

# 张家界旅游开发股份有限公司 股权转让项目 资产评估报告书

共 1 册 第 1 册

六合正旭评报字(2006)第 092 号



北京六合正旭资产评估有限责任公司

2006 年 11 月 28 日

## 资产评估报告书摘要

六合正旭评报字（2006）第 092 号

以下内容摘自资产评估报告书，欲了解本评估项目的全面情况，应认真阅读资产评估报告书全文。本摘要作为资产评估报告书不可分割的部分，不能单独使用。

北京六合正旭资产评估有限责任公司（以下简称“本公司”）接受湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司的委托，依据国家有关资产评估的法律、法规和政策，本着独立、客观、公正、科学的原则，运用法定或公允的方法及程序，为湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司拟收购张家界旅游开发股份有限公司股权之事宜，对该行为所涉及的张家界旅游开发股份有限公司所拥有的全部股权价值进行了评估工作。在委托方及资产占有方有关人员密切配合和大力协助下，对委估资产进行了实地查勘与核对，同时进行了必要的市场调研以及我们认为必要实施的其它评估程序，评估对象在评估基准日的限定条件下（因张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日之前非正常经营因素而导致的或有负债及其相应的损失有较大的不确定性，本次评估预测时未予考虑。其影响，由股权交易双方在确定股权转让价格时予以考虑。）的市场公允价值采用收益法进行了评估，现将资产评估情况及评估结果报告如下：

经评估，在持续经营前提下，张家界旅游开发股份有限公司全部股权在评估基准日 2006 年 10 月 31 日所表现的限定条件下市场公允价值为人民币 101,853.28 万元。

张家界旅游开发股份有限公司所有者权益（全部股权）价值原账面值 12,194.60 万元。本次评估的结果是该公司自评估基准日起的永续收益期内所产生的经营净

收益的折现值扣除长期负债后与溢余资产价值的总和。其增值原因包括：企业拥有的无形资产—土地使用权价值和旅游景区景点经营权价值的增值。

截至评估基准日，张家界旅游开发股份有限公司因为其他公司提供担保，质押担保而被提起多项诉讼，各地法院判(裁)决该公司承担连带赔偿责任或冻结查封该公司所持有的多个子公司股权及其他资产。因相关事项较多，本报告限于篇幅无法一一披露，详情请参阅张家界旅游开发股份有限公司年报和通过证券交易所及相关网站公布的公告。

本次评估以基准日及其后市场状况和湖南开元有限责任会计师事务所为张家界旅游开发股份有限公司所做的《盈利预测审核报告》（开元所预字[2006]第 006号）为基础进行收益预测。

本评估结论成立的特定前提假设请见评估报告书正文。

本报告仅供委托方为本报告所列明的评估目的以及报送财产评估主管机关审查而作。评估报告使用权归委托方所有，未经委托方同意，不得向他人提供或公开。除依据法律需公开的情形外，报告的全部或部分内容不得发表于任何公开的媒体上。

本报告评估结论的有效期为一年，从评估基准日起计算，即 2006 年 10 月 31 日至 2007 年 10 月 30 日止。超过一年，需重新进行资产评估。

以上内容摘自资产评估报告书，但未包括有关事项声明，报告使用人在使用本摘要时应特别关注报告正文中特别事项说明，欲了解本评估项目的全面情况，需认真阅读资产评估报告书全文。

评估机构名称：北京六合正旭资产评估有限责任公司

评估机构法定代表人：黄二秋

注册资产评估师：黄二秋

注册资产评估师：侯娟

北京六合正旭资产评估有限责任公司

2006年11月28日

## 目 录

绪言 .....	1
一、资产评估委托方及资产占有方概况.....	1
二、评估目的 .....	4
三、价值类型和定义 .....	4
四、评估范围和对象 .....	5
五、评估基准日 .....	5
六、评估原则 .....	6
七、评估依据 .....	6
八、评估方法 .....	8
九、评估过程 .....	13
十、评估结论 .....	15
十一、评估假设和限制条件 .....	16
十二、特别事项说明 .....	17
十三、本评估报告的瑕疵事项.....	18
十四、评估报告基准日期后重大事项 .....	18
十五、评估报告法律效力 .....	19
十六、评估报告提出日期 .....	19
十七、尾部.....	20
备查文件 .....	21

# 资产评估报告书

六合正旭评报字(2006)第 092 号

北京六合正旭资产评估有限责任公司（以下简称“本公司”）接受湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司的委托，依据国家有关资产评估的法律、法规和政策，本着独立、客观、公正、科学的原则，运用法定或公允的方法及程序，为湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司拟收购张家界旅游开发股份有限公司股权之事宜，对该行为所涉及的张家界旅游开发股份有限公司所拥有的全部股权价值进行了评估工作。在委托方及资产占有方有关人员密切配合和大力协助下，本公司评估人员按照必要的评估程序对委托评估的资产实施了实地查勘、市场调查与询证，对评估对象在2006年10月31日所表现的限定条件下的市场价值作出了公允反映。现将资产评估情况及评估结果报告如下：

## 一、资产评估委托方及资产占有方概况

### 1、资产评估委托方

名称：湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司

注册号：4300001004053

住所：洪江市安江镇大沙坪

法定代表人：王政

注册资本：人民币玖仟陆佰伍拾万元整

企业类型：上市股份有限公司

成立日期：1994年6月30日

经营范围：PVC、PU 人造革、塑料制品、铝合金型材及其相关产品的生产、销售；金属与非金属材料及制品业投资；国家法律、法规允许范围内的其他国内贸易服务；经营本企业《中华人民共和国企业资格证书》核定范

围内的进出口业务。

企业概况：湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司主要从事 VC、PU 人造革、塑料制品、铝合金型材及其相关产品的生产和销售。公司的铝合金型材主业具有一定的优势，其下属的长沙新振升集团位列“长沙市十大标志性工业企业工程”之列，是我国中南地区最大的铝型材生产基地之一，也是我国重要的节能门窗研发基地之一，产品在湖南本土市场的市场占有率高达 30% 左右，而且由于该公司具有一定的产品优势和良好的科研与产品开发基础与能力，具有著名的品牌，较完善的市场网络和良好的客户基础，具有较大的经营空间，是湖南省该行业的两强之一。

## 2、资产占有方

名称：张家界旅游开发股份有限公司

注册号：4300001002870（3-2）

住所：张家界市南庄坪

法定代表人：于立群

注册资本：人民币壹亿捌仟叁佰陆拾万元整

企业类型：股份有限公司（上市）

成立日期：1992 年 12 月 17 日

经营范围：旅游资源开发，旅游基础设施建设，旅游配套服务，与旅游有关的高科技开发；旅游环保产品开发、生产、销售；旅游信息咨询服务；从事国家法律法规及政策允许范围内的产业投资；销售百货、五金、交电、化工（不含危险品及监控化学产品）、建筑材料、机械电子设备及政策允许的矿产品、金属材料

（1）公司概况：张家界旅游开发股份有限公司系经湖南省体改委湘股改字（1992）16 号文批准，于 1992 年 12 月 17 日，由张家界旅游经济开发总公司、张家界湘银实业公司、张家界市土地房产开发公司、张家界华发房地产

综合开发公司、张家界金龙房地产开发公司、张家界市中兴房地产实业公司、中国工商银行张家界经济开发区房地产公司等七家法人共同发起，采取募集方式设立的股份有限公司。

公司于 1996 年 8 月 13 日向社会公开发行人民币普通股 1000 万股，并于 1996 年 8 月 29 日开始，连同原内部职工股 500 万股，共计 1500 万股在深圳证券交易所上市交易。后经两次增股，总股本达 18360 万股。1999 年 5 月 6 日经湖南省工商行政管理局核准变更登记，注册资本人民币壹亿捌仟叁佰陆十万元。2001 年 10 月 29 日，收购了湖南张家界武陵源旅游实业有限公司 99% 的股权、湘西猛洞河旅游开发有限公司 75% 的股权、张家界宝峰湖旅游实业发展有限公司 75% 的股权及其他资产。2002 年 3 月，张家界旅游开发股份有限公司收购了湖南张家界武陵源旅游实业有限公司的 1% 的股权并将其设为分公司；同年 9 月至 10 月又分别收购了张家界宝峰湖旅游发展实业有限公司 24% 的股权、湘西猛洞河旅游开发有限公司 21% 的股权和吉首德夯旅游实业有限公司 80% 的股权；2003 年 8 月收购了湖南广之旅国际旅行社有限公司 80% 的股权；2004 年 8 月收购了张家界国际大酒店 53% 的股权；2004 年 9 月投资设立了浏阳市山水旅游产业发展有限公司，占 85% 的股权；2004 年 12 月收购了湖南周洛旅游开发有限公司 89.5% 的股权以及古丈生态旅游开发有限公司 90% 的股权。至今，张家界旅游开发股份有限公司拥有了武陵源旅游实业有限公司 1 家分公司和宝峰湖、猛洞河、德夯、广之旅、张家界国际大酒店、浏阳山水、浏阳周洛、临湘山水、古丈坐龙峡等 9 家子公司。

(2) 经营状况：张家界旅游开发股份有限公司是旅游行业最早的上市公司之一，曾经被称为“中国山水旅游第一股”。公司目前已经形成了以旅游景点经营为主，以旅游基础设施建设、旅游配套服务、产业投资等为补充的业务框架。公司旗下各子公司的主要经营内容为：宝峰湖旅游实业发展有限公司经营内容是宝峰湖公园以及为宾客提供餐饮、住宿、娱乐及旅游服务、经营配套的零售商场、出租写字楼、从事房地产开发和自建房产销售、租赁；

湘西猛洞河经营内容为猛洞河漂流、灵溪生态游、芙蓉镇观光以及宾馆、餐饮、娱乐和旅游咨询；吉首德夯主要经营项目是德夯风景区的经营和开发；张家界国际大酒店是张家界挂牌的四星级酒店，同时还是中国名酒店组织和世界金钥匙联盟酒店组织在张家界唯一的成员，经营项目为餐饮、住宿、娱乐；湖南广之旅主要经营国内旅游及国外游客入境游项目。浏阳山水的主要经营项目为道吾山风景名胜区。浏阳周洛的主要经营项目为周洛风景名胜区。古丈生态游的主要经营项目为古丈坐龙峡风景名胜区。

张家界旅游开发股份有限公司通过几年来的经营运作，旅游主业得到了极大的发展壮大，产业布局、运营规模、盈利能力等均已迈上了一个新台阶，成为湖南省内旅游业中的佼佼者。

### (3) 近三年来公司的资产、财务状况：

根据湖南开元会计师事务所审计的 2003-2005 年度公司年报和 2006 年 10 月 31 日专项审计报告数据，张家界旅游开发股份有限公司近年合并资产、财务状况如下表：

金额单位：元

项目	2006 年 10 月	2005 年年报	2004 年年报	2003 年年报
总资产	485,624,918.80	562,739,236.92	547,893,189.35	418,891,188.51
负债合计	363,678,903.44	354,346,644.89	293,871,523.00	175,218,594.15
净资产	121,946,015.36	184,814,073.50	242,853,114.90	237,560,331.41
主营业务收入	30,288,887.00	142,645,078.61	125,905,883.16	82,250,657.38
营业利润	10,053,799.67	3,118,280.42	21,848,333.33	21,821,285.64
净利润	-50,292,428.08	-66,506,262.70	1,918,534.88	17,242,208.76

## 二、评估目的

本次资产评估目的是为湖南嘉瑞新材料股份有限公司拟收购张家界旅游开发股份有限公司股权之事宜，提供张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日企业整体价值的参考依据。

## 三、价值类型和定义

因张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日之前非正常经营因素而导致的或有负债及其相应的损失有较大的不确定性，本次评估预测时未予考虑。

该部分损失对企业价值的影响，由股权交易双方在确定股权转让价格时予以考虑。因此，本项目评估所采用的价值类型为限定条件下的市场公允价值。

#### 四、评估范围和对象

本次评估范围为：以 2006 年 10 月 31 日为评估基准日，张家界旅游开发股份有限公司的企业整体价值，包括企业净资产和无形资产（商誉）。其中，净资产为资产负债表列示的全部资产及负债，具体包括：

- 1、流动资产账面价值 71,053,573.02 元；
- 2、长期投资账面价值 340,007,927.75 元；
- 3、固定资产账面价值 36,070,405.03 元；
- 4、无形及其他资产账面价值 38,493,013.00 元；
- 5、流动负债账面价值 363,537,397.22 元；
- 6、长期负债账面价值 141,506.22 元
- 7、净资产账面价值 121,946,015.36 元。

纳入本次评估范围内的资产相应的财务报表已经湖南开元有限责任会计师事务所进行了审计。

本次评估范围的资产及负债与资产委托方委托评估时确定的资产及负债范围相一致。

#### 五、评估基准日

本次评估的基准日为：2006 年 10 月 31 日

评估基准日的选取是根据本次评估的目的、经济行为的性质，在同委托方协商的基础上共同确定的，其主要理由如下：

距经济行为的批准日期较为接近以便尽可能与评估目的的实现日接近，保证评估结果有效地服务于评估目的，尽量减少和避免评估基准日后的调整事项。

评估基准日属会计期末，各项会计数据已按会计制度进行了处理。

本报告中的一切取价标准均为评估基准日的有效价格标准。

## 六、评估原则

本次评估主要遵循以下原则：

1、遵循独立性原则：作为独立的社会公正性机构，评估工作始终坚持独立的第三者立场，不受外界干扰和委托者意图的影响；

2、遵循客观性原则：评估人员从实际出发，通过现场勘察，在掌握翔实可靠资料的基础上，以客观公正的态度，运用科学的方法，使得评估结果具备充分的事实依据；

3、遵循科学性原则：结合本次评估的特点，同时结合各类资产的特点确定了科学的评估方法，使资产评估结果科学合理；

4、遵循资产持续经营的原则：根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、环境等情况继续使用，确定相应的评估方法、参数和依据；

5、遵循替代性原则：评估作价时，如果同一资产或同种资产在评估基准日可能实现的或实际存在的价格或价格标准有多种，则选用以较低的价格为基准。不充分考虑由于特殊交易行为、交易背景对交易价格的影响；

6、遵循公开市场原则：即评估的作价依据和评估结论在公开市场存在或成立；

7、维护资产占有者及投资者合法权益的原则。

## 七、评估依据

我们在本次评估工作中所遵循的国家、地方和部门的法律、法规以及评估中参考的文件资料主要有：

### （一）行为依据

资产评估机构与资产委托方签定的《资产评估合同》。

### （二）法规依据

- 1、原国家国有资产管理局，国资国发(1996)23号《资产评估操作规范意见(试行)》；
- 2、原中国资产评估协会，中评协(1996)03号《资产评估操作规范意见(试行)》；
- 3、财政部“关于印发《资产评估报告基本内容与格式的暂行规定》的通知”(财评字[1999]91号)；
- 4、关于印发《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》的通知(会协[2003]18号)；
- 5、财政部关于印发《资产评估准则—基本准则》和《资产评估职业道德准则—基本准则》的通知(财企[2004]20号资产评估准则)；
- 6、中国资产评估协会《企业价值评估指导意见(试行)》；
- 7、其它相关的法律法规文件。

### (三) 产权依据

- 1、车辆行驶证；
- 2、资产占有方关于房屋所有权的说明。

### (四) 取价依据

- 1、委托方提供的委估资产清查评估明细表；
- 2、财政部2006年凭证式国债利率；
- 3、《2006企业绩效评价标准值》(国务院国有资产监督管理委员会统计评价局)；
- 4、沪、深股市相关上市公司会计数据和财务指标；
- 5、被评估单位提供的财务预算等资料；
- 6、被评估单位提供的产品销售统计资料；
- 7、被评估单位提供的产品成本费用资料；

8、评估人员现场勘查记录和收集的有关资料。

#### (五) 参考资料及其他

- 1、《盈利预测审核报告》(开元所预字[2006]第 006 号);
- 2、《审计报告》(开元所股审字[2006]第 061 号);
- 3、《张家界旅游开发股份有限公司年报 2003/2004/2005》(专审字 2005[1206]号);
- 4、《2004~2006 年中国旅游业发展的分析与预测》(中国社会科学院旅游研究中心);
- 5、《2004~2006 年中国国内旅游发展形势的分析与预测》(中国社会科学院旅游研究中心副主任刘德谦);
- 6、《2004~2006 年中国入境旅游分析、预测与展望》(国家旅游局政法司曾博伟);
- 7、《2008 北京奥运会对中国旅游业的影响分析》(北京第二外国语学院旅游管理学院 赵宁);
- 8、委托方提供的吉首市物价局关于调整德夯风景区门票价格的批复;
- 9、委托方提供的《宝峰公园租赁经营承包合同》;
- 10、委托方提供的关于转让《宝峰公园租赁经营承包合同》协议书;
- 11、委托方提供的《开发道吾山风景区合同书》;
- 12、其他参考资料包括经验数据资料、研究成果、统计资料以及行业惯例和国际评估惯例等。

## 八、评估方法

企业整体价值的评估,常用三种方法:收益法、资产基础法(成本法)和市场法。

本次评估的目的是为拟转让的企业股权提供价值参考依据,为了反映被

评估企业未来盈利能力，评估机构和委托方一致认为应采用收益现值法作为本项目的评估方法，此方法能够满足评估方法与评估目的相匹配的原则。

### 1、收益法简介

收益法是通过将评估对象在未来收益期内所产生的收益以适宜的折现率折算为评估基准日现值来计算评估对象价值的一种方法。

收益法适用的基本条件是：评估对象应具备持续使用或经营的基础和条件，资产经营与收益之间存有较稳定的比例关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。当对未来的收益预测较为客观、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，能合理地反映资产的现实价值。

### 2、适用性

通过对张家界旅游开发股份有限公司的尽职调查，我们认为，用收益法对其整体（股权）价值进行评估是合适的。

（1）张家界旅游开发股份有限公司成立以来一直处于稳定增长经营状态，主营业务发展正常，其经营业绩和收益是可以预测的。

（2）张家界旅游开发股份有限公司的经营环境（政策、市场）目前处于稳定和可预期时期，中国的经济增长在未来仍将高于世界平均增长速度，由此而带动社会对旅游观光的需求将不断提高。

### 3、评估前提与假设条件

本次对全部股权评估的前提与假设条件包括：

（1）张家界旅游开发股份有限公司所处的宏观和区域经济环境将不发生重大的变化，中国的经济将继续健康快速的发展。

（2）国家和地方相关法律、法规、政策所发生的变化，不对张家界旅游开发股份有限公司的现行经营方式和本次评估所采用的主要参数产生明显影响。

(3) 张家界旅游开发股份有限公司的经营项目和服务基本保持不变，公司将保持基准日的经营管理状况和水平且经营效果达到本次评估预测的水平。

(4) 本次评估以张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日的经营能力为限，不考虑因对新的景点追加投资而导致的经营增长。

(5) 本次评估以基准日及其后市场状况和湖南开元有限责任会计师事务所为张家界旅游开发股份有限公司所做的《盈利预测审核报告》（开元所预字[2006]第006号）为基础进行收益预测。

(6) 本次评估预测时，对张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日之前因非正常经营因素而导致的或有负债及其相应的损失，因有较大的不确定性而未予考虑，股权交易双方应综合考虑企业全部股权价值的评估结果和可能的损失情况确定股权转让价格。

#### 4、整体思路与估值基础

张家界旅游开发股份有限公司由公司本部(含分公司)和各控股子公司组成，为正确计算企业的全部股权价值，本次评估时，将根据各独立企业法人的会计报表和盈利预测，采用对各独立企业法人单独估值、扣除少数股东权益后相加的办法确定张家界旅游开发股份有限公司的全部股权价值。其计算公式：

张家界旅游开发股份有限公司的全部股权价值

= 张家界股份公司不含控股长期投资单位的股权价值

+  $\sum$ 控股长期投资单位的股权价值  $\times$  张家界股份公司所持股权比例

单独估算价值的公司包括：

张家界旅游开发股份有限公司（不含控股长期投资）；

张家界宝峰湖旅游实业发展有限公司；

湘西猛洞河旅游开发有限公司；  
吉首德夯旅游实业有限公司；  
张家界国际大酒店；  
浏阳市山水旅游产业发展有限公司；  
湖南周洛旅游开发有限公司；  
湘西坐龙峡旅游开发有限公司；  
临湘山水旅游产业发展有限公司；  
湖南广之旅国际旅行社有限公司。

公司的全部股权价值等于公司整体价值与公司长期付息债务价值之差。

本次评估时，以收益法为主确定公司整体价值，在减去公司长期付息债务评估值后得到公司股权价值。

#### (1) 公司整体价值的确定

由于在公司全部资产中可能包括非经营性资产、溢余资产等对公司收益无贡献的资产，而以收益法计算得到的公司价值为公司营业价值，并不包含对企业现金流不产生贡献的资产。所以，公司的整体价值应等于公司收益法评估值与全部无贡献资产价值之和。

对于企业的营业价值（不含无贡献资产的公司整体价值），根据以资本加权平均成本（WACC）对公司自由现金流（FCFF）贴现的方法进行估算。基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n FCFF_i (1+WACC)^{-i}$$

式中：

P：为公司营业价值

n：为收益期

$FCFF_i$  : 为未来第*i*年的公司自由现金流

$FCFF = EBIT \times (1 - \text{税率}) + \text{折旧与摊消} - \text{资本性支出} - \text{追加营运资本}$

$WACC$  : 为资本加权平均成本

为使收益预测能够反映企业的正常经营和盈利状况, 本次评估采用二阶段预测估值模型进行计算。第一阶段为详细预测阶段, 即详细预测未来5年(2006年11月至2011年底)企业主营业务收入与成本、期间费用等而得出各年净现金流量后折现; 第二阶段为2011年后的永续经营期, 永续期内净现金流不变, 考虑适当增长率。

因此, 计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^5 FCFF_i (1+WACC)^{-i} + [FCFF_6 / (WACC - g_n)] (1+WACC)^{-5}$$

式中:

$P$  : 为公司整体价值

$FCFF_i$  : 为未来第*i*年的公司自由现金流

$WACC$  : 为资本加权平均成本

$g_n$  : 为永续经营阶段的增长率

### (2) 无贡献资产价值的确定

企业无贡献资产包括非经营性资产、溢余(闲置)资产等。该等资产价值将根据其类型以相应的评估方法确定。

### (3) 长期付息债务价值的确定

公司长期付息债务的价值, 将根据其支付的可能性确定。

## 5、折现率

由于公司自由现金流( $FCFF$ )贴现的价值中含有债权人现金流价值, 故相应的采用资本加权平均成本( $WACC$ )作为折现率。即分别测算权益资本报酬率

和债务资本收益率，按被评估企业的资产负债比例，加权计算得出资本加权平均成本，以此为本次估值的折现率。资本加权平均成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] \times r_e + [D / (E+D)] \times r_d$$

其中，E： 权益资本；

D： 债务资本；

$r_e$ ： 权益资本报酬率，按资本资产定价模型（CAPM）计算；

$r_d$ ： 债务资本收益率，按付息债务利率计算。

### （1）权益资本报酬率

选用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式为：

$$r_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + \Delta$$

其中无风险报酬率  $R_f$  取2006年凭证式国债5年期票面年利率3.81%。风险收益率  $R_m$  取国务院国有资产监督管理委员会统计评价局《2006企业绩效评价标准值》中“大旅游”等相关行业的净资产收益率。

市场风险系数 $\beta$ ：参考证券市场相关行业数据测算，取《中国上市公司经营绩效评价2006》刊载的沪深股市相关行业或上市公司2003-2005年的150周 $\beta$ 统计平均值。

$\Delta$ 为企业风险系数。

### （2）债务资本报酬率

根据被评估企业长期付息债务实际利率加权平均计算。

## 九、评估过程

本次评估工作主要分为以下六个阶段：

### （一）接受委托

1、接受资产评估项目委托；

- 2、确定评估目的和评估对象及范围；
- 3、签订资产评估业务委托协议；
- 4、与委托方及资产占有方商定评估基准日；
- 5、初步拟定评估方案。

#### （二）评估前期准备工作阶段

- 1、拟定资产评估实施方案；
- 2、选派有经验的资产评估人员；
- 3、向资产占有方布置评估所需资料清单就评估现场工作安排提出了要求；
- 4、评估机构制定资产评估工作计划。

#### （三）现场调查阶段

评估人员与公司相关人员进行了座谈，详细了解张家界股份公司的发展沿革、经营状况和发展规划。评估人员向公司经营管理人员了解公司的各个景区景点、客户群等市场情况和公司经营项目的优势与市场前景。评估人员向公司有关部门了解了公司固定设施、改造更新和维修情况。评估人员与财务部门座谈，了解企业资产和财务状况、公司经营成本与费用和营运资金需求等情况。评估人员对张家界旅游开发股份有限公司未来的经营规划和收益预测进行了研究与征询，对企业经营中的溢余资产情况进行了调查了解。张家界旅游开发股份有限公司向评估人员提供了纸质和电子介质的资料和数据。

#### （四）评定估算阶段

1、评估人员在对被评估企业、所处行业和国家宏观经济状况及前景进行调研的基础上，根据可靠的信息来源，确定相应的评估参数；

2、根据从企业、市场调研等获得的信息和数据，遵照《企业价值评估指导意见（试行）》的规定，有针对性地采用收益现值法，对本次被评估企业价值进行评定估算；

3、分析确定资产的评估价值。

#### (五) 评估汇总阶段

- 1、对评估结果进行汇总，分析评估结论；
- 2、整理评估工作底稿；
- 3、撰写资产评估说明；
- 4、汇总编写资产评估报告书初稿；
- 5、评估机构内部逐级审核检验评估结果。

#### (六) 提交报告阶段

- 1、征求委托方和资产占有方对资产评估报告书初稿的修改意见；
- 2、进行必要的修改和机构内部对评估报告的最终审核；
- 3、向评估委托方正式提交资产评估报告书。

### 十、评估结论

在实施了上述资产评估程序及方法后，张家界旅游开发股份有限公司全部股权价值在评估基准日 2006 年 10 月 31 日所表现的限定条件下市场公允价值为 101,853.28 万元。

张家界股份公司收益法资产评估结果汇总表

被投资单位	上级公司 投资比例	行 次	所有者权益	本公司股权价值	纳入汇总范围的 公司股权价值
张家界旅游发展股份公司本部 (无长投)		1	扣除预计负债后数 6,413.57	38,421.29	38,421.29
宝峰湖公司	99%	2	5,948.25	43,214.17	42,782.03
猛洞河公司	96%	3	5,324.80	10,016.03	9,615.39
湘西之旅(不单独评估)	86.67%	5	141.11	0.00	0.00
德夯公司	80%	4	1,743.05	2,741.11	2,192.89
国际酒店	53%	7	220.72	5,781.62	3,064.26
湖南广之旅	80%	8	44.67	(223.81)	(179.05)
浏阳山水	85%	9	827.51	76.25	64.82
坐龙峡公司	90%	10	751.10	442.81	398.53
周洛公司	89.5%	11	858.54	1,512.31	1,353.52
临湘山水	70%	12	7,647.74	5,913.73	4,139.61
合 计			29,921.06	107,895.52	101,853.28

## 十一、评估假设和限制条件

本评估结论系根据前述评估原则、依据、前提、方法、程序得出的，仅为本评估目的服务；评估结论系对评估基准日张家界旅游开发股份有限公司的全部股权限定条件下市场公允价值的反映，只有在上述评估原则、依据、前提存在的条件下成立。评估人员在出具评估结论时，没有考虑特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力或其他不可抗力的影响。评估结论是本评估机构出具的，受本机构评估人员的职业水平和能力的影响。

### 1、本评估结论成立的特定前提假设

(1) 张家界旅游开发股份有限公司所处的宏观和区域经济环境将不发生重大的变化，中国的经济将继续健康快速的发展。

(2) 国家和地方相关法律、法规、政策所发生的变化，不对张家界旅游开发股份有限公司的现行经营方式和本次评估所采用的主要参数产生明显影响。

(3) 张家界旅游开发股份有限公司将在目前的基本体制和经营条件下持续经营，公司将保持基准日的经营管理状况和水平且经营效果达到本次评估预测的水平。公司的经营项目和服务基本保持不变。

(4) 本次评估以张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日的经营能力为限，不考虑因追加投资而导致的经营增长。

(5) 本次评估以基准日及其后市场状况和湖南开元有限责任会计师事务所为张家界旅游开发股份有限公司所做的《盈利预测审核报告》（开元所预字[2006]第006号）为基础进行收益预测。

(6) 本次评估预测时，对张家界旅游开发股份有限公司在评估基准日之前因非正常经营因素而导致的或有负债及其相应的损失，因有较大的不确定性

而未予考虑，股权交易双方应综合考虑企业全部股权价值的评估结果和可能的损失情况，确定股权转让价格。

2、本报告所称“评估价值”系指我们对所评估资产在现有用途不变并持续经营，以及在评估基准日之状况和外部经济环境不变的前提下，为本报告书所列明的目的而提出的公允估值意见。

3、本报告是在委托方及资产占有方提供基础文件数据资料的基础上做出的。资产占有方对所提供会计记录、会计凭证、会计报表以及相关数据的真实性和可靠性负责；本报告评估结论是对 2006 年 10 月 31 日这一基准日所评估企业资产价值的客观公允反映，我对这一基准日以后该资产价值发生的变化不负任何责任。

4、本次评估以资产占有方提供的资料真实、充分为前提。评估人员受条件、时间的限制，所以评估结论受机构评估人员职业判断的影响。

## 十二、特别事项说明

1、本评估结果的价值内涵：以加权平均资本成本折现公司自由现金流得到的评估值为企业全部经营性资产价值，包括账内和账外的经营性有形资产、无形资产价值；企业全部经营性资产价值加上溢余资产价值后为企业全部资产价值，包括账内和账外的经营性、非经营性和闲置资产价值；企业全部资产价值（整体价值）扣除长期付息债务价值后为全部股权价值。

2、张家界旅游开发股份有限公司所有者权益账面值 12,194.60 万元。本次评估的结果是该公司自评估基准日起的永续收益期内所产生的经营净收益的折现值扣除长期负债后与溢余资产价值的总和。其增值原因包括：企业拥有的无形资产—土地使用权价值和旅游景区景点经营权价值的增值

3、截至评估基准日，张家界旅游开发股份有限公司因为其他公司提供担保，质押担保而被提起多项诉讼，各地法院判(裁)决该公司承担连带赔偿责任或冻结查封该公司所持有的多个子公司股权及其他资产。因相关事项较多，

本报告限于篇幅无法一一披露，详情请参阅张家界旅游开发股份有限公司年报和通过证券交易所及相关网站公布的公告。

4、本次评估是在独立、公正、客观、科学的原则下做出的，我公司及参加评估工作的全体人员与资产投资各方之间无任何特殊利害关系，评估人员在评估过程中恪守职业道德和规范，并进行了充分努力。

5、本报告所涉及的有关法律证明文件，由委托方及资产占有方提供，其真实性由委托方及资产占有方负责。

6、我们的评估是根据企业的资产申报进行的，并依据了企业的财务会计政策，企业对有关资产的存在性、真实性、合法性负责，有关财务会计政策由企业提供，评估师仅对基准日资产价值的客观公允性承担评估责任。

7、本报告含有若干备查文件，备查文件构成本报告之重要组成部分，与本报告正文具有同等法律效力。

**以上说明特别提请报告使用者注意！**

### 十三、本评估报告的瑕疵事项

本次评估时，对临湘山水公司溢余资产—土地使用权的价值确定参考了湖南开元有限责任会计师事务所出具的资产评估报告书（开元所评报字[2005]第501号）中的评估值，考虑到土地市场的升值因素而未重新进行评估。

### 十四、评估报告基准日期后重大事项

1、期后调整事项系评估基准日至报告提出日之间发生的重大事项。

2、在评估基准日后、有效期以内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按如下原则处理：

①当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产额进行相应调整，当评估方法为重置成本法时，应按实际发生额进行调整；

②若资产价格标准发生变化，对资产评估价值产生明显的影响时，委托方应及时聘请评估机构重新评定估价。

## 十五、评估报告法律效力

### 1、评估结论有效的其他条件

本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下,根据公开市场的原则确定的现行公允市价,没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜等对评估价格的影响,同时,本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时,评估结论一般会失效。

### 2、本评估报告的作用依照法律法规的有关规定发生法律效力。

3、委托方/资产占有方承诺,本次评估涉及的“经济行为符合国家规定并已获得批准”。评估机构仅对该经济行为涉及的资产价值发表专业意见,不对该经济行为的合法、合规性及其最终实现承担责任。

### 4、评估结论的有效使用期限

根据国家现行规定,本资产评估报告有效期为一年,自评估基准日 2006 年 10 月 31 日起计算,至 2007 年 10 月 30 日止。当评估目的在有效期内实现时,要以评估结论作为资产价值的参考依据(还需结合评估基准日的期后事项的调整)。超过一年,需重新进行资产评估。

### 5、资产评估报告的使用范围

本报告评估结论仅供委托方为评估目的使用和送交财产评估主管机关审查使用。评估报告书的使用权归委托方所有,未经委托方同意,本报告不得向他人提供或公开。

## 十六、评估报告提出日期

本评估报告提出日期: 2006 年 11 月 28 日

## 十七、尾部

评估机构名称：北京六合正旭资产评估有限责任公司

评估机构法定代表人：黄二秋

注册资产评估师：黄二秋

注册资产评估师：侯娟

北京六合正旭资产评估有限责任公司

2006年11月28日

## 备查文件

- 1、 有关经济行为文件；
- 2、 委托方营业执照复印件；
- 3、 资产占有方营业执照复印件；
- 4、 被评估单位经审计的会计报表复印件；
- 5、 资产占有方相关产权证明；
- 6、 资产评估委托方及资产占有方承诺函；
- 7、 资产评估机构承诺函；
- 8、 评估机构资格证书复印件；
- 9、 资产评估机构营业执照复印件；
- 10、 签字注册资产评估师资格证书复印件。