

华欧国际证券有限责任公司关于
张家界旅游开发股份有限公司
详式权益变动报告书
之
核查意见书

上市公司名称：张家界旅游开发股份有限公司
股票代码：000430
股票简称：S*ST张股
股票上市地：深圳证券交易所

二〇〇七年十一月九日

目 录

释 义.....	3
序 言.....	4
声 明.....	5
一、本次收购概况.....	6
二、对收购人本次详式权益变动报告书内容的核查.....	7
三、本次收购人的主体资格核查.....	8
四、收购人的股权控制结构及其控股股东、实际控制人支配收购人的方式.....	8
五、对收购人是否需要承担其他附加义务的核查.....	9
六、对收购人是否存在不良诚信记录的核查.....	10
七、收购人持有、控制其他上市公司百分之五以上的发行在外的股份的情况核查.....	10
八、对收购人本次收购目的的核查.....	10
九、对本次收购资金来源、资金安排及合法性的核查.....	10
十、对在收购标的上是否设定其他权利，是否存在收购价款之外其他补偿安排的核查.....	11
十一、对收购人是否已经履行了必要的授权和批准程序的核查.....	11
十二、是否已对收购过渡期间保持上市公司稳定经营作出安排.....	12
十三、对收购人提出的后续计划的核查.....	12
十四、收购人所从事的业务与张股公司从事的业务是否存在同业竞争、关联交易以及保持上市公司经营独立性的核查.....	14
十五、收购人与上市公司之间重大交易的核查.....	15
十六、关于前 6 个月内通过证券交易所买卖上市公司股票的核查.....	15
十七、上市公司原控股股东、实际控制人及其关联方是否存在未清偿对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形.....	15
十八、财务顾问意见.....	16

释 义

除非另有说明，以下简称在本核查意见书中作如下释义：

上市公司/S*ST 张股/张股公司	指	张家界旅游开发股份有限公司
收购人/张经投	指	张家界市经济发展投资集团有限公司，本次收购后张股公司控股股东
张经开	指	张家界旅游经济开发有限公司，本次收购前张股公司第一大股东
嘉瑞新材	指	湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司，张家界旅游经济开发有限公司的控股股东
本次收购	指	张经投通过执行司法裁定的形式受让张家界旅游经济开发有限公司所持 4,491 万股张家界旅游开发股份有限公司股份，成为控股股东的行为
本核查意见书	指	《华欧国际证券有限责任公司关于张家界旅游开发股份有限公司详式权益变动报告书之核查意见书》
权益变动报告书	指	《张家界旅游开发股份有限公司详式权益变动报告书》
松桂园支行	指	中国银行湖南省分行长沙市松桂园支行
本财务顾问、华欧国际	指	华欧国际证券有限责任公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
公司法	指	《中华人民共和国公司法》
证券法	指	《中华人民共和国证券法》
收购管理办法	指	《上市公司收购管理办法》
深交所	指	深圳证券交易所
元	指	人民币元

序 言

本次张经投通过执行长沙市中院司法裁定的方式依法受让张经开持有的张股公司24.46%（4,491万股）的股份，受让价格1.069元/股（总计4,800万元），张经投的全资子公司土地房产公司目前持有张股公司4.23%的股份，权益变动后张经投合计持有张股公司28.69%的股权，成为张股公司的控股股东。

根据《公司法》、《证券法》、《收购管理办法》及《公开发行证券的公司信息披露内容第15号-权益变动报告书》等相关的法律和规范性文件的规定，本财务顾问接受张经投的委托，担任其本次收购的财务顾问，并发表核查意见。

本财务顾问按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的精神，对本次收购的相关情况和资料进行了核查和验证，对张经投出具的权益变动报告书所披露的内容出具核查意见，以供投资者和有关各方参考。

声 明

本财务顾问特做出以下声明：

1、本核查意见所依据的有关资料由张经投提供。张经投已对本财务顾问做出承诺，保证其所提供的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整、及时，不存在任何重大遗漏、虚假记载或误导性陈述，并对其真实性、准确性和完整性和合法性负责。

2、本财务顾问特别提醒投资者注意，本核查意见不构成对本次权益变动各方及其关联公司的任何投资建议，投资者根据本核查意见所做出的任何投资决策而产生的相应风险，本财务顾问不承担任何责任。

3、本财务顾问特别提醒投资者认真阅读张经投出具的权益变动报告书以及相关的上市公司公告全文、备查文件。

4、本财务顾问与本次收购各方当事人均无任何利益关系，就本权益变动报告书所发表的核查意见是完全独立进行的。

5、本财务顾问未委托和授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

核查意见

一、本次收购概况

本次收购的收购人为张家界市经济发展投资集团有限公司。张经投通过执行法院裁定的方式获得张股公司 4,491 万股股份，占张股公司股本总额的 24.46%。张家界市土地房产开发有限公司系张经投的全资子公司，该公司目前持有张股公司 7,772,400 股，占张股公司股本总额的 4.23%。权益变动完成后，张经投合计控制上市公司股份总额的 28.69%，构成本次收购行为。

2007 年 11 月 8 日，张经投、张经开、中国银行松桂园支行签署三方协议，协议约定：张经开质押给松桂园支行的 4,491 万股张股公司股份，以 4,800 万元变卖给张经投，所得价款清偿张经开所负松桂园支行的本息合计 4,800 万的担保债务，并由张经投为解除张股公司对湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司的部分贷款担保支付另外的价款。

湖南省长沙市芙蓉区人民法院于 2007 年 11 月 9 日作出(2007)芙执字第 717-2 号、718-2 号、719-2 号民事裁定书，裁定将张经开持有的张股公司 4,491 万股股份归张经投所有，松桂园支行应在裁定书送达之日起 10 日到证券监督管理部门办理解除 4,491 万股股份的质押手续。张经投应在裁定书送达之日起 10 日到证券登记管理部门办理 4,491 万股股份的所有权变更登记手续。

本次收购前后，张股公司的股本结构变化如下：

序号	股东	本次收购前		本次收购后	
		持股数量（股）	占总股本比例	持股数量（股）	占总股本比例
一、非流通股股东		109,242,000	59.48%	109,242,000	59.48%
1	张经投	0	0%	44,910,000	24.46%
2	张经开	56,610,000	30.83%	11,700,000	6.37%
3	湖南天通置业有限公司	15,300,000	8.33%	1,530,000	4.90%
4	张家界市金龙房地产开发公司	11,199,600	6.10%	11,199,600	6.10%
5	张家界市土地房产开发有限公司	7,772,400	4.23%	7,772,400	4.23%
6	张家界市中兴房地产开发公司	6,120,000	3.33%	6,120,000	3.33%
7	中国工商银行张家界市旅游经济开发 区房地产公司	6,120,000	3.33%	6,120,000	3.33%
8	张家界华发房地产 综合开发公司	6,120,000	3.33%	6,120,000	3.33%
二、流通股股东		74,358,000	40.52%	74,358,000	40.52%
合计		183,600,000	100%	183,600,000	100%

二、对收购人本次详式权益变动报告书内容的核查

本财务顾问在对收购人进行了审慎的尽职调查和认真阅读收购人提供的相关资料的基础上，本财务顾问认为收购人编制的详式权益变动报告书所披露的内容真实、准确、完整，不存在故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息。

三、本次收购人的主体资格核查

(一) 对收购人主体资格的核查

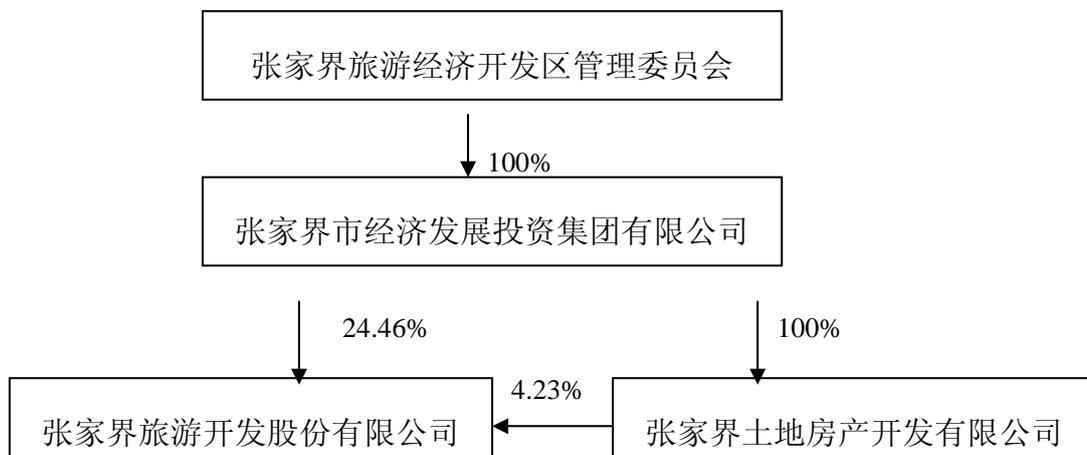
名称:	张家界市经济发展投资集团有限公司
住所:	张家界市大庸桥月亮湾花园
法定代表人:	李智勇
注册资本:	10,000 万元
成立日期:	1999 年 9 月 20 日
法人营业执照注册号:	4308001000320
企业性质:	有限责任公司(国有独资)
经营范围:	法律、法规允许的经济投资活动及旅游服务;政策允许的信息产业、高科技产业及国内贸易开发、经营以及城市基础设施建设开发;住宿、餐饮、休闲娱乐服务(限分支机构凭前置许可经营);日用百货、旅游纪念品、政策允许的农副产品销售。
税务登记证编号:	湘地税字 430801707374284 号
股东名称:	张家界市旅游经济开发区管理委员会

经核查,收购人为依法设立并有效存续的国有独资有限责任公司,收购人不存在负有数额较大债务,到期未清偿且处于持续状态的情形;收购人在最近5年内未曾受过行政处罚、刑事处罚,亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁;收购人最近3年内没有证券市场不良诚信记录的情形;收购人不存在法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。同时,收购人也不存在《上市公司收购管理办法》第六条规定的不得收购上市公司的情形。张经投具备本次收购的主体资格。

四、收购人的股权控制结构及其控股股东、实际控制人支配收购人的方式

张经投系张家界市人民政府直接投资的国有独资公司。张家界旅游经济开发区管理委员会系张经投的控股股东和实际控制人。张经投实行独立经营,自负盈亏。

本次收购完成后，张股公司的控股股东和实际控制人情况如下图所示：



五、对收购人是否需要承担其他附加义务的核查

截至 2007 年 6 月 30 日，张股公司对外担保总额为 42,415.50 万元，其中为控股股东及其他关联方提供担保的金额为 35,956.00 万元。

由于张股公司为嘉瑞新材合计 5,500 万元的银行贷款提供担保，2007 年 11 月 8 日张经投、张经开、松桂园支行签署的三方协议中约定，作为本次股权转让的附加条件，张经投承诺将以 2,852 万元的成本解除张股公司对嘉瑞新材银行贷款中的相应担保责任。

截至 2007 年 10 月 30 日，张经投、张股公司已就本金为 8,394 万元的担保债务已与部分债权人中国长城资产管理公司上海办事处、中国建设银行长沙湘江支行、长沙华兴支行、深圳分行、兴业银行长沙分行达成债务和解协议。

对于张股公司的剩余或有负债，张经投已出具承诺：“本着对中小投资者和债权人负责的态度，将继续与张股公司担保债权人进行债务和解谈判，争取张股公司或有负债的解决。”

2007年9月14日，张经投45,000万元的授信申请获得中国建设银行湖南省分行的批准，具备履行附加义务的能力。

六、对收购人是否存在不良诚信记录的核查

经核查，收购人不存在《上市公司收购管理办法》第六条规定的情形，不存在不良诚信记录。

七、收购人持有、控制其他上市公司百分之五以上的发行在外的股份的情况核查

经核查，截止本核查意见书出具之日，收购人未持有、控制境内或者境外其他上市公司百分之五以上的发行在外的股份。

八、对收购人本次收购目的的核查

经核查，本次收购旨在执行长沙市中院裁定，配合 S*ST 张股债务重组，妥善解决 S*ST 张股的对外担保债务，改善上市公司资产负债结构，为股权分置改革奠定基础。

截至 2007 年 6 月 30 日，S*ST 张股因对外担保等事项引发的诉讼已达 43,850.5 万元，占 2007 年中报期末净资产值（归属于母公司净资产）的-493.56%。由于涉诉案件随时可能被执行，S*ST 张股的资产、股权安全存在较大的不确定因素；同时上述担保引发的诉讼导致了公司融资渠道完全封闭，现有贷款财务费用大幅上升。S*ST 张股 2007 年 1-6 月股东权益为-88,845,583.60 元，归属于母公司的净利润为-979,263.900 元。公司股票因连续两年净利润为负值，已被实行退市风险警示的特别处理。此外，由于 S*ST 张股原第一大股东张经开、第二大股东湖南省天通商贸有限公司的股权被司法冻结，公司的股权分置改革难以重新启动。

张经投收购上市公司旨在对上市公司进行债务重组，解决债务危机，推动上市公司股权分置改革，促进上市公司长远发展。

九、对本次收购资金来源、资金安排及合法性的核查

经核查，本次收购所需资金全部来源于收购人的自有资金。张经投与2007年7月31日通过中国银行特种转帐方传票转给被担保人湖南省天通商贸有限公司4,800万元。同日，中国银行湖南省分行出具贷款还款凭证。收购人用于本次收购股权的资金不存在直接或者间接来源于张股公司或其关联方的情况。收购人用于收购股权的资金来源

合法。

十、对在收购标的上是否设定其他权利，是否存在收购价款之外其他补偿安排的核查

经核查，由于张股公司为嘉瑞新材合计 5,500 万元的银行贷款提供担保，2007 年 11 月 8 日张经投、张经开、松桂园支行签署的三方协议中约定，作为本次股权转让的附加条件，张经投承诺将以 2,852 万元的成本解除张股公司对张经开控股股东嘉瑞新材在银行贷款中的相应担保责任。除此之外，张经投出具承诺：“本着对中小投资者和债权人负责的态度，继续与张股公司担保债权人进行债务和解谈判，争取张股公司或有负债的解决。”2007 年 9 月 14 日，张经投 45,000 万元的授信申请获得中国建设银行湖南省分行的批准，具备履行附加义务的能力。

十一、对收购人是否已经履行了必要的授权和批准程序的核查

经核查，截止本核查意见书出具之日，收购方案已经取得必要的授权及批准，包括：

2007 年 8 月 24 日，张经开的控股股东嘉瑞新材第四次临时股东大会审议通过审议《关于董事会提请股东大会授权董事会按照参照市场定价原则或司法变卖原则将本公司持有的部分或全部亚华种业、张家界法人股处置给与本公司或与本公司股东无关的战略投资者的议案》。

2007 年 11 月 1 日，张经开召开股东会，审议通过了《关于同意公司将所持张家界旅游开发股份有限公司 4,491 万股以司法变卖方式转让与张家界市经济发展投资集团有限公司的议案》。

在法院的协调下，张经投与张经开就张经开所持张股公司的变卖转让事宜达成一致。2007 年 11 月 8 日，张经投、张经开、松桂园支行签署三方协议，协议约定：张经开质押给松桂园支行的 4,491 万股张股公司股份，以 4,800 万元变卖给张经投，所得价款清偿张经开所负松桂园支行本息合计 4,800 万元的担保债务，并由张经投为解除张股公司对湖南嘉瑞新材料集团股份有限公司的部分贷款担保支付另外的价款。

湖南省长沙市芙蓉区人民法院于 2007 年 11 月 9 日作出(2007)芙执字第 717-2 号、718-2 号、719-2 号《民事裁定书》，裁定将张经开持有的张股公司 4,491 万股股份归张经投所有，松桂园支行应在裁定书送达之日起 10 日到证券监督管理部门办理解除 4,491 万股股份的质押手续。张经投应在裁定书送达之日起 10 日到证券登记管理部门办理 4,491 万股股份的所有权变更登记手续。

十二、是否已对收购过渡期间保持上市公司稳定经营作出安排

过渡期间是指长沙市芙蓉区人民法院裁定之日起至股份过户之日止的期间。经核查，过渡期内收购人暂无调整上市公司经营范围、组织结构、员工聘用计划的安排，本次收购将不会影响上市公司的稳定经营。

十三、对收购人提出的后续计划的核查

(一) 对后续计划的核查

1、持股计划

本次收购完成后，收购方没有继续购买张股公司股份，或者处置已持有股份的计划。

2、债务重组计划

截至 2007 年 6 月 30 日，张股公司对外担保总额为 42,415.50 万元，其中为控股股东及其他关联方提供担保的金额为 35,956.00 万元。

由于张股公司为嘉瑞新材合计 5,500 万元的银行贷款提供担保，2007 年 11 月 8 日张经投、张经开、松桂园支行签署的三方协议中约定，作为本次股权转让的附加条件，张经投承诺将以 2,852 万元的成本解除张股公司对嘉瑞新材银行贷款中的相应担保责任。

截至 2007 年 10 月 30 日，张经投、张股公司已就本金为 8,394 万元的担保债务已与部分债权人中国长城资产管理公司上海办事处、中国建设银行长沙湘江支行、长沙华兴支行、深圳分行、兴业银行长沙分行达成债务和解协议。和解协议在各方签署后成立，并在张经投与张经开签署正式的转让合同及股权分置改革方案获得通过时生效。截至本承诺出具日，张经投已与张股公司的担保债权人就 8,394 万元的担保债务

达成和解协议。

对于张股公司的剩余或有负债，张经投已出具承诺：“本着对中小投资者和债权人负责的态度，将继续与张股公司担保债权人进行债务和解谈判，争取张股公司或有负债的解决。”

3、上市公司现任董事会或者高级管理人员的改组计划

经核查，截至本报告出具之日，收购人的法定代表人李智勇先生担任张股公司的董事。此外，张经投推荐蒯卫国先生担任张股公司副总裁兼财务总监。

经核查，收购完成后，张经投拟依据法律法规、规范性文件及《公司章程》所规定的程序，向张股公司董事会推荐两名董事。

4、对上市公司的组织结构调整计划

经核查，张经投公司没有对张股公司组织机构进行调整的计划。

5、上市公司章程的修改计划

除因张股公司的股东及股权结构变动需对公司章程进行相应修改外，收购人暂无修改张股公司章程的计划。

6、主营业务调整计划

经核查，在报告签署之日起六个月内，张经投暂无对张股公司主营业务进行改变或重大调整的具体计划。

7、与其他股东的合同或安排

除本报告所披露的信息外，张经投与张股公司其他股东之间就上市公司的其他股份、资产、负债或者业务不存在任何合同或者安排。

8、其他计划

除本报告所披露的计划外，张经投目前没有提出其他对上市公司有重大影响计划。

(二) 对收购人是否具备规范运作上市公司的管理能力的核查

张经投系张家界市人民政府直接投资的国有独资公司。主营业务为城市基础设施建设融投资管理，持有 5 家全资子公司、6 家控股公司、4 家参股公司，经营业务涉及交通运输、房地产、旅游、环保、城市建设、酒店等多个领域。张经投及其子公司

具有丰富的企业投资和管理经营。张经投 2006 年经审计的资产总计 256,008.88 万元，所有者权益合计 115,340.06 万元。主营业务收入 14,144 万元，利润总额 3,093.41 万元，净利润 80.11 万元。

通过专业化的管理及加强对证券市场相关法律法规的了解，张经投具备规范运作上市公司的管理能力。

十四、收购人所从事的业务与张股公司从事的业务是否存在同业竞争、关联交易以及保持上市公司经营独立性的核查

经核查，本次收购完成后，张股公司的控股股东和实际控制人将发生变化，但本次收购完成后，张股公司的资产、人员、业务、财务、机构的独立性将不会产生任何影响。张股公司仍将具有面向市场独立经营的能力和持续盈利的能力，其在采购、生产、销售、知识产权等方面仍将继续保持独立。

经核查，截至本核查意见书签署之日，收购人与上市公司不存在任何同业竞争关系。同时，为避免未来与上市公司可能产生同业竞争，收购人已出具如下承诺：“本公司及本公司所控制的其他公司将尽可能避免以任何方式（包括但不限于自营、合资或联营）参与或进行与张股公司经营范围内的业务存在直接或间接竞争的任何业务活动。凡本公司及本公司所控制的其他公司有任何商业机会从事、参与或入股任何可能会与张股公司生产经营构成竞争的业务，本公司会将上述商业机会让予张股公司。”

经核查，截至本核查意见书签署之日，收购人与上市公司之间不存在关联交易的情形。同时，收购人已出具如下承诺：“本公司将善意履行作为张股公司控股股东的义务，不利用本公司所处控股股东地位，就张股公司与本公司或本公司控制的其他公司相关的任何关联交易采取任何行动，故意促使张股公司的股东大会或董事会作出侵犯张股公司和其他股东合法权益的决议。如果张股公司必须与本公司或本公司控制的其他公司发生任何关联交易，则本公司承诺将促使上述交易的价格以及其他协议条款和交易条件是在公平合理且如同与独立第三者的正常商业交易的基础上决定。本公司将不会要求和接受名留置业给予的与其在任何一项市场公平交易中给予第三者的条件相比更优惠的条件。”

经核查，收购人与张股公司不存在同业竞争，也未产生关联交易，同时收购人承

诺将采取有效措施防范和避免同业竞争以及关联交易的发生。

十五、收购人与上市公司之间重大交易的核查

经核查，收购人在权益变动报告书签署之日前24个月内，未与张股公司及其子公司进行合计金额高于3,000万元的资产交易或者高于张股公司最近经审计的合并财务报表净资产5%以上的交易。

经核查，收购人在权益变动报告书签署之日前24个月内，未与张股公司的董事、监事、高级管理人员之间未发生合计金额超过人民币5万元以上的交易。

经核查，收购人及其关联方与张股公司之间不存在业务往来，收购人与张股公司的董事、监事、高级管理人员不存在就其未来任职安排达成某种协议或者默契。

十六、关于前6个月内通过证券交易所买卖上市公司股票的核查

经调查中国证券登记结算公司深圳分公司出具的持股证明，在湖南省长沙市芙蓉区人民法院司法裁定送达之日起前6个月内，张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界旅游经济开发有限公司、湖南嘉瑞新材料股份有限公司及其董事、监事、高级管理人员以及上述人员的直系亲属未持有或买卖张家界旅游开发股份有限公司股票。

十七、上市公司原控股股东、实际控制人及其关联方是否存在未清偿对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形

截止2007年6月30日，公司为控股股东及其他关联方提供担保的金额为35,956万元。

经核查，由于张股公司为嘉瑞新材合计5,500万元的银行贷款提供担保，2007年11月8日张经投、张经开、松桂园支行签署的三方协议中约定，作为本次股权转让的附加条件，张经投承诺将以2,852万元的成本解除张股公司对嘉瑞新材在银行贷款中的相应担保责任。

经核查，截至2007年10月30日，张经投、S*ST张股已就本金为8,394万元的担保债务已与部分债权人中国长城资产管理公司上海办事处、中国建设银行长沙湘江支行、长沙华兴支行、深圳分行、兴业银行长沙分行达成债务和解协议。和解协议在各方签署后成立，并在张经投与张经开签署正式的转让合同及股权分置改革方案获得

通过时生效。

对于张股公司剩余的或有负债，张经投已出具承诺函，承诺：“将本着对中小投资者和债权人负责的态度，继续与张股公司担保债权人进行债务和解谈判，争取张股公司或有负债的解决。”2007年9月14日，张经投45,000万元的授信申请获得中国建设银行湖南省分行的批准，具备履行承诺的能力。

十八、财务顾问意见

本公司及本公司所代表的机构已履行勤勉尽责义务，对收购人的权益变动报告书的内容进行了核查和验证，未发现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对此承担相应的责任。

（此页无正文，为《华欧国际证券有限责任公司关于张家界旅游开发股份有限公司详式权益变动报告书之核查意见》之盖章页。）

法定代表人或授权代表（签字）：

项目经办人（签字）：

华欧国际证券有限责任公司

年 月 日