

股票简称：*ST张股

股票代码：000430

股票上市地点：深圳证券交易所



张家界旅游开发股份有限公司

发行股份购买资产暨关联交易报告书

(草案)

交易对方	地 址
张家界市经济发展投资集团有限公司	张家界市大庸桥月亮湾花园
张家界市武陵源旅游产业发展有限公司	张家界市武陵源区索溪峪镇军地坪
张家界国家森林公园管理处	张家界市锣鼓塔

独立财务顾问



(深圳市福田区益田路江苏大厦A座38至45层)

签署日期：二〇一〇年 四 月

公司声明

本公司及全体董事会成员保证本报告书及其摘要内容的真实、准确、完整，对本报告书及其摘要的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏负连带责任。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书及其摘要中财务会计资料真实、完整。

中国证监会、其他政府部门对本次交易所做的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

本次交易完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责，因本次交易变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者若对本报告书及其摘要存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。

重大事项提示

1、为改善上市公司业务结构、提高行业地位、增强持续盈利能力、避免同业竞争、减少关联交易、突出上市公司主营业务，本公司拟向经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处非公开发行股份购买上述三家公司分别持有的环保客运51%、30%、19%股权以及经投集团持有的城投公司100%股权，经投集团为本公司控股股东。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，本次交易构成上市公司重大资产重组。

2、本次发行股份购买资产暨关联交易预案已经本公司于2009年10月9日召开的第七届董事会第六次会议通过。本次发行股份购买资产暨关联交易报告书已经本公司于2010年4月9日召开的第七届董事会第九次会议通过。

3、本次交易以2009年8月31日为评估基准日，以具有证券业务资格的资产评估机构湘资源对标的资产的评估值为依据。拟购入的标的公司环保客运账面净资产值为13,274.41万元，其100%股权的评估值为64,080.30万元，转让价格为64,080.30万元；拟购入的标的公司城投公司账面净资产值为18,456.61万元，其100%股权的评估值为18,949.91万元，转让价格为18,949.91万元。

由于环保客运盈利能力较强、盈利前景较好，风险可合理预计，且采用其他诸如成本法、市场法等均有不妥之处，因而本次交易采用收益法对环保客运进行评估。鉴于城投公司尚未开始运营，其收益与成本均无法合理预测，本次交易采用资产基础法对城投公司进行评估。

4、本次股份发行基准价以本次重大资产重组预案董事会会议决议公告日2009年10月14日前二十个交易日公司股票交易均价为依据，确定本次发行价格为5.96元/股，预计非公开发行股份数量为139,312,433股，其中经投集团以其持有的环保客运51%、城投公司100%股权认购86,628,965股；武陵源旅游公司以其持有的环保客运30%股权认购32,255,185股；森林公园管理处以其持有的环保客运19%股权认购20,428,283股。若公司股票在本次董事会决议公告日至发行日期间有派息、送股、资本公积金转增等除权、除息行为，发行价格、发行数量将相应调整。上述发行价格和发行数量尚需公司股东大会审议通过和中国证监

会核准。

5、公司控股股东经投集团承诺：本次张股公司向经投集团非公开发行的股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让。武陵源旅游公司与森林公园管理处承诺：本次认购的张股公司股份自过户至其名下起 12 个月内不得上市交易或者转让，之后按照中国证监会和深交所的相关规定执行。

6、2010 年 4 月 9 日，经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处与本公司签订有关《盈利预测补偿协议》，约定如果环保客运公司本次交易完成后三年内合计实际净利润低于湘资源评字[2009]第 072 号《资产评估报告书》所预测的环保客运公司三年合计的净利润数额，则差额部分将由经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处将其本次认购的股份总数按各自对环保客运公司的原持股比例计算股份补偿数，该部分股份将由张股公司以 1 元总价回购并予以注销。本次拟注入资产城投公司由于土地开发有一定的周期，出于谨慎性考虑未作盈利预测。对此，经投集团承诺，未来 2010 年至 2013 年城投公司累计实现的净利润若低于 3,000 万元，对低于 3,000 万元的具体数额将根据张股公司聘请具有证券从业资格的会计师事务所对 2010 年至 2013 年城投公司的盈利情况出具专项审计报告予以确认，并由张股公司以每股 1 元的价格向经投集团回购股份并注销。

有关《盈利预测补偿协议》的详细内容参见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“三、补偿协议的主要内容”。

7、本次交易尚需满足多项条件方可完成，包括但不限于：

(1) 本公司股东大会审议通过本次交易方案并批准经投集团豁免要约收购义务；

(2) 湖南省国资委批准本次发行股份购买资产的具体方案；

(3) 中国证监会核准公司本次交易并豁免经投集团要约收购义务。

本次交易的方案能否通过公司股东大会审议以及能否取得政府主管部门的批准或核准存在不确定性，公司就上述事项取得相关政府部门的批准和核准时间也存在不确定性。

8、本次重组后公司经营面临一定的行业和市场竞争风险。近年来，全国旅

游业的发展速度始终保持着两位数的增长水平，行业的单体规模与整体规模不断扩大，加剧了行业内部的竞争。此外，旅游企业推出新的旅游项目、营造新的旅游概念需要较长的时间；而成功的项目又容易被同行业复制。虽然本公司充分发挥在旅游品牌方面、旅游开发人才方面的优势，不断增强公司旅游项目的社会认同性和市场适应能力，并对现有景区积极进行更新改造，不断推出新的旅游节目和主题旅游活动，提高游客重游率。但如果上述复制现象发生或出现其他恶性竞争的情况，则势必对公司的旅游经营造成客源损失等不利影响。

9、本次重组后公司面临大股东控制的风险。本次交易完成后，经投集团直接和间接持股比例为 38.76%，仍为本公司的控股股东。经投集团及其关联方可以通过董事会及股东大会对本公司的人事任免、经营决策等重大事项施加重大影响。如果经投集团利用其控股地位对公司的上述事项进行非正常干涉，则可能产生影响公司其他股东特别是中小股东合法权益的情况。

10、本次交易将对上市公司的生产经营和财务状况产生重大影响，公司基本面的变化将影响公司股票价格。另外行业的景气度变化、宏观经济形势变化、国家经济政策和调整、公司经营状况、投资者心理变化等因素，都会对股票市场的价格带来影响。上市公司提醒投资者，需正视股价波动及今后股市中可能涉及的风险。

11、其他需提醒投资者关注的事项

(1) 公司目前约 80%的营业收入来源于旅游服务，约 15%的营业收入来源于宾馆服务，但收益微薄：公司现有的旅游业务主要为二线及三线旅游景点，长期面临游客量不足、入难敷出的问题；而在宾馆业务方面，受无序竞争及宏观经济形势的影响，张家界市的宾馆业务已陷入全行业持续亏损的境地，前景不容乐观。2009 年度，本公司归属于上市公司股东的净利润为-4,136.64 万元，归属于上市公司股东的每股收益为-0.19 元。

(2) 本公司对 2010 年的盈利情况进行了预测，南方民和对上述盈利预测进行了审核并出具了审核报告。由于行业和市场存在一些不确定性因素，报告期内还可能对本公司的盈利状况造成影响的其他因素，如政策变化、发生不可抗力等，尽管上述盈利预测中的各项假设遵循了谨慎性的原则，但仍可能出现实际

经营成果与盈利预测结果存在一定差异的情况。

(3) 于评估基准日 2009 年 8 月 31 日, 环保客运经审计的总资产账面值为 23,544.74 万元, 总负债账面值为 10,270.33 万元, 股东全部权益(净资产)账面值为 13,274.41 万元, 股东全部权益价值的评估值为 64,080.30 万元, 评估增值 50,805.89 万元, 增值率 382.74%。本次交易中对环保客运的评估采用收益法, 系综合考量环保客运拥有的在张家界市武陵源核心景区内开展游客运输业务特许经营权, 且基于环保客运良好的营运数据及对景区未来购票游客数量的合理预测而作出的合理研判。

本公司提请投资者注意以上重大事项, 并仔细阅读本报告书有关章节。

目 录

公司声明	2
重大事项提示	3
释 义	10
第一节 风险因素	12
一、本次交易的报批事项风险提示	12
二、本次交易的相关风险因素	12
第二节 本次交易概述	15
一、本次交易的背景	15
二、本次交易的目的	16
三、本次重大资产重组的基本原则	16
四、本次交易的具体方案	17
五、本次关联交易构成重大资产重组	19
六、本次重大资产重组相关董事会和股东大会审议情况	20
第三节 上市公司基本情况	21
一、概况	21
二、公司设立及股权变动情况	21
三、主要股东持股情况	23
四、主营业务情况和主要财务数据	23
五、资金占用及对外担保情况	26
六、控股股东及实际控制人概况	27
第四节 交易对方情况	29
一、概况	29
二、经投集团的基本情况	29
三、武陵源旅游公司的基本情况	33
四、森林公园管理处的基本情况	34
五、交易对方与上市公司之间的关联关系情况	36
六、交易对方的违法违规情况	37
第五节 交易标的	38
一、交易标的概况	38
二、环保客运的基本情况	38

三、城投公司的基本情况	64
第六节 发行股份情况	75
一、发行价格及定价原则	75
二、本次发行股份的种类、面值	75
三、交易标的定价和本次发行股份的数量	76
四、本次发行股票的限售期及上市安排	76
五、本次非公开发行前本公司滚存未分配利润的处置方案	77
六、发行对象及认购方式	77
七、本次发行前后比较说明	77
第七节 本次交易合同的主要内容	79
一、框架协议的主要内容	79
二、《非公开发行股份购买资产协议》的主要内容	82
三、《盈利预测补偿协议》的主要内容	86
第八节 本次交易的合规性分析	88
一、本次交易符合《重组办法》第十条的规定	88
二、本次交易符合《重组办法》第四十一条的规定	90
三、本报告书满足《准则第 26 号》第十一条的规定	90
四、本次交易涉及关联交易的合规性分析	91
第九节 本次交易定价的依据及公平合理性分析	92
一、本次交易标的资产定价的公允性分析	92
二、董事会对本次资产交易评估事项的分析	93
三、本次非公开发行定价的合理性分析	95
第十节 董事会关于本次重组对公司影响的分析	97
一、本次交易前上市公司的财务状况和经营成果	97
二、交易标的行业特点和经营情况分析	98
三、本次交易后上市公司的财务状况、盈利能力及未来发展趋势	104
四、本次交易对上市公司的其他影响	115
第十一节 财务会计信息	121
一、交易标的最近两年及一期的简要财务报表	121
二、上市公司最近两年的简要备考合并利润表和合并资产负债表	126
三、上市公司及标的资产盈利预测主要数据	128
第十二节 同业竞争和关联交易	130

一、本次交易完成前后的同业竞争情况	130
二、本次交易完成前后的关联关系及关联交易情况	130
三、解决或规范关联交易的措施	131
第十三节 本次交易对上市公司治理机制的影响.....	132
一、公司治理概况	132
二、公司整改情况	134
三、本次交易对公司治理机制的影响	135
第十四节 其他重要事项.....	136
一、本次交易完成后不存在资金占用及关联担保的情况	136
二、本次交易对上市公司负债结构的影响	136
三、上市公司最近 12 个月内发生的资产交易与本次交易的关系	136
四、其他重要信息	136
五、独立董事关于本次交易的意见	137
六、独立财务顾问和律师事务所对本次交易出具的结论性意见	138
七、关于本次重组相关人员买卖上市公司股票的自查报告	139
第十五节 公司董事及有关中介机构声明.....	144
公司全体董事声明	144
独立财务顾问声明	145
发行人律师声明	146
财务审计机构声明	147
资产评估机构声明	148
第十六节 备查文件及相关中介机构联系方式.....	149
一、备查文件	149
二、查阅方式	149
三、相关中介机构联系方式	150

释 义

本报告中，除非文意另有所指，下列简称具如下特定意义：

报告书/本报告书	指	张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书
本公司/公司/张股公司/发行人/资产购买方	指	张家界旅游开发股份有限公司
经投集团/控股股东	指	张家界市经济发展投资集团有限公司
张经开	指	张家界旅游经济开发有限公司，原为本公司控股股东
土地房产公司	指	张家界土地房产开发有限责任公司
武陵源旅游公司	指	张家界市武陵源旅游产业发展有限公司
森林公园管理处	指	张家界国家森林公园管理处
环保客运	指	张家界市易程天下环保客运有限公司
城投公司	指	张家界市城市建设投资有限责任公司
旅游产业公司	指	张家界旅游产业发展有限公司
张国际酒店	指	张家界国际大酒店有限公司
标的资产/拟购买资产/拟注入资产	指	本次交易拟购买的经投集团持有的环保客运51%股权、持有的城投公司100%股权；武陵源旅游公司持有环保客运30%股权、森林公园管理处持有环保客运19%股权。
发行股份购买资产/本次重大资产重组/本次重组/本次交易	指	公司向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股票购买标的资产的行为。
《框架协议》	指	张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处四方签订的《非公开发行股份购买资产框架协议》
《非公开发行股份购买资产协议》	指	张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处四方之间签订的

		《非公开发行股份购买资产协议》
《盈利预测补偿协议》	指	张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处四方之间签订的《非发行股份购买资产之盈利预测补偿协议》
审计/评估基准日	指	2009年8月31日
独立财务顾问/招商证券	指	招商证券股份有限公司
湖南启元/法律顾问	指	湖南启元律师事务所
南方民和/审计机构	指	深圳南方民和会计师事务所有限责任公司
湘资源/评估机构	指	湖南湘资源资产评估有限公司
《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
《重组办法》	指	中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第53号）
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2008年修订）》
《收购管理办法》	指	中国证监会发布的《上市公司收购管理办法》（中国证券监督管理委员会令第56号）
《准则第26号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—上市公司重大资产重组申请文件》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
湖南省国资委	指	湖南省国有资产监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
元/万元	指	人民币元、人民币万元

第一节 风险因素

投资者在评价本公司此次重大资产重组时，除本报告书的其他内容和与本报告书同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

一、本次交易的报批事项风险提示

（一）已经取得的授权和批准

- 1、本次交易已获得湖南省国资委预审核同意；
- 2、本报告书已经公司2010年第七届董事会第九次会议审议通过；

（二）尚需履行的批准程序

- 1、本公司股东大会审议通过本次交易方案并批准经投集团豁免要约收购义务；
- 2、湖南省国资委批准本次发行股份购买资产的具体方案；
- 3、中国证监会核准公司本次交易并豁免经投集团要约收购义务。

二、本次交易的相关风险因素

（一）未能获得批准或核准的风险

本次交易能否获得公司股东大会的批准及能否取得相关政府部门或机构的备案、批复或核准，以及最终取得相关政府部门或机构备案、批复或核准的时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

（二）标的资产估值风险

本公司拟向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股份购买三家公司持有的环保客运100%股权，鉴于环保客运主要基于其所拥有的特许经营权开展张家界市武陵源核心景区内的游客运输业务，故对环保客运股权价值进行评估时采用了收益法进行评估，评估值为64,080.30万元，较账面价值增值率为382.74%。评估机构对于环保客运股权评估假设前提合理性、以及预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性进行了确认。该项标的资产最终

交易价格以具有从事证券相关业务资格的资产评估机构所出具的资产评估报告为基础，且以经交易各方认可和国有资产监督管理部门备案的评估结果为准。

（三）标的资产未做盈利预测及相关业务风险

本次发行股份购买资产涉及的标的公司——城投公司于2008年9月成立，主要资产为位于张家界市经济开发区的土地使用权（415.60亩），未来将围绕该部分土地进行开发，鉴于土地开发需要一定的时间周期，故该公司未编制2010年度盈利预测报告。此外，城投公司虽已取得房地产开发企业暂定资质等相关资质证书，并已制定了相关项目的修建性详规，从而具备了从事房地产开发业务的基本条件，但由于城投公司成立伊始，缺乏房地产开发经验，加之房地产行业受国家宏观经济变动及房地产开发政策的影响较大，其未来业务开展情况存在一定的不确定性。

为增强城投公司的盈利保障，经投集团承诺未来2010年至2013年城投公司累计实现的净利润若低于3,000万元，对低于3,000万元的具体数额将根据张股公司聘请具有证券从业资格的会计师事务所对2010年至2013年城投公司的盈利情况出具专项审计报告予以确认，并由张股公司以每股1元的价格向经投集团回购股份并注销。

通过本次非公开发行股份收购城投公司股权，本公司可以实现业务的有限多元化，有利于降低公司集中于单一旅游业务而导致的业绩波动风险。

（四）标的资产业绩波动风险

本次发行股份购买的标的资产包括环保客运100%股权，环保客运主要业务为独家经营张家界市武陵源核心景区内游客运输业务。旅游行业经营受国内外经济形势、季节性因素以及自然灾害等因素的影响较大，因此，环保客运的旅游运输业务存在业绩波动的风险。

2008年，由于冰灾、地震及召开奥运会等因素的影响，景区游客人数及乘车人数较2007年减少，导致环保客运2008年净利润为2,205.17万元，较2007年下降了45.25%；2009年，由于国际金融危机及甲型H1N1流感的影响，一定程度上阻碍了旅游行业的恢复及增长，2009年下半年由于我国拉动经济增长的各项政策措施的实施以及国际金融危机的冲击减缓，国内经济形势出现好转，旅游行业也开始

逐渐复苏。环保客运2009年度净利润为2,474.06万元，较2008年有所增长，但较2007年度相比仍然下降了38.57%。

（五）股票暂停上市的风险

本公司2008年、2009年经审计的净利润分别为-3,397.90万元和-4,734.40万元，连续两年经审计的年度净利润为负数。根据深圳证券交易所《股票上市规则》的相关规定，本公司股票已于2010年2月8日被实行“退市风险警示”特别处理，股票简称由“ST 张家界”变更为“*ST 张股”。如果本次发行股份购买资产之交易未能完成，资产负债结构和公司盈利能力不能得以根本改善，2010年继续亏损，公司将面临暂停上市风险。

（六）资产交割日不确定的风险

本次交易尚待获得本公司股东大会批准、中国证监会核准等必要的手续，方能进行资产交割，因而资产交割日具有不确定性。资产交割日的不确定导致本公司2010年度的经营和盈利存在一定不确定性。

（七）大股东控制风险

本次交易完成后，经投集团直接和间接持股比例约为38.76%，仍为本公司的控股股东。经投集团及其关联方可以通过董事会及股东大会对本公司的人事任免、经营决策等重大事项施加重大影响。如果经投集团利用其控股地位对公司的上述事项进行非正常干涉，则可能产生影响公司其他股东特别是中小股东合法权益的情况。

（八）股票价格波动的风险

公司股票在深圳证券交易所A股市场挂牌上市。本次交易将对公司的生产经营和财务状况产生重大影响，该变化将影响公司股票价格。另外行业的景气度变化、宏观经济形势变化、国家经济政策调整、公司经营状况、投资者心理变化等因素，都会对股票市场的价格带来影响。由于以上多种不确定因素的存在，公司股票可能会产生脱离其自身价值的波动，从而给投资者带来投资风险，投资者对此应有充分的认识。

第二节 本次交易概述

一、本次交易的背景

本公司是张家界市唯一的上市公司，主要从事景区开发、酒店管理等旅游业务。但现有资产质量及盈利能力较差，并且由于外部市场竞争激烈，本公司主营业务连续亏损，经营形势十分严峻。旅游开发方面，公司现有的旅游景点主要为张家界和湘西的二、三线景点，核心竞争力先天不足，在其他同类景点无序开发和价格竞争背景下，长期面临游客量不足、入难敷出的问题；酒店经营方面，公司的张国际酒店同样面临当地其他业者的激烈竞争，加之设施老化，张国际酒店近年来入住率不断下滑，亏损严重。以上经营方面的问题导致公司经营业绩连年欠佳，面临较大的困难。

另一方面，张家界市武陵源核心景区的占地面积达 398 平方公里，游客游览景区需要依靠交通工具；近年来张家界市游客数量稳步增长，在稳定的客源基础和独家经营的情况下，武陵源核心景区的旅游客运业务具有较强的盈利能力，随着宏观经济及旅游行业的复苏，其经营业绩有望进一步提升。另外，在今后可预期的较长时期内，由于我国土地资源稀缺，有限的房屋供应与不断攀升的用房需求的矛盾将持续存在，特别是在旅游景区城市，土地及房屋供应较其他地区更为紧张，因此在张家界市从事土地开发以及商品房开发项目的盈利空间较大，其发展前景长期看好。

鉴于以上情况，为改善上市公司的资产质量和业务结构、增强上市公司的盈利能力，保护全体股东的利益，公司确立了以旅游业及其配套服务为核心，通过向公司注入环保客运和城投公司等优质资产，提升公司主营业务的核心竞争力和盈利能力；并且通过主营业务的有限多元化，增强公司经营的抗风险能力，以实现为股东创造最大经济回报的根本目标。

二、本次交易的目的

本次交易的主要目的在于通过将优质旅游及土地资产注入本公司，提高公司盈利能力和资产质量，增强公司核心竞争能力和抗风险能力，把本公司打造成一家资产优良、主营业务突出并具有可持续发展能力的上市公司。通过本次交易，本公司可获得控股股东旅游产业相关的优势资源，解决上市公司与经投集团之间可能存在的同业竞争问题，减少关联交易，完善公司治理结构。本次交易的实施可以利用资本市场的资源配置功能，充分发挥张家界市的旅游资源优势，有利于本公司抓住政府对旅游行业支持力度不断加大、旅游产业快速发展的历史机遇，将公司发展为集自然景区资源开发、景区旅游线路运营以及旅游地产开发于一身的旅游行业综合开发商、营运商和服务商，成为资本市场上能够真正代表张家界市的旅游行业上市公司。

本次交易拟购买的资产包括环保客运100%股权及城投公司100%股权。环保客运主要从事张家界市武陵源核心景区内游客运输业务，享有独家特许经营权。环保客运注入本公司可以从根本上提升旅游业务的核心竞争力，并提高资产质量和盈利能力。另外，为降低公司集中于单一旅游业务造成的业绩波动风险，本次交易拟通过购买城投公司股权引入房地产开发业务。旅游行业受国内外经济形势、季节性因素以及自然灾害等因素的影响较大，如2008年自然灾害给旅游全行业造成了巨大冲击，行业内多数公司亏损，本公司2008年营业收入较2007年下降了46.60%，营业利润下降了238.68%，出现了大额的亏损。城投公司拥有张家界市位置优越的稀缺土地，未来升值空间较大，通过增加城投公司房地产开发经营业务，上市公司主营业务实现了有限的多元化，有利于避免主业过于单一的风险，增强上市公司抗风险能力和可持续发展能力。

三、本次重大资产重组的基本原则

- (一) 遵守国家有关法律、法规及相关政策的规定；
- (二) 有利于本公司的长期健康发展、有利于提升本公司业绩、符合本公司全体股东利益；
- (三) 进一步完善本公司的法人治理结构，避免同业竞争、减少关联交易；

(四) “公开、公平、公正”及诚实信用、协商一致;

(五) 符合上市公司总体发展战略及经营方针, 有利于上市公司效益最大化。

四、本次交易的具体方案

(一) 本次交易方案的概述

本公司拟向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股份购买经投集团持有的环保客运 51%股权、武陵源旅游公司持有的环保客运 30%股权、森林公园管理处持有的环保客运 19%股权以及经投集团持有的城投公司 100%的股权。

(二) 本次交易方案的内容

1、交易主体

本次重大资产重组的交易主体为本公司与经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处。

2、交易标的

本次交易拟购入的标的资产为经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处合计持有的环保客运 100%股权以及经投集团单独持有的城投公司 100%股权。

3、交易标的定价及溢价情况

本次发行不涉及募集资金, 拟购买的标的资产为环保客运100%股权、城投公司100%股权。标的资产的最终交易价格以具有从事证券相关业务资格的资产评估机构所出具的资产评估报告为基础, 且以经协议各方认可和国资管理部门备案的评估结果为准。

根据湘资源出具的湘资源评字[2009]第072号和湘资源评字[2009]第073号《资产评估报告书》, 以2009年8月31日为评估基准日, 本次交易拟购入的环保客运和城投公司净资产的评估值合计为83, 030. 21万元, 转让价格为83, 030. 21万元。其中, 环保客运的净资产账面值为13, 274. 41万元, 评估值为64, 080. 30万元, 评估增值50, 805. 89万元, 增值率382. 74%。城投公司账面净资产18, 456. 61万元, 评估值为18, 949. 91万元, 评估增值493. 30万元, 增值率为2. 67%。

4、对价支付方案

(1) 支付方式

本公司拟本次拟向经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处发行股票作为标的资产的购买对价。

(2) 每股面值

人民币 1 元。

(3) 发行价格

本次非公开发行股份的定价基准日为本次重大资产重组预案董事会会议决议公告日2009年10月14日。

根据《重组办法》的有关规定，公司本次发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司A股股票交易均价。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前20个交易日公司A股股票交易总金额/决议公告日前20个交易日公司A股股票交易总量。据此，公司本次发行价格确定为定价基准日前20个交易日公司A股股票的交易均价，即5.96元/股。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照深交所的相关规则对发行价格和发行数量进行相应调整。

(4) 发行数量

本次发行股份数量由公司董事会提请股东大会授权董事会根据实际情况确定。根据标的资产的评估价值83,030.21万元及股份发行价格5.96元/股测算，公司拟向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行总数139,312,433股的A股股份，每股面值1元。其中，经投集团获得股份数量为86,628,965股，武陵源旅游公司、森林公园管理处分别获得32,255,185股、20,428,283股。

(5) 本次非公开发行股票的限制期及上市安排

经投集团承诺：本次认购的张股公司股份自过户至其名下起36个月内不得上市交易或者转让，之后按照中国证监会和深圳证券交易所的相关规定执行。

武陵源旅游公司与森林公园管理处承诺：本次认购的张股公司股份自过户至其名下起12个月内不得上市交易或者转让，之后按照中国证监会和深圳证券交易所的相关规定执行。

(6) 本次发行股份购买资产决议的有效期

本次非公开发行股份的决议有效期为自股东大会审议通过之日起 12 个月。

(7) 标的资产自评估基准日至交割日期间损益的归属

拟购入的标的资产自评估基准日至交割完成日止所产生的收益全部归张股公司享有，标的资产自评估基准日至交割完成日期间产生的亏损由经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处依各自持股比例承担。

(8) 本次发行前滚存利润的安排

本次发行前的公司滚存未分配利润由本次发行后的新老股东共同享有。

5、本次交易方案实施尚需履行的审批程序

(1) 公司股东大会审议通过本次交易方案并批准经投集团豁免要约收购义务；

(2) 湖南省国资委批准本次发行股份购买资产的具体方案；

(3) 中国证监会核准公司本次交易并豁免经投集团要约收购义务。

五、本次关联交易构成重大资产重组

本次交易的对方之一为经投集团，截至本重组报告书出具之日，经投集团直接及间接持有本公司股份合计 5,268.24 万股，占公司总股本的 23.94%，为本公司的控股股东，因此，本次交易构成了关联交易。

本次交易拟购买的资产涉及的资产总额、资产净额占公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告所载资产总额、资产净额的比例均超过 70%，拟购买资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占公司同期经审计的合并财务会计报告所载营业收入的比例超过了 70%。根据《重组办法》的相关规定，本次交易将构成公司的重大资产重组。

为充分保护广大中小股东的利益，公司本次向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行股份收购资产的交易将参照关联交易的相关程序提交股东大会进行表决，本公司控股股东经投集团及其关联方在股东大会上将回避对本次交易相关议案的表决。本次交易须经出席股东大会的股东（除经投集团及其关联方除外）所持表决权的 2/3 以上审议通过，并经中国证监会核准后方可实施。

六、本次重大资产重组相关董事会和股东大会审议情况

公司三名独立董事事前审阅了公司《关于重大资产重组暨关联交易的议案》，并同意提交董事会审议。

本公司 2009 年 10 月 9 日召开的第七届董事会第六次会议审议通过了本次《关于重大资产重组暨关联交易的议案》，会议表决时五名非关联董事（包括三名独立董事）发表了同意的意见。四名关联董事在表决时进行了回避。

本公司 2010 年 4 月 9 日召开的第七届董事会第九次会议同时决定，于 2010 年 5 月 20 日，通过网络投票和现场投票的方式召开股东大会，表决本次重大资产重组的相关事项。

第三节 上市公司基本情况

一、概况

中文名称：张家界旅游开发股份有限公司

英文名称：Zhang Jia Jie Tourism Development Co., Ltd

住 所：湖南省张家界市南庄坪1号花园

注册资本：220,035,417元人民币

营业执照注册号：4300001002870

法定代表人：李智勇

互联网网址：[http:// www.zjjgf.com.cn](http://www.zjjgf.com.cn)

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。

二、公司设立及股权变动情况

1992年12月17日，经湖南省体改委湘股改字（1992）16号文批准，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七家法人共同发起，采取定向募集方式设立本公司，设立时公司的总股本为2,550万股。

1993年12月26日，经公司第二次股东大会通过，湖南省证券监督管理委员会湘证监字[1993]20号文件批准，公司以每10股送2股配8股的方案增资扩股。增资扩股后，公司总股本为5,100万股。

1995年3月20日，经公司第三次股东大会通过，湖南省证券监督管理委员会湘证监章[1995]21号文件批准，公司以每10股送1股之方案，增加股份510万股。方

案实施后，公司总股本为5,610万股。

1995年12月6日，经公司第四次股东大会审议通过，湖南省证券监督管理委员会湘证监字[1995]56号文件批准，公司回购610万股法人股以减少总股本610万元，回购的法人股同时予以注销。回购后，公司总股本为5,000万股。

1996年8月，经湖南省人民政府湘政办函（1996）50号文同意，并经中国证监会证监发字1996[143]号文和证监发字1996[144]号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股1,000万股，每股发行价6.80元，并于1996年8月29日开始，连同公司原内部职工股500万股，共计1,500万股在深交所上市交易。首次公开发行后，公司总股本为6,000万股。

1996年12月23日，经湖南省证券监督管理委员会湘证监字[1996]68号文批准，以总股本6,000万股为基数向全体股东按10:8的比例由资本公积金转增股本，共计4,800万股。转增股本后，公司的总股本为10,800万股。

1999年4月16日，经公司1998年度股东大会审议通过，以1998年12月31日总股本10,800万股为基数，每10股送红股6股，共送红股6,480万股，每10股用资本公积金转增1股，共转增1,080万股，送红股及转增股本后，公司总股本由10,800万股增至18,360万股。

经湖南省股份制改革试点湘股改字[1992]16号文件批准，公司于1992年9月8日以定向募集方式发行内部职工股650万股，每股面值一元。经中国证监会证监发字[1996]143号文件批准，公司向社会公开发行人民币普通股1,000万股，原内部职工股占用额度上市500万股，于1996年8月29日占额度随新股上市，内部职工股减至930万股。后经1996年资本公积转增股本及1999年送红股后，公司内部职工股达到2,845.80万股。截止1999年8月13日，公司社会公众股发行已满三年，内部职工股上市流通数量为2,845.80万股，董事、监事、高级员工持股617,446股冻结（含社会公众股中冻结的董事、监事及高级管理人员持股）。

2007年11月9日，经湖南省长沙市芙蓉区人民法院司法裁定，公司原控股股东张经开所持有的4,491万股本公司的股份归经投集团所有，该部分股权的变更登记手续已经完成。

经2009年第二次临时股东大会暨相关股东会议审议通过，湖南省国资委湘国

资产权函（2009）58号文批准，公司实施股权分置改革方案：以资本公积金36,435,420元向全体流通股股东定向转增股本，相当于流通股股东每10股增加4.9股，公司总股本由183,600,000股增加至220,035,417股。自2009年6月8日起，公司全体非流通股股东持有的非流通股即获得在A股市场上市流通权。

三、主要股东持股情况

截至2009年12月31日，公司前十名股东持股情况见下表：

序号	股东名称	股东性质	持股比例	持股总数	持有有限售条件股份数量
1	张家界市经济发展投资集团有限公司	国有法人	20.41%	44,910,000	44,910,000
2	中国农业银行股份有限公司张家界市分行	国有法人	5.09%	11,199,600	11,199,600
3	北京东方国兴科技发展有限公司	境内非国有法人	4.09%	9,000,000	9,000,000
4	衡阳南岳潇湘旅游发展有限公司	境内非国有法人	4.09%	9,000,000	9,000,000
5	张家界市土地房产开发有限责任公司	国有法人	3.53%	7,772,400	7,772,400
6	张家界华发房地产综合开发公司	境内非国有法人	2.78%	6,120,000	6,120,000
7	中国工商银行股份有限公司张家界分行	国有法人	2.78%	6,120,000	6,120,000
8	中国银行股份有限公司张家界分行	国有法人	2.78%	6,120,000	6,120,000
9	东海证券有限责任公司	境内非国有法人	2.42%	5,322,968	-
10	大湖水殖股份有限公司	境内非国有法人	2.25%	4,960,000	4,960,000

张家界市土地房产公司为本公司控股股东经投集团的全资子公司，为经投集团的一致行动人。经投集团及其一致行动人合计持有本公司5,268.24万股股份，占本公司总股本220,035,417股的23.94%。

四、主营业务情况和主要财务数据

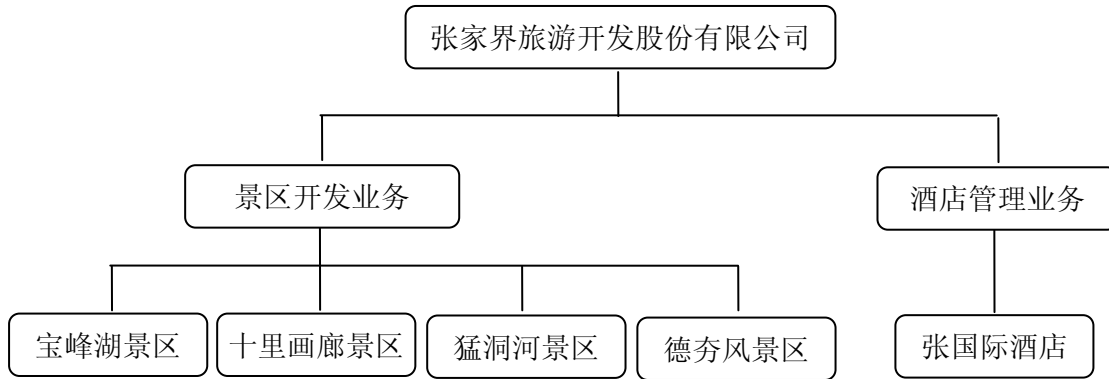
（一）主营业务情况

1、主营业务概述

本公司主营业务为景区开发、酒店管理等旅游业务，是A股市场最早的旅游景区上市公司之一。

公司的景区开发业务主要包括宝峰湖景区的经营管理、十里画廊景区观光火

车的运营、猛洞河漂流、德夯风景区的开发经营等，公司的酒店管理业务主要为张家界国际大酒店的经营管理，2009年公司景区开发收入和酒店管理收入占营业收入的比例分别为87.75%和12.25%。公司的主营业务构成情况如下：



公司主营业务中各景区及酒店的经营及收入情况如下：

单位：万元

主营业务	主营业务的具体内容		景区（酒店）情况简介	主要经营模式	2009年营业收入	占营业收入的比重
景区开发业务	张家界地区	宝峰湖景区	位于武陵源风景区以南两公里，以高峡平湖、瀑布、古寺等风景而闻名	负责宝峰湖公园的经营，获得经营开发收入	2,466.41	27.24%
		十里画廊景区	位于武陵源风景名胜区的索溪峪内，以山谷中如画的自然美景而闻名，乘客可乘坐观光小火车欣赏山谷两侧的风景	负责观光小火车的经营，获得车票收入	2,361.46	26.08%
	湘西地区	猛洞河景区	位于湘西土家族苗族自治州永顺县，包括猛洞河、灵溪和芙蓉镇等景点	经营猛洞河漂流、灵溪生态游和芙蓉镇观光等	1,879.00	20.75%
		德夯风景区	位于湘西土家族苗族自治州吉首市矮寨镇，包括峡谷、瀑布、民俗歌舞等观光项目	经营风景区观光及民俗歌舞表演等	422.09	4.66%
	其他		-	-	817.32	9.03%
酒店管理业务	张国际酒店		位于张家界市内，四星级酒店，是中国名酒店组织和世界金钥匙联盟酒店组织在张家界的唯一成员	负责酒店的经营业务	1,109.26	12.25%
合计			-	-	9,055.54	100%

2、主营业务发展情况

由于旅游市场竞争日趋激烈，并且本公司现有资产主要包括一些二线、三线旅游景点及酒店资产，缺乏核心竞争力，主营业务最近三年以来持续亏损，经营形势十分严峻。

旅游开发方面，公司现有的旅游景点主要为张家界和湘西的二、三线景点，核心竞争力先天不足，在其他同类景点无序开发和价格竞争的背景下，长期面临游客量不足、入难敷出的问题；酒店经营方面，公司的张国际酒店同样面临当地其他业者的激烈竞争，加之设施老化，张国际酒店近年来入住率不断下滑，亏损严重。以上经营方面的问题导致公司经营业绩连年欠佳，面临较大的困难。

(二) 公司主要会计数据和财务指标

本公司 2007 年、2008 年、2009 年的主要会计数据和财务指标（合并报表）如下：

单位：元

项 目	2009年12月31日 /2009年度	2008年12月31日 /2008年度	2007年12月31日 /2007年度
总资产	313,736,898.04	317,242,561.97	372,232,821.08
所有者权益	-31,315,093.23	-30,073,806.53	-61,339,038.98
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	-0.17	-0.23	-0.47
营业收入	90,555,373.11	87,327,349.39	163,532,722.75
利润总额	-46,291,035.76	-32,169,508.53	8,425,155.91
归属于上市公司股东的净利润	-41,366,397.11	-21,839,336.30	4,231,674.75
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	-43,390,544.07	-119,613,586.41	-24,583,485.47
经营活动产生的现金流量净额	26,544,096.71	13,034,970.13	37,343,209.43
净资产收益率	-	-	-
基本每股收益（元/股）	-0.19	-0.12	0.02

项 目	2009年12月31日 /2009年度	2008年12月31日 /2008年度	2007年12月31日 /2007年度
每股经营活动产生的现金流量净额	0.12	0.07	0.07

注：2007年、2008年及2009年财务数据已经会计师事务所审计。

(三) 公司目前主要控股子公司及参股子公司情况

序号	名称	注册资本 (万元)	持股比例		是否 并表	主营业务/备注
			直接	间接		
1	张家界宝峰湖旅游实业发展有限公司	1,905.92	100%	-	是	旅游服务及房地产开发
2	湘西猛洞河旅游开发有限公司	5,000.00	96%	4%	是	猛洞河漂流独家开发经营和其它旅游景点建设及旅游资源开发；旅游基础设施投资、宾馆、餐饮等
3	吉首德夯旅游实业有限公司	1,000.00	80%	-	是	旅游资源、旅游设施开发与经营，旅游咨询与服务
4	张家界国际大酒店有限公司	4,945.08	73%	-	是	为宾客提供食宿、娱乐、健身、美容理发、汽车出租、影印冲洗服务。
5	湖南周洛旅游开发有限公司	1,000.00	89.5%	-	是	周洛风景区的开发经营和旅游景点建设及旅游资源开发、旅游接待、对旅游基础设施建设投资等。
6	湘西坐龙峡旅游开发有限公司	1,200.00	90%	10%	是	旅游开发、咨询、项目经营、服务、住宿、饮食、娱乐服务。
7	临湘山水旅游产业发展有限公司	8,228.00	70%	-	是	旅游景区开发建设、旅游接待、旅游基础设施建设投资；经济作物、林木种植。
8	浏阳市山水旅游产业发展有限公司	1,000.00	85%	-	是	浏阳道吾山风景区开发经营和旅游景点建设、旅游资源开发、旅游接待服务等。
9	张家界市杨家界索道有限公司	5,000.00	10%	90%	是	筹建客运索道

注：本公司于2010年2月5日与湖南临湘市桃矿街道办事处签订《股权转让协议》，转让公司持有的临湘山水旅游产业发展有限公司50%股权，转让价款为1,000万元。

五、资金占用及对外担保情况

为缓解资金紧张的局面，本公司向经投集团、环保客运借取了部分款项，截

至本报告书签署之日，本公司对经投集团、环保客运的借款余额分别为4,200.00万元、8,750.00万元。本公司不存在资金被控股股东经投集团占用的情况，也不存在为经投集团提供担保的情况。

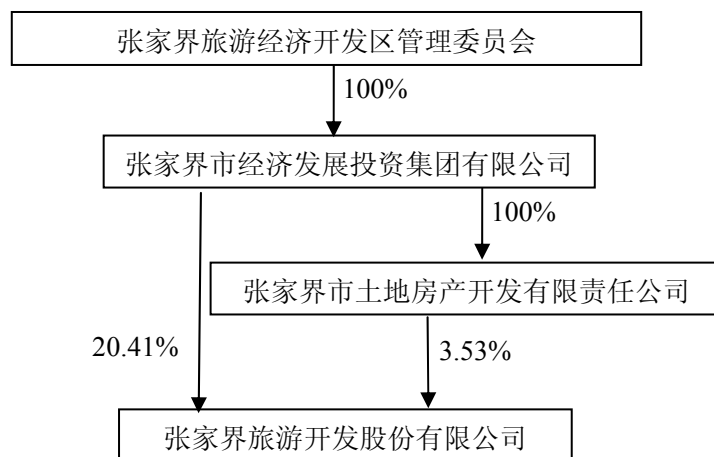
截至本报告书签署之日，本公司与债权人尚未达成和解协议的对外担保余额为2,987.50万元（不包括对子公司担保）。对于上述或有负债，本公司股东经投集团、北京东方国兴科技发展有限公司已于本公司进行股权分置改革时出具承诺：张股公司因上述对外担保所最终承担的担保责任金额，由双方在张股公司实际支付担保责任金额之日起30个工作日内，以现金按比例对张股公司进行补偿。其中经投集团补偿比例为71.39%，北京东方国兴科技发展有限公司承担的补偿比例为28.61%。因此，上述担保对张股公司所形成的风险隐患已经实质消除。

六、控股股东及实际控制人概况

（一）控股股东经投集团的基本情况

本公司控股股东为经投集团，基本情况详见“第四节 交易对方基本情况”。

截至本报告书签署之日，经投集团持有公司44,910,000股股份，占总股本的20.41%，是本公司的第一大股东和控股股东。此外，经投集团全资子公司土地房产公司持有公司3.53%股份。经投集团合计控制本公司23.94%的股权。公司与经投集团之间的股权关系如下图：



（二）实际控制人的基本情况

张家界旅游经济开发区管理委员会持有经投集团100%股权，为本公司的实际控制人。张家界旅游经济开发区管理委员会成立于1992年5月18日，注册资本45万元，主要职责包括：管理，基础建设。

第四节 交易对方情况

一、概况

公司本次重大资产重组拟购入经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处合计持有的环保客运100%的股权以及经投集团持有的城投公司100%的股权。因此，经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处为本次重大资产重组的交易对方。

二、经投集团的基本情况

（一）公司基本情况

公司名称：张家界市经济发展投资集团有限公司

成立日期：1999年9月20日

注册地址：张家界市大庸桥月亮湾花园

注册资本：人民币100,000,000 元

营业执照注册号：430800000010385

税务登记证号：湘地税字430801707374284

法定代表人：李智勇

公司类型：国有独资有限责任公司

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；景区维护。

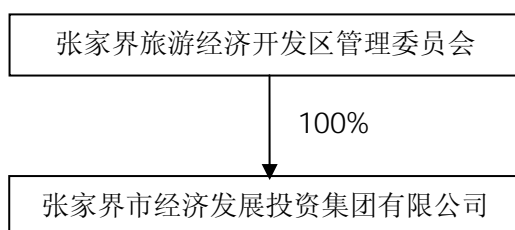
（二）历史沿革及股权结构

经投集团设立时名称为张家界市经济发展投资有限责任公司，系经张家界市人民政府以张政函（1999）124号文件批准，由张家界旅游经济开发区管理委员会投资设立的国有独资有限公司。设立时注册资本为5,000万元，上述出资已全部到位并经张会师验字[1999]第025号《验资报告》审验。

2002年8月19日，经张家界市人民政府批准，经投集团增资到10,000万元，上述增资已经全部到位并经张方正会师验字[2002]156号《验资报告》验证。

2005年6月，公司名称由“张家界市经济发展投资有限责任公司”变更为“张家界市经济发展投资集团有限公司”，注册地址由“张家界市南庄坪”变更为“张家界市大庸桥月亮湾花园”。

截止本报告书签署日，张家界旅游经济开发区管理委员会持有经投集团100%的股权，其股权关系如下图所示：



（三）控股及参股公司情况

除张股公司外，经投集团控股的其他公司情况如下：

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
旅游、酒店类业务				
张家界易程天下环保客运有限公司	2001-11-20	5,000	51%	景区内游客运输和旅行社业务
张家界市中国旅行社有限责任公司	2004-4-6	150	100%(注1)	国内旅游、出入境旅游业务
张家界易程高速客运有限公司	2006-2-21	400	70%(注2)	定线旅游客运，包车客运
张家界易程天下国际旅行社有限公司	2006-6-9	100	100%(注3)	国内旅游、入境旅游业务
房地产开发类业务				
张家界市城市建设投资有限责任公司	2008-9-9	18,500	100%	商品房开发、土地一级开发

张家界市土地房产开发有限责任公司	1992-5-12	1,208	100%	经济适用房及拆迁安置房开发与建设
公用事业、市政建设类业务				
张家界市城市污水处理有限责任公司	2005-5-20	200	100%(注4)	污水处理及水处理相关项目经营
张家界市环发垃圾处置场建设有限责任公司	2004-4-20	600	100%	垃圾处置和环境卫生基础设施建设与管理
张家界市中心汽车客运站有限责任公司	2006-9-20	1,000	80%	筹建、运营市中心汽车客运站
张家界市澧水风貌带建设开发有限责任公司	2001-3-14	1,000	100%	城市基础设施、市政公用事业项目投资、建设及管理
张家界金山陵园有限责任公司	2007-4-11	200	100%	殡葬(殡仪馆、公墓山)服务; 殡葬用品销售。
张家界市火车站广场建设开发有限责任公司	2001-12-4	500	100%	火车站广场土地综合开发服务
传媒、广告及其他类业务				
张家界市金正广告有限责任公司	2005-8-24	50	99%(注5)	广告业务
张家界景区旅游文化传播有限公司	2004-4-12	50	99%(注6)	设计、制作、发布户外广告等
张家界易程天下信息技术有限公司	2006-4-29	210	51%(注7)	网站及相关技术开发、配套服务; 广告设计、制作、发布和经营

- 注：1、环保客运持有张家界市中国旅行社有限责任公司100%股权；
- 2、环保客运持有张家界易程高速客运有限公司70%股权（因业务调整，张家界易程高速客运有限公司未开展经营活动，目前正在办理注销手续）；
- 3、环保客运持有张家界易程天下国际旅行社有限公司1%的股权，张家界易程天下信息技术有限公司持有张家界易程天下国际旅行社有限公司99%的股权（张家界易程天下国际旅行社有限公司系原“湖南易程天下国际旅行社有限公司”更名而来，2009年12月11日办理了相关工商变更登记手续并取得张家界市工商行政管理局换发的更名后的企业法人营业执照；湖南易程天下国际旅行社张家界有限公司已于2007年度结束经营并办理了相关注销手续）；
- 4、经投集团持有张家界市城市污水处理有限责任公司99%股权，通过张家界市火车站广场建设开发有限责任公司持有张家界市城市污水处理有限责任公司1%股权；
- 5、张家界市火车站广场建设开发有限责任公司持有张家界市金正广告有限责任公司99%股权；
- 6、环保客运持有张家界景区旅游文化传播有限公司99%股权（因业务调整，张家界景区

旅游文化传播有限公司未开展经营活动)；

7、环保客运持有张家界易程天下信息技术有限公司51%股权。

经投集团参股公司情况如下表：

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
湖南张家界水电开发有限责任公司	1995-4-20	10,000	14%	水利发电生产经营
湖南省张家界机场实业开发有限公司	1994-11-16	100	30%	土地综合开发服务，政策允许经营的针纺织品、五金交电化工、百货、建筑材料、电子产品等。
张家界建设监理有限公司	2002-6-13	100	24%	房屋建筑工程监理乙级，市政公用工程（不含桥梁、燃气）监理乙级

（四）主要业务及经营情况

经投集团为控股型公司，主要进行投资管理业务，本身并不直接从事生产经营。经投集团主要职能为整合国有优质资产，为城市基础设施建设提供投融资服务并负责相关管理事宜。

截止目前，经投集团已累计筹集城市和交通基础设施各类建设资金39.9亿元，投资建设的工程和项目包括张家界子午西路、防洪堤、城区截污干管、大庸桥公园等，并正在筹建中心汽车站、贺龙体育中心、“六路四桥”综合改造等工程项目。

（五）主要财务数据

经投集团最近一年合并报表的财务数据如下（以下数据未经审计）：

单位：元

项 目	2009年12月31日/2009年度
总资产	8,396,067,982.79
总负债	3,520,955,760.40
净资产	4,875,112,222.39
营业收入	374,878,231.77

营业利润	136,823,272.42
利润总额	132,868,958.27
净利润	120,545,709.71

三、武陵源旅游公司的基本情况

(一) 公司基本情况

公司名称：张家界市武陵源旅游产业发展有限公司

成立日期：2001年5月28日

注册地址：张家界市武陵源区索溪峪镇军地坪

注册资本：人民币5,000万元

营业执照注册号：430800000001376

税务登记证号：湘地税字430811727972919

法定代表人：侯启雄

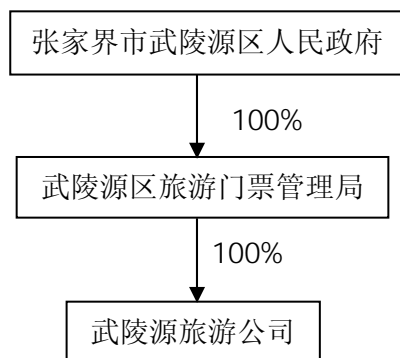
公司类型：国有独资有限责任公司

经营范围：武陵源风景区门票销售及旅游相关产业服务，旅游产品制造、销售；设计、发布户外广告；旅游产业开发；责任保险、意外伤害保险、机动车辆保险（有效期三年）；园林绿化（凭资质证）。

(二) 历史沿革及股权结构

武陵源旅游公司于2001年5月28日由张家界市武陵源区人民政府出资组建，属国有独资企业，注册资本为人民币5,000万元，上述出资已经全部到位并经张方正会师验字[2001]121号《验资报告》验证。

目前，武陵源旅游公司与其股东的股权关系如下图所示：



注：武陵源区旅游门票管理局作为张家界市武陵源区人民政府的代表履行对武陵源旅游公司的股东职责。

（三）主要业务及经营情况

武陵源旅游公司主要经营武陵源风景区门票销售，开发并推广旅游项目，广告业务等。

（四）主要财务数据

武陵源旅游公司最近一年母公司经审计的财务数据如下：

单位：元

项 目	2009 年 12 月 31 日/2009 年度
总资产	1,824,246,374.14
总负债	983,429,780.38
净资产	840,816,593.76
营业收入	328,506,535.00
营业利润	11,188,351.96
利润总额	11,971,474.84
净利润	8,978,606.13

四、森林公园管理处的基本情况

（一）企业基本情况

企业名称：张家界国家森林公园管理处

成立日期：1998年6月1日

住所：张家界锣鼓塔

注册资金：人民币2250.00万元

营业执照注册号：430811000000072（3-3）

税务登记证号：湘地税字430811446794335号

法定代表人：李军

经济性质：全民所有制

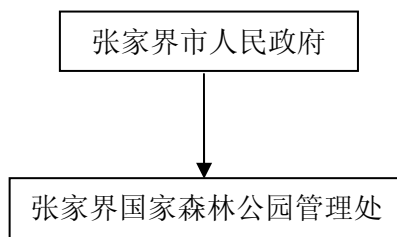
经营范围：公园管理；园林绿化。下属企业整体出租、旅游门票、旅游服务、木材、建筑材料、照相、针纺纺织品、百货、文化用品、副食、五金交电、化工用品、水电、石油、液化汽汽车修理、养殖、歌舞欣赏、保健按摩、茶叶加工、电视广告（以上经营范围涉及前置审批的，凭相关部门核发的许可证为准）。

（二）历史沿革及股权结构

森林公园管理处系1998年6月1日在张家界市工商行政管理局武陵源分局登记注册的全民所有制企业，其上级主管单位为张家界市人民政府。森林公园管理处注册资本为人民币2250万元，经营范围为公园管理，园林绿化；下属企业整体出租旅游门票、旅游服务、木材、建筑材料、相、针纺织品、百货、文化用品、副食、金交电、化工用品、水电、石油、液化气、汽车修理、养殖、歌舞欣赏、保健按摩、茶叶加工、电视广告（以上经营范围涉及前置许可的，凭相关部门核发的许可证为准）。

森林公园管理处最近三年均通过了工商年检，依法有效存续，截至本报告书签署之日，不存在有破产、解散、清算以及其他根据我国现行有效的法律、法规、规范性文件和公司章程的规定需要终止的情形。

目前，森林公园管理处与其上级单位的股权关系如下图所示：



（三）控股及参股公司情况

截至本报告书签署之日，森林公园管理处控股及参股企业如下表所示：

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
张家界绿源产业发展投资有限公司	2008-8	3,000	100%	房地产及矿产项目投资
张家界市易程天下环保客运有限公司	2001-11-20	5,000	19%	景区内游客运输业务
张家界黄石寨客运索道有限公司	1994-3-26	3,600	49%	景区索道运营管理业务

（四）主要业务及经营情况

森林公园管理处主要从事公园管理、园林绿化、旅游门票、旅游服务等业务。

（五）主要财务数据

森林公园管理处最近一年母公司的财务数据如下（以下数据未经审计）：

单位：元

项 目	2009 年 12 月 31 日/2009 年度
总资产	325,016,421.38
总负债	237,398,546.79
净资产	87,617,874.59
营业收入	67,641,410.11
营业利润	-55,405,452.65
利润总额	-49,032,785.66
净利润	-49,032,785.66

五、交易对方与上市公司之间的关联关系情况

1、关联关系说明

交易对方经投集团为本公司的控股股东，为本公司的关联方。交易对方武陵源旅游公司和森林公园管理处与本公司无关联关系。

2、交易对方推荐董事、高级管理人员情况

截至本报告书签署之日，交易对方经投集团向本公司推荐的现任董事和高级管理人员情况如下：

姓名	职务
李智勇	董事长
袁祖荣	副董事长
罗选国	董事、总裁
蔡和忠	董事

在此次重大资产重组暨关联交易事项的董事会决策中，上述董事和高级管理人员已履行了相关回避制度，未参与董事会表决。

六、交易对方的违法违规情况

截至本报告书签署之日，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理三家公司及其主要管理人员最近五年内未受到过影响本次交易的与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁之情形。

第五节 交易标的

一、交易标的概况

根据本公司与经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处共同签订的《框架协议》及《非公开发行股份购买资产协议》，本公司拟以非公开发行股份为对价购买经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处共同持有的环保客运 100%股权和经投集团单独持有的城投公司 100%股权。

本次重大资产重组的交易标的为环保客运和城投公司公司的全部股权，本次交易完成后，环保客运和城投公司将成为本公司的全资子公司。

二、环保客运的基本情况

（一）公司概况

公司名称：张家界市易程天下环保客运有限公司

设立日期：2001年11月20日

注册地址：张家界市武陵源区军地坪

注册资本：人民币50,000,000元

法定代表人：李智勇

企业性质：有限责任公司

营业执照注册号：430800000002826

税务登记证号码：湘地税430801732862749号

经营范围：省际班车客运、市际班车客运、县际班车客运、县内班车客运、省际包车客运、市际包车客运、县际包车客运、县内包车客运；法律允许的旅游产业、环保产业、信息产业和高科技产业开发，政策允许经营的国内贸易业务。

主营业务：武陵源风景区内旅客的运输业务，以及旅行社业务。

（二）历史沿革及股权结构

环保客运设立于 2001 年 11 月，是经张家界市发展计划委员会张计投[2001]175 号文批准，由经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处三家共同投资组建的国有独资企业。环保客运设立时的注册资本为人民币 500 万元，其中，经投集团出资 275 万元，占注册资本的 55%；武陵源旅游公司出资 175 万元，占注册资本的 35%；森林公园管理处出资 50 万元，占注册资本的 10%。上述出资已全部到位并经张方正会师验字[2001]175 号《验资报告》审验。环保客运设立时的股权结构为：

单位：万元

股东名称	出资金额	出资比例	出资方式
经投集团	275	55%	货币
武陵源旅游公司	175	35%	货币
森林公园管理处	50	10%	货币
合计	500	100%	-

2002 年 5 月，经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处分别以现金方式增资 440 万元、280 万元和 80 万元，此次增资后，环保客运的注册资本由 500 万元增加到 1,300 万元，其各股东的持股比例保持不变。上述增资已全部到位并经张方正会师验字[2002]114《验资报告》审验。

2003 年 5 月，经投集团、武陵源旅游公司分别与森林公园管理处签署了《股权转让协议书》，经投集团将其所持环保客运 4%的股权转让给森林公园管理处，武陵源旅游公司将其所持环保客运 5%的股权转让给森林公园管理处。股权转让后，环保客运的股权结构为：经投集团持股 51%，武陵源旅游公司持股 30%，森林公园管理处持股 19%。本次股权转让后，环保客运与 2006 年增资事项一并办理相关的工商变更登记手续。本次股权转让系国有股东之间的股权划转，并无实际价款支付。环保客运的股权结构为：

单位：万元

股东名称	出资金额	出资比例	出资方式
经投集团	663	51%	货币
武陵源旅游公司	390	30%	货币
森林公园管理处	247	19%	货币

合计	1,300	100%	-
----	-------	------	---

2006年4月，经投集团以现金增资102万元，以资本公积转增股本1,785万元；武陵源旅游公司以现金增资60万元，以资本公积转增股本1,050万元；森林公园管理处以现金增资38万元，以资本公积转增股本665万元，此次增资后，环保客运的注册资本由1,300万元增加到5,000万元，其各股东的持股比例保持不变。上述增资已全部到位并经张方正验字[2006]41号《验资报告》审验。

2007年12月，有关各方签订《股份转让协议》，经投集团将其所持环保客运5.4%的股权转让给湖南新大新股份有限公司，将其所持环保客运12.6%的股权转让给张家界新大新置业有限公司，将其所持环保客运1.38%的股权转让给英国弗洛依德公司；武陵源旅游公司将其所持环保客运11.4%的股权转让给英国弗洛依德公司；森林公园管理处将其所持环保客运1.02%的股权转让给英国弗洛依德公司，将其所持环保客运6.2%的股权转让给北京百龙绿色科技企业总公司。

上述股权转让系基于张家界市政府和张家界市国资委对全市旅游资源的整合和市国有企业经营方向的调整而进行的股权调整，根据张家界市国资委张国资[2008]11号《关于终止合并张家界大庸府城文化旅游管理有限公司和张家界百龙天梯旅游发展有限公司的批复》，鉴于各方在此次股权转让中未能达成一致的事实，本次股权转让自动失效，转让各方恢复转让前股份结构的原状。2008年5月，有关各方签订《股份转让协议》，湖南新大新股份有限公司、张家界新大新置业有限公司、英国弗洛依德公司和北京百龙绿色科技企业总公司分别将其从经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处受让取得的环保客运共计38%的股权分别转回给经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处。

经过2007年12月和2008年5月的股权转让，环保客运公司的股权结构并未发生变更，上述股权转让均未支付对价。

截至本报告书签署之日，环保客运的股权结构如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	出资比例	出资方式
经投集团	2,550	51%	货币
武陵源旅游公司	1,500	30%	货币

森林公园管理处	950	19%	货币
合计	5,000	100%	-

(三) 主要子公司的情况

截止本报告书签署日，环保客运共有控股子公司 5 家，分别为张家界市中国旅行社有限公司、张家界易程天下信息技术有限公司、张家界易程天下国际旅行社有限公司、张家界景区旅游文化传播有限公司、张家界易程高速客运有限公司，环保客运无参股公司。各子公司的情况如下：

1、张家界市中国旅行社有限公司

名称	张家界市中国旅行社有限公司
注册资本	1,500,000元
注册地址	张家界市紫舞路（市中级人民法院院内）
成立日期	2004年4月6日
法定代表人	田奇振
营业执照注册号	430800000004813
经营范围	国内旅游、入境旅游、出境旅游业务；旅游商品销售。

张家界市中国旅行社有限公司主要从事入境旅游及国内旅游业务。截止本报告书签署日，环保客运持有张家界市中国旅行社有限公司100%的股权。

张家界市中国旅行社有限公司最近三年的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
流动资产	2,586,096.44	3,666,284.55	6,883,449.26
非流动资产	199,765.26	499,785.13	543,016.81
总资产	2,785,861.70	4,166,069.68	7,426,466.07
总负债	2,009,761.87	7,799,221.98	5,111,668.54
净资产	776,099.83	-3,633,152.30	2,314,797.53
资产负债率	72.14%	187.21%	68.83%

注：张家界市中国旅行社有限公司2009年12月31日的净资产较2008年12月31日增加较多，主要是由于2009年8月其对经投集团315.23万元的债务得到了经投集团的豁免。

② 利润表主要数据

单位：元

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	74,992,568.02	41,491,917.76	20,614,227.70
营业成本	67,322,835.53	37,863,658.93	17,530,493.57
利润总额	1,551,222.61	-2,875,675.31	-46,444.47
净利润	1,256,923.38	-3,015,062.34	-46,444.47

2、张家界易程天下信息技术有限公司

名称	张家界易程天下信息技术有限公司
注册资本	2,100,000元
注册地址	张家界市月亮湾花园经投集团大厦二楼
成立日期	2005年1月21日
法定代表人	罗选国
营业执照注册号	430800400000397
经营范围	经营易程天下网及相关技术开发、配套服务，各类广告的策划、设计、代理、制作、发布和经营

张家界易程天下信息技术有限公司主要从事网站及相关技术开发、广告业务。截止本报告书签署日，张家界易程天下信息技术有限公司的股权结构为：环保客运持股51%，捷宇国际旅行社股份有限公司（中国台湾）持股49%。

张家界易程天下信息技术有限公司最近三年的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
流动资产	2,635,574.49	636,267.58	1,393,485.28
非流动资产	1,028,359.08	7,003,022.07	7,765,788.68
总资产	3,663,933.57	7,639,289.65	9,159,273.96
总负债	6,535,391.01	10,235,484.12	11,338,143.25

净资产	-2,871,457.44	-2,596,194.47	-2,178,869.29
资产负债率	178.37%	134.00%	123.80%

② 利润表主要数据

单位：元

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	456,667.37	1,164,723.00	1,514,808.00
营业成本	91,077.60	466,532.21	428,240.11
利润总额	-277,676.24	-414,297.74	-1,439,386.33
净利润	-277,676.24	-414,297.74	-1,439,386.33

3、张家界易程天下国际旅行社有限公司

名称	张家界易程天下国际旅行社有限公司
注册资本	1,000,000元
注册地址	张家界市永定区大庸府城C1栋四楼
成立日期	2006年6月9日
法定代表人	罗选国
营业执照注册号	4308001000523
经营范围	入境旅游，国内旅游，旅游产品销售

张家界易程天下国际旅行社有限公司主要从事入境旅游及国内旅游业务。截止本报告书签署日，张家界易程天下国际旅行社有限公司的股权结构为：张家界市易程天下信息技术有限公司持股99%，环保客运持股1%。

张家界易程天下国际旅行社有限公司最近三年的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
流动资产	1,807,735.20	4,050,344.52	4,422,652.73
非流动资产	17,602.20	540,570.11	153,303.50
总资产	1,825,337.40	4,493,446.94	4,575,956.23

总负债	2, 119, 353. 48	373, 292. 50	321, 175. 47
净资产	-294, 016. 08	4, 217, 622. 13	4, 254, 780. 76
资产负债率	116. 11%	8. 31%	7. 02%

② 利润表主要数据

单位：元

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	31, 797, 764. 62	7, 366, 368. 33	7, 660, 263. 84
营业成本	29, 293, 017. 66	5, 864, 567. 38	6, 443, 238. 49
利润总额	-414, 983. 30	-19, 690. 08	-237, 839. 00
净利润	-511, 638. 21	-37, 158. 63	-182, 917. 01

4、张家界景区旅游文化传播有限公司

名称	张家界景区旅游文化传播有限公司
注册资本	500, 000元
注册地址	张家界市武陵源区索溪峪镇
设立日期	2004年4月12日
法定代表人	罗选国
营业执照注册号	430800000010344
经营范围	文化活动组织、交流与策划，互联网信息服务，设计、制作、发布户外广告、店堂广告，旅游产品销售

张家界景区旅游文化传播有限公司自成立以来，一直没有运营。截止本报告书签署日，张家界景区旅游文化传播有限公司的股权结构为：环保客运持股99%，张家界景区环保汽车维修有限公司持股1%。

张家界景区旅游文化传播有限公司最近三年的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
流动资产	502, 523. 54	501, 975. 55	503, 677. 17
非流动资产	-	-	-

总资产	502,523.54	501,975.55	503,677.17
总负债	-	-	-
净资产	502,436.76	501,975.55	503,677.17
资产负债率	-	-	-

② 利润表主要数据

单位：元

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	-	-	-
营业成本	-	-	-
利润总额	1,273.47	-1,701.62	3,677.17
净利润	461.21	-1,701.62	3,677.17

5、张家界易程高速客运有限公司

名称	张家界易程高速客运有限公司
注册资本	4,000,000元
注册地址	张家界市月亮湾花园（经投公司办公楼二楼）
成立日期	2006年2月21日
法定代表人	罗选国
营业执照注册号	4308001000512（1-1）
经营范围	定线旅游客运、包车客运

张家界易程高速客运有限公司自成立以来，一直没有运营。截止本报告书签署日，张家界易程高速客运有限公司的股权结构为：环保客运持股70%，张家界市汽车运输公司持股30%。

张家界易程高速客运有限公司最近三年的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
流动资产	4,000,000.00	4,000,000.00	4,000,000.00
非流动资产	-	-	-

总资产	4,000,000.00	4,000,000.00	4,000,000.00
总负债	-	-	-
净资产	4,000,000.00	4,000,000.00	4,000,000.00
资产负债率	-	-	-

② 利润表主要数据

单位：元

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	-	-	-
营业成本	-	-	-
利润总额	-	-	-77.17
净利润	-	-	-77.17

(四) 主要资产的权属状况、主要负债及对外担保情况

1、主要资产权属状况

环保客运的资产由其本部资产和下属子公司股权组成。截至本报告书签署之日，环保客运的主要资产均具有合法的所有权及处置权，不存在权利瑕疵、产权纠纷以及可能被第三人主张权利等潜在的争议情形。

环保客运的主要资产情况如下：

① 环保车和高速公路客运车等运输工具

环保客运现有 203 台武陵源景区环保车和 7 台 VOLVO 牌高速公路客运车。环保车和高速公路客运车等运输工具的权属证明均为环保客运所有，没有权属争议，不存在被查封、扣押、拍卖等强制性措施的情形。

② 房屋建筑物

环保客运目前拥有 1 处房产，其具体情况如下：

产权人	产权证编号	房屋坐落	建筑面积（平方米）	是否抵押
环保客运公司	张家界房权证武陵源字第02992号	军地坪街道办事处吴家峪居委会吴家峪口	3252.18	否

上述房产均不存在权属争议，不存在被查封、扣押、拍卖等强制性措施的情

形。

③ 公路及设施

环保客运拥有索溪峪标志门至梓木岗、天子山贺龙公园至天下第一桥，森林公园老磨湾至黄石寨索道下站等线路的公路资产及相关设施。上述公路及设施均不存在权属争议，不存在被查封、扣押、拍卖等强制性措施的情形。

④ 子公司的股权

环保客运现直接或间接持有张家界市中国旅行社有限公司 100%股权、张家界易程天下信息技术有限公司 51%股权、张家界易程天下国际旅行社有限公司 100%股权、张家界景区旅游文化传播有限公司 99%股权以及张家界易程高速客运有限公司 70%股权。上述各子公司的股权均无质押、担保，无权属纠纷。

⑤ 武陵源核心景区的运输项目经营和收费权

环保客运拥有武陵源核心景区各门派站以内旅客道路运输项目的独家经营权和收费权，根据张家界市武陵源区政府张武政发[2002]04 号文，上述权利的期限为 45 年。

2、主要负债情况

根据南方民和出具的深南财审报字(2010)第 CA1-013 号审计报告，截至 2009 年 12 月 31 日，环保客运合并报表的资产负债率为 51.72%，母公司报表的资产负债率为 51.29%，环保客运合并报表中负债情况如下：

单位：元

负债	2009 年 12 月 31 日	比例
流动负债：		
短期借款	50,000,000.00	34.24%
应付账款	2,214,847.70	1.52%
预收账款	360,000.00	0.25%
应付职工薪酬	880,271.69	0.60%
应交税费	8,277,756.04	5.67%
应付利息	212,135.00	0.15%

其他应付款	2,584,599.60	1.77%
一年内到期的非流动负债	60,000,000.00	41.09%
流动负债合计	124,529,610.03	85.28%
非流动负债:		
长期借款	20,000,000.00	13.70%
长期应付款	1,500,000.00	1.03%
非流动负债合计:	21,500,000.00	14.72%
负债合计	146,029,610.03	100.00%

3、对外担保情况

截至 2009 年 12 月 31 日，环保客运的担保情况如下：

2003年6月27日，环保客运以公司景区门票经营权出质，与中国建设银行张家界市分行签订长期借款合同，借款9000万元，期限自2003年6月27日至2010年6月26日止，年利率5.76%。至2009年12月31日借款余额6000万元。

2009年4月3日，环保客运以公司景区门票经营权作价15亿元出质，与中国农业银行张家界市武陵源区支行签订最高权利质押合同，期限自2009年4月1日起至2014年4月1日止。于2009年4月3日借款1000万元（至2010年4月3日到期），年利率5.31%、于2009年11月20日借款2500万元（至2010年11月20日到期），年利率5.31%、于2009年12月4日借款1500万元（至2010年12月4日到期），年利率5.31%。至2009年12月31日借款余额5000万元。

2009年11月17日，环保客运以公司景区门票收费权出质，与中国银行股份有限公司张家界分行签订长期借款合同，借款2000万元，期限自2009年11月17日至2012年11月17日止，年利率5.40%。至2009年12月31日借款余额2000万元。

除上述担保外，截至 2009 年 12 月 31 日，环保客运无对外担保事项。

（五）主要财务数据和财务指标

根据南方民和出具的深南财审报字（2009）第 CA1-0138 号、深南财审报字（2010）第 CA1-013 号审计报告，环保客运最近三年合并报表的主要财务数据和财务指标如下：

单位：元

项 目	2009年12月31日/ 2009年度	2008年12月31日/ 2008年度	2007年12月31日/ 2007年度
总资产	282,350,967.97	235,854,223.16	335,398,526.56
净资产	136,321,357.94	130,166,595.28	228,102,384.78
资产负债率	51.72%	44.30%	31.63%
营业收入	213,324,661.23	152,404,767.12	150,966,820.51
利润总额	36,948,279.96	31,009,004.71	47,534,939.45
净利润	24,740,628.86	22,051,664.94	40,273,893.55
净资产收益率	18.15%	16.94%	17.66%

（六）交易股权符合公司章程规定的股权转让前置条件

环保客运的公司章程第十六条规定：“股东向股东以外的人转让其出资时，必须经评估后三分之二以上表决权股东通过”。本次交易已经环保客运股东会批准，符合环保客运的公司章程规定的股权转让前置条件。

（七）最近三年进行的资产评估、交易、增资或改制情况

2006年4月，环保客运的注册资本由1,300万元增加到5,000万元，此次增资的详细情况参见本节“二、环保客运的基本情况”之“（二）历史沿革及股权结构”部分。

2007年12月，有关各方签署了《股份转让协议》，约定对环保客运公司的股东权益进行交易，但由于此次股权转让各方未达成一致，2008年5月，各方再次签署《股份转让协议》，将转让的股份再次转回。鉴于上述股权转让并未实质性实施，公司股东结构并未发生变化，各方未支付对价，详细情况参见本节“二、环保客运的基本情况”之“（二）历史沿革及股权结构”部分。

除以上股权交易及作为本次重大资产重组的交易标的而进行的资产评估外，环保客运在最近三年及一期内无其他资产评估、交易、增资或改制的事项。

（八）本次交易的资产评估情况

1、评估结果

湘资源对环保客运于评估基准日2009年8月31日的股东全部权益价值进行了评估。根据湘资源出具的《张家界易程天下环保客运有限公司股东全部权益价

值资产评估报告书》及评估说明，本次评估主要采用收益法。于评估基准日 2009 年 8 月 31 日，环保客运的股东全部权益价值为 64,080.30 万元，账面净资产值合并报表数为 13,274.41 万元，母公司报表数为 13,970.28 万元，评估增值幅度分别为 382.74%和 358.69%。

2、评估方法的选择

企业整体资产的评估方法包括成本法、市场法和收益法。因评估机构湘资源无法取得与环保客运在生产规模、业务种类相似企业股权交易案例，无法采用市场法确定其整体资产价值；重置成本法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、科学的体现企业的整体价值，且采用重置成本法无法涵盖诸如独家经营、人力资源、商誉等无形资产的价值；鉴于环保客运盈利能力较强，盈利前景较好，未来收入有较充分的保障且风险可合理预计，因此本次评估采取收益法。

3、收入预测说明

本次对环保客运按收益法评估的收益预测依合并报表口径进行预测，范围包括：环保客运、环保客运高速客运事业部，子公司张家界易程天下信息技术有限公司、张家界市中国旅行社有限责任公司、张家界景区旅游文化传播有限公司、张家界易程高速客运有限公司，以及通过子公司张家界易程天下信息技术有限公司控股子公司张家界易程天下国际旅行社有限公司。但因张家界景区旅游文化传播有限公司成立至今尚未发生任何经营活动，故本次预测未考虑该公司的收益。另外张家界易程高速客运有限公司成立至今由于没有取得道路运输资格证，不具备道路运输资质，故未进行运营，其高速客运业务在环保客运高速事业部核算，故本次预测也未考虑该公司的收益，其收益在高速客运事业部预测。下面分项目说明预测过程。

①营业收入

A、2003 年—2009 年 1-8 月的环保客运收入分别为 3658.75 万元、7633.47 万元、9212.63 万元、11723.48 万元、12574.88 万元、10238.16 万元、7035.94 万元；2004—2008 年环保客运收入的增长率分别为 108.64%、20.69%、27.25%、7.26%、-18.58%。环保客运运营后在市场拓展方面的进展有所加强，但是在 2007 年由于

基数扩大，相应的增长速度趋缓，2008、2009年因雪灾、汶川大地震、金融危机等原因影响了环保客运的收入。评估机构预测2009年9-12月人数为50万人次；2007年205万人，2008年153万人，2009年158万人，2010年预测金融危机后经济在复苏，旅游形势处于恢复性增长阶段，在前三年平均数基础上保守性预计增长4个百分点，2011年至2013年每年增长10%，之后在景区接待设施不变的情况下预计维持2013年水平不变。（依据：2007年7月23日区发改局公布武陵源区“十一五”规划纲要指标体系，旅游接待总人次平均增速10%）。据此预测，环保客运2010年收入为10740万元；2011年收入为11814万元；2012年收入为12996万元；2013年达到14298万元；2014及以后在景区接待设施不变的情况下预计维持2013年接待水平。

B、车辆运行补偿收入，根据与百龙天梯和武陵源索道有限公司签定的合同确定，即每年432万元。

C、市民乘车收入包括直接居民车上售票收入、收取乘车卡工本费收入，根据现行收入状况每年按3万元预计；

D、零星收入是公司为满足一小部分游客的特殊需要提供景区专车服务收取的收入，现行票价是每天1200元/台，每年除黄金周不提供外，其他时间提供此项服务。2005年-2007年该项收入分别为：13.4万元、12.11万元、10.16万元，考虑景区内车辆数量增加，在游客出行方便度增加后专车需求会下降等因素，故每年按8万元预计。

E、特惠票人数预测：根据2009年8月6日市政府第12次常务会议决定，拟对武陵源核心景区免票对象仍收取环保车费，已由市物价部门上报省物价局批复预计2010年元月1日起执行；2009年全年实际免票人数557561人次，考虑购特惠票后两天内有效，2010年在2009年免票人数基础上按一半预计26万人，2010至2014年每年增长10%，之后维持2014年水平不变。

F、高速公路事业部：高速公路运输收入包括常张线和长张线的运营收入，张长线从2007年10月21日开始营运，张常线从2008年2月2日开始营运，2009年9

至 12 月预测数据根据 1-8 月发展趋势及调整后的年度计划预测,2010 年及以后年度根据发展规划预测。

G、旅行社的收入预测:旅游业务收入包括张家界市中国旅行社有限责任公司、湖南易程天下国际旅行社有限公司。由于 07 年底已经注销了湖南易程天下国际旅行社张家界有限公司,其资产负债以及业务全部移交给了湖南易程天下国际旅行社有限公司,故收入预计按三个公司的历史水平,并考虑一定的增长预测。

H、子公司天下信息公司收入预测:公司广告业务实行自营加代理形式,从 2009 年起充分利用环保客运公司核心景区监控系统、车辆、站场广告平台进行广告宣传、收费,开通核景区直播网站系统,利用网站对景区进行营销,经营网络广告业务,设立独立的团队进行营销,依据当年已签合同及已达成意向,考虑一定的发展因素预测每年可实现广告收入 200 万元;保险代理业务,专门代理集团内部车辆的保险事宜收取代理费用,每年预计 20 万元。

单位:万元

序号	营业收入项目	未来五年预测					
		2009.9-12	2010	2011	2012	2013	2014
1	环保车运行收入	3,000.00	10,740.00	11,814.00	12,996.00	14,298.00	14,298.00
2	车辆运行补偿收入	144.00	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00
3	市民乘车收入	1.50	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
4	零星收入	4.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
5	特惠票收入		1,352.00	1,487.20	1,635.92	1,799.51	1,979.46
6	高速公路运输收入	244.38	912.41	1042.74	1042.74	1042.74	1042.74
7	国际旅行社收入	760.00	2170.21	2278.72	2392.66	2512.29	2637.90
8	信息技术公司广告收入	220.00	220.00	220.00	220.00	220.00	220.00
9	中国旅行社有限责任公司	1462.88	5101.42	5254.46	5412.09	5574.46	5741.69
	合计	5,836.76	20,939.04	22,540.12	24,142.41	25,890.00	26,362.79

② 营业成本

营业成本主要包括直接成本,工资及福利,间接费用等。5 年内,各项成本预测情况如下表:

单位：万元

序号	营业成本项目	未来五年预测					
		2009.9-12	2010	2011	2012	2013	2014
1	环保车运行成本	1533.96	4715.18	4980.66	5172.82	5383.40	5448.81
2	高速公路运输	248.67	767.36	770.79	657.39	589.88	588.91
3	张家界易程天下国际旅行社有限公司	694.51	2,014.14	2,114.74	2,219.08	2,328.61	2,443.59
4	张家界易程天下信息技术有限公司	10.00	30.00	35.00	36.00	40.00	40.00
5	张家界市中国旅行社有限责任公司	1,361.94	4,728.02	4,869.86	5,015.95	5,166.43	5,321.42
	合计	3,849.08	12,254.69	12,771.05	13,101.24	13,508.32	13,842.74

③ 营业税金及附加

5年内各项营业税金及附加预测情况如下表：

单位：万元

序号	营业税金及附加	未来五年预测					
		2009.9-12	2010	2011	2012	2013	2014
1	环保车	177.48	706.34	774.48	849.47	932.06	942.19
2	高速公路运输	8.32	31.07	35.51	35.51	35.51	35.51
3	张家界易程天下国际旅行社有限公司	4.80	12.62	13.25	13.91	14.60	15.33
4	张家界易程天下信息技术有限公司	17.00	17.00	17.00	17.00	17.00	17.00
5	张家界市中国旅行社有限责任公司	11.76	27.98	29.04	30.06	30.96	31.81
	合计	219.36	795.01	869.27	945.95	1,030.1	1,041.84

④ 营业费用

5年内营业费用预测情况如下表：

单位：万元

序号	营业费用项目	未来五年预测					
		2009.9-12	2010	2011	2012	2013	2014
1	环保车	260.00	270.00	270.00	270.00	270.00	270.00

2	高速公路运输	0.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
3	张家界易程天下国际旅行社有限公司	49.94	106.11	110.77	115.65	120.79	126.18
4	张家界易程天下信息技术有限公司广告业务	2.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
5	张家界市中国旅行社有限责任公司	95.31	351.85	362.38	373.23	384.43	395.97
	合计	407.25	738.46	753.64	769.39	785.72	802.65

⑤ 管理费用

5年各项管理费用预测情况如下表：

单位：万元

序号	管理费用项目	未来五年预测					
		2009.9-12	2010	2011	2012	2013	2014
1	环保车	176.65	636.89	645.05	647.77	650.49	654.56
2	高速公路运输	23.87	63.46	64.61	65.75	66.90	69.04
3	湖南易程天下国际旅行社有限公司	18.83	36.77	37.51	38.29	37.53	37.68
4	张家界易程天下信息技术有限公司广告业务	16.89	29.38	29.67	26.19	23.95	25.08
5	张家界市中国旅行社有限责任公司	41.01	110.18	111.14	112.11	113.10	114.09
	合计	277.25	876.69	887.98	890.11	891.97	900.45

⑥ 财务费用

5年内财务费用预测见下表：

单位：万元

序号	财务费用项目	未来五年预测					
		2009.9-12	2010	2011	2012	2013	2014
1	环保车	153.50	361.50	231.50	121.50	121.50	61.50
2	高速公路运输	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
3	湖南易程天下国际旅行社有限公司	0.38	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40

4	张家界易程天下信息技术有限公司广告业务	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
	合计	153.98	361.95	231.95	121.95	121.95	61.95

综上，环保客运未来五年的收益预测情况如下表：

单位：万元

项目	2009年9-12月实际发生数	预测数据					
		2009年9-12月	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
主营业务收入	9,367.10	5,836.76	20,939.04	22,540.12	24,142.41	25,890.00	26,362.79
主营业务成本	6,877.59	3,849.08	12,254.69	12,771.05	13,101.24	13,508.32	13,842.74
主营业务税金及附加	233.74	219.36	795.01	869.27	945.95	1,030.13	1,041.84
营业费用	530.48	407.25	738.46	753.64	769.39	785.72	802.65
管理费用	344.75	277.25	876.69	887.98	890.11	891.97	900.45
财务费用	122.20	153.98	361.95	231.95	121.95	121.95	61.95
其他业务利润	0.00	54.50	134.51	142.22	149.03	153.32	156.27
利润总额	979.72	984.34	6,046.76	7,168.44	8,462.80	9,705.22	9,869.43
所得税	541.81	213.45	1,464.25	1,715.20	2,009.28	2,340.48	2,381.82
少数股东权益	0.00	81.90	71.71	70.04	72.86	53.64	54.83
净利润	437.91	688.99	4,510.80	5,383.21	6,380.66	7,311.11	7,432.79

2009年9-12月份实际收益数与评估报告预测数出现差异的原因主要所得税差异较大。环保客运所得税实际数较预测增长的原因如下两个方面：一是环保客运年底纳税调整项目的影 响，如业务招待费调增等，在预测时未考虑纳税调整项目的影 响；二是当年所得税结算因素，因2008年固定资产大修理费用调账增加固定资产，2006-2007年税前列支的固定资产大修理费用也同时冲销，因而增加了以前年度的应纳税收益，因调账引起的以前年度税款共计229.4万元(其中：2006年90万元，2007年96.7万元，2008年42.7万元)，本年度审计时全部作为当年所得税费用列支，从而影响了本年度利润。

(4) 期末净资产的确定

评估基准日经审计后净资产为13,274.41万元。企业经营期到期进行清算时，假定其资产负债结构与评估基准日一致，期末净资产为13274.41万元。

(5) 折现率的选取

评估机构利用资本定价模型确定股权回报率（即 CAPM），可用 $Re = (R_f + \beta \times ERP + R_s)$ 公式表述。其中： Re 为股权回报率， R_f 为无风险回报率， β 为 Beta 风险系数， ERP 为股市风险超额回报率， R_s 为公司特有风险超额收益率。

其中：评估机构以国债到期收益率的平均值 3.45% 作为本次评估的无风险收益率；评估机构通过估算 1999-2008 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此评估机构认为采用几何平均值计算的 C_n ，并进而估算的 $ERP = 7.36%$ 作为目前国内市场的超额收益率；评估机构通过选择与环保客运具有可比性的参考企业：黄山旅游 600054、桂林旅游 000978、峨眉山 A 000888，按公式 $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \times D/E]$ 将被评估单位的没有财务杠杆的贝塔系数 β_U 换算成具有目标财务杠杆的贝塔系数 β_L ，得 $\beta_L = 0.90$ ；由于环保客运的服务对象是旅客，受季节性因素和经济因素以及游客出行愿望影响很大，一旦出现天灾等不确定性因素，游客数量势必受到较大冲击，因此经营风险较大，故 $R_s = 0.2%$ 。

评估机构根据环保客运的权益资本成本计算表确定股权收益率为 10.28%

公司名称	付息负债 (D) (万元)	债权比例	净资产价值 (E) (万元)	股权价值比例	无风险收益率 (Rf)	超额风险收益率 (ERP)	公司特有风险超额收益率 (Rs)	β	股权收益率 (Re)
环保客运	8,180	38.13%	13,274.41	61.87%	3.45%	7.36%	0.2%	0.90	10.28%

企业股东全部权益价值计算如下表所示：

单位：万元

收入期间	净利润	现值系数	净现值
2009年9-12月	688.99	0.9679	666.88
2010.1.1-2010.12.31	4,510.80	0.8777	3,959.05
2011.1.1-2011.12.31	5,383.21	0.7959	4,284.32
2012.1.1-2012.12.31	6,380.66	0.7217	4,604.79
2013.1.1-2013.12.31	7,311.11	0.6544	4,784.43
2014.1.1-2014.12.31	7432.79	0.5934	4,410.65
2015.1.1-2046年	7432.79	5.5204	41,031.81
			63,741.94

现金净流量小计

2046年12月31日资产重置价值	13,274.41	0.0255	338.37
股权全部权益价值			64,080.30

（九）主营业务及其具体情况

1、主营业务及主要服务概述

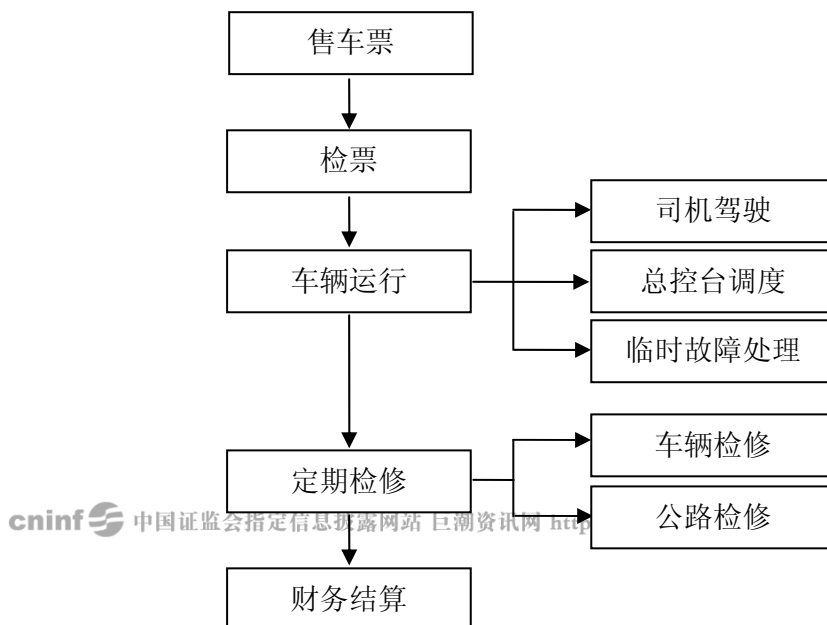
环保客运主要从事在张家界市武陵源核心景区内以环保客车为交通工具向游客提供运输服务以及相关的旅游配套服务。根据张家界市武陵源区人民政府于2002年4月15日作出的张武政发[2002]04号决定，环保客运享有武陵源核心景区内游客运输独家经营权，期限为45年。

游客运输服务方面，环保客运主要负责张家界市武陵源核心景区内从索溪峪标志门至梓木岗、天子山贺龙公园至天下第一桥，森林公园老磨湾至黄石寨索道下站等景区内主要公路的游客运输业务。自2003年正式运营以来，环保客运安全营运3,000多万公里，顺利完成了4,000多万人次的游客运输任务。环保客运的运营在减少景区大气、噪音污染、保护生态多样性以及维护景区良好的交通秩序和交通安全方面发挥了重要作用，实现了良好的经济效益和社会效益。

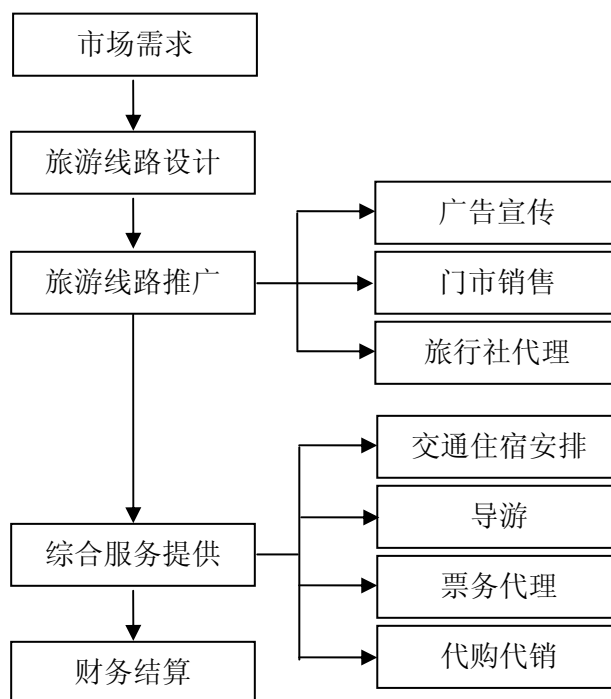
旅游配套服务方面，环保客运主要为张家界市及湘西其他地区的景点提供旅行社服务，包括交通组织、住宿安置、导游、代购代销、票务代理等各种专项旅游服务。环保客运自2006年开展旅行社业务以来，累计接待境内外游客80多万人次，为张家界及湘西其他地区旅游景点的宣传和推广发挥了重要作用。

2、主要服务的流程图

（1）游客运输业务的流程图



(2) 旅行社业务的流程图



3、主要经营模式

(1) 游客运输业务的经营模式

①销售模式

环保客运的环保车车票为 60 元，包含在武陵源核心景区的一票制门票中，该门票包括游览张家界国家森林公园、黄石寨、金鞭溪、袁家界、天子山等风景区以及乘坐环保客车，在门票站统一收取门票后，环保客运及其他景点按照各自的份额对门票进行分成。

②采购模式

游客运输业务的采购主要包括油料的采购、汽车及汽车配件的采购，其中环保车的汽油由环保客运定期统一向中国石化张家界分公司采购。汽车及汽车配件的采购主要取决于车辆定期更新及维修的需要。

③管理模式

环保客运对旅客在景区的运输业务流程进行了严格的规范，形成了一套完整、有效的质量控制和管理制度，这些制度的落实能保证环保客运游客运输业务的正常运营。

环保客运建立了对景区交通实施 24 小时不间断监控的 GPS 卫星定位和实时监控调度智能交通管理系统，硬化和完善了 50 多公里景区道路和 10 多个候车站场，开通了“0744-5555555”的旅游服务热线和 SOS 游客求助系统；上述措施使项目的运作符合国家相关规范的要求，以保证游客人身安全以及设备和人员的安全。

(2) 旅行社业务的经营模式

①销售模式

公司在开展旅行社业务的过程中，根据不同市场的特点，结合客户的需求组合饭店、景点、餐厅、交通等旅游要素，形成报价产品或单项产品，通过广告宣传、门市推广和旅行社代理等多种方式进行销售。广告宣传的主要方式包括媒体宣传、网络宣传及参加展会等；门市推广主要是通过环保客运公司在湖南及全国其他地区设立的门市店进行旅游线路的宣传，并接受团队和散客的预订；此外，环保客运还通过与其他旅行社合作，利用其媒体、门市等资源进行客户推广，由本旅行社负责实际客户接待，向其他旅行社支付分成费用。

②采购模式

环保客运旅行社业务的主要采购内容包括机票、酒店和游船等旅游要素，旅行社一般采取集中采购的方式，发挥累计的客户资源优势 and 规模优势，与航空公司、酒店以及游船服务公司进行谈判协商，签订合同，力争以比较优惠的价格获得高质量的服务和高档次的旅游服务设施。

③管理模式

环保客运对旅行社业务的管理主要包括对旅游线路的管理、对旅行社门市的管理和对人员的管理。线路管理上，环保客运对每条旅游线路及相关项目都制定了严格规范的操作流程，导游、司机及其他相关服务人员各司其职，并由专人进行业务的监管和审核，严格控制业务操作中的风险；门市管理方面，旅行社实行

独立管理、独立结算的原则，并由旅行社进行统一协调和监管；人员管理方面，旅行社与全体员工均签订了劳动合同，并经培训实习合格后方可上岗。

4、销售收入、销售价格及主要客户的情况

(1) 销售收入的情况

报告期内，环保客运销售情况如下：

项 目		2009年度	2008年度	2007年度
游客运输业务	销售收入（元）	99,233,725.00	96,489,245.00	125,332,134.49
	总运输人次	12,075,986	10,901,805	12,821,764
旅行社业务	销售收入（元）	106,790,332.64	48,858,286.09	23,701,574.61
	总服务人次	379,215	173,096	207,979
其他业务收入（元）		7,300,603.59	7,057,266.03	7,057,236.03
合计（元）		213,324,661.23	152,404,767.12	152,404,767.12

(2) 销售价格的情况

目前，环保客运在武陵源核心景区内环保车的票价为 60 元，该票价包含在景区的一票制门票内。根据湖南省物价局以湘价服[2003]36 号文件批准张家界市人民政府“关于武陵源核心景区环保车收费与大门票价格合并运行”的请求，同意从 2003 年 5 月 1 日起武陵源核心景区实行门票一票制，包括游览张家界国家森林公园、黄石寨、金鞭溪、袁家界、天子山等风景区以及乘坐环保客车，核定门票为 158 元，其中：环保车票价 50 元。2005 年 3 月张家界市人民政府颁布张政发[2005]2 号文件，关于《张家界市人民政府关于调整武陵源核心景区门票价格的通知》，该文件规定景区门票价格从 2005 年 4 月 16 日起由 158 元/张提高到 245 元/张，提价后每张门票中分给张家界易程天下环保客运有限公司的由 50 元上调为 60 元。

(3) 主要客户的情况

环保客运的主要客户为旅行团及旅游散客，报告期内，环保客运向前 5 名客户的销售情况如下：

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
前五名客户销售总额	20,905,816.80	19,182,424.19	14,167,582.27
占营业收入的比例	9.80%	12.59%	9.38%

报告期内，环保客运不存在向单个客户销售比例超过年度总营业收入50%的情况。上述客户中不存在为本次重大资产重组交易对方及其关联方的情况。

5、采购成本及主要供应商的情况

(1) 采购成本的情况

环保客运旅游运输业务的主要采购内容包括运输车辆及运输车用汽油，上述采购成本占旅游运输业务成本的50%以上；旅行社业务的主要采购内容包括机票、酒店等，上述采购成本占旅行社业务成本的50%以上。报告期内，环保客运的采购情况如下：

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
游客运输业务成本	41,275,463.41	46,597,492.70	53,409,181.14
旅行社业务成本	96,615,853.19	43,728,226.31	19,333,061.35
其他业务成本	7,122,682.64	7,488,149.87	98,211.96
合计	145,013,999.24	97,813,868.88	72,840,454.45

(2) 主要供应商的情况

报告期内，环保客运向前5名供应商的采购情况如下：

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
前五名供应商采购总额	16,241,567.91	14,092,518.18	19,201,725.17
占营业成本的比例	11.20%	16.26%	18.91%

报告期内，环保客运不存在向单个供应商采购比例超过年度总营业成本50%的情况。上述供应商中不存在为本次重大资产重组交易对方及其关联方的情况。

6、质量控制、安全生产及环境保护的情况

环保客运对旅客在景区的运输业务流程进行了严格的规范，形成了一套完整、

有效的质量控制和管理制度，这些制度的落实能保证本公司各项目的安全运营。

环保客运先后通过了ISO9001国际质量管理体系认证、ISO14001国际环境体系认证和OHSAS18001国际职业健康安全管理体系认证；环保客运的车辆和公路均达到安全标准，取得了安全运营许可证，并通过了每年的检验考核；环保客运建立了对景区交通实施24小时不间断监控的GPS卫星定位和实时监控调度智能交通管理系统，硬化和完善了50多公里景区道路和10多个候车站场，开通了“0744-5555555”的旅游服务热线和SOS游客求助系统；上述措施使项目的运作符合国家相关规范的要求，以保证游客人身安全以及设备和人员的安全。

环保客运的环保车运行能够适应景区环境保护的要求，在日常运营中不产生废气、废水，设备运转噪音也全部符合国家规范要求，在投资建设管理项目中积累了丰富的环保经验，也重视对环境的保护和建设，各项目均通过环保部门的评审。

7、主要固定资产、无形资产和特许经营权的情况

(1) 固定资产的情况

环保客运拥有的与业务相关的固定资产主要包括运输工具、公路及设施、房产建筑物等。环保客运的资产产权权属关系明确，均不存在产权纠纷。根据南方民和出具的深南财审报字（2010）第CA1-013号审计报告，截至2009年12月31日，环保客运合并报表的固定资产原值为27,812.13万元，净值为17,071.80万元，具体情况如下：

单位：元

项 目	原 值	累 计 折 旧	净 值
公路及设施	160,267,112.09	19,312,077.06	140,955,035.03
运输工具	93,501,796.17	74,133,667.61	19,368,128.56
房屋、建筑物	10,736,150.16	2,541,388.49	8,194,761.67
电子设备	9,630,339.34	8,719,340.40	910,998.94
机器设备	1,024,771.72	575,571.39	449,200.33
其他设备	2,961,124.67	2,121,286.84	839,837.83
合计	278,121,294.15	107,403,331.79	170,717,962.36

①公路及设施类固定资产的情况如下：

地理位置	长度（公里）	使用起始年月	许可使用年限
索溪峪至张家界公路	26.20	2002年	45年
洒南峪至天子山公路	7.46	2005年	45年
天子山两园路	18.68	2002年	45年

②运输设备类固定资产的情况如下：

单位：元

车辆	数量	账面净值合计	平均成新率
武陵源景区环保车	203台	166,468,480.00	40%
VOLVO牌高速公路客运车	7台	5,540,788.00	60%

③房屋建筑物类固定资产的情况如下：

名称	产权证号	建筑面积（平方米）
办公楼	张家界房权证武陵源字第02992号	3,711

(2) 无形资产的情况

根据南方民和出具的深南财审报字（2010）第CA1-013号审计报告，截至2009年12月31日，环保客运合并报表的无形资产情况如下：

单位：元

项目	原值	累计摊销	净值
易程智能导游系统	81,319.50	16,263.87	65,055.63
易程天下网	316,751.46	63,350.35	253,401.11
呼叫中心	295,605.00	86,524.16	209,080.84
用友软件	318,000.00	31,800.00	286,200.00
合计	1,011,675.96	197,938.38	813,737.58

(3) 特许经营权

2001年11月，张家界市武陵源区人民政府与张家界森林公园管理处和张家界景区环保旅游客运有限公司（现更名为张家界易程天下环保客运有限公司）三方

签订的《实施张家界景区环保旅游客运项目合同书》，该合同书的有关条款规定张家界景区环保旅游客运有限公司独家经营武陵源核心景区内客运，运营从2001年开始，运营期限为45年。

2002年4月张家界市武陵源区人民政府又以张武政发[2002]04号文件明确规定：张家界市武陵源区人民政府授权张家界景区环保旅游客运有限公司独家经营核心景区旅客道路运输项目及享有核心景区道路、停车站场使用权。

2010年3月26日，张家界市武陵源区人民政府出具了《关于张家界易程天下环保客运有限公司享有武陵源核心景区内客运独家经营权的确认函》，确认环保客运的营运业务范围既包括武陵源核心景区各门票站以内合同确认的现有的全部营运路线的旅客道路运输业务，也包括合同期内核心景区内新增路线的旅客道路运输业务。环保客运享有合同范围内现有的营运路线涉及的全部公路、停车站场的使用权，以及合同期限内由环保客运公司投资新增的公路、停车站场等相关设施的使用权。

（十）自有资产被他人使用或使用他人资产的情况

环保客运不存在涉及许可他人使用自己所有资产，或者作为被许可方使用他人资产的情况。

（十一）债权债务转移的情况

本次交易不涉及环保客运的债权债务转移的情况。

（十二）上市公司和交易标的会计政策及会计估计统一情况

环保客运所执行的重大会计政策及会计估计与上市公司不存在较大差异。

三、城投公司的基本情况

（一）公司概况

公司名称：张家界市城市建设投资有限责任公司

成立日期：2008年9月9日

注册地址：张家界市永定区大庸桥月亮湾花园

注册资本：人民币18,500万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：李智勇

营业执照注册号：430800000007009

税务登记证号码：湘地税30802678046256号

经营范围：城市基础设施投资、建设及开发；市政公用事业项目投资、建设及管理；旅游产业项目投资；城市土地开发经营（凭相关资质证经营）

（二）历史沿革及股权结构

2008年9月9日，经经投集团决定，经投集团设立全资子公司——城投公司，设立时的注册资本为人民币3,000万元。上述注册资本已全部出资到位，并经张方会验字[2008]98号《验资报告》验证。

2009年3月2日，经张政函[2009]271号文批准，张家界市人民政府批准对城投公司增资并授权经投集团代表张家界市人民政府履行该部分增资的出资人职责。2009年3月17日，张家界市人民政府向城投公司核发了张国用（2009）第000001号《国有土地使用权证》，面积为277068平方米，坐落于张家界经济开发区A区，终止日期为2059年3月16日。

2009年6月23日，经投集团就对城投公司增资事宜作出如下决定：城投公司的注册资本由3000万元增加至18500万元，新增15500万元全部由股东经投集团出资，出资方式为货币2550万元，土地使用权12950万元。

2009年6月28日，股东经投集团对用于增资的上述非货币资产价值进行了确认，并出具了《股东投资资产价值确认书》：用于对城投公司增资的张国用（2009）第000001号土地使用权经湖南中和正旺资产评估有限公司湘中正评报字[2009]24号《资产评估报告书》评估，其评估价值为18541.64万元，股东确认的价值为18541.64万元，其中：12950万元作为本次增资，5550万元由城投公司作为往来计入“其他应付款”科目，其余41.64万元转为资本公积金由城投公司记入“资本公积”科目。城投公司的注册资本由人民币3,000万元增加至18,500万元，已经张方会验字[2009]76号《验资报告》验证。

目前，经投集团持有城投公司100%的股份，为城投公司的唯一股东。

（三）主要子公司的情况

截至本报告书签署之日，城投公司无控股或参股的子公司。

（四）主要资产的权属状况、主要负债及对外担保情况

1、主要资产权属状况

城投公司对外未进行任何长期股权投资。截至2009年12月31日，城投公司的主要资产为流动资产202,031,925.83元，其中货币资金155,537.08元，存货201,876,388.75。存货系城投公司开发成本，包括土地使用权185,416,400.00元。

城投公司目前所拥有的主要资产存货——土地使用权系2009年3月张家界市人民政府张政函[2009]271号文批准，授权经投集团以土地作价出资方式投入城投公司所形成的资产。本公司法律顾问已出具了明确的法律意见，“城投公司目前所拥有的张国用2009第000001号国有土地使用权系因其股东作为出资投入而取得，目前已取得了完备有效的权属证书；权属状况清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷。”

2、主要负债情况

根据南方民和出具的深南财审报字（2010）第CA1-046号审计报告，截止2009年12月31日，城投公司的负债总额为16,843,582.36元，全部为流动负债，无非流动负债。城投公司的资产负债率为8.34%，其负债明细情况如下：

单位：元

负债	2009年12月31日	2008年12月31日
流动负债：		
应付职工薪酬	2,655.00	-
应交税费	1,221.00	-
其他应付款	16,839,706.36	-
流动负债合计	16,843,582.36	-
非流动负债：		
非流动负债合计	0.00	-

负债合计	16,843,582.36	-
------	---------------	---

注：其他应付款期末余额中欠付股东经投集团 16,839,706.36 元。

3、对外担保情况

截至本报告书签署之日，城投公司未对外提供担保。

综上，城投公司不存在抵押、质押、担保、诉讼等资产权属瑕疵或纠纷的情形。

（五）主要财务数据和财务指标

根据南方民和出具的审计报告，城投公司最近两年合并报表的主要财务数据和财务指标如下：

单位：元

项 目	2009年12月31日/ 2009年度	2008年12月31日/ 2008年度
总资产	202,031,925.83	29,100,000.00
净资产	185,188,343.47	29,100,000.00
资产负债率	8.34%	0%
营业收入	-	-
利润总额	671,943.47	-900,000.00
净利润	671,943.47	-900,000.00
净资产收益率	0.36%	-

（六）交易股权符合公司章程规定的股权转让前置条件

城投公司的公司章程第十六条规定：“股东向股东以外的人转让其出资时，必须经评估后三分之二以上表决权股东通过”。本次交易已经城投公司股东会批准，符合城投公司的公司章程规定的股权转让前置条件。

（七）最近三年进行的资产评估、交易、增资或改制情况

2009年3月2日，经张政函[2009]271号文批准，张家界市人民政府批准对城投公司增资并授权经投集团代表张家界市人民政府履行该部分增资的出资人职责，城投公司的注册资本由人民币3,000万元增加至18,500万元，已经张方会验字[2009]76号《验资报告》验证。

此次增值的评估事项如下：2009年7月，湖南中和正旺资产评估有限公司对环保客运增资所涉及的土地使用权进行了评估，并出具了以2009年7月10日为基准日的《资产评估报告书》（湘中正评报字[2009]24号）。此次评估采用假设开发法进行，证号为张国用（2009）第000001号的土地使用权于评估基准日的评估值为185,416,400.00元。

除以上增资及因增资而进行的资产评估外，城投公司在最近两年内无其他资产评估、交易、增资或改制的事项。

（八）本次交易的资产评估情况

湘资源对城投公司于评估基准日2009年8月31日的股东全部权益价值进行了评估。根据《张家界市城市建设投资有限责任公司股东全部权益价值资产评估报告书》及评估说明，本次评估主要采用资产基础法。

评估基准日2009年8月31日，城投公司的股东全部权益价值为18,949.91万元，账面净资产值18,456.61万元，评估增值幅度为2.67%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	C	D=C-B	E=D/B*100%
流动资产	13.96	13.96	0.00	0.00
非流动资产	18,479.42	18,972.72	493.30	2.67
无形资产	18,479.42	18,972.72	493.30	2.67
资产总计	18,493.38	18,986.68	493.30	2.67
流动负债	36.77	36.77	0.00	0.00
负债总计	36.77	36.77	0.00	0.00
净 资 产	18,456.61	18,949.91	493.30	2.67

1、流动资产评估

张家界市城市建设投资有限责任公司申报纳入本次评估范围的流动资产全部为银行存款。

银行存款账面值为139,631.23元，评估人员对银行存款按其明细账户账面值

与开户银行对账单进行了核对，并向存款银行进行了函证，经核对银行存款账账、账单、账表相符，即按账面值确定评估值。

2、无形资产评估

本次纳入评估范围的土地使用权为张国用（2009）第 000001 号，帐面价值为 184,794,197.32 元，上述土地使用权已委托湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司评估，于二〇〇九年九月二十五日出具了湖南新大地[2009]估字第 084 号土地估价报告，评估结果为：土地使用权价格：189,727,237.00 元，评估增值 4,933,039.68 元，增值率 2.67%。由于湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司具有相应的土地评估资格，所采用评估方法正确，评估结果基本合理，因此对土地使用权按湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司的估价结果确定评估值。

（1）本次土地使用权评估方法

湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司根据各待估宗地的实际情况，在充分收集估价所需资料的基础上，经过综合分析，选取基准地价系数修正法和市场比较法评估待估宗地的土地使用权价格，这是出于以下考虑：一是待估宗地均位于张家界市城市规划区范围内，适合采用基准地价系数修正法评估；二是待估宗地周边类似土地交易案例较多，适宜采用市场比较法进行评估。

（2）两种评估方法的结论

1) 基准地价系数修正法结论

评估机构综合考虑张家界市永定区城区基准地价以及各待估宗地区域位置、绿化等多种影响因素，对评估系数进行调整。根据宗地土地开发的初步规划，商业用地占净用地面积 40%，居住用地占净用地面积的 60%，分摊道路面积单价，按张家界国土资源管理局的通常招牌挂定价以 12 万元/亩计；约：180 元/平方米。则宗地净面积：258161.29 平方米，分摊道路面积：18906.71 平方米。

待估宗地评估总价 = $(1,045.14 \times 40\% + 437.86 \times 60\%) \times 258,161.29 + 180 \times 18,906.71 = 175,748,461.4 + 3,403,207.8 = 179,151,669.2$ 元。

2) 市场比较法结论

估价人员通过对张家界市的土地资产交易实例的调查与分析，选择符合以上条

件的三个交易实例作为比较案例，依据待估宗地为商业和住宅用地特点，综合确定交易情况及方式、交易时间、区域因素、个别因素作为本次估价的比较因素。

根据比较案例的对比分析，委估宗地的净用地市场价值为：387.24 亩×52.23 万元/亩=202,255,452.00 元。委估宗地的分摊用地市场价值为：28.36 亩×11.76 万元/亩=3,335,136.00 元。委估宗地的总使用面积的市场价值为：净用地市场价值+分摊用地市场价值=202,255,452.00 元+3,335,136.00 元=205,590,588.00 元。

(3) 本次土地使用权综合评估结果

在评估过程中，待估宗地均采用基准地价修正系数法和市场比较法进行评估，综合上述两种估价方法，评估结果有一定差异。基准地价修正系数法适合市规划区范围内的地价评估，一般反映该区域正常土地利用条件下的平均地价水平，数据来源于大量样本地价的统计值，而比较法是根据可比实例成交价格结合待估宗地的实际情况求得估价结果，适合于较为成熟的土地市场，根据待估宗地的实际情况结合本次估价目的，本次估价采用基准地价法的评估结果占 60%，采用市场比较法的评估结果占 40%。本次评估的最终结果：则：

$$P=179,151,669.00 \times 60\% + 205,590,588.00 \times 40\% = 189,727,236.60 \text{ 元}$$

取整：189,727,237.00 元。

委估土地的净用地评估单价为：

$$175,748,461.40 \times 60\% + 202,255,452.00 \times 40\% \div 258,161.29 = 721.84 \text{ 元/平方米。}$$

评估结论详细情况见下表：

单位：元

评估对象	净用地面积 评估单价	分摊面积 评估单价	净用地面积 评估值	分摊面积 评估值	总使用面积 评估值
土地使用权	721.84	178.57	186,351,146	3,376,091	189,727,237

3、负债评估

负债的评估，评估人员通过查阅有关凭证、合同，了解有关税费、工资福利政策，重点核实了负债的真实性、完整性。各项负债的具体评估方法如下：

(1) 其他应付款帐面值为 366,350.76 元，其中主要包括：张家界市经济发展投资集团有限公司 365,443.76 元，养老保险 1,022.00 元。评估人员逐一清查了其真实性、完整性，故按调整后账面值确定评估值。

(2) 应付职工薪酬帐面值为 560.00 元，为应付工会经费，评估人员首先核对明细帐、总帐和报表的一致性，然后抽查了原始凭证，对应付职工薪酬的真实性和完整性进行验证，故以账面值确定评估值。

(3) 应交税费账面值为 777.00 元，为应交的个人所得税，评估人员首先核对明细帐、总帐和报表的一致性，然后抽查了原始凭证，对应交税费的真实性和完整性进行验证，故以账面值确定评估值。

(九) 主营业务及其具体情况

1、主营业务情况

城投公司所持土地约 415.60 亩，位于张家界市经济开发区 A 区，地理位置优越。城投公司拟进行房地产项目开发。截止本报告书出具之日，城投公司已聘请工程管理咨询公司完成了相关房地产开发项目的总体规划和方案设计，具体如下：

(1) 项目概况

本项目名称为“卓越·新外滩”花园住宅小区项目，该项目位于张家界市西溪坪办事处彭家巷居委会，南接永定大道，西北临澧水河绿化带，西南为再建的鹭鸶湾大桥，用地总面积为 495.79 亩¹，分为东西两区，其中东区为 306.8 亩，西区为 188.9 亩，根据张家界城市总体规划，项目处在西溪坪组团和永定组团的交接处，属于城市高强度商住规划区。城投公司将在完成项目区城市基础设施建设的前提下，着重对西区 188.9 亩的土地进行花园式住宅小区项目开发，分三年三期滚动进行开发，总建筑面积 28.6 万 m²，第一期投入 1 亿人民币。东区 306.8 亩土地，在完成基础设施建设后，进行招商合作开发，实现土地增值收益。目前住宅小区

¹由于张家界市总规修编及经济开发区 A 区路网规划调整，城投公司原用地规划红线发生变化，主要增加了道路等公摊面积，净用地面积变化不大。目前张家界市规划管理局已批准对其用地规划红线及用地规划许可证进行调整。

西区已由具有城市规划设计乙级资质的张家界市城市规划设计院出具了《张家界市卓越·新外滩花园住宅小区西区修建性详细规划》。

(2) 项目西区产品规划技术指标

项目西区主要规划技术经济指标如下表所示：

序号	项目	单位	数值
1	总用地面积	m ²	125,995.00
1.1	道路用地	m ²	30,646.00
1.2	建设用地	m ²	95,349.00
2	建筑占地	m ²	24,718.60
3	总建筑面积	m ²	286,647.00
3.1	住宅建筑面积	m ²	239,802.30
3.2	配套设施	m ²	46,244.70
3.3	地下室(停车场)	m ²	58,000
4	平均建筑层数	层	19
5	绿地率	%	40
6	建筑密度	%	25.90
7	住宅套数	套	1820
8	户型设计		
8.1	四室两厅(160-170m ²)	户	415
8.2	三室两厅(120-160 m ²)	户	639
8.3	两室两厅(80-100 m ²)	户	766

(3) 项目西区投资概算

项目投资 65,830.30 万元。其中土地费用 13,777.37 万元，项目西区前期工程费 332 万元；建设工程开发费 44,699.20 万元，项目报建费 1,956.20 万元，建设单位管理费 1,177.77 万元，预备费 961.11 万元；建设期贷款利息 1,080.00 万元。按照项目西区 188.90 亩土地计算，开发后每亩平均投资 348.49 万元。

(4) 项目西区开发计划及融资安排

本项目西区开发计划分三年三期滚动开发进行，具体投资计划如下：

年限	开发阶段	开发对象	开发规模 (亩)	投资总额 (万元)	备注
----	------	------	-------------	--------------	----

2010年	第一期	1号地块南片	21.90	7,631.93	投资额按348.49万元/亩估算
2011年	第二期	1号地块北片	64.90	22,617.00	投资额按348.49万元/亩估算
2012年	第三期	2号地块	102.10	35,580.83	投资额按348.49万元/亩估算
合计			188.90	65,830.30	

本项目开发投资的资金来源有四个渠道：一是自有资金，二是向银行贷款，三是商品住宅和普通商铺的预售收入用于投资部分，四是企业滚动开发项目盈利积累。根据相关规定，建设项目自有资金投入不低于项目总投资的45%。因此资金运作方式按照三年三期滚动开发进行，具体融资方案如下：

单位：万元

年限	开发阶段	开发规模(亩)	投资规模	销售收入	项目投资融资方案					自有资金及项目积累占该期总投资比例	
					自有资金及项目积累		工程保证金	银行贷款	预售收入		合计
					自有资金	项目积累资金					
2010	第一期	22.90	7,980.42	18,533.00	4,000			3,000	1,000	8,000	50%
2011	第二期	63.90	22,198.81	40,459.00		10,000	2,000	6,000	5,000	23,000	45%
2012	第三期	102.10	35,580.83	66,278.00		16,000	4,000	8,000	8,000	36,000	45%
合计		188.90	65,830.00	125,270.00						67,000	

2、主要资产和特许经营权的情况

截至本报告书签署之日，城投公司无固定资产及无形资产。由于城投公司主营业务为房地产开发经营，土地使用权计入存货科目进行核算。

城投公司所拥有的土地使用权基本情况如下：

证书所有人	国有土地使用证号	使用权类型	终止日期	土地位置	面积(平方米)	他项权利
城投公司	张国用(2009)第000001号	国有出让	2059年3月16日	张家界经济开发区A区(西溪坪办事处)	277,068.00	无

3、特许经营权

城投公司已于2009年10月13日取得湖南省建设厅颁发的编号为“湘建房(张)

字第110号”房地产开发企业暂定资质证书。该暂定资质证书有效期至2010年10月13日。

(十) 自有资产被他人使用或使用他人资产的情况

城投公司不存在涉及许可他人使用自己所有资产，或者作为被许可方使用他人资产的情况。

(十一) 债权债务转移的情况

本次交易不涉及城投公司的债权债务转移的情况。

(十二) 上市公司和交易标的会计政策及会计估计统一情况

城投公司所执行的重大会计政策及会计估计与上市公司不存在较大差异。

第六节 发行股份情况

一、 发行价格及定价原则

张股公司本次非公开发行股份的发行价格为 5.96 元/股。根据《重组办法》第四十二条的规定，本次发行股份的定价原则为不低于本次重大资产重组预案董事会会议决议公告日 2009 年 10 月 14 日（即发行定价基准日）前 20 个交易日公司股票的交易均价。该均价的计算公式如下：

$$\text{定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价} = \frac{\text{定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总金额}}{\text{定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总数量}}$$

根据以上计算公式，本次非公开发行的基准价格为 5.96 元/股，公司董事会根据该发行基准价格，确定本次发行价格为 5.96 元/股。

在本次发行定价基准日至发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行数量也随之进行调整。发行价格的具体调整办法如下：

假设调整前发行价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股或配股价为 A ，每股派息为 D ，调整后发行价格为 P_1 ，则：

$$\text{派息： } P_1 = P_0 - D$$

$$\text{送股或转增股本： } P_1 = P_0 / (1 + N)$$

$$\text{增发新股或配股： } P_1 = (P_0 + AK) / (1 + K)$$

$$\text{以上三项同时进行： } P_1 = (P_0 - D + AK) / (1 + K + N)$$

二、 本次发行股份的种类、面值

本次发行股份的种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

三、交易标的定价和本次发行股份的数量

（一）交易标的定价

标的资产转让价格以具有证券业务资格的评估机构对环保客运和城投公司净资产的评估值并经国有资产监督管理部门备案后作为定价依据，根据湘资源出具的湘资源评字[2009]第 072 号和湘资源评字[2009]第 073 号《资产评估报告书》，以 2009 年 8 月 31 日为评估基准日，本次交易拟购入的环保客运和城投公司净资产的评估值合计为 83,030.21 万元，转让价格为 83,030.21 万元。

（二）本次发行股份的数量

本次发行股份数量由公司董事会提请股东大会授权董事会根据实际情况确定。根据标的资产的评估价值 83,030.21 万元及股份发行价格 5.96 元/股测算，公司拟向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行总数 139,312,433 股的 A 股股份，每股面值 1 元。其中，经投集团获得股份数量为 86,628,965 股，武陵源旅游公司、森林公园管理处分别获得 32,255,185 股、20,428,283 股。

本次非公开发行的股份数量尚须经本公司股东大会非关联股东批准、湖南省国资委对本次交易的核准以及中国证监会核准。

四、本次发行股票的限售期及上市安排

公司本次向控股股东经投集团发行的股份，自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让，待限售期限届满后，再按照中国证监会及深圳证券交易所的有关规定安排上市交易。

公司本次向武陵源旅游公司及森林公园管理处发行的股份，自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让，待限售期限届满后，再按照中国证监会及深圳证券交易所的有关规定安排上市交易。

经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处已分别就各自相关股份的锁定安排出具了承诺。

五、本次非公开发行前本公司滚存未分配利润的处置方案

本次发行完成后，发行前本公司滚存的未分配利润由发行后新老股东共同享有。

六、发行对象及认购方式

公司本次将采用非公开方式向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行股份。

经投集团以其持有的环保客运 51%股权与城投公司 100%股权，武陵源旅游公司以其持有的环保客运 30%股权，森林公园管理处以其持有的环保客运 19%股权评估作价认购本公司非公开发行的股份。

七、本次发行前后比较说明

（一）本次发行前后公司股权结构比较

以本次发行 139,312,433 股计算，本次发行前后公司股权结构比较如下：

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
经投集团	44,910,000	20.41%	131,538,965	36.60%
武陵源旅游公司	0	0%	32,255,185	8.98%
森林公园管理处	0	0%	20,428,283	5.68%
土地房产公司	7,772,400	3.53%	7,772,400	2.16%
其他股东	167,353,017	76.06%	167,353,017	46.57%
合计	220,035,417	100.00%	359,347,850	100.00%

本次发行前，经投集团直接持有本公司 20.41%的股份，并通过其全资子公司土地房产公司控制 3.53%股权，为公司控股股东。本次发行完成后，经投集团将直接和间接持有本公司约 38.76%股份，仍为公司控股股东。本次发行未导致公司控制权发生变化。

（二）本次发行前后公司合并报表主要会计数据和财务指标对照表

单元：元

会计数据和财务指标	本次发行前		本次发行后（备考数）	
	2009年12月31日/ 2009年度	2008年12月31日 /2008年度	2009年12月31日 /2009年度	2008年12月31日 /2008年度
总资产	313,736,898.04	317,242,561.97	728,483,336.99	582,196,785.13
归属于母公司所有者的权益	-38,177,519.40	-42,913,810.20	283,730,042.80	115,802,724.00
归属于上市公司股东的每股净资产	-0.17	-0.23	0.79	0.36
资产负债率(合并)	109.98%	109.48%	59.94%	77.70%
营业收入	90,555,373.11	87,327,349.39	303,880,034.34	239,732,116.51
利润总额	-46,291,035.76	-32,169,508.53	-6,533,632.1	-2,060,503.82
净利润	-47,343,974.6	-33,428,973.58	-20,328,517.13	-12,827,369.72
归属于母公司股东的净利润	-41,366,397.11	-21,839,336.30	-14,350,944.24	-1,237,715.42
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	-43,390,544.07	-119,613,586.41	-	-
基本每股收益	-0.19	-0.12	-0.04	0.00
净资产收益率	-	-	-5.06%	-1.07%

注：本次发行后公司备考财务数据已经南方民和审计。

第七节 本次交易合同的主要内容

一、《框架协议》的主要内容

2009年10月9日，本公司与交易对方经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处在湖南省张家界市签署了关于本次非公开发行股份购买资产的框架协议，协议的主要内容如下：

（一）标的资产

张股公司本次向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处定向发行A股股份购买的标的资产为经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处合计持有的环保客运100%股权以及经投集团单独持有的城投公司100%股权。

（二）标的资产定价依据

各方一致确认资产评估机构对环保客运公司100%股权的预估价值约为70,354.72万元、城投公司100%股权的预估价值约为18,949.92万元。同时，各方一致同意标的资产的最终交易价格以具有从事证券相关业务资格的资产评估机构所出具的资产评估报告为基础，且经国有资产监督管理部门备案的评估结果为准。

（三）发行价格及数量

各方一致同意，本次发行的股份种类为境内上市人民币普通股（A股），每股面值为人民币1.00元。

各方一致同意本次发行股份的发行价格根据以下原则确定：发行价格为张股公司定价基准日前20个交易日公司股票交易均价，即人民币5.96元/股，具体价格以甲方股东大会授权其董事会决定并经中国证监会核准的发行价格确定（股份价格的确定采用四舍五入的方式，精确到0.01元）。本次发行前如再有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将对上述发行底价进行除权除息调整。

根据资产评估机构对标的资产的预估值以及本协议规定的发行定价原则，张股公司本次向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股份的数量约为14,984万股。其中，向经投集团发行的股份数量约为9,199.80万股；向武陵

源旅游公司发行的股份数量约3,541.35万股；向森林公园管理处发行的股份数量约2,242.85万股。同时各方一致同意：张股公司本次向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行股份的最终数量以最终确定的目标资产评估值作为交易价格的依据，由张股公司董事会及股东大会审议通过并经中国证监会核准的发行数量确定。

（四）协议生效条件

本协议自各方法定代表人或授权代表签署并加盖各自公章之日起成立，下列先决条件全部满足之日起生效：

- 1、张股公司董事会、股东大会审议并通过本次重大资产重组事宜。
- 2、协议各方就本次重大资产重组事宜分别获得张家界市国资委、湖南省国资委的批准。
- 3、张股公司就本次重大资产重组事宜获得中国证监会的核准。
- 4、中国证监会同意豁免经投集团因本协议项下交易事宜所触发的向张股公司全体股东发出要约收购之义务。
- 5、本次重大资产重组及本协议项下的相应交易已经中国其他主管政府部门（若有）批准。

（五）股份锁定期

经投集团承诺：本次认购的张股公司股份自过户至其名下起36个月内不得上市交易或者转让，之后按照中国证监会和深圳证券交易所的相关规定执行。

武陵源旅游公司与森林公园管理处承诺：本次认购的张股公司股份自过户至其名下起12个月内不得上市交易或者转让，之后按照中国证监会和深圳证券交易所的相关规定执行。

（六）过渡期

交易各方同意标的资产自评估（审计）基准日至实际交割日期间产生的收益全部归张股公司享有，标的资产自评估（审计）基准日至实际交割日期间产生的亏损由经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处依各自持股比例承担。

（七）业绩承诺

1、经投集团的承诺

(1) 环保客运2009年度、2010年度每年实现的经审计净利润不低于以有证券从业资格的会计师事务所出具的环保客运2009、2010年度盈利预测审核数，若环保客运经营业绩不能达到盈利预测水平，对于差额部分张经投承诺按照对环保客运的持股比例（51%）向ST张家界以现金进行补偿；

(2) 若对环保客运、城建投采用假设开发法、收益现值法等基于未来收益的方法评估作价，张经投将根据《重组办法》第三十三条的规定，对于环保客运、城建投实际盈利数低于资产评估报告中相关利润预测数的差额部分，张经投按照对环保客运的持股比例（51%）及城建投的持股比例（100%）向ST张家界以现金进行补偿。

(3) 为增强城建投未来的盈利保障，若未来2010年至2013年城建投累计实现的净利润低于3,000万元，张经投将对低于3,000万元的部分以现金补给城建投。

2、武陵源旅游公司的承诺

(1) 环保客运2009年度、2010年度每年实现的经审计净利润不低于以有证券从业资格的会计师事务所出具的环保客运2009、2010年度盈利预测审核数，若环保客运经营业绩不能达到盈利预测水平，对于差额部分武陵源旅游公司承诺按照对环保客运的持股比例（30%）向ST张家界以现金进行补偿；

(2) 若对环保客运采用假设开发法、收益现值法等基于未来收益的方法评估作价，武陵源旅游公司将根据《重组办法》第三十三条的规定，对于环保客运实际盈利数低于资产评估报告中相关利润预测数的差额部分，按照持股比例（30%）向ST张家界以现金进行补偿。

3、森林公园管理处的承诺

(1) 环保客运2009年度、2010年度每年实现的经审计净利润不低于以有证券从业资格的会计师事务所出具的环保客运2009、2010年度盈利预测审核数，若环保客运经营业绩不能达到盈利预测水平，对于差额部分森林公园管理处承诺按照对环保客运的持股比例（19%）向ST张家界以现金进行补偿；

(2) 若对环保客运采用假设开发法、收益现值法等基于未来收益的方法评估

作价，森林公园管理处将根据《重组办法》第三十三条的规定，对于环保客运实际盈利数低于资产评估报告中相关利润预测数的差额部分，按照森林公园管理处的持股比例（19%）向ST张家界以现金进行补偿。

（八）股权交割及时间安排

1、在协议生效条件全部实现后六个月内，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处应将其持有的标的资产过户至张股公司名下，张股公司将予以必要的配合。上述手续完成后，张股公司即具有标的资产公司完全的股东资格，享有标的资产公司股东的一切权利并承担相应的义务。

2、在协议生效条件全部实现并完成标的资产交割后30个工作日内，张股公司应完成向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行人民币普通股的程序（包括但不限于工商变更登记、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的股份登记等手续），并使其合法持有该等股份；经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处将就此向张股公司提供必要的配合。本交易完成后，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处即具有张股公司完全的股东资格。

3、张股公司应依照中国证监会和深交所的有关规定，向深交所和中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司申请办理其股份变动的相关手续，并履行相关的信息披露程序。

二、《非公开发行股份购买资产协议》的主要内容

本公司与经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处于2010年4月9日，共同签订了《非公开发行股份购买资产协议》，对本次交易的交易价格、发行股份的价格和数量进行了确认。协议的具体内容如下：

（一）交易价格

本协议各方一致同意，张股公司向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股份，用于购买经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处合计持有的环保客运公司100%的股权以及经投集团持有的城投公司100%的股权。

本次发行股份购买资产完成后，张股公司将持有目标公司100%的股权并享有全部股东权益，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处将不再持有目标公

司的股权，环保客运公司及城投公司均将成为张股公司的全资子公司。标的股权的交割按照本协议的约定方式进行。

各方一致同意本次交易的价格以具有证券从业资格的湘资源所出具的资产评估报告为基础，且经国有资产监督管理部门备案的评估结果为准。

根据湘资源出具的湘资源评字[2009]第 072 号《资产评估报告书》并经国有资产监督管理部门备案的评估结果，目标公司之一环保客运公司所对应的标的股权评估值为 64,080.30 万元人民币。

根据湘资源出具的湘资源评字[2009]第 073 号《资产评估报告书》并经国有资产监督管理部门备案的评估结果，目标公司之二城投公司所对应的标的股权评估值为 18,949.91 万元人民币。

根据上述评估结果，各方一致确认，张股公司本次购买标的资产的交易价格合计为人民币 83,030.21 万元。

（二）发行价格及数量

各方一致同意，本次发行的股份种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

各方一致同意本次发行股份的发行价格为张股公司定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，即人民币 5.96 元/股。

根据本协议约定的交易价格以及发行定价原则，张股公司本次向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股份的数量合计为 139,312,433 股。其中，向经投集团发行的股份数量为 86,628,965 股；向武陵源旅游公司发行的股份数量为 32,255,185 股；向森林公园管理处发行的股份数量为 20,428,283 股。

同时，各方一致同意，在本次发行的定价基准日至发行日期间，张股公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照深交所的相关规则对上述发行价格和发行数量进行相应调整。

（三）股份锁定期

经投集团承诺，其在本次交易中所认购的股份自过户至其名下之日起三十六个月内不得上市交易或者转让。

武陵源旅游公司承诺，其在本次交易所认购的股份自过户至其名下之日起十二个月内不得上市交易或者转让。

森林公园管理处承诺，其在本次交易所认购的股份自过户至其名下之日起十二个月内不得上市交易或者转让。

（四）本次发行股份购买资产的实施及交割

1、在本协议生效后，各方应当按照如下约定及时办理标的股权的交割手续：

（1）经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处应促使目标公司环保客运公司、城投公司在本协议生效日起的六个月内办理完毕相应的股东变更工商登记手续，使经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处所持目标公司的股权过户至张股公司名下。

（2）为完成上述股权过户，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处应履行相应的手续，并制作、准备和签署必需的文件；张股公司应就此提供必要的配合和协助。

2、在本协议生效条件全部实现并完成标的股权前款交割手续后三十个工作日内，张股公司应完成向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行股份程序（包括但不限于工商变更登记、向结算公司办理新增股份登记等手续）；经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处应就此向甲方提供必要的配合和协助。

（五）权利义务及风险的转移

各方一致同意并确认，标的股权的权利、义务和风险自交割日起发生转移，张股公司自交割日起即成为标的股权的唯一权利人，标的股权的所有权利和义务均有张股公司享有和承担，标的股权的相关风险亦自交割日起由张股公司承担。

（六）过渡期间损益归属

1、自评估基准日起至所购标的股权交割日的期间为本次发行股份认购资产的过渡期间。

2、各方一致同意，在交割日后的三十个工作日内，由张股公司聘请具有法定资质的会计师事务所对目标公司在过渡期间的损益进行审计，并出具相关报告（以下简称“过渡期损益报告”）。

3、各方一致同意，对于目标公司在过渡期间所产生的收益，全部由张股公司享有；对于目标公司在损益归属期间所发生的亏损，由目标公司的原股东即经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处按各自的持股比例于过渡期损益报告出具后十个工作日内向张股公司以现金方式补足。

（七）本次发行前张股公司滚存未分配利润的享有

本次发行股份购买资产完成后，本次发行前的张股公司滚存未分配利润由张股公司新老股东共同享有。

（八）本次发行对象对标的资产未来盈利能力的特别承诺

作为城投公司目前的唯一股东，经投集团承诺，为增强城投公司未来的盈利保障，若未来 2010 年至 2013 年城投公司累计实现的净利润低于 3,000 万元，对低于 3,000 万元的具体数额将根据张股公司聘请具有证券从业资格的会计师事务所对 2010 年至 2013 年城投公司的盈利情况出具专项审计报告予以确认，并由张股公司以每股 1 元的价格向经投集团回购股份并注销。

作为环保客运公司的现有股东，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处共同承诺：在本次交易实施完毕当年度起的三年内，环保客运公司三年实现的经审计净利润合计数不低于经具有证券从业资格的湖南湘资源资产评估有限公司于 2009 年 10 月 19 日出具的湘资源评字[2009]第 072 号《资产评估报告书》所预测的环保客运公司对应年度的净利润合计数额；如环保客运公司在本次交易实施完毕后三个会计年度实现的经审计净利润合计数额未能达到预测标准，则差额部分将由张股公司向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处按各自对环保客运公司的原持股比例计算股份补偿数，该部分股份将由张股公司以 1 元总价回购并予以注销。有关环保客运公司的盈利预测利润补偿的具体事宜由协议各方另行签订附条件生效的《非公开发行股份购买资产之盈利预测补偿协议》作为本协议的附件。

三、《盈利预测补偿协议》的主要内容

本公司与经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处于 2010 年 4 月 9 日签订了《盈利预测补偿协议》，对本次交易涉及的盈利补偿事项进行了约定，主要内容如下：

（一）净利润预测数

湘资源评字[2009]第 072 号《资产评估报告书》采用收益法预测环保客运公司在未来的盈利情况如下：

项 目	预测数据（单位：万元）					
	2009 年 9-12 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
净利润	688.99	4,510.80	5,383.21	6,380.66	7,311.11	7,432.79

（二）实际净利润数额的确定

1、本次交易实施完毕后，张股公司将直接持有环保客运公司 100% 的股权。

2、自本次交易完成后，在张股公司聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所（“会计师事务所”）进行年度审计的之前，张股公司将聘请具有证券业务资格的会计师事务所对环保客运自本次交易完成后三年的（包括本次交易完成当年）盈利情况出具专项审核意见，相关标的资产实际盈利数与利润预测数的差额根据具有证券业务资格的会计师事务所出具的标准无保留意见的专项审计报告确定。

3、在保证期限内，若环保客运公司经审计上述期间的实际净利润合计数额高于或等于湘资源评字[2009]第 072 号《资产评估报告书》所预测的上述期间净利润合计数额，则张股公司无须向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处回购股份。

（三）补偿的实施

1、协议各方一致同意，如果环保客运公司三年合计实际净利润低于湘资源评字[2009]第 072 号《资产评估报告书》所预测的环保客运公司三年合计的净利润数额，则差额部分将由经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处将其本次

认购的股份总数按各自对环保客运公司的原持股比例计算股份补偿数，该部分股份将由张股公司以 1 元总价回购并予以注销。

回购股份总数 = [(前述承诺的三年合计净利润 (归属于母公司所有者的净利润) - 本次交易实施完毕当年度起的三年内总计实际盈利数) / 前述承诺的三年合计净利润 (归属于母公司所有者的净利润)] × 本次认购股份总数 × 本次发行价格 / 回购价格。

其中回购价格为按本次拟发行价格 5.96 元/股与补偿董事会决议前 20 个交易日股票均价孰低的原则确定。

2、经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处同意在具有证券业务资格的会计师事务所对环保客运公司出具专项审核意见 (该专项审核意见的出具时间应不晚于张股公司的年度审计报告) 之日起 10 日内确定股份回购数量，并于两个月内完成股份回购及注销。

3、自本协议签署之日起至张股公司董事会就本次资产重组所涉及之盈利预测补偿事宜作出决议之日前，如本次资产重组之每股发行价格由于张股公司股票发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为调整，本次回购之股份数量将根据实际情况随之进行调整。

(四) 违约责任

1、本协议任何一方违反本协议约定，给对方造成损失的，违约一方应赔偿对方的损失。

2、如果经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处在承诺年度内，发生不能履行本协议补偿实施相关约定的情况，则张股公司有权单方立即申请司法冻结该方所持有张股公司的相应股份。若逾期 90 个工作日该方仍未履行补偿义务，则张股公司有权对该方所持有的张股公司股份提请司法拍卖，用以偿还相应的净利润差额。

第八节 本次交易的合规性分析

本次交易符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》及《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规和规范性文件的相关规定。

一、本次交易符合《重组办法》第十条的规定

(一) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

张股公司本次重大资产重组符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

(二) 不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据《中华人民共和国证券法》、《深圳交易所股票上市规则》、《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

本次交易完成后，张股公司的股本总额预计为 359,347,850 股，占总股本的比例不低于 25%，公司仍具备股票上市条件。

(三) 重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

本次非公开发行股票的发行基准价格按张股公司 2009 年 10 月 14 日董事会决议公告前二十个交易日股票交易均价确定，股票发行定价水平符合《重组办法》的要求。

本次重大资产出售及发行股份购买资产交易按照相关法律法规的规定依法进

行，由上市公司董事会提出方案，并聘请具有证券业务资格的中介机构依据有关规定出具审计、评估、法律、财务顾问等相关报告，本次交易涉及资产价值最终以具有证券业务资格的评估机构评估的评估值为依据确定。

担任本次重大资产重组的湘资源对本次交易标的资产进行评估所采用的方法和参数选取与标的资产所属行业通常采用的评估方法和参数选取没有较大差异，本报告中披露的标的资产评估价值基本合理。

（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易涉及的股权资产权属清晰，不存在限制或者禁止转让的情形，资产过户或者转移不存在重大法律障碍，相关债权债务处理合法。

（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，上市公司将主要从事旅游资源开发、旅游配套服务、旅游客运、旅游地产业务，主营业务清晰、突出，持续经营能力增强，盈利能力进一步提高。

本次交易不存在违反法律、法规而导致公司无法持续经营的行为，亦不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易完成后，上市公司资产质量和独立经营能力得到提高，有利于公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东经投集团及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易后本公司仍将保持健全有效的法人治理结构。详见本报告书“第十三节本次交易对公司治理机制的影响”。

二、本次交易符合《重组办法》第四十一条的规定

（一）有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力：详见本报告书“第十节 董事会关于本次重组对公司影响的分析”。

（二）有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性：详见本报告书“第十二节 同业竞争和关联交易”。

（三）上市公司最近两年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告：张股公司 2008 年度及 2009 年度的财务报告均经具有证券业务资格的会计师事务所审计并出具无保留意见的审计报告。

（四）上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续：公司本次发行股份所购买的标的资产为环保客运与城投公司的 100% 股权，该项资产权属清晰、完整，不存在质押、担保权益或其它受限制的情形，也不存在债权债务纠纷的情形，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续。

三、本报告书满足《准则第 26 号》第十一条的规定

本报告书已按照《准则第 26 号》第十一条规定的内容披露了以下内容：

1、上市公司发行股份的价格及定价原则，以及按照《重组办法》第四十二条计算的董事会就发行股份购买资产作出决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价。

2、上市公司拟发行股份的种类、每股面值。

3、上市公司拟发行股份的数量、占发行后总股本的比例。

4、特定对象所持股份的转让或交易限制，股东关于自愿锁定所持股份的相关承诺。

5、上市公司发行股份前后主要财务数据（如每股收益、每股净资产等）和其他重要经济指标的对照表。

6、本次发行股份前后上市公司的股权结构，说明本次发行股份是否导致上市

公司控制权发生变化。详见本报告书“第六节 发行股份情况”。

四、本次交易涉及关联交易的合规性分析

本次交易的交易对方之一为经投集团。截至 2009 年 12 月 31 日，经投集团持有本公司的股份比例为 23.94%，为本公司控股股东，本次交易构成关联交易。

针对本次关联交易，公司已经聘请了具有证券业务资格的评估机构，对标的资产进行合理的评估，以对本次关联交易进行合理定价以实现交易公平；公司聘请了独立财务顾问，对本次交易合规性、公平性出具了专门的独立财务顾问报告。

公司董事会在进行本次关联交易事项表决时，关联董事回避表决；独立董事也就此项交易表达了独立意见并进行了事前认可。

在召开股东大会表决该关联交易事项时，关联股东也将回避表决。本次交易将遵守国家相关法律、法规及有关关联交易程序的要求，履行必要的信息披露义务。

第九节 本次交易定价的依据及公平合理性分析

一、本次交易标的资产定价的公允性分析

本次交易拟购入的标的资产为环保客运与城投公司的 100% 股权。湘资源分别采用了收益法与资产基础法对环保客运与城投公司的股东全部权益价值进行了评估。

于评估基准日 2009 年 8 月 31 日，环保客运的股东全部权益价值为 64,080.30 万元，账面净资产值合并报表数为 13,274.41 万元，母公司报表数为 13,970.28 万元，评估增值幅度分别为 382.74% 和 358.69%。

于评估基准日 2009 年 8 月 31 日，城投公司的股东全部权益价值为 18,949.91 万元，账面净资产值 18,456.61 万元，评估增值幅度为 2.67%。

本次交易拟购入的标的资产已经具有证券业务资格的审计机构和评估机构的审计和评估，交易双方协商确定本次交易拟购入的标的资产定价为 83,030.21 万元，交易价格为评估值的 100%，资产定价合法、公允。

（一）主要评估前提条件

1、所有申报评估资产的产权均是正常的，因而能够进行合法的自由交易，无任何限制或影响交易的他项权利之设置或其他瑕疵。

2、所有被评估资产的取得、使用等均被假设符合国家法律、法规和规范性文件的规定。

3、假设环保客运与城投公司所有经营活动均能依照国家、湖南省和张家界市人民政府的有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行。

（二）评估方法

企业整体资产的评估方法包括成本法、市场法和收益法等。因评估机构湘资源无法取得与环保客运在生产规模、业务种类相似企业股权交易案例，无法采用市场法确定其整体资产价值；重置成本法仅能反映企业资产的自身价值，而不能

全面、科学的体现企业的整体价值，且采用重置成本法无法涵盖诸如独家经营、人力资源、商誉等无形资产的价值；鉴于环保客运公司盈利能力较强，盈利前景较好，未来收入有较充分的保障且风险可合理预计，因此本次对环保客运的评估采取收益法。

因城投公司尚未实际运营，成本与收益无法合理预测，因此本次对城投公司的评估采用资产基础法。

详情参见本报告书“第五节 交易标的”。

（三）评估结果

在评估基准日 2009 年 8 月 31 日，环保客运的股东全部权益价值为 64,080.30 万元，账面净资产值合并报表数为 13,274.41 万元，母公司报表数为 13,970.28 万元，评估增值幅度分别为 382.74%和 358.69%。于评估基准日 2009 年 8 月 31 日，城投公司的股东全部权益价值为 18,949.91 万元，账面净资产值 18,456.61 万元，评估增值幅度为 2.67%。

二、董事会对本次资产交易评估事项的分析

（一）关于评估机构的独立性与胜任能力

本次重大资产重组的资产评估机构为湘资源，拥有相关部门颁发的评估资格证书及从事评估工作的专业资质，也具备较为丰富的业务经验，能胜任本次评估工作。该评估机构与张股公司、经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处除业务关系外，并无其他关联，具有独立性。

（二）关于评估假设前提的合理性

相关报告的评估假设前提按照国家有关法规与规定进行、遵循了市场的通用惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）关于资产评估方法及采用的理由和相关考虑

1、评估目的及评估对象

(1) 本次评估的目的是对本公司拟购入的标的资产环保客运与城投公司100%股权在评估基准日所表现的现时公允价值发表专业意见，为本次重大资产重组行为提供价值参考依据。

(2) 本次交易的交易双方参考评估结果，经协商达成最终交易金额。交易双方是自愿买方与自愿卖方，当事人双方独立决策、谨慎行事，不受任何强迫压制。

(3) 本次评估范围和对象为环保客运与城投公司截至2009年8月31日经审计后的资产负债表中反映的全部资产及负债。

2、评估方法及采用的理由和相关考虑

企业整体资产的评估方法包括成本法、市场法和收益法。因评估机构湘资源无法取得与环保客运在生产规模、业务种类相似企业股权交易案例，无法采用市场法确定其整体资产价值；重置成本法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、科学的体现企业的整体价值，且采用重置成本法无法涵盖诸如独家经营、人力资源、商誉等无形资产的价值；鉴于环保客运公司盈利能力较强，盈利前景较好，未来收入有较充分的保障且风险可合理预计，因此本次对环保客运的资产评估采取收益法。

因城投公司尚未实际运营，成本与收益无法合理预测，因此本次对城投公司的评估采用资产基础法。

(四) 关于评估结论的合理性

相关中介机构实施了相应的审计、评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了符合规定的方法，因此，评估结论合理。

(五) 关于评估方法与本次交易的相关性

根据本次评估的特定目的及被评估资产的特点，本次对环保客运的资产评估主要采用收益法，对城投公司的资产评估主要采用资产基础法，评估方法符合相关规定与评估对象的实际情况，与本次发行股份购买资产具有相关性。

(六) 关于资产定价原则的合理性

本次交易涉及资产的作价系以评估值为依据，为此聘请了评估机构对标的资产进行了评估；本次交易中，标的资产以经评估后的价值为定价基础，双方协商以评估价格进行交易，资产定价合理。

综上所述，董事会认为：本次交易涉及的标的资产已经具有证券业务资格资产评估机构进行评估，并依据评估值对标的资产进行交易定价。选聘的资产评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关，评估结果公允地反映了标的资产的市场价值。

三、本次非公开发行定价的合理性分析

（一）本次发行股份定价符合《重组办法》的相关规定

本次发行价格为 5.96 元/股，为本次重大资产重组预案董事会会议决议公告日前二十个交易日的上市公司股票交易均价。上述发行价格符合《重组办法》第四十二条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价”的规定。

（二）本次发行市盈率、发行市净率高于同行业可比上市公司平均水平

本次交易完成后，张股公司将明确定位于旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务、核心景区客运及旅游地产，主业实现了有限的多元化。本次发行价格为 5.96 元/股，根据经南方民和审核的张股公司 2009 年 12 月 31 日备考审计报告及 2010 年备考盈利预测报告，假设本次交易已于 2008 年 1 月 1 日完成，预计上市公司 2009 年 12 月 31 日的每股收益 0.02 元，对应的静态市盈率为 308.45 倍，高于国内旅游行业主要上市公司预计市盈率水平。经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处较高的发行市盈率认购增发新股，维护了张股公司原股东的利益。

本次发行价格（元/股）	2009 年每股收益（元）	2009 年静态市盈率（倍）
5.96	0.02	308.45

下表数据显示，按照 2009 年 9 月 30 日股票收盘价计算，4 家国内旅游行业上市公司的市盈率算术平均值为 41.91 倍，具体如下：

证券简称	证券代码	2009年9月30日收盘价(元/股)	2008年度每股收益(元)	静态市盈率	2009年1-9月每股收益(元)	预计市盈率
黄山旅游	600054	14.32	0.40	35.80	0.16	67.13
峨眉山A	000888	8.64	0.28	30.86	0.27	24.00
桂林旅游	000978	9.03	0.13	69.46	0.14	48.38
丽江旅游	002033	14.50	0.46	31.52	0.39	27.88
平均	-	-	-	41.91	-	41.85

注：静态市盈率=2009年9月30日前交易日的收盘价/2008年度每股收益；预测市盈率=2009年9月30日前交易日的收盘价/（2009年1至9月每股收益×4/3）；以上数据均来自公开信息。

总的来看，本次交易充分考虑了交易对方、上市公司及全体股东的利益，尤其是社会公众股股东的利益，定价合理。本次重大资产重组有利于改善上市公司业务结构，突出主业，提高持续盈利能力及核心竞争力，本次重组亦有助于完善上市公司治理结构，解决潜在同业竞争，减少重要业务环节的持续关联交易，从根本上是对全体股东长远利益的保护。

经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处等认购方以高于同行业可比上市公司的平均市盈率的价格认购股份公司股份，显示了经投集团等认购方对股份公司未来发展的信心，保障了非关联股东的权益不受损害。

总的来看，本次交易充分考虑了交易对方、上市公司及全体股东的利益，尤其是社会公众股股东的利益，定价合理。本次重大资产重组有利于改善上市公司业务结构，突出主业，提高持续盈利能力及核心竞争力，本次重组亦有助于完善上市公司治理结构，解决潜在同业竞争，减少重要业务环节的持续关联交易，从根本上是对全体股东长远利益的保护。

第十节 董事会关于本次重组对公司影响的分析

本次交易完成后，经投集团目前拥有的核心景区客运及旅游地产等相关优质资产将全部注入上市公司。

城投公司、环保客运及其下属公司张家界市中国旅行社有限公司、张家界易程天下信息技术有限公司、张家界景区旅游文化传播有限公司、张家界易程高速客运有限公司（因业务调整，张家界易程高速客运有限公司未开展经营活动）与张家界易程天下国际旅行社有限公司均将一次性进入上市公司。上市公司主业将明确定位于旅游资源开发、旅游配套服务、旅游客运及旅游地产，实现了主营业务的有限多元化，业务结构清晰，潜在同业竞争和关联交易等诸多问题也将得到有效解决。

上市公司将在经投集团的大力支持下，整合现有业务，发挥规模效应、协同效应和资源优势，抓住政府对旅游行业的主导力度不断加大、湖南已逐步从旅游资源大省向产业大省迈进、湖南旅游产业步入快速发展的黄金阶段的历史机遇，将公司打造成集自然景区资源开发、景区旅游线路运营以及旅游地产开发的旅游行业的综合开发商、营运商和服务商。

一、本次交易前上市公司的财务状况和经营成果

本公司自设立之初即以旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务为主业，是 A 股市场最早的旅游景区上市公司，曾被誉为“中国山水旅游第一股”。特别是上市后，本公司坚持以市场为导向，积极发展生态游、观光游和休闲度假游，努力打造独具特色的旅游品牌，对张家界及相关景区市场地位的提升产生了积极的影响。

本公司根据经审计的合并报表数据计算的最近三年主要财务指标情况如下：

项 目	2009年12月31日 /2009年度	2008年12月31日 /2008年度	2007年12月31日 /2007年度
流动比率	0.09	0.04	0.06
速动比率	0.09	0.04	0.05

资产负债率（合并报表）（%）	109.98%	109.65%	116.48%
应收账款周转率（次）	102.00	52.39	66.68
存货周转率（次）	43.08	45.59	65.11
每股净资产（元/股）	-0.17	-0.23	-0.33
每股经营获得现金流量（元/股）	0.12	0.07	0.20
每股净现金流量（元/股）	0.10	-0.01	0.005
基本每股收益（元/股）	-0.19	-0.10	0.02
扣除非经常性损益后的每股收益（元/股）	-0.19	-0.10	0.02

公司目前的主营业务为旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务，主要业务分布在张家界、湘西自治州及长沙周边地区，主要收入包括旅游业、房屋租赁收入、酒店收入。因公司目前经营的景点均为二线或三线景点，受国际金融危机、自然灾害及无序竞争的影响，游客量锐减，2008年以来旅游及宾馆业务经营困难，持续大幅亏损，对公司经营造成沉重的负担。

本公司最近三年经审计的损益表（合并报表）主要数据如下：

单位：元

项 目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	90,555,373.11	87,327,349.39	163,532,722.75
营业利润	-48,390,206.34	-65,803,794.93	-18,964,116.53
利润总额	-46,291,035.76	-32,169,508.53	8,425,155.91
归属母公司所有者的净利润	-41,366,397.11	-22,389,397.38	4,231,674.75
基本每股收益(元)	-0.19	-0.10	0.02

二、交易标的行业特点和经营情况分析

本次交易中张股公司拟购入的标的资产为环保客运与城投公司的 100%股权。环保客运属于旅游行业，城投公司属于房地产行业。

（一）旅游行业发展特点和经营情况分析

旅游业作为我国市场的新兴产业，经过近三十年的发展，我国旅游行业快速发展，国内旅游行业总收入从 1978 年的 23 亿元增长到 2008 年的 11,600 亿元，增长 504 倍，年复合增长率为 23%。1999 年-2008 年，除 2003 年受“非典”疫情影响旅游行业的经营出现了较大的波动外，旅游行业总收入近 10 年总体呈现稳步增长态势，行业总收入从 1999 年的 4,002 亿元上升到 2008 年的 11,600 亿元，年复合增长率为 12.55%。近三年我国旅游业的发展情况如下：

1、2007 年我国旅游业的发展情况

在国际旅游方面，2007 年我国接待入境旅游人数达 13,187.33 万人次、过夜旅游者人数 5,471.98 万人次，旅游外汇收入 419.19 亿美元，接待人数以及创汇能力在世界旅游业的位次已经分别跃升为第四位和第五位。2007 年国内旅游人数达 16.10 亿人次，比上年增长 15.5%；国内旅游收入 7,770.62 亿元人民币，比上年增长 24.7%。

2、2008 年我国旅游业的发展情况

2008 年，我国旅游业连续遭受金融危机、地震、冰雪灾等突发事件、不利因素的冲击，全年共接待入境游客 1.30 亿人次，比上年下降 1.40%。入境过夜旅游者人数 5,304.92 万人次，比上年下降 3.1%；实现国际旅游外汇收入 408.43 亿美元，比上年下降 2.6%。国内旅游人数 17.12 亿人次，收入 8,749.30 亿元人民币，分别比上年增长 6.3%和 12.6%；中国公民出境人数达到 4,584.44 万人次，比上年增长 11.9%；旅游业总收入 1.16 万亿元人民币，比上年增长 5.8%，旅游业实现总体上的稳步增长。

3、2009 年我国旅游业的发展情况

2009 年上半年由于金融危机、甲型 H1N1 流感等因素的影响，旅游行业尚处于行业低谷期，第三季度以来国家大力开展国际旅游合作，制订旅游者安全保障办法，开展全国游客满意度调查，加大景区免费开放力度，广泛宣传世博旅游。旅游产品的供给以及营销力度大大加强，如湖南、上海、天津、四川等地举办旅游节活动等，为国内旅游行业的发展营造了良好的市场环境，加之 2009 年下半年国内经济形势好转，上半年消费者被抑制的旅游消费需求释放，仅就 2009 年“十一”黄金周来看，全国旅游人次和旅游收入均快速增长。2009 年“十一”黄金周比 2008

年分别增长 28.8%、26.4%，为 2003 年以来最快增速，且增速有所上升。2009 年国庆中秋节假日期间，全国共接待游客 2.28 亿人次，比 2008 年“十一”黄金周增长 28.5%（按可比口径，同比增长 12.4%）；实现旅游收入 796 亿元，比 2008 年“十一”黄金周增长 26.4%（按可比口径，同比增长 10.6%），规模均再创历史新高，且增速均为 2003 年以来最快增速，且增速较 2008 年“十一”黄金周分别上升 6.4 个百分点、2.2 个百分点。其中，入境游到 2009 年 8 月份，首次出现了正增长。入境游收入方面，从 2009 年 7 月份开始就出现了正增长，入境旅游的降幅大幅度的收窄，8 月份旅游总收入、外汇收入数双双实现了正增长。全国旅游市场出现了人们出游热情高涨，游客量激增、旅游市场火爆的良好局面。

4、我国旅游业发展的前景

在未来旅游业发展方面，我国的自然风光资源和社会历史文化资源远远没有完全开发，尤其是中西部大量旅游资源远未向游客展示，随着东部旅游资源的深度开发、中西部旅游资源的常态开发和旅游条件的改善，我国旅游景区将会对世界产生越来越大吸引力，吸纳众多的旅游者。世界旅游组织预测，到 2015 年，中国入境过夜旅游人次和出境旅游人次均可达到 1 亿人次，成为全球最大的国际旅游目的地国家和第四大旅游客源国；国内旅游将达到 28 亿人次，居民平均出游率 2 次，成为世界上最大的国内旅游市场。

从我国二十多年旅游发展的历程来看，旅游收入在国民生产总值的份额呈明显增长趋势，旅游业与国民经济相关程度越来越高。1994 年我国旅游总收入占 GDP 的比例为 3.5%，2007 年该比例已经上升至 4.4%，到 2010 年将升至 8%。但世界发达国家的比例一般在 10%以上。从这个角度看，我国旅游业仍处在发展的初期阶段。

总体看来，我国旅游行业近几年一直保持平稳且强劲的发展势头，尤其是自 2004 年启动内需起，旅游消费已经成为我国消费结构中最具活力的板块，旅游行业已经成为我国国民经济新的增长点。在国际上，我国也已跃升为旅游大国，旅游接待人数和旅游创汇收入分列世界第四位和第五位。相应的，我国旅游企业的盈利能力也显著的提高。我国旅游业发展主要体现在入境旅游、出境旅游及国内旅游的发展上。

（二）房地产市场的行业特点和经营情况分析

1、行业发展状况

房地产行业目前在我国正处于快速发展阶段，已经成为我国国民经济发展的支柱产业和主要的经济增长点。近年来我国房地产投资占固定资产投资的比例约为 17%-19%。2008 年我国全社会固定资产投资为 172,291 亿元，同比增长 25.5%。其中房地产开发投资为 30,580 亿元，同比增长 21.0%。2008 年房地产开发投资占全社会固定资产投资总额的比重为 17.75%。房地产投资是拉动固定资产投资和国民经济发展的主要力量。

项目名称	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
全社会固定资产投资(亿元)	172,291	137,239	109,970	88,604	70,477	55,567
房地产开发投资(亿元)	30,580	25,280	19,382	15,759	13,158	10,154
房地产投资所占比例(%)	17.75	18.42	17.64	17.79	18.67	18.27

数据来源：国家统计局网站

其中，住宅开发投资是房地产开发投资的主要部分，并且比重不断提高。2008 年房地产开发投资中，住宅开发投资为 22,081 亿元，占比提高到 72.21%。

项目名称	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
房地产开发投资(亿元)	30,580	25,280	19,382	15,759	13,158	10,154
住宅开发投资(亿元)	22,081	18,010	13,532	10,800	8,837	6,777
住宅投资所占比例(%)	72.21	71.24	69.82	68.53	67.16	66.74

数据来源：国家统计局网站

2、市场供求状况

近年来，我国商品房销售面积逐年递增，增速明显大于同期商品房竣工面积的增长，商品房竣工销售面积比从 2003 年的 1.23 逐步下跌到 2007 年的 0.76，市场需求增长超过同期市场供给增长。但是 2007 年底以来，房地产市场进入调整期，

商品房竣工面积和销售面积均出现放缓迹象，市场供求关系开始调整，竣工销售面积比上升至 0.94。

项目名称	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
商品房竣工面积(万平方米)	58,502	58,236	53,019	48,793	42,465	41,464
商品房销售面积(万平方米)	62,089	76,193	60,006	55,800	38,232	33,718
竣工销售面积比	0.94	0.76	0.88	0.87	1.11	1.23

资料来源：国家统计局网站

与此同时，我国商品房总体价格水平快速上涨，2007 年达到 3,885 元/平方米，2003 年至 2007 年商品房销售均价的复合增长率为 13.3%；2007 年底以来，房地产市场进入调整期，商品房总体价格上涨速度放缓，2008 年全国商品房销售均价为 3,877 元/平方米，较 2007 年下降 0.2%。

项目名称	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
商品房销售额(亿元)	24,071	29,604	20,510	18,080	10,376	7,956
商品房销售均价(元/平方米)	3,877	3,885	3,418	3,240	2,714	2,359

资料来源：国家统计局网站

根据最新统计数据，2009 年 8 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 2.0%，涨幅比 7 月份扩大 1.0 个百分点；环比上涨 0.9%，涨幅与 7 月份相同。新建住宅销售价格同比上涨 1.5%，涨幅比 7 月份扩大 1.2 个百分点；环比上涨 1.1%，涨幅与 7 月份相同。

3、房地产行业发展前景

(1) 全国房地产市场整体向上的长期趋势未改

中国是拥有 13 亿人口的大国，其中，20—60 岁人口占总人口的比例超过 60%，人口红利是中国经济近 20 年以来保持着全球最为强劲增长的主要动力之一，预计在未来 10 年内不会发生改变。城市化进程正在加快，尤其在二三线城市表现更为

明显。根据国家统计局的资料，截至2007年底，我国的城市化率为44.9%。与发达国家80%左右的城市化率相比，我国仍有较大的提升空间。

随着我国经济的发展，城镇居民生活水平在快速提高。2007年我国人均GDP刚超过2,500美元。根据国际经验判断，在人均GDP达到3,000美元之前，房地产行业将继续保持快速发展。人口红利、城市化进程的加快、城镇居民生活水平的不断提高，为我国房地产业持续、健康、稳定发展提供了驱动力。

（2）行业的集中度将加快提高

随着政府对房地产市场监管力度的不断加强，在土地取得、立项批准、银行信贷等方面提出了更高的监管要求，房地产企业整合的速度有望加快，行业的集中度也将随之加快提高。上述因素为资金实力雄厚、公司治理优秀、管理规范透明的优质公司提供了扩大市场份额的机遇。同时，政府鼓励具有较高诚信度及品牌优势的房地产企业进行收购兼并和重组，有助于形成一批实力雄厚、竞争力强的企业。可以预见，在未来的几年里，房地产行业集中度将大大提高。

（3）行业市场供需关系将日益改善

随着房地产市场日趋成熟，房地产企业的市场意识和创新意识越来越强，政府对行业宏观调控的力度和行业自律性也将不断加强，房地产市场供需关系将得到更加有效的控制和调节，使市场供需关系日趋合理。

展望未来，随着适度宽松的信贷和货币供给的延续，其将促进改善性需求释放，投资性需求增加，这些将取代首次置业的刚性需求成为市场主力。就目标公司城投公司的房地产业务而言，鉴于张家界市的土地资源较其他地区更为稀缺，房产供不应求的状况在可预见相当长的一段时间内将难以得到缓解，因此张家界市的房地产市场具有较大的发展潜力。

（三）交易标的的经营情况分析

1、环保客运的经营情况

环保客运2006-2009年1-8月份累计接待购票人数分别为196.11万人、210.56万人、188.01万人、141.72万人，累计实现净利润分别为4468.36万元、4027.39万元、2205.17万元、2036.14万元，利润率分别为33%、27%、14%、17%。企业前

两年的净利润率比较高，2008、2009 年因雪灾、汶川大地震、金融危机等非正常原因影响了公司的净利润。根据张武政发[2002]04 号文，环保客运拥有武陵源核心景区客运业务的独家经营权，期限 45 年，此项独家经营权确保环保客运在此期间有稳定的游客运输收入。

截至 2008 年 2 月底止，张家界市共有营运车辆 6612 台，客运车辆 2341 辆，其中：旅游客车 906 辆、景区环保客车 197 辆、天门山 30 辆，共计 1133 辆，货运车辆 4271 辆。截至 2008 年 2 月底止，张家界市共有运输企业 23 家，其中：危货运输企业 4 家，19 家道路客运企业。车辆规模超过 100 辆的有 8 家，张家界市汽车运输有限责任公司 346 辆，张家界市运兴旅游运输有限责任公司 284 辆，张家界市安龙旅游客运有限责任公司 129 辆，张家界市永通责任有限公司 184 辆，张家界市江永运输有限责任公司 178 辆，张家界泰安客运有限责任公司 128 辆，张家界市景区环保客运有限公司 203 辆，张家界市南方运输有限责任公司 247 辆。由于取得了景区客运的独家经营权，环保客运在张家界市旅游运输市场中目前尚无竞争对手。

自 2003 年正式运营以来，环保客运安全营运 3,000 多万公里，顺利完成了 4,000 多万人次的游客运输任务。环保客运的运营在减少景区大气、噪音污染、保护生态多样性以及维护景区良好的交通秩序和交通安全方面发挥了重要作用，实现了良好的经济效益和社会效益。

2、城投公司的经营情况

城投公司未正式运营，其所持土地约 415.60 亩，位于张家界市经济开发区 A 区，地理位置优越。经湖南新大地（2009）估字第 084 号《土地估价报告》，该土地评估值为 189,727,237 元。

三、本次交易后上市公司的财务状况、盈利能力及未来发展趋势

假设本次交易于 2008 年 1 月 1 日完成，本公司模拟编制了 2008 年度及 2009 年度的备考合并财务报表，并已经南方民和审计。以下根据备考合并财务报表数据，对本次交易后公司的财务状况和盈利能力进行分析。

（一）本次交易完成后公司的资产状况分析

1、资产构成情况

项目	2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额(元)	占比	金额(元)	占比
流动资产	255,797,750.33	35.11%	71,944,774.52	12.36%
非流动资产	472,685,586.66	64.89%	510,252,010.61	87.64%
总资产	728,483,336.99	100.00%	582,196,785.13	100.00%

2、流动资产

项目	2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额(元)	占比	金额(元)	占比
货币资金	39,578,302.40	15.47%	9,719,478.20	13.51%
应收账款	1,744,893.13	0.68%	2,071,529.10	2.88%
预付账款	3,983,942.32	1.56%	3,057,573.67	4.25%
其他应收款	4,001,990.11	1.56%	52,047,191.39	72.34%
存货	206,258,622.37	80.63%	4,899,002.16	6.81%
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他	230,000.00	0.09%	150,000.00	0.21%
流动资产合计	255,797,750.33	100.00%	71,944,774.52	100.00%

截至 2009 年 12 月 31 日，流动资产较上年末增加 255.55%，增加数为 183,852,975.81 元，增幅较大。

(1) 货币资金期末余额较年初余额增长 307.21%，主要由于 2009 年本公司从大股东经投集团取得资金支持，用于偿还债务和解除公司担保责任。

(2) 存货期末余额较年初增长 4110.22%，主要是本次交易完成后合并的下属子公司——城投公司的开发成本增加所致。

(3) 截至 2009 年 12 月 31 日，其他应收款中无持有本公司 5%（含 5%）以上表决权股份股东的欠款。

(4) 期末其他应收款前五名债务人明细情况如下：

债务人名称	金额（元）	账龄	占比（%）
张家界市人民检察院	1,000,000.00	3年以上	13.42
黄龙洞投资股份有限公司	677,997.00	1到2年	9.10
张家界建设局	500,000.00	3年以上	6.71
张家界市平安保险公司	387,067.00	1到2年	5.19
汤飞雄	364,333.80	1到2年	4.88
合计	2,929,397.80		39.30

3、非流动资产

项 目	2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
投资性房地产	18,556,408.13	3.93%	19,253,503.13	3.77%
固定资产	349,601,793.74	73.96%	379,764,047.82	74.43%
在建工程	22,248,905.81	4.71%	9,937,218.88	1.95%
无形资产	63,878,292.92	13.51%	80,827,536.97	15.84%
长期待摊费用	16,292,685.82	3.45%	17,876,707.21	3.50%
递延所得税资产	2,107,500.24	0.45%	2,592,996.60	0.51%
非流动资产合计	472,685,586.66	100.00%	510,252,010.61	100.00%

截至 2009 年 12 月 31 日，非流动资产较上年末减少 7.36%，减少数为 37,566,423.95 元。

（二）本次交易完成后的负债状况分析

1、负债构成情况

项 目	2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
流动负债	398,561,951.07	91.27%	321,407,676.63	71.14%
非流动负债	38,123,892.59	8.73%	130,391,300.00	28.86%
负债合计	436,685,843.66	100.00%	451,798,976.63	100.00%

负债总额较年初下降了 15,113,132.97 元，降幅 3.35%。

2、流动负债

项 目	2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
短期借款	148,046,923.61	37.15%	141,466,404.23	44.01%
应付账款	9,571,873.45	2.40%	9,263,100.72	2.88%
预收账款	572,280.04	0.14%	1,877,661.02	0.58%
应付职工薪酬	4,305,011.48	1.08%	3,468,947.80	1.08%
应交税费	9,659,794.73	2.42%	6,783,589.10	2.11%
应付利息	22,897,459.85	5.75%	13,609,901.09	4.23%
应付股利	1,683.00	0.00%	1,683.00	0.0005%
其他应付款	93,737,490.13	23.52%	83,066,954.89	25.84%
一年内到期的非流动负债	60,000,000.00	15.05%	10,100,000.00	3.14%
其他流动负债	49,769,434.78	12.49%	51,769,434.78	16.11%
流动负债合计	398,561,951.07	100.00%	321,407,676.63	100.00%

(1) 截至2009年12月31日，公司逾期短期借款明细如下：

贷款单位	借款金额（元）	借款利率(%)	借款资金用途
长沙市光大银行	22,246,923.61	9.32	流动资金借款
中国农业银行王村营	1,950,000.00	9.18	流动资金借款
合 计	24,196,923.61		

(2) 预收账款期末比年初减少69.52%，系预收租金和门票款减少所致。

(3) 截至2009年12月31日止，存在欠付持有本公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位款项的情况：欠付经投集团93,388.98元。

(4) 应付利息期末比年初增长68.24%，主要系本公司及下属子公司逾期银行借款利息未付。

(5) 一年内到期的非流动负债期末较年初增长了494.06%，主要为下属子公司环保客运以景区门票经营权为质押，向中国建设银行张家界市分行所借款项60,000,000.00元。

(三) 本次交易后公司偿债能力分析

报告期末，公司主要偿债能力指标如下：

财务指标	2009年12月31日	2008年12月31日
资产负债率（合并报表）	59.94%	77.70%
流动比率	0.64	0.22
速动比率	0.12	0.21

1、本次交易后，公司2009年12月31日总体负债水平基本合理，资产负债率（合并报表）为59.94%。

2、截至2009年12月31日，可比上市公司流动比率和速动比率平均值均小于1，与同类上市公司相比，基本处于行业正常水平。可比上市公司偿债能力指标情况如下表：

公司名称	2009年12月31日			2008年12月31日		
	资产负债率	流动比率	速动比率	资产负债率	流动比率	速动比率
峨眉山*	39.58%	0.54	0.47	42.22%	0.34	0.29
桂林旅游	46.29%	1.05	1.04	42.68%	0.90	0.89
丽江旅游	54.11%	0.60	0.58	40.67%	1.00	0.99
黄山旅游	32.88%	1.36	0.62	31.75%	1.33	0.74
张股公司	59.94%	0.64	0.12	77.60%	0.22	0.21

注：（1）峨眉山数据来源于2009年第三季度报告，其他同类上市公司数据源于公司2009年年度报告。

（2）张股公司各项指标按其2009年12月31日和2008年12月31日各项备考报表数据填列。

3、本次交易前，张股公司及其子公司的逾期借款明细如下：

贷款单位	金额	年利率(%)	逾期时间
永顺农行王村营业所	4,919,434.78	7.61	07.05.25
永顺农行王村营业所	4,250,000.00	11.10	08.07.06

贷款单位	金额	年利率(%)	逾期时间
自治州农行	5,900,000.00	7.65	07.11.29
自治州农行	4,900,000.00	7.74	08.03.15
张家界农行天门山支行	29,800,000.00	7.49	07.06.23
合计	49,769,434.78		

本次交易后两年内，标的资产的运营将大幅增加张股公司的现金流入，从根本上改善张股公司的财务状况。

(四) 本次交易后公司资产周转能力分析

本次交易后，公司资产中固定资产及存货——开发成本占有较大的比重，分别达47.99%与28.31%，主营收入主要来自旅游业务、旅行社业务及客运业务。同行业上市公司营运能力指标统计情况如下：

公司名称	2009年12月31日			2008年12月31日		
	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
峨眉山	43.48	13.62	0.41	53.25	16.45	0.36
桂林旅游	4.96	36.43	0.21	4.75	36.23	0.22
丽江旅游	68.03	4.64	0.21	48.22	22.68	0.25
黄山旅游	25.95	1.86	0.63	30.20	4.24	0.69
张股公司	159.25	1.85	0.46	115.73	30.61	0.41

注：(1) 峨眉山数据来源于2009年第三季度报告，其他同类上市公司数据源于公司2009年年度报告；张股公司各项指标按其2009年12月31日和2008年12月31日各项备考报表数据填列。

(2) 备考合并报表只编制最近两年，2008年各项周转率指标按以下公式计算：应收账款周转率=当期营业收入/期末应收账款；存货周转率=当期营业成本/期末存货；总资产周转率=当期营业收入/期末总资产。

最近两年，公司资产周转能力指标与同类上市公司相比偏低，主要是城投公司土地资产规模较大，尚处于前期开发阶段，未产生营业收入。预计到2011年后，城投公司的房地产业务进入稳定发展期后，公司各项资产周转能力指标将得以好转。

(五) 盈利能力分析

1、主营业务收入情况

本次交易完成后，公司主营业务收入主要来自旅游业务、旅行社业务、客运业务。具体明细如下：

项 目	2009年度		2008年度	
	收入（元）	占比	收入（元）	占比
旅游收入	78,048,544.04	25.70%	72,358,630.72	30.18%
场地租赁收入	1,028,333.00	0.34%	1,825,618.80	0.76%
宾馆收入	11,288,429.89	3.72%	13,141,099.87	5.48%
旅行社收入	106,790,332.64	35.16%	48,858,286.09	20.38%
广告收入	456,667.37	0.15%	1,164,723.00	0.49%
景区环保客运	99,233,725.00	32.68%	96,489,245.00	40.25%
高速客运收入	6,843,936.22	2.25%	5,892,513.03	2.46%
合计	303,689,968.16	100.00%	239,730,116.51	100.00%

2、利润情况

项 目	2009年度	2008年度
营业收入（元）	303,880,034.34	239,732,116.51
营业利润（元）	-7,887,591.54	-35,193,220.79
营业利润率	-2.60%	-14.68%
净利润（元）	-20,328,517.13	-12,827,369.72
净利润率	-6.69%	-5.35%
归属母公司所有者的净利润（元）	-14,350,944.24	-1,237,715.42
扣除非经常性损益后的归属母公司所有者的净利润（元）		

2008年因受金融危机、地震等国内外不利因素的影响，公司业绩下滑并导致亏损。随着此类不利因素影响的弱化以及公司管理层不断改善经营管理，截止2009年8月31日，公司已实现扭亏为盈。各项利润数据及指标基本能够反映通常情况下公司业务本身的质量，主营业务利润率、营业利润率及净利润率等各项指标均表现良好，且较为稳定，基本能够反映公司所处行业特性。

（六）公司未来发展计划及面临的风险、竞争优势分析

1、公司未来发展计划

本次重大资产重组完成后，上市公司业务结构将得到改善、主营业务实现了有限的多元化，从而改变目前旅游业务单一、抗风险能力较弱的不利境况。公司未来发展的着力点包括：

第一，整合已有旅游业务、酒店业务，努力加强以“创收减支”为核心的经营管理工作，并在适当时机剥离不良资产。

第二，在武陵源核心景区积极开发盈利前景好、成本可控的旅游项目，进一步加强张家界旅游品牌的宣传力度，提升服务质量，以扭转目前公司所经营的二线及三线旅游景点竞争力较差的局面。

第三，协调经本次交易注入上市公司的业务与已有业务及将来新开发业务的互补功能，促成各项业务的良性互动。

2、公司未来经营所面临的风险因素

(1) 行业和市场的风险

旅游业具有广阔的发展前景，被喻为“朝阳产业”，因此大批企业不断进入该行业。近年来，全国旅游业的发展速度始终保持着两位数的增长水平，行业的单体规模与整体规模不断扩大，加剧了行业内部的竞争。此外，旅游企业推出新的旅游项目、营造新的旅游概念需要较长的时间；而成功的项目又容易被同行业复制。虽然本公司充分发挥在旅游品牌方面、旅游开发人才方面的优势，不断增强公司旅游项目的社会认同性和市场适应能力，并对现有景区积极进行更新改造，不断推出新的旅游节目和主题旅游活动，提高游客重游率。但如果上述复制现象发生，则势必对公司的旅游经营造成客源损失等不利影响。另外，旅游业极易受国内外突然事件或自然灾害的影响，如再次出现像 2008 年那样的国际金融危机、地震、冰灾等，公司经营业绩势必下滑甚至导致亏损。

房地产市场特别是住宅市场经历了 2006 年和 2007 年供需两旺、房价持续大幅上涨的局面后，市场逐渐步入调整期。2008 年，全国商品房累计销售面积 6.21 亿平米，同比减少 19.70%；累计销售额 2.41 万亿元，同比降低 19.5%，市场观望气氛浓厚，成交量低迷。虽然 2008 年底以来，随着国家不断推出稳定房地产行业的各种政策，市场出现了回暖的迹象；而公司作为定位于高端住宅的房地产开发

企业，受市场调整的影响也比较小。但是，如果国家的各项政策难以实现预期效果或出现其他不可预知的重大不利事件，房地产市场持续恶化，仍将对公司的经营和盈利产生一定影响。

（2）大股东控制风险

大股东控制风险。本次交易完成后，经投集团直接和间接持股比例为38.76%，仍为本公司的控股股东。经投集团及其关联方可以通过董事会及股东大会对本公司的人事任免、经营决策等重大事项施加重大影响。如果经投集团利用其控股地位对公司的上述事项进行非正常干涉，则可能产生影响公司其他股东特别是中小股东合法权益的情况。

公司规模扩大的管理风险。本次交易完成后，公司的规模、管理工作的复杂程度、管理幅度都将有所增大，存在着公司能否建立起与之相适应的组织模式和管理制度、形成有效的激励与约束机制来吸引足够的优秀人才，以保证公司运营安全、有效的风险。

（3）景区运营饱和风险

由于景区设施承载能力有限，如遇到旅客高峰，现有景区设施无法应对大规模的突增客流时，将不利于确保公司服务的高质量或可能造成景区社会秩序混乱等不利情况发生，从而对公司知名度的提升及后续经营带来负面影响。

（4）政策风险

国家法定节假日政策调整风险。国家法定节假日政策的调整将对公司盈利带来风险。一般情况下，国家法定节假日时间的延长会增加景区的游客量进而增加公司的营业收入，而国家法定节假日时间的缩短则会减少景区的游客量并而使营业收入降低。因国家法定节假日的安排具有很强的政策性，不确定性较大，其调整对公司盈利的影响较大。环保政策变化的风险。环境保护尤其是风景名胜区的环境保护一直是监管部门及社会关注的问题，若监管部门对景区环境保护施加新的环保义务，可能对旅游资源开发、环保客运业务、旅游地产业务及公司的其他业务带来不利影响。

从2002年起，国家相继采取了一系列宏观调控措施，从信贷、土地、住房供

应结构、税收、市场秩序等方面对房地产市场进行了调控和引导。该等措施对房地产业的发展提出了明确和具体的限制性要求，对抑制房地产市场泡沫、规范市场运营起到了重要作用。2008年下半年起，国内经济受到国际金融危机影响加深，中央政府陆续出台政策，稳定房地产市场。未来国家对房地产行业的态度，以及即将推出的政策，对包括本次拟注入资产城投公司在内的房地产企业都至为关键，将极大地影响行业走势和公司未来发展。

（5）财务风险

房地产企业进行项目开发的资金来源主要包括自有资金、商品房的预售款以及银行借款等。公司良好的物业销售情况、与银行良好的信贷往来关系以及畅通的资本市场融资渠道，在当前可以有效满足公司的资金需求。但如果国家经济形势发生变化、房地产市场交易量持续低迷、产业政策和银行信贷政策出现紧缩、房地产项目出现预售不畅等情况，都可能导致包括本公司在内的房地产企业由于筹资能力下降而面临资金紧张的风险。

截至 2009 年 12 月 31 日，本公司负债总额为 34,505.20 万元，该等债务造成公司部分资产处于抵押、司法查封或冻结状态，面临较大的偿债风险。截至 2009 年 12 月 31 日，归属于母公司所有者权益合计为-3,817.75 万元，本公司已被深圳证券交易所实施其他特别处理（ST）。如果本次发行股份购买资产之交易未能完成，资产负债结构不能得以改善，公司仍将面临较大的财务风险。

（6）股票暂停上市的风险

本公司 2008 年、2009 年经审计的净利润分别为-3,397.90 万元和-4,734.40 万元，连续两年经审计的年度净利润为负数。根据深圳证券交易所《股票上市规则》的相关规定，本公司股票已于 2010 年 2 月 8 日被实行“退市风险警示”特别处理（*ST）。如果本次发行股份购买资产之交易未能完成，资产负债结构和公司盈利能力不能得以根本改善，公司将面临较大的暂停上市风险。

3、公司未来经营中的竞争优势和劣势分析

（1）地理位置优越，土地资源稀缺

本次重组后，本公司将完整拥有张家界市地理位置优越的土地 415.60 亩。张家界市地处国家级景区，可进行商品房开发建设的土地较少，因此，城投公司所

拥有的土地未来升值的空间较大，进行土地一级开发及商品房开发的创收能力比较强。

（2）旅游客运独家经营

环保客运 2006-2009 年累计接待购票人数分别为 196.11 万人、210.56 万人、153.39 万人、157.69 万人，累计实现净利润分别为 4468.36 万元、4027.39 万元、2205.17 万元、2474.06 万元，利润率分别为 33%、27%、14%、12%。企业前两年的净利润率比较高，2008、2009 年因雪灾、汶川大地震、金融危机等非正常原因影响了公司的净利润。根据张武政发[2002]04 号文，环保客运拥有武陵源核心景区客运业务的独家经营权，期限 45 年，此项独家经营权确保环保客运在此期间有稳定的游客运输收入。

（3）管理团队精通旅游行业经营之道

上市公司现有管理团队大部分均拥有大学学历，并在旅游、传媒及相关投资领域拥有多年的管理经验。在经营管理实践中，公司现有管理团队能够做到诚信经营、严格自律，以实现公司全体股东的合法利益最大化为己任，具备现代职业经理人应有的才能与品质。

（4）战略思路清晰，商业模式符合产业发展方向

本次重组完成后，标的资产环保客运的景区游客运输业务及城投公司的房地产开发业务将一次性进入上市公司。上市公司主业将明确定位于旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务、核心景区客运及旅游地产，主业实现了有限的多元化，业务结构清晰。

（5）地产项目尚未运营，未来经营存在不确定因素

由于城投公司成立至今尚处于前期开发阶段，缺乏可靠的经营业绩，管理层对公司未来地产项目在规划设计、建设开发、营销、物业管理等方面的经营管理能力有限。另外，从事地产项目需要进行原料采购、能源供应、人员配备等多方工作，未来国内市场的原料、能源价格及劳动力市场供求的变化，均会对公司地产项目产生重大影响。

上市公司将在经投集团的大力支持下，独家经营武陵源核心景区的游客运输业务并从事张家界市的土地开发及房地产业务，凭借上市公司的品牌影响力及各项业务间的互补功能，游客运输业务及房地产开发业务应会有更好的发展空间。

四、本次交易对上市公司的其他影响

本次交易完成后，将会对张股公司的主营业务、财务状况、盈利能力和股权结构方面产生重大影响。

（一）对主营业务的影响

本次交易前，公司主业主要为二线及三级景点的旅游业务及宾馆业务，盈利能力较差且极易受国内外不利因素的影响。特别是 2008 年，受国际金融危机、地震、冰灾等突发事件的影响，公司主营业务的亏损进一步扩大。最近两年，公司相当一部分净利润来自预计负债转回。本次交易后，环保客运与城投公司将成为本公司的全资子公司，武陵源游客运输业务与旅游地产业务优质资产均将一次性进入上市公司。上市公司主业将明确定位于旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务、核心景区客运及旅游地产业务，业务结构清晰。

（二）对公司财务状况和盈利能力的影响

截至 2009 年 12 月 31 日，公司资产总额 31,373.69 万元，净资产-3,131.51 万元，每股净资产-0.17 元，2009 年度的每股净利润为-0.19 元（前述数据摘自上市公司 2009 年年报）。根据南方民和审计的公司合并备考财务报表，截至 2009 年 12 月 31 日，公司净资产 29,179.75 万元，归属于母公司的所有者权益 28,373.00 元，每股净资产 0.79 元，2009 年度每股净利润-0.04 元，财务状况和盈利能力得到大幅提升。

1、本次交易对公司资产、负债规模的影响

项目	2009年12月31日报表数据（元）	2009年12月31日备考报表数据（元）	增长率
资产总额	313,736,898.04	728,483,336.99	132.20%
负债总额	345,051,991.27	436,685,843.66	26.56%
股东权益总额	-31,315,093.23	291,797,493.33	-

归属于母公司所有者权益	-38,177,519.40	283,730,042.80	-
-------------	----------------	----------------	---

本次交易后公司资产、负债规模均有不同程度的扩张，同时，公司资产负债率降低，净资产由负转正，公司的资产与负债结构得以优化。

2、本次交易对资产结构的影响

项目	2009年12月31日报表数据		2009年12月31日备考报表数据		增长率
	金额（元）	比例	金额（元）	比例	
流动资产：					
货币资金	23,048,556.09	7.35%	39,578,302.40	5.43%	71.72%
应收账款	764,620.30	0.24%	1,744,893.13	0.24%	128.20%
预付款项	3,243,114.60	1.03%	3,983,942.32	0.55%	22.84%
其他应收款	1,622,530.94	0.52%	4,001,990.11	0.55%	146.65%
存货	1,166,403.65	0.37%	206,258,622.37	28.31%	17583.30%
其他	230,000.00	0.07%	230,000.00	0.03%	0.00%
流动资产合计	30,075,225.58	9.59%	255,797,750.33	35.11%	750.53%
非流动资产：					
投资性房地产	18,556,408.13	5.91%	18,556,408.13	2.55%	0.00%
固定资产	178,883,831.38	57.02%	349,601,793.74	47.99%	95.44%
在建工程	22,248,905.81	7.09%	22,248,905.81	3.05%	0.00%
无形资产	63,064,555.34	20.10%	63,878,292.92	8.77%	1.29%
长期待摊费用	907,971.80	0.29%	16,292,685.82	2.24%	1694.40%
递延所得税资产	-	-	2,107,500.24	0.29%	-
非流动资产合计	283,661,672.46	90.41%	472,685,586.66	64.89%	66.64%
资产总额	313,736,898.04	100.00%	728,483,336.99	100.00%	132.20%

本次交易完成后，公司流动资产与非流动资产均有较大幅度的增长。其中流动资产占比上升，资产结构趋于合理。本次交易后，环保客运进入上市公司，带来约1,637万元的货币资金，公司资金调配能力进一步提高。

3、本次交易对负债结构的影响

项目	2009年12月31日报表数据		2009年12月31日备考报表数据		增长率
	金额（元）	比例	金额（元）	比例	

流动负债：					
短期借款	98,046,923.61	28.42%	148,046,923.61	33.90%	51.00%
应付账款	7,357,025.75	2.13%	9,571,873.45	2.19%	30.11%
预收款项	451,620.04	0.13%	572,280.04	0.13%	26.72%
应付职工薪酬	3,424,739.79	0.99%	4,305,011.48	0.99%	25.70%
应交税费	1,380,817.69	0.40%	9,659,794.73	2.21%	599.57%
应付利息	22,685,324.85	6.57%	22,897,459.85	5.24%	0.94%
应付股利	1,683.00	0.00%	1,683.00	0.00%	0.00%
其他应付款	145,310,529.17	42.11%	93,737,490.13	21.47%	-35.49%
一年内到期的非流动负债	-	-	60,000,000.00	13.74%	-
其他流动负债	49,769,434.78	14.42%	49,769,434.78	11.40%	0.00%
流动负债合计	328,428,098.68	95.18%	398,561,951.07	91.27%	21.35%
非流动负债：					
长期借款	-	-	20,000,000.00	4.58%	-
长期应付款	-	-	1,500,000.00	0.34%	-
预计负债	16,431,300.00	4.76%	16,431,300.00	3.76%	0.00%
其他非流动负债	192,592.59		192,592.59	0.04%	0.00%
非流动负债合计	16,623,892.59	4.82%	38,123,892.59	8.73%	129.33%
负债合计	345,051,991.27	100.00%	436,685,843.66	100.00%	26.56%

因环保客运与城投公司相关资产和负债的注入，本次交易完成后，公司负债规模有所增加，其中流动负债占比下降约 4%，相应地，非流动负债占比上升近 4%，公司的支付能力上升。

4、本次交易对营运能力的影响

项目	2009年12月31日报表数据	2009年12月31日备考报表数据	2008年12月31日年报数据	2008年12月31日备考报表数据*
应收账款周转率	102.00	159.25	52.36	115.73
存货周转率	43.48	1.85	31.75	27.49

注：2008年12月31日备考报表的应收账款周转率=营业收入/期末应收账款，存货周转率=营业成本/期末存货。

本次交易后，公司将立即增加游客运输收入，并在约一年后增加房地产开发收入，收入来源稳定可靠，应收账款周转率将大幅上升。2009年备考数据中存货周转率大幅下降，主要系城投公司已制订完成土地的修建性详细规划，其土地使用权已记入存货科目。

5、对偿债能力的影响

项目	2009年12月31日 日报表数据	2009年12月31日备 考报表数据	2008年12月31 日年报数据	2008年12月31日 备考报表数据
资产负债率	109.98%	59.94%	109.48%	77.60%
流动比	0.092	0.64	0.04	0.22
速动比	0.088	0.12	0.04	0.21

本次交易完成后，公司增加了游客运输及旅游地产业务，资产负债率、流动比及速动比指标均有较大幅度的优化，公司偿债能力增强。

6、对盈利能力的影响

(1) 公司备考财务数据盈利能力分析

项目	2009年12月31 日报表数据	2009年12月31日备 考报表数据	2008年12月31 日年报数据	2008年12月31日 备考报表数据
主营业务利润率	44.42%	35.71%	40.27%	37.44%
净资产收益率	-*	-5.06%	-*	-1.07%
基本每股收益	-0.19	-0.04	-0.12	-0.004

注：（1）根据 2008 年 12 月 31 日张股公司的财务报表，其净资产为-30,073,806.53 元，净利润为-33,428,973.58 元，无法计算净资产收益率。

（2）根据 2009 年 12 月 31 日张股公司的财务报表，其净资产为-31,315,093.23 元，净利润为-47,343,974.61 元，无法计算净资产收益率。

本次交易后，公司业务发生较大变化，主营业务利润率在 2008 年、2009 年出现小幅下降，主要因为 2008 年至 2009 年旅游行业处于低潮期，景区游客人数下降，环保客运的收入也有所下降，然而随着 2009 年底旅游市场，尤其是国内游市场迅速升温，以及 2011 年后城投公司房地产项目的实施，公司的盈利能力将稳步提升。

(2) 对公司未来盈利能力的影响

单位：元

项目	2008年度 年报数据	2009年度 年报数据	2009年度 备考报表数据	2010年度 盈利预测
营业收入	87,327,349.39	90,555,373.11	303,880,034.34	303,076,300.00
营业利润	-64,227,961.93	-48,390,206.34	-7,887,591.54	44,737,900.00

利润总额	-32,169,508.53	-46,291,035.76	-6,533,632.13	61,507,000.00
净利润	-33,428,973.58	-47,343,974.61	-20,328,517.13	42,728,700.00
归属于母公司所有者的净利润	-21,839,336.30	-41,366,397.11	-14,350,944.24	42,818,200.00
基本每股收益	-0.12	-0.19	-0.04	0.12

注：上表中均为合并报表数据，相关报表数据已经会计师审计或审核。

通过本次重组，具有较强盈利能力和核心竞争力的旅游客运业务以及具有良好市场前景的旅游地产业务注入上市公司，这将为上市公司增强主营业务的盈利能力及核心竞争力提供了良好的条件，有利于从根本上增强公司可持续发展能力及抗风险能力。

（三）对公司股东持股结构的影响

根据拟购买资产的评估价值及股份发行价格进行测算，本次交易将向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行分别约为86,628,965股、32,255,185股与20,428,283股的股份，本次交易前后本公司股权结构如下表所示：

股东名称	目前股权结构		重组完成后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
经投集团	44,910,000	20.41%	131,538,965	36.60%
武陵源旅游公司	0	0	32,255,185	8.98%
森林公园管理处	0	0	20,428,283	5.68%
土地房产公司	7,772,400	3.53%	7,772,400	2.16%
其他股东	167,353,017	76.06%	167,353,017	46.57%
总股本	220,035,417	100.00%	359,347,850	100.00%

注：土地房产公司为经投集团的全资子公司。

本次交易完成后，经投集团直接和间接持有本公司约38.76%的股份，仍为本公司第一大股东；武陵源旅游公司、森林公园管理处持有本公司股份的比例分别约为8.98%、5.68%。

（四）本次交易将有助于解决上市公司目前的潜在同业竞争、关联交易多等问题。本次交易通过注入环保客运与城投公司100%股权，不仅改善上市公司业务

结构，实现主营业务有限的多元化，提高持续经营能力，形成核心竞争力，奠定未来成长的基础，同时也有效解决上市公司目前的潜在同业竞争问题，公司治理结构将进一步完善，未来发展前景更加明朗。

第十一节 财务会计信息

一、交易标的最近两年及一期的简要财务报表

(一) 环保客运最近两年及一期的简要财务报表

环保客运成立于2001年11月20日，其2007年度、2008年度与2009年度合并财务报表已经南方民和审计。

1、环保客运合并资产负债表

单位：元

项 目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
流动资产：			
货币资金	16,374,209.23	8,574,554.29	5,435,573.11
应收账款	980,272.83	1,060,571.72	1,473,354.58
预付款项	740,827.72	1,009,745.47	776,250.18
其他应收款	71,481,618.97	17,297,478.64	113,996,045.42
存货	3,215,829.97	3,754,605.78	2,765,887.70
流动资产合计	92,792,758.72	31,696,955.90	124,447,110.99
非流动资产：			
固定资产	170,717,962.36	183,908,463.57	196,898,764.12
无形资产	813,737.58	915,213.42	666,579.88
长期待摊费用	15,384,714.02	16,740,593.67	9,207,177.32
递延所得税资产	2,641,795.29	2,592,996.60	4,178,894.25
非流动资产合计	189,558,209.25	204,157,267.26	210,951,415.57
资产总计	282,350,967.97	235,854,223.16	335,398,526.56
负债及所有者权益			
流动负债：			
短期借款	50,000,000.00	10,000,000.00	-
应付账款	2,214,847.70	4,212,959.88	7,652,831.84
预收款项	360,000.00	372,703.18	430,364.64
应付职工薪酬	880,271.69	440,211.24	667,712.20
应交税费	8,277,756.04	6,514,938.67	6,442,488.52
应计利息	212,135.00	183,035.70	171,769.52
应付股利	-	-	-
其他应付款	2,584,599.60	8,298,759.46	4,705,938.29
一年内到期非流动负债	60,000,000.00	10,000,000.00	-
流动负债合计	124,529,610.03	40,022,608.13	20,071,105.01
非流动负债：			

项 目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
长期借款	20,000,000.00	62,960,000.00	84,520,000.00
长期应付款	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
非流动负债合计	21,500,000.00	64,460,000.00	86,020,000.00
负债合计	146,029,610.03	104,482,608.13	106,091,105.01
所有者权益：			
实收资本	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00
资本公积	57,167,265.95	59,414,937.20	59,553,133.19
专项储备	554,440.51	297,655.21	-
盈余公积	25,000,000.00	23,092,318.40	20,524,362.72
未分配利润	2,394,627.12	-2,638,315.53	98,024,888.87
归属于母公司所有者权益合计	135,116,333.58	130,166,595.28	228,102,384.78
少数所有者权益	1,205,024.36	1,205,019.75	1,205,036.77
所有者权益合计	136,321,357.94	131,371,615.03	229,307,421.55
负债及所有者权益总计	282,350,967.97	235,854,223.16	335,398,526.56

2、环保客运合并利润表

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
一、营业总收入			
其中：营业收入	213,324,661.23	152,404,767.12	150,966,820.51
二、营业总成本			
其中：营业成本	145,013,999.24	97,813,868.88	72,840,454.45
营业税金及附加	6,524,430.23	6,190,796.83	4,603,883.58
销售费用	8,735,318.32	6,221,116.40	5,113,334.63
管理费用	8,703,043.42	12,326,587.42	10,753,635.67
财务费用	4,742,585.29	5,381,934.32	5,961,036.97
资产减值损失	1,911,793.60	-7,040,110.87	3,745,891.86
投资收益(损失以“-”号填列)	-	-	-173,191.81
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	37,693,491.13	31,510,574.14	47,775,391.54
加：营业外收入	277,631.94	150,890.49	4,605.94
减：营业外支出	1,022,843.11	652,459.92	245,058.03
四、利润总额(亏损以“-”号填列)	36,948,279.96	31,009,004.71	47,534,939.45
减：所得税费用	12,207,651.10	8,957,339.77	7,261,045.90
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	24,740,628.86	22,051,664.94	40,273,893.55
归属于母公司股东的净利润	24,740,624.25	22,051,681.96	40,273,856.78
少数股东损益	4.61	-17.02	36.77

4、环保客运合并现金流量表

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	198,254,880.57	145,470,275.90	150,391,763.65
收到的税费返还	-	3,237.88	-
收到的其他与经营活动有关的其他现金	5,971,373.16	6,683,552.67	18,124.31
经营活动现金流入小计	204,226,253.73	152,157,066.45	150,409,887.96
购买商品、接受劳务支付的现金	96,095,614.80	62,005,502.37	41,744,081.69
支付给职工以及为职工支付的现金	13,228,341.13	15,080,232.02	12,247,283.14
支付的各项税费	18,067,057.75	14,338,547.13	13,327,989.62
支付其他与经营活动有关的现金	94,338,884.95	32,373,891.29	49,706,906.73
经营活动现金流出小计	221,729,898.63	123,798,172.81	117,026,261.18
经营活动产生的现金流量净额	-17,503,644.90	28,358,893.64	33,383,626.78
二、投资活动产生的现金流量			
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	20,851.00	1,500.00
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	8,814.05
投资活动现金流入小计	-	20,851.00	10,314.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,060,659.60	11,016,175.70	30,635,239.52
投资所支付的现金	5,400,000.00	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	1,443,860.72
投资活动现金流出小计	7,460,659.60	11,016,175.70	32,079,100.24
投资活动产生的现金流量净额	-7,460,659.60	-10,995,324.70	-32,068,786.19
三、筹资活动产生的现金流量			
取得借款收到的现金	95,000,000.00	11,940,665.00	5,000,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	4,680,196.09
筹资活动现金流入小计	95,000,000.00	11,940,665.00	9,680,196.09
偿还债务所支付的现金	48,560,000.00	11,560,000.00	23,519,940.94
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	13,676,040.56	14,605,252.76	10,454,663.71
筹资活动现金流出小计	62,236,040.56	26,165,252.76	33,974,604.65
筹资活动产生的现金流量净额	32,763,959.44	-14,224,587.76	-24,294,408.56
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	7,799,654.94	3,138,981.18	-22,979,567.97

(二) 城投公司最近两年的简要财务报表

城投公司成立于 2008 年 9 月 9 日，其存续时间不足两个完整会计年度。截至目前，城投公司无任何下属公司。其 2008 年度与 2009 年度的财务报表已经南方民和审计。

1、城投公司资产负债表

单位：元

资 产	2009年12月31日	2008年12月31日
流动资产：		
货币资金	155,537.08	-
其他应收款	-	29,100,000.00
存货	201,876,388.75	-
流动资产合计	202,031,925.83	29,100,000.00
非流动资产：		
无形资产	-	-
非流动资产合计	-	-
资产总计	202,031,925.83	29,100,000.00
负债及所有者权益		
流动负债：		
应付职工薪酬	2,655.00	-
应交税费	1,221.00	-
其他应付款	16,839,706.36	-
流动负债合计	16,843,582.36	0.00
非流动负债合计	-	0.00
负债合计	16,843,582.36	-
所有者权益：		
实收资本	185,000,000.00	30,000,000.00
资本公积	416,400.00	-
未分配利润	-228,056.53	-900,000.00
所有者权益合计	185,188,343.47	29,100,000.00
负债及所有者权益总计	202,031,925.83	29,100,000.00

2、城投公司利润表

单位：元

项 目	2009年度	2008年度
一、营业总收入	-	-
其中：营业收入	-	-
二、营业总成本	-	-
其中：营业成本	-	-

项 目	2009年度	2008年度
营业税金及附加	-	-
营业费用	-	-
管理费用	227,806.54	-
财务费用	249.99	-
投资收益(损失以“-”号填列)	-	-
资产减值损失	-900,000.00	900,000.00
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	671,943.47	-900,000.00
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
四、利润总额(亏损以“-”号填列)	671,943.47	-900,000.00
减：所得税费用	-	-
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	671,943.47	-900,000.00
归属于母公司股东的净利润	-	-
其中：同一控制下被合并方合并前实现的净利润	-	-
少数股东损益	-	-

3、城投公司现金流量表

单位：元

项 目	2009年度	2008年度
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	-	-
收到的税费返还	-	-
收到的其他与经营活动有关的其他现金	10.01	-
经营活动现金流入小计	10.01	0.00
购买商品、接受劳务支付的现金	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	53,234.34	-
支付的各项税费	-	-
支付其他与经营活动有关的现金	25,291,238.59	30,000,000.00
经营活动现金流出小计	25,344,472.93	30,000,000.00
经营活动产生的现金流量净额	-25,344,462.92	-30,000,000.00
二、投资活动产生的现金流量		
取得投资收益所收到的现金	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	-	-
投资活动现金流入小计	-	0.00

项 目	2009年度	2008年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-	-
投资活动现金流出小计	-	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-	0.00
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	25,500,000.00	30,000,000.00
借款所收到的现金	-	-
筹资活动现金流入小计	25,500,000.00	30,000,000.00
偿还债务所支付的现金	-	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	-
筹资活动现金流出小计	-	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	25,500,000.00	30,000,000.00
四、汇率变动对现金的影响	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	155,537.08	0.00

二、上市公司最近两年的简要备考合并利润表和合并资产负债表

(一) 上市公司最近两年的简要备考合并利润表

单位：元

项 目	2009年度	2008年度
一、营业总收入		
其中：营业收入	303,880,034.34	239,732,116.51
二、营业总成本	311,774,926.38	275,293,302.43
其中：营业成本	195,246,286.78	149,974,788.37
营业税金及附加	11,235,599.35	10,775,996.10
销售费用	18,336,826.05	15,359,933.35
管理费用	35,293,733.83	39,602,877.91
财务费用	24,455,016.69	26,846,477.77
资产减值损失	27,207,463.68	32,733,228.93
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-	-
投资收益(损失以“-”号填列)	7,300.50	367,965.13
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	-7,887,591.54	-35,193,220.79
加：营业外收入	2,984,121.88	37,084,217.61
减：营业外支出	1,630,162.47	3,951,500.64

项 目	2009年度	2008年度
其中：非流动资产处置损失		254,520.84
四、利润总额(亏损以“-”号填列)	-6,533,632.13	-2,060,503.82
减：所得税费用	13,794,885.00	10,766,865.90
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	-20,328,517.13	-12,827,369.72
归属于母公司股东的净利润	-14,350,944.24	-1,237,715.42
少数股东损益	-5,977,572.89	-11,589,654.30

(二) 上市公司最近两年的简要备考合并资产负债表

单位：元

资 产	2009年12月31日	2008年12月31日
流动资产：		
货币资金	39,578,302.40	9,719,478.20
应收账款	1,744,893.13	2,071,529.10
预付款项	3,983,942.32	3,057,573.67
其他应收款	4,001,990.11	52,047,191.39
存货	206,258,622.37	4,899,002.16
其他流动资产	230,000.00	150,000.00
流动资产合计	255,797,750.33	71,944,774.52
非流动资产：		
投资性房地产	18,556,408.13	19,253,503.13
固定资产	349,601,793.74	379,764,047.82
在建工程	22,248,905.81	9,937,218.88
无形资产	63,878,292.92	80,827,536.97
长期待摊费用	16,292,685.82	17,876,707.21
递延所得税资产	2,107,500.24	2,592,996.60
非流动资产合计	472,685,586.66	510,252,010.61
资产总计	728,483,336.99	582,196,785.13
负债及所有者权益		
流动负债：		
短期借款	148,046,923.61	141,466,404.23
应付账款	9,571,873.45	9,263,100.72
预收款项	572,280.04	1,877,661.02
应付职工薪酬	4,305,011.48	3,468,947.80
应交税费	9,659,794.73	7,333,650.18
应付利息	22,897,459.85	13,609,901.09
应付股利	1,683.00	1,683.00
其他应付款	93,737,490.13	83,066,954.89
一年内到期非流动负债	60,000,000.00	10,100,000.00
其他流动负债	49,769,434.78	51,769,434.78

资 产	2009年12月31日	2008年12月31日
流动负债合计	398,561,951.07	321,957,737.71
非流动负债:		
长期借款	20,000,000.00	62,960,000.00
长期应付款	1,500,000.00	1,500,000.00
预计负债	16,431,300.00	65,931,300.00
其他非流动负债	192,592.59	
非流动负债合计	38,123,892.59	130,391,300.00
负债合计	436,685,843.66	452,349,037.71
所有者权益:		
实收资本	359,347,850.00	322,912,433.00
资本公积	366,435,580.76	203,049,520.02
盈余公积	-	-
专项储备	554,440.51	297,655.21
未分配利润	-442,607,828.47	-410,456,884.23
归属于母公司所有者权益合计	361,068,036.46	245,239,328.71
少数所有者权益	8,067,450.53	14,045,023.42
所有者权益合计	369,135,486.99	259,284,352.13
负债及所有者权益总计	805,821,330.65	711,633,389.84

三、上市公司及标的资产盈利预测主要数据

(一) 上市公司盈利预测（合并报表）的主要数据

单位：元

项 目	2010年度
一、营业收入	303,076,300.00
减：营业成本	170,387,500.00
营业税金及附加	12,992,800.00
营业费用	16,952,300.00
管理费用	36,826,700.00
财务费用	18,184,800.00
资产减值损失	1,211,200.00
加：公允价值变动收益	-
投资收益	-1,783,100.00
二、营业利润	44,737,900.00
加：营业外收入	16,849,700.00
减：营业外支出	80,600.00

项 目	2010年度
三、利润总额	61,507,000.00
减：所得税费用	18,778,300.00
四、净利润	42,728,700.00
其中：归属于母公司的净利润	42,818,200.00
少数股东损益	-89,500.00

(二) 标的公司环保客运的主要数据

单位：元

项 目	2010年度
一、营业收入	203,823,700.00
减：营业成本	116,530,200.00
营业税金及附加	7,751,000.00
营业费用	7,314,600.00
管理费用	8,492,700.00
财务费用	3,618,400.00
资产减值损失	-
加：公允价值变动收益	-
投资收益	-
二、营业利润	60,116,800.00
加：营业外收入	7,083,000.00
减：营业外支出	38,600.00
三、利润总额	67,161,200.00
减：所得税费用	16,770,800.00
四、净利润	50,390,400.00
其中：归属于母公司的净利润	50,390,400.00
少数股东损益	-

(三) 经投集团对标的公司城投公司的盈利承诺

城投公司对现有土地进行开发需一定的时间周期，因此未编制盈利预测报告。根据经投集团出具的承诺，未来2010年至2013年城投公司累计实现的净利润若低于3,000万元，对低于3,000万元的具体数额将根据张股公司聘请具有证券从业资格的会计师事务所对2010年至2013年城投公司的盈利情况出具专项审计报告予以确认，并由张股公司以每股1元的价格向经投集团回购股份并注销。

第十二节 同业竞争和关联交易

一、本次交易完成前后的同业竞争情况

本次交易前经投集团下属公司环保客运所从事的旅游运输业务与本公司业务尽管不构成同业竞争，但具有一定的关联性。通过本次交易，环保客运注入到本公司，完善了本公司旅游业务结构，且不会产生与经投集团同业竞争的情况。此外，由于拟注入的城投公司从事商品房开发、土地一级开发业务，与经投集团下属土地房产公司所从事的政府规划范围内的经济适用房及拆迁安置房建设业务性质不同，亦不会构成同业竞争。

为避免可能的同业竞争，经投集团已做出如下承诺：

1、截至本承诺函签署日，经投集团及经投集团控股的公司或分支机构未从事与张股公司同类或相竞争的业务或活动。

2、未来经投集团亦将不会通过设立任何控股公司或分支机构及其他方式从事与张股公司同类或相竞争的业务或活动。

3、经投集团特别确认，经投集团下辖的土地房产公司仅从事政府规划范围内的经济适用房及拆迁安置房开发，而本次注入张股公司的城投公司的业务方向为商品房开发及土地一级开发，二者的主营业务不同，不会产生同业竞争的问题。

二、本次交易完成前后的关联关系及关联交易情况

（一）本次交易前，本公司主要的关联交易情况

根据张股公司 2008 年、2009 年年度报告，截至 2009 年 12 月 31 日，本公司尚未结清的主要关联交易情况如下：

1、与销售商品、提供劳务相关的关联交易主要是本公司与控股股东经投集团间接控制的公司——张家界市中国旅行社有限公司之间的旅游签单收入。截止 2009 年 12 月 31 日，交易总金额为 415,440.00 元，尚未结算的项目金额为 239,340.00 元。

2、关联方向本公司及控股子公司提供资金：截至 2009 年 12 月 31 日，经投集团给本公司提供借款，资金的占用费按年利率 5.31%收取，本息合计人民币 5,215.62 万元；环保客运给本公司提供借款，资金的占用费按年利率 5.4%收取，本息合计人民币 7,100.00 万元；城投公司给本公司提供借款未收取资金占用费，借款金额为 70 万元。

3、本公司已与张家界市中国旅行社有限责任公司签订协议，协议约定，张家界市中国旅行社有限责任公司全年需为宝峰湖公司输送游客至少达 5 万人，2008 年实际为宝峰湖公司输送游客 14,087 人。

（二）本次交易后，本公司关联交易的减少情况

本次交易完成后，环保客运与张家界市中国旅行社有限责任公司将成为本公司的下属公司，前述因游客运输及其他业务合作产生的关联交易将得到解决。

（三）本次交易后，新产生的关联交易情况

本次交易完成后，城投公司与环保客运及其下属公司将成为本公司的子公司或下属公司。

城投公司、环保客运的下属公司张家界易程天下信息技术有限公司、张家界易程天下国际旅行社有限公司、张家界易程高速客运有限公司的办公场所系向经投集团租赁，并与经投集团签订了房屋租赁合同。本次重组完成后，上述公司与经投集团签订的办公场所租赁合同成为新增的关联交易。此外，并无其他新增关联交易。

三、解决或规范关联交易的措施

为规范本次交易后可能与上市公司发生的关联交易，公司控股股东经投集团承诺将进一步处理好与上市公司的关系，支持上市公司的经营和发展，最大程度地减少利益分歧，尽可能减少关联交易，对于那些确实有利于优化上市公司业务结构或对上市公司长远发展有利的关联交易，要严格按照相关程序规范运作，制订公正、公允的交易价格等各项条款。

第十三节 本次交易对上市公司治理机制的影响

一、公司治理概况

本公司严格按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》及相关法律法规的要求依法规范运作，不断完善公司法人治理结构。公司已按照《上市公司治理准则》的要求构建了法人治理的基本框架，近年来，根据相关法律法规，结合公司自身实际情况，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《经理工作细则》、《信息披露管理制度》、《敏感信息排查管理制度》、《接待和推广工作制度》等一系列公司内控制度。在实际运作中，以上制度得到了较好的执行，公司“三会”和经营班子人员各自权责明确，运作规范。

1、公司在经营中与控股股东经投集团基本做到业务、人员、资产、机构、财务等方面的“五独立”：

(1) 公司业务独立，拥有独立的经营场所、服务设备和配套设施，独立的采购和营销系统，本次重大资产重组将解决公司目前与控股股东经投集团之间存在的潜在同业竞争问题（详见本报告书“第十二节 同业竞争和关联交易”），除此之外公司日常经营与经投集团没有同业竞争；

(2) 公司人员独立，在劳动、人事及工资管理等方面完全独立。高管人员全部在公司领薪，且均未在股东单位及其关联单位担任除董事以外的重要职务；

(3) 公司资产完整、独立，没有与控股股东合用资产或控股股东占用本公司资产的情况；

(4) 公司组织机构健全，根据经营发展需要，设置了总裁办、经营管理部、审计监察部、财务部、人力资源部、营销部等职能机构，公司组织机构完全独立于控股股东；

(5) 公司财务完全独立。公司设有独立的财务部门，自主配备专职财务人员，并建立了独立的财务核算体系，制定了规范的财务会计制度和对其子公司的财务管理制度。公司在银行开有独立的银行帐户，资金调拨完全依照公司资金管理制度

进行严格审批后进行。

2、公司股东大会的召集、召开及表决程序均能遵守《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，确保了所有股东特别是中小股东享有平等地位，能够充分行使自己的权利；公司控股股东行为规范，没有超越股东大会直接或间接干预公司决策和经营的情况。公司将根据《股东大会议事规则》的规定和公司的实际需要，尽可能地采取现场会议和网络投票相结合的方式召开股东大会，让更多的股东参与进来，以更好地保障全体股东的权益。

3、公司严格按照《公司章程》规定的董事选聘程序选举董事，公司董事会人数和人员均符合法律法规的要求，公司各位董事能够积极参加有关培训，了解作为董事的权利、义务和责任，并能够维护公司和全体股东的最大利益，坚持诚信、勤勉的原则履行其职责；公司按照相关要求建立了独立董事制度，董事会成员中有三名独立董事，占比 1/3。公司独立董事能够根据《公司法》、《公司章程》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上市公司治理准则》的有关规定认真、独立地履行职责，参加历次董事会会议，参与公司重大事项的决策，并发表独立的专业意见，为公司决策的科学规范和公正发挥了其良好的作用。

4、公司监事会成员和人数符合法律法规的要求，公司监事能够认真履行自己的职责，列席公司历次董事会会议、股东大会，定期查看公司财务报表、相关资料等方式了解公司经营运作情况，对公司经营活动和重大决策以及董事、经理履行职责的合法合规性进行监督。

5、在内部控制方面，公司内部管理制度基本完善和健全，主要包括公司章程、三会制度、主要业务管理制度、财务及资金管理、信息披露管理、人力资源管理、对投资企业管理、关联交易管理、募集资金使用管理、对外担保、固定资产管理、公章管理等方面。以上制度在公司实际运作中能够得到较好的贯彻执行，公司各项业务的开展都能在各自权限范围内按规定的程序进行，各项决策没有出现超越权限的行为。

6、公司董事会设立有薪酬与考核委员会，并制定了相关工作细则，公司将根据发展需要适时推出符合公司实际的公正、高效的董事、监事、经理人员的绩效评价考核体系与激励约束机制。

7、在信息披露方面，公司已按照《上市公司信息披露管理办法》建立了信息披露管理制度、保密制度，重大信息报告制度等，公司能够按照法律法规、《公司章程》及上述制度的规定，真实、准确、完整、及时地披露有关信息，在正式披露前做好保密工作，并确保所有股东有平等获得信息的机会。

8、公司目前与控股股东及其关联方存在关联交易，详见本报告书“第十二节 同业竞争和关联交易”。

公司将在未来经营中尽量减少与控股股东的关联交易。对于那些确实有利于优化公司产业结构或对公司长远发展有利的关联交易，也要严格按照相关程序规范运作，制订公正、公允的价格以及合理的支付方式，及时主动地披露进展情况，与广大投资者充分沟通，并通过多种措施切实保证所有股东的权益不受损害。

二、公司整改情况

1、自 2007 年度起，公司积极开展“上市公司治理专项活动”，严格执行中国证监会、湖南证监局及深交所关于开展上市公司治理专项活动的有关要求，对公司治理、内部控制、信息披露等方面的工作进行了详细的梳理，针对发现的问题制订了整改方案并积极整改。

2、2007 年 10 月 24 日，公司召开 2007 年第二次临时股东大会审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，在《公司章程》中增加了关于建立防止大股东及关联方占用上市公司资金、侵害上市公司利益的长效机制的相关条款和内容。

3、公司相关人员对三会资料进行了核查与整改，并严格按照《公司法》和《公司章程》的有关规定，强化“三会”运作中的规范、完整意识，确保了会议记录的详实性和完整性。另外，公司建立了有效的内控机制，截至本报告书签署之日，各位董事、监事及高管人员均严格履行职责，公司未再发生因涉嫌虚假信息披露等违反证券法律法规的行为。

4、针对公司前期因大股东违规操作引发的大额违规担保问题，公司在现任控股股东的支持下，与各债权银行开展了艰难的债务重组谈判工作，并取得了重大进展，目前公司已解决大部分因违规担保引发的或有负债，担保余额由风险爆发之初的近 4 亿元下降至目前的 2,987.50 万元（不包括对子公司担保），公司将争

取尽快完成上述工作，化解公司风险。为加强内部控制，2008年，公司在机构调整过程中设立了审计部，其职责包括了对子公司财务审计工作。公司自2007年下半年起加强了费用的审批、使用及监督，在物价上涨，成本增加的情况下，公司费用支出有明显的下降。

三、本次交易对公司治理机制的影响

1、本次交易完成后，公司将主要从事旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务、核心景区客运及旅游地产业务，目前的潜在同业竞争问题将得到解决，公司业务将独立于控股股东经投集团及其控制的其他企业。详见本报告书“第十二节 同业竞争和关联交易”。

2、本次交易完成后，环保客运将成为本公司的子公司，其与本公司现有的旅游资源开发业务可能发生的同业竞争将得到根本解决。

3、总的来看，本次交易完成后，公司治理机制将得到进一步的完善，并促进公司更加规范运作和健康发展。

第十四节 其他重要事项

一、本次交易完成后不存在资金占用及关联担保的情况

目前，上市公司不存在资金、资产被控股股东经投集团或其他关联人占用的情形；也不存在为控股股东经投集团及其关联人提供担保的情形。本次交易完成后，也不存在被控股股东或其他关联人资金占用及关联担保的情况。

二、本次交易对上市公司负债结构的影响

详情参见本报告书“第十节 董事会关于本次重组对公司影响的分析”之“一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果”以及“三、对本次交易完成后上市公司的财务状况、盈利能力及未来趋势的分析”。

三、上市公司最近 12 个月内发生的资产交易与本次交易的关系

根据公司和临湘市桃矿街道办事处于 2010 年 2 月 5 日签订的《股权转让协议》，经 2010 年 2 月 5 日公司第七届董事会第八次会议审议通过，本公司将持有的临湘山水旅游产业发展有限公司 50%股权转让给临湘市桃矿街道办事处，转让基准日为 2009 年 11 月 30 日，股权转让价格为 1,000.00 万元。

公司已就上述资产交易事项进行公告并在 2009 年报披露相关内容，上述交易与本次交易无关。

除上述交易外，截至本报告书签署之日，本公司在最近 12 个月内未发生其他购买、出售、置换资产的行为。

四、其他重要信息

截至本报告书签署之日，本公司对于能够影响股东及其他投资者做出合理判断的有关本次交易的所有重大信息，均已履行公开信息披露义务，不存在与本次交易有关且能够影响股东及其他投资者做出合理判断的重大信息没有披露的情形。

五、独立董事关于本次交易的意见

根据《深圳证券交易所股票上市规则》和本公司关于关联交易的规定，作为公司的独立董事，本着实事求是、认真负责的态度，基于独立判断的立场，现就张家界旅游开发股份有限公司向经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处发行股份购买资产暨关联交易的重大资产重组报告书发表如下独立意见：

1、经投集团直接和间接持有公司 23.94%的股份，是公司的控股股东，因此本次重大资产重组构成了关联交易。

2、我们充分了解本次交易的相关信息，认为本次交易的实施将有利于增加公司主营业务的有限多元化，增强抗风险能力及持续盈利能力，进一步提高公司资产的完整性，减少关联交易、避免同业竞争。

3、本次重大资产重组方案及公司签订的《框架协议》、《非公开发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》等有关协议以及经投集团出具的规范关联交易、避免同业竞争的承诺，符合《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》及其他有关法律、法规和中国证监会颁布的规范性文件的规定，本次重大资产重组方案具备可操作性。

4、公司聘请的评估机构湘资源具有证券业务资格，本次评估机构的选聘程序合规，经办评估师与评估对象无利益关系，与相关当事方无利益关系，对相关当事方不存在偏见，评估机构具有充分的独立性。

5、本次拟购入的标的资产环保客运股东全部权益价值的评估采用收益法，城投公司股东全部权益价值的评估采资产基础法，符合中国证监会的相关规定。

6、本次评估的假设前提遵循了市场通用的惯例和准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值合理，预期收益的可实现性较强，评估定价公允，不会损害公司及其股东、特别是中小股东的利益。

7、关联董事在表决过程中依法进行了回避，也未代理非关联董事行使表决权。关联董事回避后，参会的五名非关联董事对相关议案进行了表决。表决程序符合有关法规和公司章程的规定。

综上，我们同意公司本次发行股份购买资产事项，并同意将相关议案提交公司股东大会审议。此外，我们将按照法律、法规和公司章程的规定，监督公司合法合规地推进本次发行股份购买资产的工作，以切实保障全体股东的利益。

六、独立财务顾问和律师事务所对本次交易出具的结论性意见

（一）独立财务顾问的结论性意见

作为本次重大资产重组的独立财务顾问，招商证券认为：本次交易将改善上市公司的资产质量，将上市公司的主营业务扩大为旅游资源开发、旅游基础设施建设及与旅游相关的配套服务、核心景区客运及旅游地产等业务，上市公司将具备持续经营能力。本次交易遵守了国家相关法律、法规的要求，履行了必要的信息披露义务，符合《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规的规定，相关定价合理、公允，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形，本次交易公平、合理、合法，有利于公司和全体股东的长远利益。

（二）律师的结论性意见

作为本次重大资产重组的法律顾问，湖南启元认为：

1、发行人本次发行股份购买资产的方案合法、有效，不存在违反法律、法规和规范性法律文件的情形。

2、发行人本次发行股份购买资产的交易各方均具备参与并完成本次发行股份购买资产的主体资格。

3、发行人本次发行股份购买资产符合《证券发行管理办法》及《资产重组管理办法》规定的实质条件。

4、发行人本次发行股份购买资产的交易各方签署的相关协议条款符合法律、法规及相关规范性法律文件的规定，内容合法、有效；该等协议生效后对交易各方均有法律约束力。

5、发行人本次发行股份购买资产拟购买的标的股权权属清晰，股权过户不存在法律障碍。

6、发行人本次发行股份购买资产涉及的关联交易已取得发行人董事会的批准，尚需发行人股东大会审议通过；该等关联交易的价格公允，不存在损害发行人及其他股东利益的情形。

7、截至本法律意见书出具日，发行人本次发行股份购买资产已履行了现阶段应履行的法定信息披露和报告义务，不存在应披露而未披露的合同、协议或安排。

8、发行人本次发行股份购买资产现阶段已履行的批准和授权程序合法有效，在取得本法律意见书所述尚需依法履行的所有授权和批准后，发行人实施本次发行股份购买资产不存在法律障碍。

七、关于本次重组相关人员买卖上市公司股票的自查报告

（一）张股公司、经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处及聘请的专业机构前 6 个月买卖张股公司股票的情况

经核查和各方确认，张股公司、经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处以及聘请的招商证券、湖南启元、南方民和、湘资源等专业机构在本次重大资产重组停牌日 2009 年 9 月 14 日之前 6 个月至本报告书公布之日（以下简称“核查期间”）不曾买卖张股公司股票。

（二）张股公司、经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处现任董事、监事和高管人员及其直系亲属核查期间内买卖张股公司股票的情况

张股公司、经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处的董事、监事、高级管理人员及其直系亲属在核查期间买卖张股公司股票情况如下：

所属公司	姓名	身份	核查期间买卖张股公司股票情况
张股公司	刘青山、陈燕	刘青山先生为张股公司的监事，陈燕系刘青山先生的配偶	2009 年 9 月 2 日卖出 109 股
			2009 年 9 月 9 日卖出 3,000 股
			2009 年 9 月 9 日卖出 1,788 股
武陵源旅游公司	邓艳萍	武陵源旅游公司董事长侯启雄先生的配偶	2009 年 3 月 18 日卖出 3,000 股
			2009 年 7 月 13 日买入 500 股
			2009 年 7 月 14 日买入 500 股

所属公司	姓名	身份	核查期间买卖张股公司股票情况
			2009年7月15日买入1,000股
			2009年7月16日买入1,000股
			2009年7月28日买入3,000股
			2009年7月30日买入1,000股
			2009年8月4日买入2,000股
			2009年8月12日买入1,000股
			2009年8月18日买入400股
			2009年8月19日买入600股
			2009年8月27日卖出3,000股
			2009年8月28日卖出3,000股
			2009年9月1日卖出3,000股
			2009年9月9日卖出1,000股
			2010年2月8日卖出1,000股
			2009年6月8日买入1,000股
			2009年6月8日买入500股
			2009年6月15日卖出1,400股
			2009年6月24日买入600股
			2009年6月24日买入100股
			2009年7月2日买入800股
			2009年7月7日买入1,400股
			2009年7月08日买入100股
			2009年7月9日卖出3,000股
			2009年7月14日买入2,000股
			2009年7月16日买入900股
			2009年7月20日买入1,500股
			2009年7月22日买入500股
			2009年7月30日卖出4,900股
			2009年8月18日买入400股
			2009年9月4日买入500股
			2009年9月8日买入2,300股
			2010年1月26日卖出2,000股
森林公园管理处	张平香	森林公园管理处副处长刘先宇先生的配偶	
环保客运	朱洪武	环保客运财务总监	2009年8月19日买入2,000股
			2009年8月19日买入3,000股

所属公司	姓名	身份	核查期间买卖张股公司股票情况
			2009年8月24日买入5,000股
			2009年8月25日买入3,000股
			2009年8月31日买入3,000股

除上述人员以外，张股公司、经投集团、武陵源旅游公司与森林公园管理处的其他董事、监事、高级管理人员及其直系亲属于核查期间没有买卖张股公司股票，亦没有泄露有关信息、建议他人买卖张股公司股票或从事市场操纵等法律、法规禁止的行为。

（三）参与本次重大资产重组的中介机构内幕信息知情人及直系亲属在公告日核查期间内买卖公司股票情况

参与本次重大资产重组的中介机构内幕信息知情人及直系亲属在公告日前6个月内没有买卖公司股票情况。

（四）张股公司、经投集团以及相关人员的声明与承诺

1、张股公司与经投集团的声明

张股公司与经投集团声明：“张股公司本次重组动议时间为2009年9月11日，公司股票停牌前刘青山及其配偶陈燕、侯启雄及其配偶邓艳萍、朱洪武、刘先宇及其配偶张平香并未参加任何有关本次重组相关会议与决策、不存在知晓内幕信息的途径，其买卖张股公司股票行为属个人投资行为，与本次申请事项不存在关联关系。”

2、相关人员的声明

张家界旅游开发股份有限公司的监事刘青山声明：“本人没有参与此次张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处进行重大资产重组的决策过程，也未通过其他任何途径获得上述重大资产重组的相关内容和信息。本人及本人配偶陈燕股票账户存在的股票买卖行为，是在并未获知本次重大资产重组有关信息的情况下，基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作。”

张家界市武陵源旅游产业发展有限公司的董事长侯启雄声明：“本人没有参与此次张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张

家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处进行重大资产重组的决策过程，也未通过其他任何途径获得上述重大资产重组的相关内容和信息。本人配偶邓艳萍股票账户存在的股票买卖行为，是其在并未获知本次重大资产重组有关信息的情况下，基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作。”

张家界国家森林公园管理处的副处长刘先宇声明：“本人没有参与此次张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处进行重大资产重组的决策过程，也未通过其他任何途径获得上述重大资产重组的相关内容和信息。本人配偶张平香股票账户存在的股票买卖行为，是在未获知本次重大资产重组有关信息的情况下，基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作。”

张家界市易程天下环保客运有限公司的财务总监朱洪武声明：“本人没有参与此次张家界旅游开发股份有限公司与张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处进行重大资产重组的决策过程，也未通过其他任何途径获得上述重大资产重组的相关内容和信息。本人股票账户存在的股票买卖行为，是在未获知本次重大资产重组有关信息的情况下，基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作。”

3、相关人员核查期内卖出股票的说明

张家界市武陵源旅游产业发展有限公司的董事长侯启雄之配偶邓艳萍，于2010年2月8日卖出其所持张股公司股票1,000股，邓艳萍已对上述行为出具说明：“本人曾于2009年10月14日承诺将当时仍持有的张股公司股份在本次重组报告书公告之日起六个月内不予以卖出，但本人家人在不知情的情况下于2010年2月8日卖出本人所持有的张股公司1000股的股份，本人现已将此次卖出股份所得的收益交付至张股公司。”

张家界国家森林公园管理处的副处长刘先宇之配偶张平香，于2010年1月26日卖出其所持张股公司股票2,000股，张平香已对上述行为出具说明：“本人曾于2009年10月14日承诺将当时仍持有的张股公司股份在本次重组报告书公告之日起六个月内不予以卖出，但本人家人在不知情的情况下于2010年1月26日卖出本人所持有的张股公司2,000股的股份，本人现已将此次卖出股份所得的收益交付至张股公司。”

本公司已于 2010 年 4 月 6 日出具说明，证实张平香、邓艳萍等人已将此次卖出股份所得的收益交付至公司。

第十五节 公司董事及有关中介机构声明

公司全体董事声明

本公司及全体董事会成员保证《张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》及其摘要内容的真实、准确、完整，对本报告书及其摘要的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。

全体董事签字：

李智勇

廖朝晖

袁祖荣

罗选国

蔡和忠

吴 强

岳意定

彭锡明

王飞亚

张家界旅游开发股份有限公司

2010年4月12日

独立财务顾问声明

本公司同意《张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》及其摘要中引用本公司出具的独立财务顾问报告之结论性意见，并对所引述的内容进行了审阅，确认该报告书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

法定代表人或授权代表人： 宫少林

财务顾问主办人： 刘 奇 张景耀

财务顾问协办人： 赵 伟

招商证券股份有限公司

2010年4月12日

发行人律师声明

本所及经办律师同意《张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》及其摘要中引用本所出具的法律意见书之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书所引述的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

律师事务所负责人： 李 荣

经办律师： 杨柳清 董亚杰

湖南启元律师事务所

2010年4月12日

财务审计机构声明

本所及经办注册会计师同意《张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》及其摘要中引用本所出具的审计报告之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书所引述的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

会计师事务所负责人： 谢 军

经办注册会计师： 周红宇 张乾明

深圳南方民和会计师事务所有限责任公司

2010年4月12日

资产评估机构声明

本公司及经办注册资产评估师同意《张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》及其摘要中引用本所出具的资产评估报告之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书所引述的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

法定代表人： 何振廷

经办注册资产评估师： 黄 新 李灿明

湖南湘资源资产评估有限公司

2010年4月12日

第十六节 备查文件及相关中介机构联系方式

一、备查文件

(一) 上市公司 2010 年 4 月 9 日董事会会议决议及 2009 年 10 月 9 日董事会会议决议；

(二) 上市公司独立董事关于本次重大资产重组的意见；

(三) 上市公司独立董事对评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估定价公允性所发表的意见；

(四) 上市公司与交易对方经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处签署的《框架协议》、《非公开发行股份购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》；

(五) 经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处及相关公司的系列承诺函；

(六) 湘资源出具的关于标的资产环保客运与城投公司股东全部权益价值的系列评估报告及评估说明；

(七) 经南方民和审计的上市公司最近三年的财务报告、交易对方经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处 2009 年度财务报告、标的公司环保客运与城投公司最近两年的财务报告；

(八) 上市公司最近两年的备考合并财务报告及其审计报告；

(九) 上市公司 2010 年度备考盈利预测报告及其审核报告；

(十) 环保客运 2010 年度盈利预测报告及其审核报告；

(十一) 招商证券关于本次重大资产重组的独立财务顾问报告；

(十二) 湖南启元关于本次重大资产重组的法律意见书。

二、查阅方式

以上备查文件存放于公司和独立财务顾问的办公地点，投资者可在本次重大资产重组正式实施期内查阅。

(一) 查阅时间

工作日上午 9:00~12:00; 下午 13:00~17:00。

(二) 文件查阅地点

1、张家界旅游开发股份有限公司

办公地址：湖南省长沙市车站北路 459 号证券大厦 604 室

联系电话：0731-84331165

传真号码：0731-84331165

联系人：王安祺、王艺

2、招商证券股份有限公司

办公地址：深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 38~45 楼

联系电话：0755-82943666

传真号码：0755-82943121

联系人：刘奇、赵伟

三、相关中介机构联系方式

(一) 独立财务顾问

名称：招商证券股份有限公司

地址：深圳市福田区益田路江苏大厦 38~45 楼

法定代表人：宫少林

项目主办人：刘奇、张景耀

项目协办人：赵伟

项目组成员：刘奇、张景耀、赵伟、张维

电话：0755-82943666

传真：0755-82943121

(二) 发行人律师

名 称：湖南启元律师事务所

地 址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 359 号佳天国际新城 A 座 17 层

法定代表人：李荣

经办律师：杨柳清、董亚杰

电 话：0731-82953769

传 真：0731-82953779

（三）财务审计机构

名 称：深圳南方民和会计师事务所有限责任公司

地 址：深圳市福田区深南中路 2072 号电子大厦 7-8 楼

法定代表人：谢军

经办注册会计师：周红宇、张乾明

电 话：0755-83781235

传 真：0755-83780119

（四）资产评估机构

名 称：湖南湘资源资产评估有限公司

地 址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 122 号凯旋大厦 5 楼

法定代表人：何振廷

经办注册资产评估师：黄新、李灿明

电 话：0731-85178058

传 真：0731-85178000