

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	住所及通讯地址
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 九月

## 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，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相关议案已经本公司 2010 年 9 月 15 日召开的第七届董事会第十四次会议审议通过。

3、本次交易以 2010 年 6 月 30 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国际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 15,765.59 万元，其 100%股权的评估值为 64,108.63 万元，转让价格为 64,108.63 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，采用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，因而本次交易采用收益法和市场法对环保客运进行评估。

4、本次股份发行基准价以本次发行股份购买资产的董事会决议公告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 6.36 元/股，预计非公开发行股份数量为 100,799,732 股，其中经投集团以其持有的环保客运 51% 股权认购 51,407,863 股；武陵源旅游公司以其持有的环保客运 30% 股权认购 30,239,920 股；森林公园管理处以其持有的环保客运 19% 股权认购 19,151,949 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过户至其名下之日起 36 个月内不转让。为保证《盈利预测补偿协议》可行性，2010 年 9 月 15 日，武陵源旅游公司与森林公园管理处均承诺：在本次交易中所认

购的股份自过户至其名下之日起 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。

6、2010 年 9 月 15 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》，约定如果环保客运在补偿预测期间每年度实际净利润低于湘资国际评字[2010]第 008 号《资产评估报告书》所预测的环保客运当年度的净利润数额，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《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、《盈利预测补偿协议》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 32.44%，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 90%的营业收入来源于旅游服务，约 7%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。2010 年 1-6 月，本公司归属于母公司股东的净利润为-416,054.12 元，归属于母公司股东的每股收益为-0.002 元。

（2）本公司对 2010 年 7-12 月及 2011 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，报告期内还可能出现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 2010 年 6 月 30 日，环保客运经审计的总资产账面值为 30,309.14 万元，总负债账面值为 14,543.54 万元，股东全部权益（净资产）账面值为 15,765.59 万元，股东全部权益价值按收益法评估的评估值为 64,108.63 万元，评估增值 48,343.04 万元，增值率 306.64%；股东全部权益价值按市场法评估的评估值为 72,700 万元，评估增值 56,934.41 万元，增值率 361.13%。评估机构以收益法评估结果作为环保客运股东全部权益价值的最终评估结果。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 .....	11
第一节 风险因素 .....	13
一、本次交易的报批事项风险提示 .....	13
二、本次交易的相关风险因素 .....	13
第二节 本次交易概述 .....	16
一、本次交易的背景 .....	16
二、本次交易的目的 .....	16
三、本次重大资产重组的基本原则 .....	17
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 .....	20
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 .....	25
一、概况 .....	25
二、公司设立及股权变动情况 .....	25
三、主要股东持股情况 .....	27
四、主营业务情况和主要财务数据 .....	27
五、资金占用、对外担保及资产查封冻结情况 .....	30
六、控股股东及实际控制人概况 .....	30
第四节 交易对方情况 .....	32
一、概况 .....	32
二、经投集团的基本情况 .....	32

三、武陵源旅游公司的基本情况 .....	36
四、森林公园管理处的基本情况 .....	37
五、交易对方与上市公司之间的关联关系情况 .....	39
六、交易对方的违法违规情况 .....	40
第五节 交易标的 .....	41
一、交易标的概况 .....	41
二、环保客运的基本情况 .....	41
第六节 发行股份情况 .....	77
一、发行价格及定价原则 .....	77
二、本次发行股份的种类、面值 .....	77
三、交易标的定价和本次发行股份的数量 .....	78
四、本次发行股票的限售期及上市安排 .....	78
五、本次非公开发行前本公司滚存未分配利润的处置方案 .....	78
六、发行对象及认购方式 .....	79
七、本次发行前后比较说明 .....	79
第七节 本次交易合同的主要内容 .....	81
一、《发行股份购买资产协议》的主要内容 .....	81
二、《盈利预测补偿协议》的主要内容 .....	85
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 .....	94
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 .....	98
一、本次交易前上市公司的财务状况和经营成果 .....	98
二、交易标的行业特点和经营情况分析 .....	99
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 .....	113
第十一节 财务会计信息.....	119
一、交易标的最近两年及一期的简要财务报表 .....	119
二、上市公司最近一年及一期的简要备考合并利润表和合并资产负债表 ..	122
三、上市公司及标的资产盈利预测主要数据 .....	124
第十二节 同业竞争和关联交易.....	126
一、本次交易完成前后的同业竞争情况 .....	126
二、本次交易完成前后的关联关系及关联交易情况 .....	126
三、解决或规范关联交易的措施 .....	127
第十三节 本次交易对上市公司治理机制的影响.....	128
一、公司治理概况 .....	128
二、公司整改情况 .....	130
三、本次交易对公司治理机制的影响 .....	131
第十四节 其他重要事项.....	132
一、本次交易完成后不存在资金占用及关联担保的情况 .....	132
二、本次交易对上市公司负债结构的影响 .....	132
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 .....	132
四、其他重要信息 .....	133
五、独立董事关于本次交易的意见 .....	133

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 .....	134
七、关于本次重组相关人员买卖上市公司股票的自查报告 .....	136
第十五节 公司董事及有关中介机构声明.....	141
第十六节 备查文件及相关中介机构联系方式.....	146
一、备查文件 .....	146
二、查阅方式 .....	146
三、相关中介机构联系方式 .....	147

## 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
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；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。
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	张家界旅游开发股份有限公司向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股票购买标的资产的行为。
《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《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《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	2010年6月30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
湘资国际/评估机构	指	北京湘资国际资产评估有限公司
《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、本报告书已经公司2010年第七届董事会第十四次会议审议通过；

#### （二）尚需履行的批准程序

1、本公司2010年第二次临时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和市场法进行评估，最终以收益法评估结果作为环保客运100%股权的最终评估结论。环保客运股东全部权益价值按收益法评估的评估值为64,108.63万元，较账面价值增值率为306.64%。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）标的资产业绩波动风险

本次发行股份购买的标的资产为环保客运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%。

### （四）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。

### （五）资产交割日不确定的风险

本次交易尚待获得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。

### （六）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32.44%，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。

### （七）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。

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运输工具；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。

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，通过向公司注入优质旅游资产环保客运 100%股权，提升公司主营业务的核心竞争力和盈利能力，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为环保客运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。

### 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。

#### （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。

### 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。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。

根据湘资国际出具的湘资国际评字[2010]第008号《资产评估报告书》，以2010年6月30日为评估基准日，本次交易拟购入的环保客运的净资产账面值为15,765.59万元，股东全部权益价值按收益法评估的评估值为64,108.63万元，评估增值48,343.04万元，增值率306.64%；按市场法评估的评估值为72,700万元，评估增值56,934.41万元，增值率361.13%，以收益法评估结果作为本次环保客运股东全部权益价值的最终评估结论。

### 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发行股份购买资产的董事会会议决议公告日。

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6.36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64,108.63万元及股份发行价格6.36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100,799,732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51,407,863股，武陵源旅游公司、森林公园管理处分别获得30,239,920股、19,151,949股。

#### （5）本次非公开发行业股票的限售期及上市安排

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。

为保证《盈利预测补偿协议》可行性，武陵源旅游公司与森林公园管理处均承诺：在本次交易中所认购的股份自过户至其名下之日起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。

#### （6）本次发行股份购买资产决议的有效期

本次非公开发行业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向张股公司以现金方式补足。

#### （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）本公司2010年第二次临时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 52,682,400 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

本公司 2010 年 9 月 15 日召开的第七届董事会第十四次会议，审议通过了《关于撤回原重大资产重组申报材料的议案》、《关于调整原重大资产重组方案的议案》、《关于公司符合发行股份购买资产暨重大资产重组基本条件的议案》、《关于审议公司发行股份购买资产暨关联交易的议案》、《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）》及其摘要议案、《关于公司发行股份购买资产暨重大资产重组符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的说明》、《关于公司签署〈发行股份购买资产协议〉的议案》、《关于公司签署〈发行股份购买资产之盈利预测补偿协议〉的议案》、《关于批准本次重组方案所涉及资产的审计、评估和盈利预测报告的议案》、《关于向特定对象发行股份购买资产履行法定程序的完备性、合规性及提交法律文件的有效性的说明的议案》、《关于评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法和评估目的的相关性以及评估定价公允性的议案》、《关于提请股东大会批准

经投集团免于以要约方式增持公司股份的议案》、《关于提请公司股东大会授权董事会全权办理本次资产重组相关事宜的议案》以及《关于召开公司 2010 年第二次临时股东大会的议案》等议案。上述议案的表决情况如下：

(1) 《关于撤回原重大资产重组申报材料的议案》

表决结果：9 票赞成，0 票反对，0 票弃权。同意撤除原方案。

(2) 《关于调整原重大资产重组方案的议案》

表决结果：9 票赞成，0 票反对，0 票弃权。同意调整原重组方案。

(3) 《关于公司符合发行股份购买资产暨重大资产重组基本条件的议案》

表决结果：9 票赞成，0 票反对，0 票弃权。

(4) 《关于审议公司发行股份购买资产暨关联交易的议案》

该议案提交股东大会审议，并经中国证监会核准后实施。由于该议案 12 项表决内容均涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事逐项表决如下：

A、发行股份种类及面值

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

B、发行方式

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

C、发行股份购买的资产

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

D、发行对象及认购方式

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

E、发行价格及定价原则

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

F、交易价格及发行数量

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

G、限售期及上市地点

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

H、标的资产自评估基准日至实际交割日期间损益的归属

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

I、本次发行前公司滚存未分配利润的处置方案

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

J、相关资产办理权属转移的合同义务和违约责任

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

K、本次决议的有效期

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

L、关于本次发行股份购买资产构成关联交易事项的确认

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（5）《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）》及其摘要的议案

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（6）《关于公司发行股份购买资产暨重大资产重组符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的说明》

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（7）《关于公司签署〈发行股份购买资产协议〉的议案》

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（8）《关于公司签署〈发行股份购买资产之盈利预测补偿协议〉的议案》

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（9）《关于批准本次重组方案所涉及资产的审计、评估和盈利预测报告的议案》

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（10）《关于向特定对象发行股份购买资产履行法定程序的完备性、合规性及提交法律文件的有效性的说明的议案》

表决结果：9 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（11）《关于评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法和评估目的的相关性以及评估定价公允性的议案》

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（12）《关于提请股东大会批准经投集团免于以要约方式增持公司股份的议案》

由于该议案表决内容涉及关联交易事项，公司 4 名关联董事均回避表决，其他 5 名非关联董事表决如下：

表决结果：5 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（13）《关于提请公司股东大会授权董事会全权办理本次资产重组相关事宜的议案》

表决结果：9 票赞成，0 票反对，0 票弃权；

（14）《关于召开公司 2010 年第二次临时股东大会的议案》

表决结果：9 票赞成，0 票反对，0 票弃权。



## 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2010年6月30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	中国建银投资有限责任公司	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	境内非国有法人	2.78%	6,120,000	6,120,000
8	中国银行股份有限公司张家界分行	境内非国有法人	2.78%	6,120,000	6,120,000
9	刘玉良	境内自然人	1.94%	4,260,000	4,260,000
10	刘晖	境内自然人	1.55%	3,400,502	0

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%。

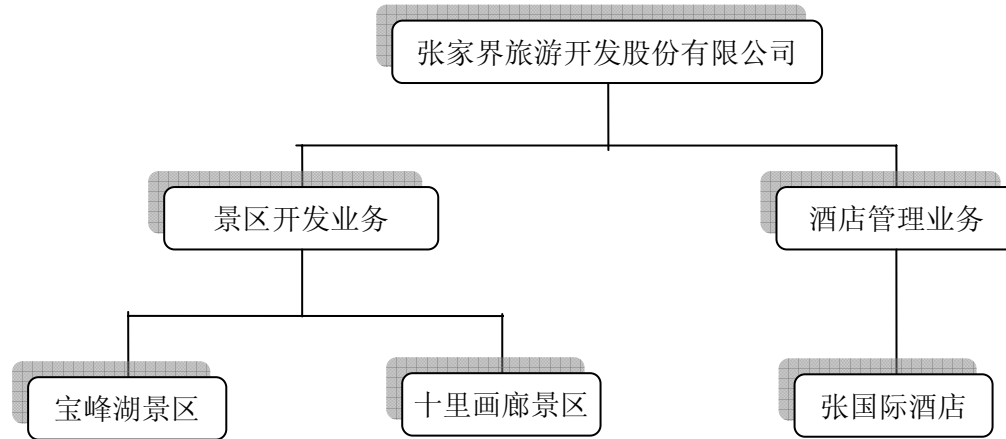
### 四、主营业务情况和主要财务数据

#### （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。目前公司的主营业务构成情况如下：



## 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

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
所有者权益	-31,315,093.23	-30,623,867.61	-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	-22,389,397.38	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	-51,851,263.78	-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	-0.10	0.02
每股经营活动产生的现金流量净额	0.12	0.07	0.20

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	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。
3	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。
4	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。
5	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。

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		
6	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：1、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。

2、2010 年 7 月 19 日，湖南省浏阳市人民政府与本公司、集里街道办事处及浏阳市山水旅游产业发展有限公司签订了《〈合资合同〉终止协议》，协议约定由浏阳市政府收回浏阳市山水旅游产业发展有限公司道吾山风景区开发经营权，浏阳市山水旅游产业发展有限公司目前已停止浏阳道吾山风景区开发经营业务，目前正在办理工商变更注销手续。

## 五、资金占用、对外担保及资产查封冻结情况

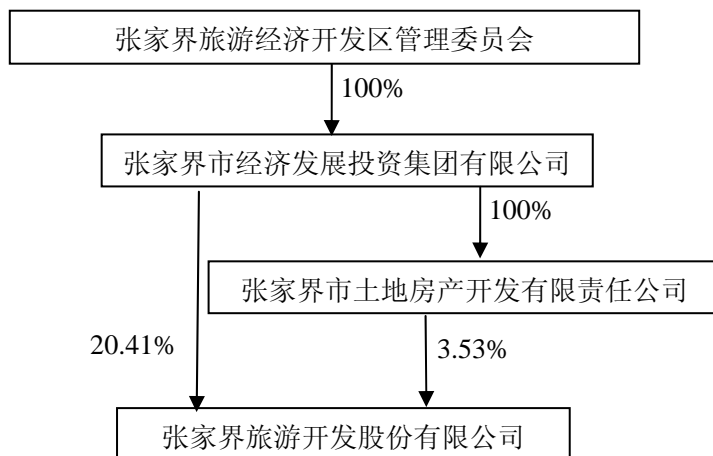
截至本报告书签署之日，公司控股股东及其他关联方严格遵守有关法律法规的规定，未存在违规占用公司资金的情况；公司对外担保（不含控股子公司担保）已全部解除；公司资产未被查封或冻结。

## 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。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

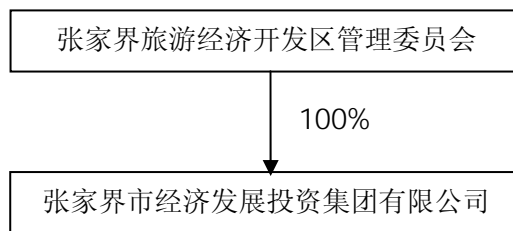
经投集团设立时名称为张家界市经济发展投资有限责任公司，系经张家界市人民政府以张政函（1999）124号文件批准，由张家界旅游经济开发区管理委员会投资设立的国有独资有限公司。设立时注册资本为5,000万元，上述出资已全部到位并经张会师验字[1999]第025号《验资报告》审验。



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
<b>旅游、酒店类业务</b>				
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
<b>房地产开发类业务</b>				
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
<b>公用事业、市政建设类业务</b>				
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
<b>传媒、广告及其他类业务</b>				
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）；
- 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

经投集团最近三年经审计的财务数据如下：

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	8,633,543,374.55	4,423,606,326.63	3,841,946,662.20
总负债	3,796,749,973.21	2,855,242,235.22	2,366,380,718.06
净资产	4,678,793,382.80	1,568,364,091.41	1,475,565,944.14
营业收入	400,115,042.28	322,510,895.53	244,377,726.86
营业利润	37,362,986.37	140,170,580.48	142,821,240.47

利润总额	78,104,035.69	65,802,505.66	140,671,860.71
净利润	93,085,907.95	77,624,336.38	115,587,215.05

### 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39,000万元

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

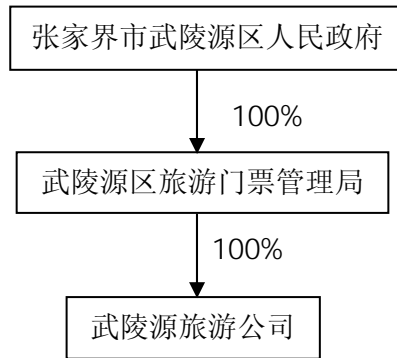
经营范围：武陵源风景区门票销售及旅游相关产业服务，旅游产品制造、销售；设计、发布户外广告；旅游产业开发；责任保险、意外伤害保险、机动车辆保险（有效期三年）；园林绿化（凭资质证）。

#### （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。

经武陵源区人民政府同意，2010年5月5日，张家界市武陵源区国有资产管理办公室就武陵源旅游公司增资事宜作出决议（张武国资[2010]01号），同意增加武陵源旅游公司注册资本34000万元，其中货币增资11749万元，资本公积转增注册资本22251万元。张家界锦诚联合会计师事务所对此次增资事项出具了张锦诚会验字[2010]0083号《验资报告》。2010年5月7日，武陵源旅游公司就上述增资事宜办理了工商变更登记。

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三年经审计的财务数据如下：

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	1,824,246,374.14	1,519,525,277.94	118,120,269.79
总负债	983,429,780.38	837,687,290.31	593,933,004.79
净资产	840,816,593.76	681,837,987.63	524,187,265.00
营业收入	328,506,535.00	261,300,965.00	337,926,452.00
营业利润	11,188,351.96	-4,400,487.98	52,693,756.08
利润总额	11,971,474.84	1,140,968.13	48,154,744.47
净利润	8,978,606.13	596,722.63	35,902,328.71

## 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

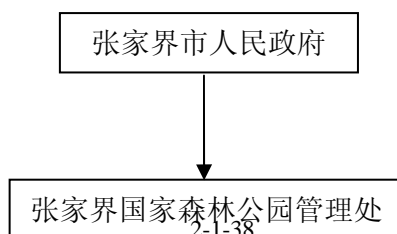
经营范围：公园管理；园林绿化。下属企业整体出租、旅游门票、旅游服务、木材、建筑材料、照相、针纺纺织品、百货、文化用品、副食、五金交电、化工用品、水电、石油、液化汽汽车修理、养殖、歌舞欣赏、保健按摩、茶叶加工、电视广告（以上经营范围涉及前置审批的，凭相关部门核发的许可证为准）。

## （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三年财务数据如下（以下数据未经审计）：

单位：元

项 目	2009年12月31日 /2009年度	2008年12月31日 /2008年度	2007年12月31日 /2007年度
总资产	325,016,421.38	339,307,812.23	231,572,250.62
总负债	237,398,546.79	364,030,989.48	223,138,230.34
净资产	87,617,874.59	-24,723,177.25	8,434,020.28
营业收入	67,641,410.11	66,255,848.89	98,241,616.69
营业利润	-55,405,452.65	45,301,204.42	-58,175,181.11
利润总额	-49,032,785.66	-45,744,257.34	-16,187,709.64
净利润	-49,032,785.66	-47,244,257.34	-19,371,408.58

## 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《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。

本次重大资产重组的交易标的为环保客运的全部股权，本次交易完成后，环保客运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：袁祖荣

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

环保客运原名张家界景区环保旅游客运有限公司，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。

2008年6月6日，公司名称变更为“张家界易程天下环保客运有限公司”，企业法人营业执照注册号变更为：430800000002826。

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 3 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、张家界景区旅游文化传播有限公司，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两年一期的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2010年6月30日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动资产	3,828,335.85	2,586,096.44	3,666,284.55
非流动资产	201,561.90	199,765.26	499,785.13
总资产	4,029,897.75	2,785,861.70	4,166,069.68
总负债	2,661,730.96	2,009,761.87	7,799,221.98
净资产	1,368,166.79	776,099.83	-3,633,152.30
资产负债率	66.05%	72.14%	187.21%

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	2010年1-6月	2009年度	2008年度
营业收入	43,050,520.01	74,992,568.02	41,491,917.76
营业成本	38,770,790.50	67,322,835.53	37,863,658.93
利润总额	-207,933.04	1,551,222.61	-2,875,675.31
净利润	-207,933.04	1,256,923.38	-3,015,062.34

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%，台湾捷宇国际旅行社股份有限公司（中国台湾）持股49%。其中台湾捷宇国际旅行社股份有限公司系注册地在中国台湾的一家旅游公司，法定代表人林维成。该公司目前股权结构为：自然人林维成持有其70%股权，自然人陈淑慧持有其30%股权，林维成为台湾捷宇国际旅行社股份有限公司控股股东、实际控制人。台湾捷宇国际旅行社股份有限公司及其股东、实际控制人与本公司及本公司董事、监事、高级管理人员；与本次重大资产重组的交易对方经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处及相关人员均不存在关联关系。

张家界易程天下信息技术有限公司最近两年一期的主要财务数据如下：

## ① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2010年6月30日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动资产	1,021,475.61	2,635,574.49	636,267.58
非流动资产	1,013,914.16	1,028,359.08	7,003,022.07
总资产	2,035,389.77	3,663,933.57	7,639,289.65
总负债	4,716,730.70	6,535,391.01	10,235,484.12
净资产	-2,681,340.93	-2,871,457.44	-2,596,194.47
资产负债率	231.74%	178.37%	134.00%

## ② 利润表主要数据

单位：元

项目	2010年1-6月	2009年度	2008年度
营业收入	797,235.72	456,667.37	1,164,723.00
营业成本	287,760.00	91,077.60	466,532.21
利润总额	190,116.51	-277,676.24	-414,297.74
净利润	190,116.51	-277,676.24	-414,297.74

## 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两年一期的主要财务数据如下：

① 资产负债表主要数据

单位：元

项目	2010年6月30日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动资产	987,127.93	1,807,735.20	4,050,344.52
非流动资产	14,510.28	17,602.20	540,570.11
总资产	1,001,638.21	1,825,337.40	4,493,446.94
总负债	1,414,142.11	2,119,353.48	373,292.50
净资产	-412,503.90	-294,016.08	4,217,622.13
资产负债率	141.18%	116.11%	8.31%

② 利润表主要数据

单位：元

项目	2010年1-6月	2009年度	2008年度
营业收入	10,621,579.57	31,797,764.62	7,366,368.33
营业成本	9,737,916.37	29,293,017.66	5,864,567.38
利润总额	-118,487.82	-414,983.30	-19,690.08
净利润	-118,487.82	-511,638.21	-37,158.63

（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。环保客运的主要资产情况如下：

（1）环保客车等运输工具

环保客运现有 203 台武陵源景区环保客车。环保客车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。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

环保客运现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 CA1-116 号审计报告，截至 2010 年 6 月 30 日，环保客运合并报表的资产负债率为 47.98%，母公司报表的资产负债率为 47.07%，环保客运合并报表中负债情况如下：

单位：元

负债	2010 年 6 月 30 日	比例
<b>流动负债：</b>		
短期借款	55,000,000.00	37.82%
应付账款	1,751,973.20	1.20%
预收账款	183,770.00	0.13%



应付职工薪酬	742,649.07	0.51%
应交税费	8,733,555.91	6.01%
应付利息	143,201.00	0.10%
其他应付款	3,380,343.32	2.32%
一年内到期的非流动负债		
<b>流动负债合计</b>	<b>69,935,492.50</b>	<b>48.09%</b>
<b>非流动负债：</b>		
长期借款	74,000,000.00	50.88%
长期应付款	1,500,000.00	1.03%
<b>非流动负债合计：</b>	<b>75,500,000.00</b>	<b>51.91%</b>
<b>负债合计</b>	<b>145,435,492.50</b>	<b>100.00%</b>

### 3、借款及对外担保情况

截至 2010 年 6 月 30 日，环保客运的借款及担保情况如下：

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%；于2010年1月22日借款1500万（至2011年1月21日到期），年利率5.31%；至2010年6月31日借款余额5,500.00万元。

2009年11月17日，环保客运以公司景区门票收费权质押，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%。

2010年6月25日，环保客运以其在武陵源核心景区道路交通客运收费权质押，与中国建设银行股份有限公司张家界市分行武陵源支行签订人民币借款展期协议，将即将到期的借款5,400.00万转为长期借款，借款到期日至2013年6月25日止。

除上述借款及担保事项外，截至 2010 年 6 月 30 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（2010）第 CA1-116 号，环保客运最近两年及一期合并报表的主要财务数据和财务指标如下：

单位：元

项 目	2010年6月30日/ 2010年1-6月	2009年12月31日/ 2009年度	2008年12月31日/ 2008年度
总资产	303,091,381.84	282,350,967.97	235,854,223.16
总负债	145,435,492.50	146,029,610.03	104,482,608.13
净资产	157,655,889.34	136,321,357.94	131,371,615.03
资产负债率	47.98%	51.72%	44.30%
营业收入	110,054,332.11	213,324,661.23	152,404,767.12
利润总额	29,758,450.67	36,948,279.96	31,009,004.71
净利润	22,267,380.77	24,740,628.86	22,051,664.94
净资产收益率	14.12%	18.15%	16.94%

#### （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、评估方法的选择

企业整体资产的评估方法包括收益法、市场法和重置成本法。

收益法，是指通过将评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来预期收益和风险能够预测并可量化。

市场法，是根据与被评估企业相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估企业各自特点从而确定被评估企业的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。

重置成本法，又称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

根据对环保客运经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，评估机构认为环保客运在同行业中具有竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件。同时评估人员取得了与环保客运有限公司生产规模、业务种类相似企业股权交易案例，进而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，并且采用重置成本法也无法涵盖诸如独家经营、人力资源、商誉等无形资产的价值，所以本次采用收益法和市场法对环保客运有限公司进行评估。

### 2、两种评估方法下估值模型的选择

#### （1）收益法估值模型

##### 1) 收益法的定义

收益法是指通过估算（预测）被评估单位或其他资产组合体在未来特定时间内的预期收益，选择合适的折现率将其还原为当前的资本额或投资额的方法。其

$$p = \sum_{t=1}^n \frac{A_t}{(1+r)^t} + p_n \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

基本公式为：

其中：P—企业价值；

At—企业未来第 t 年的收益额

r—折现率

n—收益年限

Pn—第 n 年企业的终值

## 2) 收益指标的选取

### ① 收益期限的设定

环保客运 2001 年 11 月与张家界市武陵源区人民政府、张家界森林公园管理处三方签订的《实施张家界景区环保旅游客运项目合同书》，该合同书规定环保客运独家经营武陵源核心景区内客运，项目经营期限为 45 年。由于环保客运从 2001 年 11 月才开始组建筹备，另根据张家界市人民政府 2002 年 12 月 30 日“关于在武陵源核心景区内开展环保旅游客运的通告”的规定，从 2003 年元月 8 日凌晨零点开始社会车辆全面退出运营，武陵源核心景区的环保旅游客车由张家界景区环保客运有限公司组织营运，所以在收益期限的确定上，评估机构采用 45 年的有限期限。环保客运自 2001 年 11 月投入市场运营以来，已经运营了 8 个多年度，按照更新换代周期，评估机构谨慎地以剩余的 36.5 年作为环保客运的收益期限。

### ② 收益指标的选取

在收益法评估实践中，一般采用净利润或现金流量作为被评估企业的收益指标；本次评估采用现金流量作为其收益指标。

### ③ 折现率的选取

根据折现率应与所选收益额配比的原则，本次评估选择加权平均资本成本

$$WACC = K_E \times \frac{E}{E + D} + K_D \times \frac{D}{E + D}$$

(WACC) 作为其未来自由现金流量的折现率。其具体计算公式如下：

其中：WACC——加权平均资本成本

KE —— 权益资本成本

KD —— 债务资本成本

D/E —— 行业平均资本结构

权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）来估算，具体公式如下：

$$K_E = K_f + \beta \times ERP + K_C$$

其中：Kf —— 无风险利率

$\beta$  —— 权益的系统风险系数

ERP —— 市场风险溢价

KC —— 企业特定风险调整系数

$$K_D = R \times (1 - T)$$

债务资本成本按扣减抵税作用后的现时付息债务利率估算，即：

其中：R —— 付息债务利率

T —— 所得税税率

## （2）市场法估值模型

### 1) 市场法评估的基本步骤：

- ① 选择对比公司/案例
- ② 规范统一财务报表数据
- ③ 计算市场法比率乘数 (Multiples)
- ④ 调整/修正比率乘数
- ⑤ 用调整/修正后比率乘数计算目标企业评估结果 (Value Indication)
- ⑥ 协调分析选择合理比率乘数计算得出的评估结果 (Value Indication) 作为评估结论
- ⑦ 考虑是否需要应用折价/溢价，加回非经营性资产净值

### 2) 市场法的评估方法

本次评估主要采用市场法中的对比公司方式，所谓市场法中的对比公司方式是通过比较与被评估企业处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估企业处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系——称之为比率乘数，将上述比率乘数应用到被评估企业的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

### 3、评估结果

#### （1）收益法评估结论

截至评估基准日 2010 年 6 月 30 日，环保客运经审计的总资产账面值为 30,309.14 万元，总负债账面值为 14,543.54 万元，股东全部权益（净资产）账面值为 15,765.59 万元，股东全部权益按收益法评估的价值为 64,108.63 万元，评估增值 48,343.04 万元，增值率 306.64%。

#### （2）市场法评估结论

截至评估基准日 2010 年 6 月 30 日，环保客运经审计的总资产账面值为 30,309.14 万元，总负债账面值为 14,543.54 万元，股东全部权益（净资产）账面值为 15,765.59 万元，股东全部权益按市场法评估的价值为 72,700 万元，评估增值 56,934.41 万元，增值率 361.13%。

#### （3）评估结果分析

评估机构通过上述两种评估方法进行估值，其中收益法估值为 64,108.63 万元，市场法估值为 72,700 万元。两种方法的评估结果差异 8,591.37 万元，差异率 13.40%。

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

市场法则是根据与被评估企业相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估企业各自特点分析确定被评估企业的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。该方法对企业预期收益的考虑仅局限于目前的增长率对未来的发展趋势的影响，因此与收益法相比存在差异。本次评估的被评估公司目前处于一个预期增长期内，因此预期的增长对企业的价值可能影响相对较大，评估机构认为收益法的结论应该更切合被评估公司的实际情况。

根据上述分析，结合本次评估的评估目的，选择收益法的评估结果作为本次评估的最终评估结论，即环保客运全部股东权益价值于评估基准日的市场价值为64,108.63万元。

4、收益法评估关于未来收益预测过程及重要参数取值说明

(1) 收益预测说明

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，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以及通过子公司张家界易程天下信息技术有限公司控股的张家界易程天下国际旅行社有限公司。下面分项目说明预测过程。

① 营业收入

单位：万元

序号	营业收入项目	未 来 五 年 预 测				
		2010.7-12	2011	2012	2013	2014
1	环保车运行收入	6,900.00	12,600.00	13,860.00	15,246.00	15,246.00
2	车辆运行补偿收入	216.00	432.00	432.00	432.00	432.00
3	市民乘车收入	5.00	13.00	13.00	13.00	13.00
4	零星收入	5.00	15.00	15.00	15.00	15.00
5	特惠票收入	208.00	520.00	572.00	629.20	692.12
6	易程国际旅行社收入	1,116.05	2,278.72	2,392.66	2,512.29	2,637.90
7	信息技术公司广告收入	170.28	250.00	250.00	250.00	250.00

8	中国旅行社有限责任公司	4,436.92	8,942.88	9,213.49	9,489.89	9,773.33
	合计	13,057.25	25,051.60	26,748.14	28,587.38	29,059.36

A、环保客运收入：2005年—2010年1-6月的环保车收入分别为9118.75万元、11632.79万元、12273.48万元、9203.28万元、9461.58万元、4966.60万元，2006—2009年环保车收入的增长率分别为27.57%、5.51%、-25.01%、2.81%。2008年因雪灾、汶川大地震等非正常原因导致收入下降外，其余年度收入均增长，2009年收入也逐渐恢复正常。

a、环保车人数预测：2010年7-12月人数预测：2010年1-6月全票756936人次，优惠票72029人次，折合全票827765人次，较去年同期全票588320人次，优惠票29466人次，折合全票603055人次增长37.26%；比2007年1-6月全票842912人次，优惠票29646人次，折合全票857735人次下降3.49%；2010年7-8月实际购全票460693人次，优惠票105480人次，折成全票564415人次，比去年同期全票435555人次，优惠票16785人次，折成全票443948人次，增长27.14%，比2007年7-8月购全票511523人次，优惠票73414人次，折成全票548230人次增长2.95%，剔除价格因素后下降3.2%；2007年9-12月全票631168人次，优惠票16905人次，折合全票639621人次，2010年9-12月旅游形势比2009年9-12月要好，但较2007年9-12月预计要下降，考虑下半年9-11月份往年为旺季因素，今年下半年较2007年正常年份水平下降幅度估算为10%左右，预测9-12月人数为58.6万人次；2007年205万人，2008年153万人，2009年158万人，2010年预测198万人，旅游形势在2010年得到恢复，7-12月预测115万人，2011年比2010年增长6%，2012年和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将2013年接待水平（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%）。

b、2005年3月张家界市人民政府颁布张政发[2005]2号《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。优惠票票价为2005-2006年38元/人次，2007年-2009年为30元/人次，2010年起为59元/人次。



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

C、市民乘车及稽查收入包括两部分：一部分是直接居民车上售票收入、收取乘车卡工本费收入，根据现行状况每年按 3 万元预计；二部分是 2010 年为执行免票收取环保车票政策的顺利实施，公司增设稽查大队，每年预计 10 万元稽查补票收入。

D、零星收入：公司为满足一小部分游客特殊需要提供的景区专车收取的收入，现行票价是 1200 元/台.天，每年除黄金周不提供外，其他时间均提供此项服务。2006 年-2009 年该项收入分别为： 12.11 万元、10.16 万元、12.02 万元、29.30 万元，2010 年上半年已产生收入 10.39 万元，下半年按 5 万元预计，以后每年按今年水平 15 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收取环保车费，已由市物价部门上报省物价局批复 2010 年元月 1 日起执行；2010 年 1-6 月实际购买特惠票 40875 人次，下半年按 40000 人次预计，2011 年预计达 10 万人，2012 至 2014 年每年增长 10%，之后维持 2014 年水平不变。

F、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。收入预计按两个公司的历史水平，并考虑一定的增长预测。

G、子公司天下信息公司收入预测：该公司从 2009 年底开始主营业务已从新型旅游项目开发、旅游资源整合和易程天下网络开发转移到广告业务方面。现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，开通核心景区直播网站系统，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，依据已签合同及已达成意向，考虑一定的增长因素预测每年可实现广告收入 230 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。

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				
		2010.7-12	2011	2012	2013	2014
1	环保车运行成本	2,515.35	4,974.45	5,906.57	5,674.05	5,833.10
2	易程国际旅行社	1,040.35	2,114.74	2,219.08	2,328.61	2,443.59
3	信息技术公司广告	56.72	84.00	84.00	84.00	84.00
4	中国旅行社有限责任公司	3,954.62	8,066.65	8,308.65	8,557.91	8,814.65
	合计	7,567.04	15,239.84	16,518.30	16,644.58	17,175.34

A、油料成本预测：

数量：2007年-2010年1-6月的游客人均油耗分别为0.78升、0.84升、0.77升、0.82升，考虑2008年因自然灾害影响游客人数急剧下降，2009年因金融危机的影响游客人数未回升而油耗相应偏高。本次预测按根据2007年至2009年加权平均油耗0.80升/人次及预测的游客数计算油料耗用成本分别为2010年7-12月99.20万升、2011年187.36万升、2012年204.96万升、2013年224.32万升、2014年225.29万升。

单价：2007年-2010年1-6月的油价分别为4.78元/升、5.73元/升、5.56元/升、6.31元/升，油价2010年6月30日起93#油料6.39元/升，0#6.26元/升，7-12月平均按6.33元/升计算，2011-2012年每年考虑增长10%，2013-2014年每年考虑增长5%。

油料成本=数量\*单价

则2010年7-12月油料成本为627.94万元，2011年油料成本为1304.03万元，2012年油料成本为1569.99万元，2013年油料成本为1803.53万元，2014年油料成本为1901.45万元。

## B、轮胎成本预测

2007年-2010年1-6月的游客人均胎耗分别为0.63元、0.63元、0.52元、0.50元，考虑2008年因自然灾害影响游客人数急剧下降，2009年因金融危机的影响游客人数未回升而胎耗相应偏高。本次预测按2007-2009年三年加权平均数0.59元/人次及预测的游客数计算轮胎耗用成本分别为2010年7-12月73.16万元、2011年138.18万元、2012年151.16万元、2013年165.44万元、2014年166.15万元。

## C、维修保养及修理费预测

2007年-2010年1-6月的游客人均维修保养及修理费分别为为0.56元、0.65元、0.66元、0.70元，考虑2008年因自然灾害影响游客人数急剧下降，2009年因金融危机的影响游客人数未回升而维修费用相应偏高。本次预测按2007-2009年三年加权平均数0.62元/人次及预测的游客数计算维修保养及修理费成本分别为2010年7-12月76.88万元、2011年145.20万元、2012年143.82万元、2013年157.36万元、2014年172.26万元。

## D、工资、福利费、工会经费、教育经费和劳动保险费的预测

根据公司2006年至2010年6月30日平均在职职工人数、平均工资，考虑变动因数预计；福利费按工资一定比例预测。工资不考虑人员增长按2010年计划定编岗位306人预测，工资计划797.34万元，考虑公司工资近几年增长幅度不大，在预测时前两年增长幅度稍微大一些，即前两年分别增幅10%，后两年增幅分别为5%预测。员工福利费、工会经费、教育经费、劳动保险费分别按工资总额的14%、2%、2.5%和29.5%测算。

E、折旧费按照目前的在用资产并考虑以后年度维持现有状况所需的固定资产投入，预计残值后，按分类折旧率分析计算预测。

## F、保险费用

保险费用按公司与保险公司协商包干标准9500元/台.年，则保险费=203台\*9500=1928500元，每年按200万元预计。

G、易程信息成本预测：广告制作成本按广告收入的10%预计，品牌策划费按10万元/元预计，考虑前几年可能投入较多，评估时逐年考虑了一定的增长。

H、其他成本项目根据经验数据以及公司管理考核目标分析预测。

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	营业税金及附加项目	未 来 五 年 预 测				
		2010.7-12	2011	2012	2013	2014
1	环保车	408.87	764.74	838.38	919.62	924.00
2	易程国际旅行社	11.94	13.25	13.91	14.60	15.33
3	信息技术公司	13.22	19.40	19.40	19.40	19.40
4	中国旅行社有限责任公司	26.89	48.85	50.44	51.96	53.45
	合计	460.92	846.24	922.13	1,005.58	1,012.18

A、母公司本部环保客运收入 2005 年至 2007 年的营业税税率为 3%，根据国家税务局《关于风景名胜区景点经营收入征收营业税问题的批复》国税函[2008]254 号相关规定，从 2008 年 1 月 1 日起环保客运收入按“服务业-旅游业”征营业税，税率为 5%；教育费附加根据湖南省人民政府令第 218 号《湖南省教育费附加和地方教育附加征收管理办法》的规定，从 2008 年 1 月 1 日起企业按照实际缴纳“三税”税额的 3%和和 1.5%同时缴纳教育费附加和地方教育费附加，城建税营业税的 7%计算缴纳，另按营业收入 0.06%缴纳的水利基金。

B、子公司易程天下信息公司的营业税按收入的 5%缴纳；文化事业费按收入的 3%计算缴纳。

C、中国旅行社有限责任公司及易程国际旅行社营业税按收入的 5%缴纳；城建税按营业税的 7%计算缴纳，教育费附加按营业税的 4.5%计算缴纳，另按营业收入 0.06%缴纳水利基金。

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				
		2010.7-12	2011	2012	2013	2014
1	环保车	210.00	270.00	270.00	270.00	270.00
2	国际旅行社	7.71	106.00	111.00	116.00	122.00
3	信息技术公司广告	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00
4	中国旅行社有限责任公司	351.12	716.82	738.32	760.47	783.29
	合计	568.83	1,094.82	1,121.32	1,148.47	1,177.29

2006—2010年6月营业费用分别为389.63万元、511.33万元、622.11万元、873.53万元、415.98万元，分别占主营业务收入的2.90%、3.39%、4.08%、3.78%，2007年-2009年的加权营业费用占收入比例为3.88%。营业费用主要包括广告宣传费、其他费用，预测时广告宣传费根据2010年董事会核定的标准预测，其他费用根据历年情况分析预测。

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				
		2010.7-12	2011	2012	2013	2014
1	环保车	360.50	697.28	739.47	799.12	812.96
2	国际旅行社	27.63	37.51	38.29	37.53	37.68
3	信息技术公司广告	11.08	20.21	21.29	21.88	22.51
4	中国旅行社有限责任公司	60.40	109.67	110.60	111.55	112.50
	合 计	459.61	864.67	909.65	970.09	985.65

由于管理费用中有的费用项目存在刚性效应，可能会逐年增长，例如工资、福利性质的支出，有的费用项目则与相关资产项目成比例支出，例如固定资产折旧，有的则维持在一定水平，稳定不变，例如土地使用税，因此对管理费用的评估预测根据费用的不同性质预测估算如下：

A、工资及奖金

工资不考虑人员增长按 2010 年计划定编岗位人数预测, 考虑公司工资近几年增长幅度不大, 在预测时前两年增长幅度稍微大一些, 即前两年分别增幅 10%, 后两年增幅分别为 5%预测。

B、三项费用和五险一金

由于上述两类费用与工资及奖金额存在比例关系, 因此按照其与工资性费用的内在比例预测其支出数, 三项费用（福利、教育和工会经费）一般支出水平为工资性支出的 18.5%, 故按上述比例预测其支出数; 五险一金参照企业的历史统计数据, 考虑工资增长的因素, 按比例 29.5%预测。

C、业务招待费

业务招待费按公司经济管理目标计划预测。

D、无形资产摊销

无形资产摊销按 2010 年 6 月 30 日末账面无形资产计算, 预测期无大的购置计划。

E、其他费用根据经验数据以及公司管理考核目标分析预测。

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				
		2010.7-12	2011	2012	2013	2014
1	环保车	557.83	481.50	321.50	221.50	111.50
2	国际旅行社	0.54	0.40	0.40	0.40	0.40
3	信息技术公司广告	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
4	中国旅行社有限责任公司	0.03				
	合计	558.35	481.85	321.85	221.85	111.85

对财务费用的预测主要根据现在的付息负债金额和利率，以及必需融资金额和利率确定其财务费用，环保客运在评估基准日的短期借款 5500 万元和长期借款额 7400 万元，其中：区建行贷款 2010 年 6 月 30 日余额 5400 万元，按还款计划 2011 年 6 月 25 日归还 1500 万元，2012 年 6 月 25 日归还 1800 元，2013 年 6 月 25 日归还 2100 元；区农行截止 2010 年 6 月 30 余额为 5500 万元，区农行借款 2010 年 11 月到期应还 2500 万元，12 月到期应还 1500 万元，2011 年还 1500 万元；区中行截止 2010 年 6 月 30 余额为 2000 万元至 2012 年到期。利率分别为建行 5.346%，中行 5.4%，农行 5.31%。2012 年首次更换车辆时考虑增加新的贷款 2000 万元。按上述借款利率及公司还款计划测算每年的财务费用支出。

#### ⑦ 利润总额

利润总额=营业收入-营业成本-营业税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用-营业外支出

#### ⑧ 所得税

2008 年开始执行新的企业所得税法，按所得税率 25% 交纳企业所得税。

#### ⑨ 少数股东损益

少数股东损益=子公司净利润\*少数股东的股权比例

#### ⑩ 资本性支出的预测

资本性支出包括为扩大产能所需的固定资产构建支出和保障企业生产经营能力所需的固定资产更新支出。经分析，环保客运资本性支出主要是维持现有生产经营能力的更新支出，包括：道路及设施，机器设备、车辆及电子设备更新以及根据现有固定资产构成类型、预计尚可使用时间、使用状况等预计的固定资产更新支出。

A、道路及设施：根据环保客运提供的资料，环保客运为维持正常经营，道路及设施 10 年大修一次，大修支出 2000 万元；

B、运输车辆：根据公司经营计划，2012 年运输车辆更新支出 2500 万元。以后年度的更新支出根据车辆经济使用年限预测，每 5 年更新一次，更新支出 4500 万元；

C、电子设备：根据电子设备经济使用年限进行预测，每五年更新一次，更新支出 10 万元；

D、机器设备：根据公司经营计划，2011 年新增弯道测速及报站系统，需支出 120 万元，以后年度该套设备只需支出维护费用，不考虑资本性支出。其他机器设备支出 10 万元。以后年度根据机器设备经济使用年限进行预测，每 10 年更新一次，更新支出 20 万元。

① 追加营运资金支出

考虑环保客运公司经营特点，主要提供旅游运输服务，其所需的营运资金小，以后年度不需追加营运资金。

② 自由现金流量预测

自由现金流量 = 净利润 + 折旧及摊销 + 利息 × (1 - 所得税率) - 资本性支出 - 营运资金追加额净现金流量

单位：万元

序号	项目名称	2010 年 7-12 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
1	营业收入	13,057.25	25,051.60	26,748.14	28,587.38	29,059.36
2	减：营业成本	7,567.04	15,239.84	16,518.30	16,644.58	17,175.34
3	减：营业税金及附加	460.92	846.24	922.13	1,005.58	1,012.18
4	营业利润	5,029.28	8,965.52	9,307.71	10,937.23	10,871.83
5	减：管理费用	459.61	864.67	909.65	970.09	985.65
6	减：营业费用	568.83	1,094.82	1,121.32	1,148.47	1,177.29
7	减：财务费用	558.35	481.85	321.85	221.85	111.85
8	利润总额	3,442.50	6,524.17	6,954.89	8,596.82	8,597.04
9	减：所得税	821.61	1,598.01	1,704.02	2,126.11	2,150.76
10	减：少数股东损益	57.42	67.26	68.28	63.96	54.03
11	净利润	2,563.47	4,858.90	5,182.60	6,406.76	6,392.24
12	加：利息	418.76	361.39	241.39	166.39	83.89
13	加：折旧及摊销	735.03	1,324.79	1,831.84	1,294.45	1,251.31



14	减：资本性支出	385.10	130.00	2,500.00	10.00	
15	减：追加营运资金					
16	全资本自由现金流	3,332.16	6,415.08	4,755.82	7,857.59	7,727.44

(2) 期末净资产的确定

环保客运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，评估基准日经审计后净资产为 15,766 万元，扣除基准日已加回的非经营性资产、负债净值，期末终值评估值为 5,516 万元。

(3) 折现率的选取

根据折现率应与所选收益额配比的原则，评估机构选择加权平均资本成本（WACC）作为其未来自由现金流量的折现率。其具体计算公式如下：

$$WACC = K_E \times \frac{E}{E + D} + K_D \times \frac{D}{E + D}$$

其中：WACC——加权平均资本成本

KE —— 权益资本成本

KD —— 债务资本成本

D/E —— 行业平均资本结构

权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）来估算，具体公式如下：

$$K_E = K_f + \beta \times ERP + K_C$$

其中：Kf —— 无风险利率

β —— 权益的系统风险系数

ERP —— 市场风险溢价

KC —— 企业特定风险调整系数

债务资本成本按扣减抵税作用后的现时付息债务利率估算，即：

$$K_D = R \times (1 - T)$$

其中：R —付息债务利率

T —所得税税率

1) 影响折现率的相关参数的确定

① 无风险收益率

评估机构采用国债的到期收益率作为无风险收益率。国债的选择标准是每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年的国债。通过取 100 家国债到期收益率的平均值，评估机构确定 3.07%作为评估的无风险收益率。

② 股权风险收益率

通过估算 1999-2009 年每年的市场风险超额收益率，评估机构采用几何平均值 8.07%作为目前国内市场超额收益率；

③ 对比公司市场风险系数  $\beta$

评估机构通过选择与环保客运具有可比性的参考企业：峨眉山 A000888、桂林旅游 000978、黄山旅游 600054，计算各参考企业的没有财务杠杆的贝塔系数，从而估算被评估单位的没有财务杠杆的贝塔系数为各参考企业的没有财务杠杆的贝塔系数的算术平均数，然后按公式  $\beta L = \beta U \times [1 + (1 - T) \times D/E]$  将被评估单位的没有财务杠杆的贝塔系数  $\beta U$  按对比公司平均资本结构，同时考虑被评估公司的实际资本结构，最终按最优化资本结构换算成具有目标财务杠杆的贝塔系数  $\beta L$ ，得  $\beta L = 0.9323$ ；

④ 环保客运特有风险超额收益率  $R_s$

由于环保客运的服务对象是游客，季节性因素、经济因素以及游客出行愿望均对其有影响，有一定的经营风险，故取  $R_s = 0.82\%$ 。

2) 现行股权收益率计算

$$\begin{aligned} K_E &= K_f + \beta \times ERP + K_C \\ &= 3.07\% + 0.9323 \times 8.07\% + 0.82\% \\ &= 11.41\% \end{aligned}$$

### 3) 现行债权收益率计算

环保客运基准日借款金额 12900 万元，选择金融机构同期贷款利率作为付息债务成本，取长期借款资本 5.94%。

### 4) 加权平均资本成本计算

环保客运基准日资本结构为：权益资本为 55%，借款资本比率为 45%，因企业大部分借款代张家界旅游股份公司借入，本次按对比公司平均资本结构借款资本 10%，权益资本比率 90%，同时考虑被评估公司的实际资本结构，最终按权益资本为 85%，借款资本比率为 15% 的资本结构计算加权资金成本。

$$\begin{aligned} WACC &= K_E \times E / (E+D) + K_D \times D / (E+D) \\ &= 11.41\% \times 85\% + 5.94\% \times (1-25\%) \times 15\% \\ &= 10.37\% \end{aligned}$$

## (4) 环保客运股东全部权益价值的确定

### ① 自由现金流量现值计算

环保客运自由现金流量现值计算如下表所示：

单位：万元

年 度	现金净流量	折现系数	折现值
2010 年 7-12 月	3332.16	0.9519	3171.77
2011 年	6415.08	0.8624	5532.59
2012 年	4755.82	0.7814	3716.24
2013 年	7857.59	0.7080	5563.12
2014 年	7727.44	0.6415	4956.96
2015 年	4456.02	0.5812	2589.87
2016 年-2019 年每年	8486.02	1.8277	15509.98
2020 年	3976.02	0.3549	1411.02
2021 年-2023 年	8486.02	0.8768	7440.83
2024 年	8553.58	0.2392	2045.68

2025 年	2023.58	0.2167	438.49
2026 年-2029 年每年	8553.58	0.6814	5828.62
2030 年	4043.58	0.1323	535.01
2031-2034 年每年	8553.58	0.4161	3558.94
2035 年	2023.58	0.0808	163.48
2036 年-2039 年每年	8553.58	0.2541	2173.08
2040 年	4043.58	0.0493	199.47
2041 年-2046 年每年	8553.58	0.2125	1969.71
合计			66,803.63

② 非经营性资产、负债和溢余资产评估值

A、多余的货币资金

经与财务经理讨论,环保客运本部现金流充足,货币资金存量只需保证一个月的平均付现成本和应交税费共计 1,078 万元即可,基准日货币资金 1,518 万元扣除必须留存现金后余额 440 万元作为非经营性资产加回。

B、其他应收款

a、其他应收款中应收张家界旅游股份有限公司借款 10,350 万元,评估人员根据借款合同约定还款期及借款利率计算的折现值 9,810 万元作为非经营性资产加回。

b、其他应收款中应收湖南省公路运输管理局保证金 35 万元,按账面值作为评估值。

C、其他应付款

其他应付款中应付张家界中国旅行社借款 80 万元,按账面值作为评估值。

③ 股东全部权益价值估算

环保客运评估基准日付息债务为 12,900 万元,则:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值+非经营性资产净值

=66,803.63-12,900+(440+9,810+35-80)

=64,108.63 (万元)

通过对环保客运非经营性资产、负债和溢余资产的估算，评估机构测算环保客运的股东全部权益价值按收益法评估的评估值为 64,108.63 万元，评估增值 48,343.04 万元，增值率 306.64%。

## （九）主营业务及其具体情况

### 1、主营业务及主要服务概述

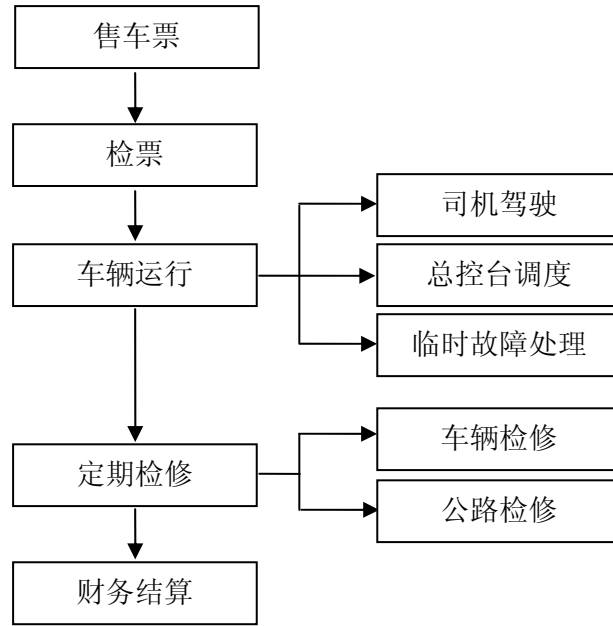
环保客运主要从事在张家界市武陵源核心景区内以环保客车为交通工具向游客提供运输服务以及相关的旅游配套服务。根据张家界市武陵源区人民政府于 2002 年 4 月 15 日作出的张武政发[2002]04 号决定，环保客运享有武陵源核心景区内游客运输独家经营权，期限为 45 年。

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 4,800 多万公里，顺利完成了 7,300 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。

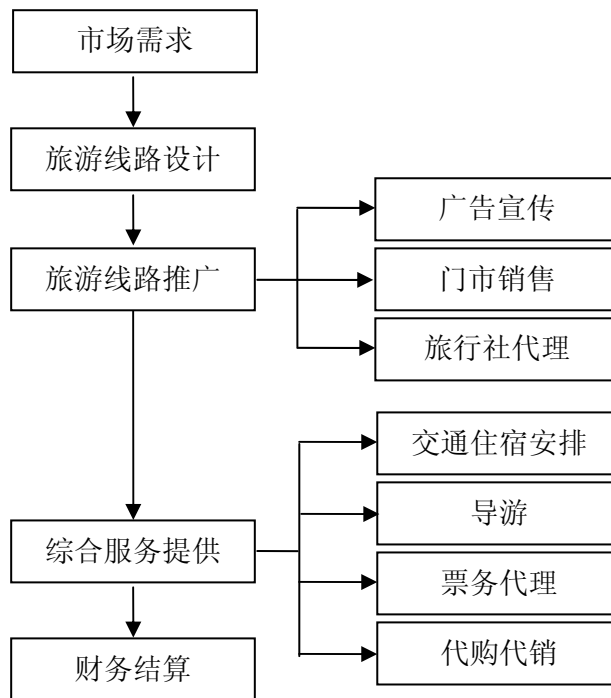
旅游配套服务方面，环保客运主要为张家界市及湘西其他地区的景点提供旅行社服务，包括交通组织、住宿安置、导游、代购代销、票务代理等各种专项旅游服务。环保客运自 2006 年开展旅行社业务以来，累计接待境内外游客 80 多万人次，为张家界及湘西其他地区旅游景点的宣传和推广发挥了重要作用。

### 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，是游客乘坐环保客车游览张家界国家森林公园、黄石寨、金鞭溪、袁家界、天子山等风景区的费用。环保车车票由门票站统

一销售后，向环保客运进行分成结算。

## 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		2010年1-6月	2009年度	2008年度
游客运输业务	销售收入（元）	54,135,357.00	99,233,725.00	96,489,245.00
	总购票人次（万人）	83	158	153
旅行社业务	销售收入（元）	53,672,099.58	106,790,332.64	48,858,286.09
	总服务人次（万人）	18	38	17
其他业务收入（元）		2,246,875.53	7,300,603.59	7,057,266.03
合计（元）		110,054,332.11	213,324,661.23	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。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，门票提价后环保客运的车票价格也相应由 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	2010年1-6月	2009年度	2008年度
前五名客户销售总额	11,509,346.11	20,905,816.80	19,182,424.19
占营业收入的比例	10.46%	9.80%	12.59%

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	2010年1-6月	2009年度	2008年度
游客运输业务采购成本	20,223,509.33	41,275,463.41	46,597,492.70
旅行社业务采购成本	48,508,706.87	96,615,853.19	43,728,226.31
其他业务采购成本	2,180,628.46	7,122,682.64	7,488,149.87
合计	70,912,844.66	145,013,999.24	97,813,868.88

##### （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	2010年1-6月	2009年度	2008年度
前五名供应商采购总额	7,529,637.70	16,241,567.91	14,092,518.18
占营业成本的比例	10.62%	11.20%	16.26%

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，在日常运营中所产生废气、设备运转噪音等也全部满足国家规范要求，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CA1-116号审计报告，截至2010年6月30日，环保客运合并报表的固定资产原值为26,936.17万元，净值为16,120.84万元，具体情况如下：

单位：元

项 目	原值	累计折旧	净值
房屋、建筑物	10,614,050.27	2,780,758.13	7,833,292.14
公路及设施	161,067,112.09	22,143,315.47	138,923,796.62
机器设备	1,024,771.72	612,679.67	412,092.05
运输工具	84,259,900.17	71,737,985.12	12,521,915.05

电子设备	9,434,744.34	8,570,701.78	864,042.56
其他设备	2,961,124.67	2,307,826.77	653,297.90
合计	269,361,703.26	108,153,266.94	161,208,436.32

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：

环保客运目前主要从事旅游运输服务，因此，交通运输工具是其重要资产之一。经核查，环保客运公司目前共有203台环保客运车，具体情况如下表：

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	11,379,944.29	14%

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CA1-116号审计报告，截至2010年6月30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	20,329.83	60,989.67
易程天下网	316,751.46	79,187.91	237,563.55
呼叫中心	295,605.00	101,282.78	194,322.22
用友软件	318,000.00	47,700.00	270,300.00

合 计	1,011,675.96	248,500.52	763,175.44
-----	--------------	------------	------------

### （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内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。

## 第六节 发行股份情况

### 一、发行价格及定价原则

张股公司本次发行股份的发行价格为 6.36 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（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，本次发行的基准价格为 6.36 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 6.36 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，根据湘资国际出具的湘资国际评字[2010]第008号《资产评估报告书》，以2010年6月30日为评估基准日，本次交易拟购入的环保客运净资产的评估值为64,108.63万元，转让价格为64,108.63万元。

#### （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64,108.63万元及股份发行价格6.36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100,799,732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51,407,863股，武陵源旅游公司、森林公园管理处分别获得30,239,920股、19,151,949股。

本次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

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。公司本次向控股股东经投集团发行的股份，自过户至其名下之日起36个月内不得上市交易或者转让。为保证《盈利预测补偿协议》可行性，武陵源旅游公司与森林公园管理处承诺：在本次交易中所认购的股份自过户至其名下之日起36个月内不得上市交易或者转让。

### 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，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 100,799,732 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%	96,317,863	30.02%
武陵源旅游公司	0	0%	30,239,920	9.43%
森林公园管理处	0	0%	19,151,949	5.97%
土地房产公司	7,772,400	3.53%	7,772,400	2.42%
其他股东	167,353,017	76.06%	167,353,017	52.16%
合计	220,035,417	100.00%	320,835,149	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 32.44%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）	
	2010年6月30日	2009年12月31日/ 2009年度	2010年6月30日	2009年12月31日/ 2009年度
总资产	288,922,062.69	313,736,898.04	493,891,070.65	526,985,706.21
归属于母公司所有者的权益	-25,149,823.54	-38,177,519.40	138,153,556.56	99,075,994.38
资产负债率(合并)	106.49%	109.98%	70.69%	79.67%
营业收入	40,136,581.57	90,555,373.11	150,190,913.68	303,880,034.34
利润总额	-111,324.02	-46,291,035.76	33,358,425.06	-7,205,575.60 3
净利润	-874,002.31	-47,343,974.61	25,104,676.87	-20,466,165.55
归属于母公司股东的净利润	-416,054.12	-41,366,397.11	25,361,637.18	-14,488,592.66
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	-12,449,489.61	-43,390,544.07		
基本每股收益	-0.002	-0.19	0.104	-0.06
净资产收益率	-	-	17.34%	-19.1%

注：本次发行后公司备考财务数据已经南方民和审计。本次发行前公司净资产为负，净资产收益率不能正确表达其收益能力。



## 第七节 本次交易合同的主要内容

### 一、《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 9 月 15 日，就本次发行股份购买资产共同签订了《发行股份购买资产协议》，该协议的具体内容如下：

#### （一）发行股份购买资产

各方一致同意，本公司与经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股份，用于购买本公司与经投集团、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。

本次发行股份购买资产完成后，本公司将持有环保客运公司 100%的股权并享有全部股东权益，本公司与经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处将不再持有环保客运公司的股权，环保客运公司将成为本公司的全资子公司。标的股权的交割按照本协议的约定方式进行。

#### （二）交易价格

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国际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。

根据湘资国际出具的湘资国际评字[2010]第 008 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，目标公司环保客运所对应的标的股权评估值为 64,108.63 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 64,108.63 万元。

#### （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6.36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发行股份的数量合计为100,799,732股。其中，向经投集团发行的股份数量为51,407,863股；向武陵源旅游公司发行的股份数量为30,239,920股；向森林公园管理处发行的股份数量为19,151,949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。

#### （四）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上市交易或者转让。

武陵源旅游公司承诺，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上市交易或者转让。

森林公园管理处承诺，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上市交易或者转让。

#### （五）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。

#### （六）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。

#### （七）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。

#### （八）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。

#### （九）本次发行对象对标的资产未来盈利能力的特别承诺

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及其后三个会计年度，环保客运每年度实现的经审计净利润数不低于经具有证券从业资格的北京湘资国际资产评估有限公司于2010年9月10日出具的湘资国际评字[2010]第008号《资产评估报告书》所预测的环保客运公司所对应当年度的净利润数额；如环保客运公司在补偿预测期间每年度实际净利润未能达到湘资国际评字[2010]第008号《资产评估报告书》所预测的环保客运公司当年度的净利润数额，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的原持股比例计算股份补偿数，该部分股份将由甲方以 1 元总价回购并予以注销。

#### （十）违约责任

本协议任何一方不履行或不完全履行本协议所规定的义务或在本协议中所作的保证与事实不符或有遗漏，即构成违约。

任何一方违约，守约方有权追究违约方违约责任，包括但不限于要求违约方赔偿损失。

违约方应当负责赔偿的损失为违约行为给其他方造成的一切经济损失（包括直接损失和预期应得的收益等间接损失），但不应超过违约方在签订本协议时预见到或应当预见到的因其违反本协议可能给对方造成的损失。

#### （十一）协议的生效

1、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）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。

2、如非因一方或各方违约的原因造成前述先决条件未能得到满足，则各方各自承担因签署及准备履行本协议所支付之费用，且互不承担责任。

3、本协议约定的协议各方的各项权利与义务全部履行完毕，视为本协议最终履行完毕。

4、除本协议另有约定外，各方一致同意解除本协议时，本协议方可解除。

## 二、《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 9 月 15 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

湘资国际评字[2010]第 008 号《资产评估报告书》采用收益法预测环保客运在未来的盈利情况如下：

项 目	预测数据（单位：万元）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
净 利 润	4,858.90	5,182.60	6,406.76	6,392.24

### （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 100% 的股权。

2、协议各方一致确认，本次补偿测算期间为本次交易实施完毕当年及其后三个会计年度，即 2011 年度、2012 年度、2013 年度及 2014 年度。若本次交易未能如期在 2011 年度实施完毕，则上述补偿测算期间将随之发生变动。

3、协议各方一致确认，本次交易经张股公司股东大会批准和中国证监会核准后，各方依据《发行股份购买资产协议》的相关条款办理完毕资产权属变更登记手续，且张股公司向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行之股票在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕证券登记手续之日，为本次交易实施完毕日。

4、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实施完毕当年及其后三个会计年度的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。

5、张股公司将测算 2011 年度、2012 年度、2013 年度及 2014 年度环保客运的实际盈利数与湘资国际评字[2010]第 008 号《资产评估报告书》中确认的环保客运净利润预测数的差异情况，并聘请具有证券从业资格的会计师事务所（以下称“会计师事务所”）予以审核，并就此出具专项审核意见。

6、环保客运在 2011 年度、2012 年度、2013 年度及 2014 年度产生的实际盈利数的计算方法，应以中国现行有效的会计准则为基础，并按湘资国际评字[2010]第 008 号《资产评估报告书》中预测净利润口径进行相应调整后计算确定。其中实际盈利数应为经会计师事务所审核确认的环保客运当年实现净利润数。

### （三）补偿的实施

1、协议各方一致同意，如果环保客运在补偿预测期间每年度实际净利润低于湘资国际评字[2010]第 008 号《资产评估报告书》所预测的环保客运当年度的净利润数额，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的原持股比例计算股份补偿数，该部分股份将由甲方以 1 元总价回购并予以注销。

当年度回购股份数 = (截至当期期末累积预测净利润数 - 截至当期期末累积实际净利润数) × 认购股份总数 ÷ 补偿期限内各年的预测净利润数总和 - 已补偿股份数量

2、补偿期限届满时，张股公司对环保客运 100%股权进行减值测试，如：

期末减值额/标的资产作价 > 补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数

则经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处另行补偿股份。另需补偿的股份数量为：

期末减值额/每股发行价格 - 补偿期限内已补偿股份总数

3、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出具专项审核意见（该专项审核意见的出具时间应不晚于甲方的年度审计报告）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。

4、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 320,835,149 股，社会公众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。

本次非公开发行业股票的发行基准价格按张股公司发行股份购买资产的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，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 2010 年 6 月 30 日，经投集团直接及间接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。

## 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的 100% 股权。湘资源分别采用了收益法和市场法对环保客运股东全部权益价值进行了评估。

截至评估基准日 2010 年 6 月 30 日，环保客运经审计的总资产账面值为 30,309.14 万元，总负债账面值为 14,543.54 万元，股东全部权益（净资产）账面值为 15,765.59 万元，股东全部权益价值按收益法评估的评估值为 64,108.63 万元，评估增值 48,343.04 万元，增值率 306.64%；股东全部权益价值按市场法评估的评估值为 72,700 万元，评估增值 56,934.41 万元，增值率 361.13%。结合本次评估的评估目的，选择收益法的评估结果作为环保客运股东全部权益价值的最终评估结论，即环保客运股东全部权益价值于评估基准日的市场价值为 64,108.63 万元。

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 64,108.63 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、环保客运持续性经营，其主要管理人员、驾驶人员、业务骨干和主营业务相对稳定；

2、环保客运经营范围、经营方式、管理模式等在保持一贯性的基础上不断改进、不断完善，能随着经济的发展，进行适时调整和创新；

3、环保客运所处的社会经济环境不产生较大的变化，国家及环保客运所在的地区有关法律、法规、政策与现时无重大变化；

4、环保客运所提供的客运服务能适应市场需求，即目前拥有的 203 台景区环保车能满足景区游客的需要；

- 5、不存在产权及其他经济纠纷等事项，未来的银行利率、税金及附加税率、所得税税率、在国家规定的正常范围内无重大变化；
- 6、环保客运有关经济行为符合国家规定，无重大违规现象；
- 7、无其它不可抗力及不可预见因素造成对企业重大不利影响；
- 8、环保客运提供的全部资料是真实、合法、完整的；
- 9、假设环保客运与张家界百龙天梯旅游发展公司继续按签定旅客运输合同的补偿金额不变；
- 10、假设环保客运与湖南武陵源索道有限公司继续按签定旅客运输合同的补偿金额不变；
- 11、假设张家界易程天下信息技术有限公司按现有媒体资源进行广告业务，按董事会核定的收入计划完成；
- 12、假设被评估单位未来经营期间的营业收入和成本费用支付等均与评估基准日的营运模式相同，未来经营年收益实现时点为每年年末；
- 13、假设被评估单位收益年期为有限年，2015 年及以后年度的自由现金流量能保持 2014 年的水平。

## （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。

根据对环保客运有限公司经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，评估机构认为该公司在同行业中具有竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件。同时评估人员取得了与环保客运生产规模、业务种类相似企业股权交易案例，进而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，并且采用重置成本法也无法涵盖诸如独家经营、人力资源、商誉等无形资产的价值，所以本次采用收益法和市场法对环保客运进行评估。

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 2010 年 6 月 30 日，环保客运经审计的总资产账面值为 30,309.14 万元，总负债账面值为 14,543.54 万元，股东全部权益（净资产）账面值为 15,765.59 万元，股东全部权益价值按收益法评估的评估值为 64,108.63 万元，评估增值 48,343.04 万元，增值率 306.64%；股东全部权益价值按市场法评估的评估值为 72,700 万元，评估增值 56,934.41 万元，增值率 361.13%。评估机构最终选择收益法评估结果作为环保客运股东全部权益价值最终评估结论。

## 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国际，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 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截至 2010 年 6 月 30 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。

根据对环保客运有限公司经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，评估机构认为该公司在同行业中具有竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件。同时评估人员取得了与环保客运生产规模、业务种类相似企业股权交易案例，进而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，并且采用重置成本法也无法涵盖诸如独家经营、人力资源、商誉等无形资产的价值，所以本次采用收益法和市场法对环保客运进行评估。

#### （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采用收益法和市场法，并以收益法评估结果作为环保客运股东全部权益价值的最终评估结论，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。本次公司拟购买资产均以评估值为基础确定交易价格，符合相关法律法规的规定，不会损害公司及广大中小股东利益。

### 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 6.36 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）发行股份定价与相同风险特征、相同定价方式的公司比较

本公司因连续两年亏损、违规对关联方提供担保，股票被实行退市风险警示，其股票二级市场的交易价格不能真实反映公司逐年恶化的财务状况和连续亏损的经营成果，本公司二级市场的股价表现并未真实反映其逐年恶化的财务状况和连续亏损的经营业绩，对发行股份定价采用市净率、市盈率等方法进行分析已失去意义。

本次公司发行股份的定价为 6.36 元/股，为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。根据 2009 年 1 月 1 日—2010 年 9 月 15 日沪深两市采用非公开发行股份购资产的 ST 及\*ST 类公司定价情况来看，公司本次发行定价 6.36 元/股高于期间内被实行特别处理和退市风险警示的发行股份定价平均值。

证券简称	证券代码	发行定价（元/股）	定价基准日
*ST 长岭	000561. SZ	2.80	2009-4-13
*ST 国祥	600340. SH	6.32	2009-9-9
*ST 国药	600421. SH	4.53	2009-8-8
*ST 三农	000732. SZ	3.09	2009-6-11
*ST 铜城	000672. SZ	3.69	2009-2-13
*ST 炎黄	000805. SZ	2.70	2009-8-25
*ST 远东	000681. SZ	2.03	2009-7-4
*ST 张铜	002075. SZ	1.78	2009-6-13
ST 百花	600721. SH	5.62	2009-9-12
ST 东源	000656. SZ	5.18	2009-7-14
ST 华龙	600242. SH	3.65	2009-4-10
ST 科龙	000921. SZ	3.42	2009-7-17
ST 贤成	600381. SH	3.41	2009-4-14
ST 宇航	000738. SZ	3.50	2009-1-23



ST 中润	000506. SZ	7. 47	2009-7-23
*ST 琼花	002002. SZ	6. 49	2009-9-21
平均值		4. 11	
中值		3. 58	
本公司		6. 36	

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采用非公开发行股份购资产的 ST 及\*ST 类公司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等相关优质旅游资产将全部注入上市公司。

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、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，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、景区旅游线路运营于一体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	-0.47
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）	-0.20	-0.31	-0.13

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的 100% 股权。环保客运属于旅游行业。

### （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”疫情的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

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）交易标的的经营情况分析

环保客运 2006-2009 年以及 2010 年上半年累计接待购票人数分别为 193 万人、205 万人、153 万人、158 万人和 83 万人；合并营业收入分别为 13,448.33 万元、15,096.68 万元、15,240.48 万元、21,332.47 万元和 11,005.43 万元，2006—2009

年收入的增长率分别为 44.84%、12.26%、0.95%、39.97%；环保客运累计实现净利润分别为 4,468.36 万元、4,027.39 万元、2,205.17 万元、2,474.06 万元和 2,226.74 万元，利润率分别为 33.23%、26.68%、14.47%、11.6%和 20.23%。

环保客运前两年的净利润率比较高，除 2006 年、2007 年享受减半征收所得税的税收优惠政策之外，2008、2009 年雪灾、汶川大地震、金融危机等非正常因素是影响其净利润的重要原因。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。

2010 年上半年环保客运营营业收入 11,005.43 万元，实现利润 2,226.74 万元。营业收入达到 2009 年全年收入的 51.59%，实现净利润额已经接近 2009 年全年净利润水平。2010 年上半年环保客运利润增长幅度大于收入增长幅度，主要原因如下：

#### 一是政策因素影响

2009 年 8 月 6 日，张家界市政府第 12 次常务会议决定，拟对武陵源核心景区免票对象收取环保车费，已由张家界市物价部门上报省物价局批复。2009 年 10 月 13 日，张家界市物价局下发了《关于武陵源核心景区向免票和优惠对象收取环保车费的批复》，文件规定，为弥补环保客运景区游客运输业务的运营成本、保证其正常运营，将核心景区优惠对象享受的原优惠票价格从 131 元/人次上调到 160 元/人次，增加部分补充环保客运车票收入，即原优惠票中归属于环保客运车票收入部分由 30 元上调为 59 元/人次。此外，该文件还批准同意对免票对象收取 65 元/人次的环保客车车票。该批复自 2010 年 1 月 1 日起开始执行。由于免票对象及优惠对象在游览景区时均需乘坐环保客车，因此对于环保客运而言，上述向免票和优惠对象收取环保车费政策执行之前，为上述人员提供运输服务时只有成本、费用发生而无相关收入或收入很少，上述政策执行后，使得这两部分收入增长的同时，扣除税收及必要的手续费之后，增长的部分均为利润，影响税前利润增长 363 万元，税后利润增长 272 万元。

#### 二是因环保客运转让高速客运项目相关资产

环保客运原经营的高速项目由于道路客运市场管理不规范，少数社会人员私设站点，非法低价载客，无证“黑车”、部分旅游车变相从事班线运输等原因，使该项目自 2006 年经营以来一直亏损，至 2009 年底，高速客运项目已累计亏损达 685 万元。为减少经营损失，集中力量发展主营业务，2010 年 1 月 9 日，环保客运与张家界市汽车运输有限责任公司签订了《易程高速项目整体转让合同》，转让高速客运项目涉及的 7 台客运班线运营车，包括“张家界至长沙”高速客运班线运营车 5 台、“张家界至常德”高速客运项目班线运营车辆 2 台。协议约定转让价款为 1,200 万元，此次资产转让已经张家界市人民政府国有资产监督管理委员会《关于易程高速客运项目转让的批复》批准。根据转让合同约定，环保客运协助张家界市汽车运输有限责任公司完成了相关车辆转让过户手续，截止 2010 年 5 月 31 日，环保客运已收到全部资产出让价款共计 1,200 万元。该高速项目转让直接增加环保客运当年税前利润 735.70 万元，税后利润 551.80 万元。

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 4,800 多万公里，顺利完成了 7,300 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。

### 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2009年1月1日完成，本公司模拟编制了2009年度及2010年1-6月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	2010年6月30日		2009年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
流动资产	34,957,831.28	7.08%	53,765,824.50	10.20%
非流动资产	458,933,239.37	92.92%	473,219,881.71	89.80%
总资产	493,891,070.65	100.00%	526,985,706.21	100.00%

##### 2、流动资产

项 目	2010年6月30日		2009年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
货币资金	19,569,195.38	55.98%	39,422,765.32	73.32%
应收账款	561,929.53	1.61%	1,744,893.13	3.25%
预付账款	5,317,227.57	15.21%	3,983,942.32	7.41%
其他应收款	5,329,359.36	15.25%	4,001,990.11	7.44%
存货	4,180,119.44	11.96%	4,382,233.62	8.15%
其他流动资产	-	-	230,000.00	0.43%
流动资产合计	34,957,831.28	100.00%	53,765,824.50	100.00%

截至2010年6月30日，流动资产较上年末减少53.80%，增加数为18,807,993.22元，降幅较大。

（1）货币资金期末余额较年初余额减少50.36%，主要原因是本期归还前期向大股东张经投集团的借款。

（2）截至2010年6月30日，应收账款中持有本公司5%（含5%）以上表决权股份股东的款项主要是应收大股东经投集团9,292.00元。



（3）截至 2010 年 6 月 30 日，预付账款、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）	占比（%）
张家界市人民检察院	1,000,000.00	10.93
招商证券股份有限公司	500,000.00	5.47
张家界建设局	500,000.00	5.47
张家界市平安保险公司	424,779.66	4.64
湖南省公路运输管理局	350,000.00	3.83
合 计	2,774,779.66	30.34

### 3、非流动资产

项 目	2010年6月30日		2009年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
投资性房地产	18,207,860.63	3.97%	18,556,408.13	3.92%
固定资产	334,956,445.91	72.99%	349,601,793.74	73.88%
在建工程	24,191,931.79	5.27%	22,248,905.81	4.70%
无形资产	62,315,758.81	13.58%	63,878,292.92	13.50%
长期待摊费用	15,737,053.03	3.43%	16,292,685.82	3.44%
递延所得税资产	3,524,189.20	0.77%	2,641,795.29	0.56%
非流动资产合计	458,933,239.37	100.00%	473,219,881.71	100.00%

截至 2010 年 6 月 30 日，非流动资产较上年末减少 3.11%，减少数为 14,286,642.34 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	2010年6月30日		2009年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
流动负债	273,439,455.64	78.32%	381,718,368.71	90.92%
非流动负债	75,692,592.59	21.68%	38,123,892.59	9.08%

负债合计	349,132,048.23	100.00%	419,842,261.30	100.00%
------	----------------	---------	----------------	---------

负债总额较年初下降了 70,710,213.07 元，降幅 20.25%。

## 2、流动负债

项 目	2010年6月30日		2009年12月31日	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比
短期借款	140,800,000.00	51.49%	148,046,923.61	46.02%
应付账款	8,831,144.85	3.23%	9,571,873.45	2.98%
预收账款	5,725,951.34	2.09%	811,620.04	0.25%
应付职工薪酬	4,388,407.88	1.60%	4,305,011.48	1.34%
应交税费	9,253,019.23	3.38%	9,658,573.73	3.00%
应付利息	17,253,164.57	6.31%	22,897,459.85	7.12%
应付股利	1,683.00	0.00%	1,683.00	0.00%
其他应付款	37,417,049.99	13.68%	76,655,788.77	23.83%
其他流动负债	49,769,034.78	18.20%	49,769,434.78	15.47%
<b>流动负债合计</b>	<b>273,439,455.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>321,718,368.71</b>	<b>100.00%</b>

（1）截至2010年6月30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
中国农业银行王村营业所	1,950,000.00	9.18	流动资金借款
合 计	24,196,923.61		

公司目前正在与相关银行协商解决方案，争取相关银行的谅解，办理转贷或减息手续。

（2）预收款项期末较期初增加5,153,671.3元，主要原因：本期公司本部预收临湘公司股权转让款500万元。

（3）截至2010年6月30日止，无欠付持有本公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位款项。

（4）应付利息期末较期初减少5,644,295.28 元，主要原因系公司本部贷款

银行光大银行免息减少8,081,574.17元，本期新增应付未支付借款利息、借款利息2,437,278.89元。

（5）截至2010年6月30日止，有欠付持有本公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位款项10,156,232.00元及其子张家界市土地房地产开发有限责任公司700,000.00元。其他应付款期末较期初净减少39,238,738.78元，主要原因系2010年偿还还大股东张经投集团42,000,000.00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	2010年6月30日	2009年12月31日
资产负债率（合并报表）	70.69%	79.67%
流动比率	0.13	0.14
速动比率	0.11	0.13

1、本次交易后，公司2010年6月30日总体负债水平较高，资产负债率（合并报表）为70.69%。

2、截至2010年6月30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	2010年6月30日			2009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
峨嵋山*	34.69%	0.41	0.35	39.58%	0.54	0.47
桂林旅游	33.42%	1.24	0.68	46.29%	1.05	1.04
丽江旅游	38.15%	0.98	0.95	54.11%	0.60	0.58
黄山旅游	38.42%	1.43	0.75	32.88%	1.36	0.62
张股公司	70.69%	0.13	0.11	79.67%	0.14	0.13

注：（1）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2010年6月30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长期借款明细如下：

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
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		

公司目前正在与相关银行协商解决方案，争取相关银行的谅解，办理转贷或减息手续。

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占有较大的比重，达到72.99%，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	2010年6月30日			2009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	40.64	9.51	0.30	43.48	13.62	0.41
桂林旅游	3.39	0.81	0.09	4.96	36.43	0.21
丽江旅游	26.27	2.43	0.08	68.03	4.64	0.21
黄山旅游	10.88	0.78	0.28	25.95	1.86	0.63
张股公司	263.46	45.61	0.60	174.15	44.55	0.58

注：（1）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2010年6月30日各项备考报表数据填列。

（2）备考合并报表只编制最近一年一期，2009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。

本次交易完成后，公司资产周转能力指标大幅提高，且与同类上市公司相比显示出较为明显的优势。

### （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	2010年1-6月		2009年度	
	收入（元）	占比	收入（元）	占比
旅游收入	36,706,768.70	24.45%	78,048,544.04	25.70%
场地租赁收入	621,000.00	0.41%	1,028,333.00	0.34%
宾馆收入	2,808,812.87	1.87%	11,288,429.89	3.72%
旅行社收入	53,672,099.58	35.75%	106,790,332.64	35.16%
广告收入	797,235.72	0.53%	456,667.37	0.15%
景区环保客运	54,135,357.00	36.06%	99,233,725.00	32.68%
高速客运收入	1,383,513.61	0.92%	6,843,936.22	2.25%
合计	150,124,787.48	100.00%	303,689,968.16	100.00%

#### 2、利润情况

项 目	2010年1-6月	2009年度
营业收入（元）	150,190,913.68	303,880,034.34
营业利润（元）	13,070,057.73	-8,559,535.01
营业外收入（元）	20,822,679.08	2,984,121.88
营业外支出（元）	534,311.75	1,630,162.47
营业利润率	8.70%	-2.82%
净利润（元）	25,104,676.87	-20,466,165.55
净利润率	16.72%	-6.73%
归属母公司所有者的净利润（元）	25,361,637.18	-14,488,592.66

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旅游行业经营形势的好转，2009年公司主营业务收入中旅游收入、旅行社收入以及景区环保客运收入出现不同程度的增长。2010年上半年扣除营业外收支影响后的净利润为4,816,309.54元，较2009年-21,820,124.96元有明显增长，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。

## （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32.44%，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。

## （5）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）竞争优势

##### 1) 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 193 万人、205 万人、153 万人、158 万人，累计实现净利润分别为 4,468.36 万元、4,027.39 万元、2,205.17 万元、2,474.06 万元，利润率分别为 33%、27%、14%、12%。环保客运前两年的净利润率比较高，除 2006 年、2007 年享受减半征收企业所得税的税收优惠政策之外，2008、2009 年雪灾、汶川大地震、金融危机等非正常因素是影响其净利润的重要原因。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。

##### 2) 张家界核心景区独特的旅游资源优势

石英砂岩峰林地貌除了中国在张家界独有以外，只在澳大利亚的西部有一小块，但面积只有 12.8 平方公里。而张家界的核心景区有 264 平方公里，保护区有 400 平方公里。在世界各地，像喀斯特地形地貌和丹霞地貌的风景区非常多，而作为石英砂岩峰林地貌在中国只有张家界有，在全球也可以说只有中国的张家界有，所以说张家界是绝版的。

##### 3) 战略思路清晰，商业模式符合产业发展方向

环保客运公司所处行业属于旅游服务业，服务范围主要为武陵源核心景区的旅客运输，另外公司还充分利用了张家界及其周边地区得天独厚的旅游资源，近几年投资设立了湖南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、张家界易程信息公司等子公司，基本形成了一条旅游运输产业链，增加了市场竞争力和抗风险能力。



本次重组完成后，标的资产环保客运的景区游客运输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、核心景区客运业务，主业实现了有限的多元化，业务结构清晰。

#### 4) 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。

##### （2）竞争劣势

###### 1) 旅游行业管理制度尚待完善

中国旅游行业缺乏一个明确的制度规范，行业进入门槛相对较低，相关职能部门监管不力，导致旅游行业业务操作的无序和混乱，理性的游客开始更多的采取自助游的方式，从而使得旅游行业整体盈利水平降低。

###### 2) 张家界景区旅游基础设施相对落后、整体旅游环境需进一步提高

目前，张家界核心景区——世界自然遗产武陵源的最大问题是“三个不适应”，即世界级的风景与相对落后的基础设施不适应，世界级的风景区与相对落后的管理不适应，飞速发展的旅游经济与相对落后的市民素质不相适应。

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，凭借上市公司的品牌影响力及各项业务间的互补功能，主营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，环保客运将成为本公司的全资子公司，武陵源游客运输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 10,714.34 万元，归属于母公司的所有者权益 9,907.60 万元，每股净资产 0.33 元，2009 年度每股净利润-0.05 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	526,985,706.21	67.97%
负债总额	345,051,991.27	419,842,261.30	21.68%
股东权益总额	-31,315,093.23	107,143,444.91	-
归属于母公司所有者权益	-38,177,519.40	99,075,994.38	-

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	
<b>流动资产：</b>					
货币资金	23,048,556.09	7.35%	39,422,765.32	7.48%	71.04%
应收账款	764,620.30	0.24%	1,744,893.13	0.33%	128.20%

预付款项	3,243,114.60	1.03%	3,983,942.32	0.76%	22.84%
其他应收款	1,622,530.94	0.52%	4,001,990.11	0.76%	146.65%
存货	1,166,403.65	0.37%	4,382,233.62	0.83%	275.70%
其他	230,000.00	0.07%	230,000.00	0.04%	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>30,075,225.58</b>	<b>9.59%</b>	<b>53,765,824.50</b>	<b>10.20%</b>	<b>78.77%</b>
<b>非流动资产：</b>					
投资性房地产	18,556,408.13	5.91%	18,556,408.13	3.52%	0.00%
固定资产	178,883,831.38	57.02%	349,601,793.74	66.34%	95.44%
在建工程	22,248,905.81	7.09%	22,248,905.81	4.22%	0.00%
无形资产	63,064,555.34	20.10%	63,878,292.92	12.12%	1.29%
长期待摊费用	907,971.80	0.29%	16,292,685.82	3.09%	1694.40%
递延所得税资产	-	-	2,641,795.29	0.50%	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>283,661,672.46</b>	<b>90.41%</b>	<b>473,219,881.71</b>	<b>89.80%</b>	<b>66.83%</b>
<b>资产总额</b>	<b>313,736,898.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>526,985,706.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>67.97%</b>

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。

### 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	
<b>流动负</b>					
短期借款	98,046,923.61	28.42%	148,046,923.61	35.26%	51.00%
应付账款	7,357,025.75	2.13%	9,571,873.45	2.28%	30.11%
预收款项	451,620.04	0.13%	811,620.04	0.19%	79.71%
应付职工薪酬	3,424,739.79	0.99%	4,305,011.48	1.03%	25.70%
应交税费	1,380,817.69	0.40%	9,658,573.73	2.30%	599.48%
应付利息	22,685,324.85	6.57%	22,897,459.85	5.45%	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%	76,655,788.77	18.26%	-47.25%
一年内到期的非流动负债	-	-	60,000,000.00	14.29%	-
其他流动负债	49,769,434.78	14.42%	49,769,434.78	11.85%	0.00%
<b>非流动负债：</b>					
<b>非流动负债合计</b>					
<b>流动负债合计</b>	<b>328,428,098.68</b>	<b>95.18%</b>	<b>381,718,368.71</b>	<b>90.92%</b>	<b>16.23%</b>
长期借款	-	-	20,000,000.00	4.76%	-

长期应付款	-	-	1,500,000.00	0.36%	-
预计负债	16,431,300.00	4.76%	16,431,300.00	3.91%	0.00%
其他非流动负债	192,592.59	0.06%	192,592.59	0.05%	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>16,623,892.59</b>	<b>4.82%</b>	<b>38,123,892.59</b>	<b>9.08%</b>	<b>129.33%</b>
<b>负债合计</b>	<b>345,051,991.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>419,842,261.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.68%</b>

因环保客运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约 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	2010年6月30日报表数据	2010年6月30日备考报表数据	2009年12月31日年报数据	2009年12月31日备考报表数据*
应收账款周转率	71.77	263.46	102.00	174.15
存货周转率	19.87	45.61	43.48	44.55

注：2009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，收入来源稳定可靠，应收账款周转率将大幅上升。

#### 5、对偿债能力的影响

项目	2010年6月30日报表数据	2010年6月30日备考报表数据	2009年12月31日年报数据	2009年12月31日备考报表数据*
资产负债率	106.48%	70.69%	109.98%	59.94%
流动比	0.034	8.70	0.092	0.64
速动比	0.030	8.68	0.088	0.12

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	2010年6月30日报表数据	2010年6月30日备考报表数据	2009年12月31日年报数据	2009年12月31日备考报表数据*
主营业务利润率	44.94%	38.04%	44.42%	35.71%

净资产收益率	-1.65%	17.34%	-*	-19.10%
基本每股收益	-0.002	0.105	-0.190	-0.060

注：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 2009 年、2010 年 1-6 月出现稳步上升，主要因为 2009 年旅游行业仍处于低潮期，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，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	2010年1-6月 备考报表数据	2010年1-6月 年报数据	2009年度 备考报表数据	2009年度 年报数据
营业收入	150,190,913.68	16,417,772.00	303,880,034.34	90,555,373.11
营业利润	13,070,057.73	-2,341,632.36	-8,559,535.01	-48,390,206.34
利润总额	33,358,425.06	8,631,030.83	-7,205,575.60	-46,291,035.76
净利润	25,104,676.87	8,631,030.83	-20,466,165.55	-47,343,974.61
归属于母公司所有者的净利润	25,361,637.18	-416,054.12	-14,488,592.66	-41,366,397.11
基本每股收益	0.105	-0.002	-0.060	-0.19

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51,407,863股、30,239,920股与19,151,949股股份，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%	96,317,863	30.02%
武陵源旅游公司	0	0	30,239,920	9.43%
森林公园管理处	0	0	19,151,949	5.97%
土地房产公司	7,772,400	3.53%	7,772,400	2.42%
其他股东	167,353,017	76.06%	167,353,017	52.16%
总股本	220,035,417	100.00%	320,835,149	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30.02%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9.43%、5.97%。

（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2008年度、2009年度及2010年1-6月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	2010年6月30日	2009年12月31日	2008年12月31日
<b>流动资产：</b>			
货币资金	16,293,264.89	16,374,209.23	8,574,554.29
应收账款	208,118.20	980,272.83	1,060,571.72
预付款项	2,308,338.06	740,827.72	1,009,745.47
其他应收款	100,746,749.78	71,481,618.97	17,297,478.64
存货	3,121,578.70	3,215,829.97	3,754,605.78
<b>流动资产合计</b>	<b>122,678,049.63</b>	<b>92,792,758.72</b>	<b>31,696,955.90</b>
<b>非流动资产：</b>			
固定资产	161,208,436.32	170,717,962.36	183,908,463.57
无形资产	763,175.44	813,737.58	915,213.42
长期待摊费用	14,917,531.25	15,384,714.02	16,740,593.67
递延所得税资产	3,524,189.20	2,641,795.29	2,592,996.60
<b>非流动资产合计</b>	<b>180,413,332.21</b>	<b>189,558,209.25</b>	<b>204,157,267.26</b>
<b>资产总计</b>	<b>303,091,381.84</b>	<b>282,350,967.97</b>	<b>235,854,223.16</b>
<b>负债及所有者权益</b>			
<b>流动负债：</b>			
短期借款	55,000,000.00	50,000,000.00	10,000,000.00
应付账款	1,751,973.20	2,214,847.70	4,212,959.88
预收款项	183,770.00	360,000.00	372,703.18
应付职工薪酬	742,649.07	880,271.69	440,211.24
应交税费	8,733,555.91	8,277,756.04	6,514,938.67
应计利息	143,201.00	212,135.00	183,035.70
应付股利		-	-
其他应付款	3,380,343.32	2,584,599.60	8,298,759.46
一年内到期非流动负债		60,000,000.00	10,000,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>69,935,492.50</b>	<b>124,529,610.03</b>	<b>40,022,608.13</b>
<b>非流动负债：</b>			

项 目	2010年6月30日	2009年12月31日	2008年12月31日
长期借款	74,000,000.00	20,000,000.00	62,960,000.00
长期应付款	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>75,500,000.00</b>	<b>21,500,000.00</b>	<b>64,460,000.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>145,435,492.50</b>	<b>146,029,610.03</b>	<b>104,482,608.13</b>
<b>所有者权益：</b>			
实收资本	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00
资本公积	57,167,265.95	57,167,265.95	59,414,937.20
专项储备	826,615.50	554,440.51	297,655.21
盈余公积	25,000,000.00	25,000,000.00	23,092,318.40
未分配利润	24,662,007.89	2,394,627.12	-2,638,315.53
归属于母公司所有者权益合计	157,655,889.34	135,116,333.58	130,166,595.28
少数所有者权益		1,205,024.36	1,205,019.75
<b>所有者权益合计</b>	<b>157,655,889.34</b>	<b>136,321,357.94</b>	<b>131,371,615.03</b>
<b>负债及所有者权益总计</b>	<b>303,091,381.84</b>	<b>282,350,967.97</b>	<b>235,854,223.16</b>

## 2、环保客运合并利润表

单位：元

项 目	2010年6月30日	2009年度	2008年度
<b>一、营业总收入</b>			
其中：营业收入	110,054,332.11	213,324,661.23	152,404,767.12
<b>二、营业总成本</b>			
其中：营业成本	70,912,844.66	145,013,999.24	97,813,868.88
营业税金及附加	3,478,990.16	6,524,430.23	6,190,796.83
销售费用	4,159,772.09	8,735,318.32	6,221,116.40
管理费用	4,642,737.47	8,703,043.42	12,326,587.42
财务费用	1,298,832.69	4,742,585.29	5,381,934.32
资产减值损失	4,072,147.83	1,911,793.60	-7,040,110.87
投资收益(损失以“-”号填列)	14,511.62	-	-
<b>三、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>	<b>21,503,518.83</b>	<b>37,693,491.13</b>	<b>31,510,574.14</b>
加：营业外收入	8,516,243.39	277,631.94	150,890.49
减：营业外支出	261,311.55	1,022,843.11	652,459.92
<b>四、利润总额(亏损以“-”号填列)</b>	<b>29,758,450.67</b>	<b>36,948,279.96</b>	<b>31,009,004.71</b>
减：所得税费用	7,491,069.90	12,207,651.10	8,957,339.77
<b>五、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>	<b>22,267,380.77</b>	<b>24,740,628.86</b>	<b>22,051,664.94</b>
归属于母公司股东的净利润	22,267,380.77	24,740,624.25	22,051,681.96
少数股东损益		4.61	-17.02

## 2、环保客运合并现金流量表



项 目	2010年6月30日	2009年度	2008年度
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	107,791,124.18	198,254,880.57	145,470,275.90
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	4,942,443.48	5,971,373.16	6,683,552.67
经营活动现金流入小计	112,733,567.66	204,226,253.73	152,157,066.45
购买商品、接受劳务支付的现金	59,674,456.91	96,095,614.80	62,005,502.37
支付给职工以及为职工支付的现金	7,741,848.55	13,228,341.13	15,080,232.02
支付的各项税费	11,949,598.62	18,067,057.75	14,338,547.13
支付其他与经营活动有关的现金	27,118,478.57	94,338,884.95	32,373,891.29
经营活动现金流出小计	106,484,382.65	221,729,898.63	123,798,172.81
经营活动产生的现金流量净额	6,249,185.01	-17,503,644.90	28,358,893.64
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
取得投资收益所收到的现金	17,157.91	-	-
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	1,400.00	-	20,851.00
收到的其他与投资活动有关的现金	495,000.00	-	-
投资活动现金流入小计	513,557.91	-	20,851.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,100,962.90	2,060,659.60	11,016,175.70
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		-	-
投资活动现金流出小计	2,100,962.90	7,460,659.60	11,016,175.70
投资活动产生的现金流量净额	-1,587,404.99	-7,460,659.60	-10,995,324.70
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
取得借款收到的现金	15,000,000.00	95,000,000.00	11,940,665.00
收到的其他与筹资活动有关的现金		-	-
筹资活动现金流入小计	15,000,000.00	95,000,000.00	11,940,665.00
偿还债务所支付的现金	16,000,000.00	48,560,000.00	11,560,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3,742,724.36	13,676,040.56	14,605,252.76
筹资活动现金流出小计	19,742,724.36	62,236,040.56	26,165,252.76
筹资活动产生的现金流量净额	-4,742,724.36	32,763,959.44	-14,224,587.76
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>			
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	-80,944.34	7,799,654.94	3,138,981.18

## 二、上市公司最近一年及一期的简要备考合并利润表和合并资产负债表

### （一）上市公司最近一年及一期的简要备考合并利润表

单位：元

项 目	2010年1-6月	2009年度
<b>一、营业总收入</b>	150,190,913.68	303,880,034.34
其中：营业收入	150,190,913.68	303,880,034.34
<b>二、营业总成本</b>	137,137,516.48	312,446,869.85
其中：营业成本	93,013,109.76	195,246,286.78
营业税金及附加	5,598,308.98	11,235,599.35
销售费用	8,725,450.53	18,336,826.05
管理费用	19,067,196.93	35,065,927.29
财务费用	10,130,575.76	24,454,766.70
资产减值损失	602,874.52	28,107,463.68
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)	16,660.53	7,300.50
<b>三、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>	13,070,057.73	-8,559,535.01
加：营业外收入	20,822,679.08	2,984,121.88
减：营业外支出	534,311.75	1,630,162.47
其中：非流动资产处置损失	-	-
<b>四、利润总额(亏损以“-”号填列)</b>	33,358,425.06	-7,205,575.60
减：所得税费用	8,253,748.19	13,260,589.95
<b>五、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>	25,104,676.87	-20,466,165.55
归属于母公司股东的净利润	25,361,637.18	-14,488,592.66
少数股东损益	-256,960.31	-5,977,572.89

### （二）上市公司最近一年一期的简要备考合并资产负债表

单位：元

资 产	2010年6月30日	2009年12月31日
<b>流动资产：</b>		
货币资金		39,422,765.32
应收账款	561,929.53	1,744,893.13

资 产	2010年6月30日	2009年12月31日
预付款项		3,983,942.32
其他应收款		4,001,990.11
存货		4,382,233.62
其他流动资产	-	230,000.00
<b>流动资产合计</b>		53,765,824.50
<b>非流动资产：</b>		
投资性房地产		18,556,408.13
固定资产		349,601,793.74
在建工程		22,248,905.81
无形资产		63,878,292.92
长期待摊费用		16,292,685.82
递延所得税资产		2,641,795.29
<b>非流动资产合计</b>	458,933,239.37	473,219,881.71
<b>资产总计</b>		526,985,706.21
<b>负债及所有者权益</b>		
<b>流动负债：</b>		
短期借款		148,046,923.61
应付账款		9,571,873.45
预收款项	5,725,951.34	811,620.04
应付职工薪酬		4,305,011.48
应交税费	9,253,019.23	9,658,573.73
应付利息	17,253,164.57	22,897,459.85
应付股利	1,683.00	1,683.00
其他应付款	37,417,049.99	76,655,788.77
一年内到期非流动负债	-	60,000,000.00
其他流动负债	49,769,034.78	49,769,434.78
<b>流动负债合计</b>	273,439,455.64	381,718,368.71
<b>非流动负债：</b>		
长期借款	74,000,000.00	20,000,000.00
长期应付款	1,500,000.00	1,500,000.00
预计负债	-	16,431,300.00
其他非流动负债	192,592.59	192,592.59
<b>非流动负债合计</b>		38,123,892.59
<b>负债合计</b>	349,132,048.23	419,842,261.30
<b>所有者权益：</b>		
实收资本	242,035,417.00	242,035,417.00
资本公积	213,680,115.04	200,236,365.04
盈余公积	-	-
专项储备	826,615.50	554,440.51
未分配利润	-318,388,590.98	-343,750,228.17
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	138,153,556.56	99,075,994.38

资 产	2010年6月30日	2009年12月31日
少数所有者权益	6,605,465.86	8,067,450.53
所有者权益合计	144,759,022.42	107,143,444.91
负债及所有者权益总计	493,891,070.65	526,985,706.21

### 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	2011年度
一、营业收入	32,648.65	32,516.14
减：营业成本	18,785.38	18,659.19
营业税金及附加	1,258.00	1,238.91
营业费用	1,767.16	1,672.63
管理费用	3,606.96	2,979.26
财务费用	2,497.72	2,164.87
资产减值损失	65.29	30
加：公允价值变动收益	-	-
投资收益	-445.28	-
二、营业利润	4,222.86	5,771.28
加：营业外收入	3,011.26	-
减：营业外支出	55.08	-
三、利润总额	7,179.04	5,771.28
减：所得税费用	1,617.19	1,860.84
四、净利润	5,561.85	3,910.44
其中：归属于母公司的净利润	5,577.99	3,912.42
少数股东损益	-16.14	-1.98

#### （二）标的公司环保客运盈利预测的主要数据

单位：元

项 目	2010年度	2011年度
一、营业收入	24,062.68	25,051.60
减：营业成本	14,658.32	15,239.84

营业税金及附加	808.82	846.24
营业费用	994.81	1,094.82
管理费用	923.88	876.85
财务费用	688.23	481.85
资产减值损失	407.21	
加：公允价值变动收益		
投资收益	1.45	
<b>二、营业利润</b>	<b>5,582.86</b>	<b>6,512.00</b>
加：营业外收入	851.62	
减：营业外支出	26.13	
<b>三、利润总额</b>	<b>6,408.35</b>	<b>6,512.00</b>
减：所得税费用	1,566.97	1,629.87
<b>四、净利润</b>	<b>4,841.38</b>	<b>4,882.13</b>
其中：归属于母公司的净利	4,841.38	4,882.13
少数股东损益		

## 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。

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。

### 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 2009 年年度报告、2010 年半年度报告，截至 2010 年 6 月 30 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对关联方——张家界市中国旅行社有限公司的景区门票收入。2008 年 4 月 14 日，本公司与张家界市中国旅行社有限责任公司签订业务合作协议，约定由张家界市中国旅行社有限责任公司预付给宝峰湖等景区 200 万元门票款，之后按照其所接待的游客人数与本公司进行结算。截止 2010 年 6 月 30 日，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 2010 年 6 月 30 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 10,156,232.00 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 103,500,000.00 元；土地房产公司给本公司提供借款未收取资金占用费，借款金额为 700,000.00 元。

## （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，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。

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，目前公司已解决所有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 亿元下降至无担保余额（不包括对子公司担保）。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

公司最近 12 个月购买和出售资产情况如下：

（一）上市公司转让子公司临湘山水旅游产业发展有限公司 50%股权

2010 年 2 月 3 日，公司第七届董事会第八次会议审议通过，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。2010 年 2 月 5 日，公司和临湘市桃矿街道办事处签订了《股权转让协议》。截止本报告书签署之日，本公司收到首期股权转让款 510 万元。

（二）公司转让子公司湘西猛洞河旅游开发有限公司全部权益、湘西坐龙峡旅游开发有限公司全部权益、吉首德夯旅游实业有限公司 80%权益

公司七届董事会第十二次会议审议通过，同意将所持有的湘西猛洞河旅游开发有限公司全部权益、湘西坐龙峡旅游开发有限公司全部权益、吉首德夯旅游实业有限公司 80%权益出售予湘西芙蓉镇景点圈旅游投资开发股份有限公司，转让基准日为 2010 年 2 月 28 日。上述拟出售资产中湘西猛洞河旅游开发有限公司全部权益中，本公司持有其 96%的股权，本公司控股子公司——张家界宝峰湖旅游实业

发展有限公司持有其 4%的股权，交易价格为 2,480 万元；湘西坐龙峡旅游开发有限公司全部权益中，公司持有其 90%的股权，张家界宝峰湖旅游实业发展有限公司持有其 10%的股权，交易价格为 15 万元；吉首德夯旅游实业有限公司 80%权益，交易价格为 305 万元。上述资产出售行为已取得张家界市国有资产监督管理委员会的同意批复，并获得了公司 2009 年年度股东大会审议批准。

2010 年 7 月 16 日，本公司与湘西芙蓉镇景点圈旅游投资开发股份有限公司就上述资产处置事宜签订了《股权转让协议》。截止本报告书签署之日，本公司收到全部股权转让款共计 2,800 万元，上述股权转让事宜已办理完毕。

公司已就上述资产交易事项进行公告并披露了相关内容，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《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国际具有证券业务资格，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采用收益法和市场等两种评估方法进行了评估，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；发行人独立董事就本次发行股份购买资产涉及的关联交易出具了肯定性结论的独立意见；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、聘请的专业机构及其他知悉本次重大资产重组内幕信息的单位前 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、湘资国际等专业机构，以及本次重大资产重组内幕信息单位（持股 5%以上股东）中国农业银行股份有限公司张家界分行在本次重大资产重组停牌日 2010 年 8 月 24 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：

姓名	所属公司	身份	核查期间买卖张股公司股票情况		
			买卖时间	买卖数量	买卖价格/价格区间（元/股）
唐志香	森林公园管理处	森林公园管理处副处长邓少斌先生配偶	2010 年 3 月 25 日	卖出 2,000 股	7.31-7.46

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相关人员及直系亲属，其他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相关人员及直系亲属，其他内幕信息知情人及直系亲属中，在本公司本次重大资产重组停牌日 2010 年 8 月 24 日之前 6 个月至本报告书公布之日买卖张股公司股票的情况如下：

姓名	所属公司	身份	核查期间买卖张股公司股票情况		
			买卖时间	买卖数量	买卖价格/价格区间（元/股）
曾清	湘资国际	湘资国际董事长杨迪航先生配偶	2010 年 4 月 20 日	买入 100 股	7.55
蒋波	中国农业银行股份有限公司张家界分行	中国农业银行股份有限公司张家界分行行长李风云先生配偶	2010 年 5 月 28 日	买入 1,600 股	6.20-6.37
			2010 年 5 月 31 日	卖出 1,600 股	6.20-6.42

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以及参与本次重大资产重组的中介机构相关人员及直系亲属，其他内幕信息知情人及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。

#### （四）张股公司及相关方单位以及相关人员的说明与承诺

##### 1、张股公司及相关方单位的说明

张股公司出具了《关于张家界旅游开发股份有限公司重大资产重组事项中自然人买卖股票情况的说明》：“本次重组动议时间为 2010 年 8 月 22 日，为了防止本次重大资产重组过程中发生泄密和发生内幕交易而导致股价异常波动，本公司严格执行中国证监会、深圳证券交易所的有关上市公司信息披露规范，采取了切实有效的保密措施，严防内部信息泄露，将公司知情人控制在极小范围内外，不存在内幕信息外泄情形。

本公司股票停牌前邓少斌及其配偶唐志香、杨迪航及其配偶曾清、李风云及其配偶蒋波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，其买卖本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。”

经投集团出具了《关于张家界旅游开发股份有限公司重大资产重组事项中自然人买卖股票情况的说明》：“本次重组动议时间为 2010 年 8 月 22 日，为了防

止本次重大资产重组过程中发生泄密和发生内幕交易而导致股价异常波动，本公司采取了切实有效的保密措施，严防内部信息泄露，将公司知情人控制在极小范围内外，不存在内幕信息外泄情形。

张股公司股票停牌前邓少斌及其配偶唐志香、杨迪航及其配偶曾清、李凤云及其配偶蒋波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。”

森林公园管理处出具了《关于唐志香二级市场买卖张家界旅游开发股份有限公司股票情况的说明》：“张股公司本次重组动议时间为 2010 年 8 月 22 日。2010 年 8 月 23 日本单位与本次重大资产重组相关各方共同签署了《关于张家界旅游开发股份有限公司重大资产重组项目的保密协议》（以下简称“《保密协议》”），本单位严格按照《保密协议》规定履行保密义务。

邓少斌配偶唐志香于 2010 年 3 月 25 日卖出 2,000 股张股公司股票。截止核查期末，唐志香未持有张股公司股票。

张股公司股票停牌前邓少斌及其配偶唐志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。唐志香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。”

本次重大资产重组事项的评估机构湘资国际出具了《关于曾清二级市场买卖张家界旅游开发股份有限公司股票情况的说明》：“张股公司本次重组动议时间为 2010 年 8 月 22 日。2010 年 8 月 23 日本公司与本次重大资产重组相关各方共同签署了《关于张家界旅游开发股份有限公司重大资产重组项目的保密协议》（以下简称“《保密协议》”），本公司严格按照《保密协议》规定履行保密义务。

杨迪航配偶曾清于 2010 年 4 月 20 日买入 100 股张股公司股票，截止核查期末，曾清仍持有 100 股张股公司股票。

张股公司股票停牌前杨迪航及其配偶曾清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。曾清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。曾清已承诺其目前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。”

本公司本次重大资产重组内幕信息单位（持股 5%以上股东）中国农业银行股份有限公司张家界分行出具了《关于蒋波二级市场买卖张家界旅游开发股份有限公司股票情况的说明》：“本行行长李风云配偶蒋波于 2010 年 5 月 28 日买入 1600 股张股公司股票，并于 2010 年 5 月 31 日卖出所持有的 1600 股张股公司股票。截止核查期末，蒋波未持有张股公司股票。”

张股公司股票停牌前李风云及其配偶蒋波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。蒋波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、相关人员的说明

森林公园管理处副处长邓少斌出具了书面说明：“张股公司股票停牌日之前，本人并未参加过与张股公司此次重大资产重组相关的任何工作、也未参与任何本次重组事务会议、因此本人并不知悉张股公司将进行重大资产重组的信息，本人也不存在以非法途径获悉张股公司将进行重大资产重组内幕信息的情形。本人配偶在二级市场买卖张股公司股票是依据她本人当时对该股票行情的个人判断而进行的操作，并未违反相关法律法规的规定。”

湘资国际董事长杨迪航出具了书面说明：“张股公司股票停牌日之前，本人并未参加过与张股公司此次重大资产重组相关的任何工作、也未参与任何本次重组事务会议、因此本人并不知悉张股公司将进行重大资产重组的信息，本人也不存在以非法途径获悉张股公司将进行重大资产重组内幕信息的情形。本人配偶在二级市场买卖张股公司股票是依据她本人当时对该股票行情的个人判断而进行的操作，并未违反相关法律法规的规定。且曾清已承诺其目前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。”

中国农业银行股份有限公司张家界分行行长李风云出具了书面说明：“张股公司股票停牌日之前，本人并未参加过与张股公司此次重大资产重组相关的任何工作、也未参与任何本次重组事务会议、因此本人并不知悉张股公司将进行重大资产重组的信息，本人也不存在以非法途径获悉张股公司将进行重大资产重组内幕信息的情形。本人配偶在二级市场买卖张股公司股票是依据她本人当时对该股票行情的个人判断而进行的操作，并未违反相关法律法规的规定。”

### 3、律师核查意见

湖南启元对上述相关人员在发行人本次重大资产重组动议日（即 2010 年 8 月 22 日）之前买卖股票的情况进一步核查，并出具了《湖南启元律师事务所关于张家界旅游开发股份有限公司非公开发行股份购买资产的补充法律意见书》认为：上述买卖申请人股票人员在本次交易事实发生前 6 个月买卖申请人股票的行为均系发生在申请人本次交易动议日（即 2010 年 8 月 22 日）之前且并未参与交易动议日前的筹划，上述买卖申请人股票人员及其所在单位均已声明其买卖申请人股票的行为系其在未获知本次交易有关信息的情况下所进行的操作；该等人士买卖申请人股票的行为不具备内幕交易的基本构成要件，不属于《证券法》所禁止的证券交易内幕信息的知情人利用内幕信息从事证券交易的活动的行为；对本次交易和豁免申请事项不构成实质性障碍。

## 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9月17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                      赵 伟

财务顾问协办人： 张景耀

招商证券股份有限公司

2010年9月17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                      丁少波                      熊 林

湖南启元律师事务所

2010年9月17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 周俊杰

深圳南方民和会计师事务所有限责任公司

2010年9月 17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                      段 龙

北京湘资国际资产评估有限公司

2010年9月17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 9 月 15 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《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）湘资国际出具的关于标的资产环保客运股东全部权益价值评估报告及评估说明；
- （七）经南方民和审计的标的公司环保客运最近两年一期的审计报告；
- （八）经南方民和审计的上市公司最近一年一期的备考合并财务报告及其审计报告；
- （九）经南方民和审核的上市公司 2010 年度、2011 年度备考盈利预测报告及其审核报告；
- （十）经南方民和审核的环保客运 2010 年度、2011 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：湖南省张家界市永定区子午东路 20 号中信建投大厦五楼

联系电话：0744-8288630

传真号码：0744-8290218

联系人：王安祺、吴艳

### 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、赵伟

项目协办人：张景耀

项目组成员：刘奇、赵伟、张景耀、陈光、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、丁少波、熊林

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、周俊杰

电 话：0755-83781235

传 真：0755-83780119

### （四）资产评估机构

名 称：北京湘资国际资产评估有限公司

地 址：北京市西城区国英园 1 号楼 12 层 1218 室

法定代表人：何振廷

经办注册资产评估师：黄新、段龙

电 话：0731-85178058

传 真：0731-85178000