

招商证券股份有限公司
关于
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实施情况
之
独立财务顾问核查意见



深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 38-45 层

二〇一一年四月

特别提示

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和张家界国家森林公园管理处就本次发行股份购买资产事宜达成了相关协议，招商证券股份有限公司受张股公司的委托，担任其本次发行股份购买资产的独立财务顾问。

本核查意见是依据《公司法》、《证券法》、《上市公司重组管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，经审慎尽职调查后出具的，本独立财务顾问特作如下声明：

（一）张股公司向本独立财务顾问提供了出具本核查意见所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

（二）本独立财务顾问已对出具核查意见所依据的事实进行了尽职调查，对本核查意见内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

（三）本独立财务顾问提醒投资者注意，本核查意见不构成对张股公司的任何投资建议，对投资者根据本核查意见所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

（四）本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读张股公司董事会发布的关于《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（修订稿）》、《张家界旅游开发股份有限公司发行股份购买资产实施情况报告书暨股份上市公告书》和与本次交易有关的审计报告、资产评估报告书、法律意见书、盈利预测审核报告等文件全文。

目 录

| | |
|------------------------|----|
| 释 义 | 4 |
| 第一节 本次交易概况 | 6 |
| 一、 本次交易基本情况 | 6 |
| 二、 盈利情况及盈利承诺 | 8 |
| 第二节 交易对象情况介绍 | 11 |
| 一、 基本情况 | 11 |
| 二、 本次认购股份及股份锁定情况 | 19 |
| 第三节 本次交易履行的相关程序 | 20 |
| 第四节 标的资产过户情况 | 21 |
| 第五节 本次重组的信息披露情况 | 22 |
| 第六节 结论意见 | 23 |

释 义

本报告中，除另有说明外，下列词语或简称具有如下特定含义：

| | | |
|-------------------------------------|---|---|
| 报告书/本报告书 | 指 | 招商证券股份有限公司关于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实施情况之核查意见 |
| 独立财务顾问/招商证券 | 指 | 招商证券股份有限公司 |
| 张股公司/公司/上市公司/发行人 | 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 |
| 张经开公司 | 指 | 张家界旅游经济开发有限公司，原为上市公司控股股东 |
| 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 |
| 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环保客运30%股权、森林公园管理处持有环保客运19%股权。 |
| 发行股份购买资产/本次 重大资产重组/本次重组 /本次交易 | 指 | 公司向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处非公开发行股票购买标的资产的行为。 |
| 《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 |
| 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 |

| | | |
|------------|---|--|
| 中审国际/审计机构 | 指 | 中审国际会计师事务所有限公司，已合并深圳南方民和会计师事务所有限责任公司，原南方民和所有审计、验资等注册会计师法定业务及其他业务均转由中审国际继续承办。 |
| 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 本次交易概况

一、本次交易基本情况

- 1、证券类型：人民币普通股
- 2、发行数量：100,799,732 股
- 3、证券面值：1.00 元/股

4、发行价格：6.36元/股。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。

- 5、发行对象：经投集团、武陵源旅游公司、森林公园管理处。
- 6、锁定期安排

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。此外，经投集团还承诺，本次发行前经投集团持有的张股公司股份在本次发行的股份登记至经投集团名下之日起36个月内也不予上市交易或转让。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。

- 7、交易标的

本次交易购入的标的资产：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。

8、交易标的的定价

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。

9、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。

10、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。

11、本次交易前后，公司实际控制人未发生变化

本次发行前，经投集团持有公司44,910,000股股份，占总股本的20.41%，是张股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张股公司3.53%股份，经投集团合计控制张股公司23.94%的股权，为公司控股股东。本次交易完成后，经投集团集团直接或间接持股比例为32.44%，仍为张股公司的控股股东。本次发行未导致张股公司控制权发生变化。

二、盈利情况及盈利承诺

（一）盈利情况

本次交易完成后，环保客运成为张股公司的全资子公司，张股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，环保客运与张股公司现有业务之间会产生较强的协同效应，张股公司的综合竞争能力将得以提升。本次交易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。

（二）盈利承诺

上市公司与经投集团、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：

1、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 |

2、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。

3、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。

第二节 交易对象情况介绍

一、基本情况

本次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。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%股权评估作价认购张股公司非公开发行的股份。

（一）经投集团的基本情况

1、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。

2、历史沿革及股权结构

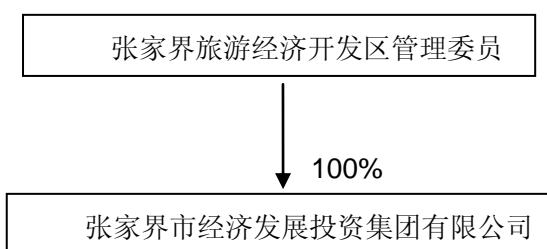
经投集团设立时名称为张家界市经济发展投资有限责任公司，系经张家界市

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：



3、控股及参股公司情况

除张股公司外，经投集团控股的其他公司情况如下：

| 公司名称 | 成立时间 | 注册资本 (万元) | 持股比例 | 主营业务 |
|------------------|------------|--------------|----------|---------------|
| 旅游、酒店类业务 | | | | |
| 张家界易程天下环保客运有限公司 | 2001-11-20 | 5,000 | 51% | 景区内游客运输和旅行社业务 |
| 张家界市中国旅行社有限责任公司 | 2004-4-6 | 500 | 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 |

| 公司名称 | 成立时间 | 注册资本 (万元) | 持股比例 | 主营业务 |
|---------------------|-----------|--------------|------------|-------------------------------|
| 房地产开发类业务 | | | | |
| 张家界市城市建设投资有限责任公司 | 2008-9-9 | 18,500 | 100% | 商品房开发、土地一级开发 |
| 张家界市土地房产开发有限责任公司 | 1992-5-12 | 1,208 | 100% | 经济适用房及拆迁安置房开发与建设 |
| 公用事业、市政建设类业务 | | | | |
| 张家界市城市污水处理有限责任公司 | 2005-5-20 | 200 | 100% (注 4) | 污水处理及水处理相关项目经营 |
| 张家界市环发垃圾处置场建设有限责任公司 | 2004-4-20 | 600 | 100% | 垃圾处置和环境卫生基础设施建设与管理 |
| 张家界市中心汽车客运站有限责任公司 | 2006-9-20 | 1,000 | 80% | 筹建、运营市中心汽车客运站 |
| 张家界市澧水风貌带建设开发有限责任公司 | 2001-3-14 | 1,000 | 100% | 城市基础设施、市政公用事业项目投资、建设及管理 |
| 张家界金山陵园有限责任公司 | 2007-4-11 | 200 | 100% | 殡葬(殡仪馆、公墓山)服务; 殡葬用品销售。 |
| 张家界市火车站广场建设开发有限责任公司 | 2001-12-4 | 500 | 100% | 火车站广场土地综合开发服务 |
| 传媒及其他类业务 | | | | |
| 张家界景区旅游文化传播有限公司 | 2004-4-12 | 50 | 99% (注 5) | 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 6) | 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，已经在2010年上半年注销，并已办妥注销手续。）；

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、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，已经在2010年上半年注销，并已办妥注销手续。）；
- 6、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%（注） | 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 |

注：经投集团持有的湖南张家界水电开发有限责任公司的14%股权已于2011年2月转让，正在办理过户手续。

4、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。

5、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 | 2010年12月31日 /2010年度 | 2009年12月31日 /2009年度 | 2008年12月31日 /2008年度 |
|------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 总资产 | 8,989,422,219.65 | 8,633,543,374.55 | 4,423,606,326.63 |
| 总负债 | 4,476,840,494.94 | 3,796,749,973.21 | 2,699,509,017.31 |
| 净资产 | 4,512,581,724.71 | 4,678,793,382.80 | 1,568,364,091.41 |
| 营业收入 | 519,439,330.36 | 400,115,042.28 | 322,510,895.53 |
| 营业利润 | 370,443,877.40 | 37,362,986.37 | 30,480,917.10 |
| 利润总额 | 109,935,728.01 | 78,104,035.69 | 65,802,505.66 |
| 净利润 | 85,880,633.36 | 93,085,907.95 | 77,624,336.38 |

（二）武陵源旅游公司的基本情况

1、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；旅游产业开开；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）。

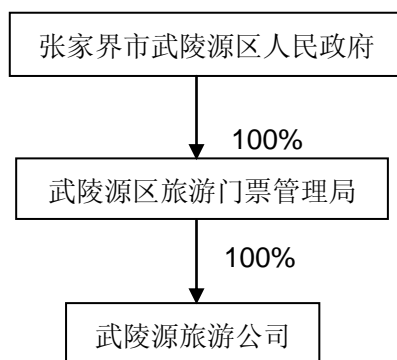
2、历史沿革及股权结构

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监督管理委员会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。

3、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。

4、主要财务数据

武陵源旅游公司最近三年的财务数据如下：

单位：元

| 项 目 | 2010年12月31日 /2010年度 | 2009年12月31日 /2009年度 | 2008年12月31日 /2008年度 |
|-----|------------------------|------------------------|------------------------|
| 总资产 | 2,301,927,030.05 | 1,824,246,374.14 | 1,519,525,277.94 |

| 项 目 | 2010年12月31日 /2010年度 | 2009年12月31日 /2009年度 | 2008年12月31日 /2008年度 |
|------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 总负债 | 1,299,258,676.20 | 983,429,780.38 | 837,687,290.31 |
| 净资产 | 1,002,668,353.85 | 840,816,593.76 | 681,837,987.63 |
| 营业收入 | 518,684,493.00 | 328,506,535.00 | 261,300,965.00 |
| 营业利润 | 14,008,964.29 | 11,188,351.96 | -4,400,487.98 |
| 利润总额 | 15,802,346.78 | 11,971,474.84 | 1,140,968.13 |
| 净利润 | 11,851,760.09 | 8,978,606.13 | 596,722.63 |

注：武陵源旅游公司2008、2009年财务报表经湖南财苑会计师事务所审计（湘财苑财审字[2010]第019号），2010年财务数据未经审计。

（三）森林公园管理处的基本情况

1、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

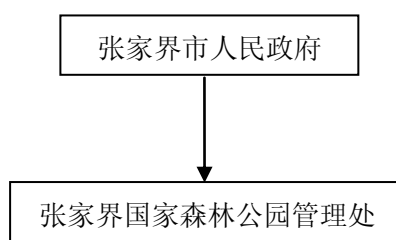
经营范围：公园管理；园林绿化。下属企业整体出租、旅游门票、旅游服务、木材、建筑材料、照相、针纺纺织品、百货、文化用品、副食、五金交电、化工用品、水电、石油、液化汽汽车修理、养殖、歌舞欣赏、保健按摩、茶叶加工、电视广告（以上经营范围涉及前置审批的，凭相关部门核发的许可证为准）。

2、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：



3、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 |

4、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。

5、主要财务数据

森林公园管理处最近三年财务数据如下：

单位：元

| 项 目 | 2010年12月31日 /2010年度 | 2009年12月31日 /2009年度 | 2008年12月31日 /2008年度 |
|------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 总资产 | 1,446,384,670.27 | 403,688,117.25 | 339,307,812.23 |
| 总负债 | 256,653,529.01 | 217,398,546.79 | 364,030,989.48 |
| 净资产 | 1,189,731,141.26 | 186,289,570.46 | -24,723,177.25 |
| 营业收入 | 89,836,415.70 | 67,641,410.11 | 66,255,848.89 |
| 营业利润 | 10,572,723.50 | -52,076,907.40 | 45,301,204.42 |
| 利润总额 | 4,488,512.68 | -49,032,785.66 | -45,744,257.34 |
| 净利润 | 4,488,512.68 | -49,032,785.66 | -47,244,257.34 |

注：森林公园管理处2009、2010年财务报表经湖南天鸿会计师事务所审计（天鸿审字[2011]第1003号），2008年财务数据未经审计。

二、 本次认购股份及股份锁定情况

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。

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。此外，经投集团还承诺，本次发行前经投集团持有的张股公司股份在本次发行的股份登记至经投集团名下之日起36个月内也不予上市交易或转让。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。

第三节 本次交易履行的相关程序

一、2010年9月15日，张股公司召开的第七届董事会第十四次会议，审议通过了《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）》及其他关于发行股份购买资产的相关议案。

二、2010年9月15日，张股公司与经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处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》及《盈利预测补偿协议》。

三、2011年1月27日，张股公司发行股份购买资产事项，获中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会2011年第2次会议有条件通过。

四、2011年3月28日，张股公司收到中国证监会《关于核准张家界旅游开发股份有限公司向张家界市经济发展投资集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]432号）及《关于核准张家界市经济发展投资集团有限公司及一致行动人公告张家界旅游开发股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可[2011]433号）。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本独立财务顾问意见出具之日，张股公司本次交易已经履行法定的的审批、核准程序，实施程序合法合规。

第四节 标的资产过户情况

截至2011年3月31日，原由经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处持有的环保客运100%股权已变更至公司名下，并已于环保客运的工商登记管理机构办理完毕工商变更登记手续。

本独立财务顾问认为：本次交易履行的相关程序符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等相关法律、法规的规定；本次交易标的资产已依照协议约定过户登记至张股公司名下，张股公司已合法取得标的资产的所有权。

第五节 本次重组的信息披露情况

经核查：

一、公司审议本次发行股份购买资产有关事项的2010年9月15日董事会决议于2010年9月21日刊载在《证券时报》、《上海证券报》及巨潮资讯网；

本次交易之《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》及相关文件于2010年9月21日刊载在《证券时报》、《上海证券报》及巨潮资讯网。

二、公司审议本次发行股份购买资产有关事项的股东大会决议于2010年10月15日刊载在《证券时报》、《上海证券报》及巨潮资讯网。

三、公司本次交易之《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（修订稿）》及相关文件于2011年3月29日刊载于巨潮资讯网。

本独立财务顾问经核查后认为，张股公司的信息披露符合中国证监会和深圳证券交易所的相关规定。

第六节 结论意见

综上，本财务顾问认为：

本次发行股份购买资产有利于提高张股公司的资产质量和持续经营能力，维护上市公司长远利益和中小股东利益。本次交易已获得的批准和核准程序符合法律、法规和规范性文件的规定，并按照有关法律、法规的规定履行了相关信息披露义务，符合《公司法》、《证券法》和中国证监会的相关规定。

目前，本次交易所涉及的资产过户手续已经办理完毕，张股公司已合法取得标的资产的所有权。

(本页无正文,为《招商证券股份有限公司关于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实施情况之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页)

项目主办人:

刘 奇

赵 伟

招商证券股份有限公司

2011年4月1日