

招商证券股份有限公司

关于

张家界旅游集团股份有限公司



发行股份购买资产
之重大资产重组暨关联交易

持续督导工作报告书

独立财务顾问



(中国深圳福田区益田路江苏大厦 A 座 38-45 楼)

关于
张家界旅游集团股份有限公司
发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易
持续督导工作报告书

独立财务顾问	招商证券股份有限公司	上市公司简称	ST 张家界
财务顾问主办人	刘奇、赵伟	上市公司代码	000430
报告年度	2011 年度	报告提交时间	2012 年 4 月 13 日

本独立财务顾问保证核查意见内容的真实、准确和完整，对核查意见的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

一、交易资产的交付或者过户情况

（一）关于本次重大资产重组情况概述

张家界旅游集团股份有限公司（原名“张家界旅游开发股份有限公司”或“张股公司”，以下简称“张旅集团”或“公司”）通过向特定对象张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“经投集团”）、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司（以下简称“武陵源旅游公司”）及张家界国家森林公园管理处（以下简称“森林公园管理处”）发行100,799,732股流通A股，以购买经投集团、武陵源旅游公司和森林公园管理处持有的张家界市易程天下环保客运有限公司（以下简称“环保客运”）100%的股权（以下简称“本次交易”）实现重大资产重组，本次交易主要包括以下内容：

1、发行股份购买资产

2010年9月15日，张旅集团与经投集团、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》和《盈利预测补偿协议》，经公司2010年9月15日召开的第七届董事会第十四次会议和2010年10月15日公司2010年第二次临时股东大会审议通过，张旅集团向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处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。

根据公司第七届董事会第十四次会议（2010年9月15日）通过的决议，本次向特定对象发行股票的发行价为该决议公告日前二十个交易日公司股票均价，即每股6.36元。

本次拟购买的资产已经具有证券从业资格评估机构北京湘资国际资产评估有限公司评估，以2010年6月30日为评估基准日，环保客运100%股权评估净值为64,108.63万元，经交易双方协商确定收购价格为64,108.63万元，超过张旅集团截止2009年12月31日经审计的合并报表净资产的70%。根据中国证监会《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）的规定，本次交易将构成公司的重大资产重组。

2、关联交易

本次交易的对方之一经投集团为公司控股股东，因此以上事项构成关联交易。

（二）资产的交付、过户情况

1、本次购买资产的交割情况

本次重大资产重组中，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关办理完毕工商变更登记手续。

2、向特定对象发行股票的登记情况

2011年3月28日，公司收到中国证券监督管理委员会《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），核准公司向经投集团、武陵源旅游公司及

森林公园管理处发行100,799,732股人民币普通股,购买上述交易对方持有的环保客运100%股权;同日,公司收到《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),豁免经投集团及其一致行动人因认购本次发行的股份,导致合计持有张旅集团32.44%股份而应履行的要约收购义务。

天职国际会计师事务所有限公司(以下简称“天职国际”)已就对张旅集团本次发行股份购买资产进行验资,并于2011年3月31日出具了QJ[2011]462号《验资报告》。公司本次发行后的注册资本增加人民币100,799,732元、增加资本公积人民币540,286,568元。

2011年4月11日,张旅集团在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕本次向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行股份购买资产的股权登记及限售相关事宜。

(三) 独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为:张旅集团向经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处发行股票购买重大资产所涉及的目标资产交付、过户手续均依法完成。

二、交易各方当事人承诺的履行情况

(一) 已经履行的协议及承诺的有关情况

1、《发行股份购买资产协议》履行情况

2010年9月15日,张旅集团与经投集团、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》。

截至本报告书出具之日,上述协议的生效条件已全部成就,协议生效。

2、关于过渡期损益的承诺履行情况

根据《发行股份购买资产协议》,自评估基准日至交割日期间,目标公司所产生的利润由张旅集团享有,亏损由经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处按各自在标的公司的持股比例承担。损益的具体金额以张旅集团认可的具有证

券从业资格的会计师事务所对目标公司在过渡期间的损益进行专项审计确定。

经投集团承诺：“标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的收益全部归张股公司享有，标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的亏损由本公司、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依各自持股比例承担，其中本公司承担标的资产中环保客运亏损额的 51%。标的资产过渡期发生的亏损由本公司按照前述比例向张股公司以现金方式补足。”

武陵源旅游公司承诺：“标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的收益全部归张股公司享有，标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的亏损由本公司、张家界市经济发展投资集团有限公司、张家界国家森林公园管理处依各自持股比例承担，其中本公司承担标的资产中环保客运亏损额的 30%。标的资产过渡期发生的亏损由本公司按照前述比例向张股公司以现金方式补足。”

森林公园管理处承诺：“标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的收益全部归张股公司享有，标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的亏损由本单位、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依各自持股比例承担，其中本公司承担标的资产中环保客运亏损额的 19%。标的资产过渡期发生的亏损由本公司按照前述比例向张股公司以现金方式补足。”

截至本报告书出具之日，标的资产自评估基准日至实际交割日期间产生的收益全部归张旅集团享有，承诺已履行完毕。

（二）尚待履行或正在履行的协议及承诺的有关情况

1、关于股份锁定的承诺

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。

此外，作为本次重组的交易对方及收购人——经投集团的一致行动人，土地房产公司承诺，已经持有的公司7,772,400股股票在收购事项完成之日起3年内不转让。

2、避免同业竞争的承诺

作为张旅集团的控股股东，根据国家有关法律、法规的规定，为了维护张旅集团及其他股东的合法权益，避免与张旅集团之间产生同业竞争，经投集团承诺：

“一、截止本承诺签署日，本公司及本公司控股的公司或分支机构均未从事与张股公司同类或相竞争的业务或活动。

二、未来本公司亦将不会通过设立任何控股公司或分支机构及其他方式从事与张股公司同类或相竞争的业务或活动。”

3、关于减少并规范关联交易的承诺

作为张旅集团的控股股东及本次重大资产重组的交易对方，在本次交易完成后，为了减少并规范与张旅集团将来可能产生的关联交易，确保上市公司全体股东的利益不受损害，经投集团承诺如下：

“一、本次交易完成后，本公司将继续严格按照《公司法》等法律法规以及张股公司《公司章程》的有关规定行使股东权利及董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及承诺事项的关联交易进行表决时，履行回避表决的义务。

二、本次交易完成后，本公司与张股公司之间将尽量减少关联交易。在进行确有必要且无法规避的关联交易时，保证按照市场化原则和公允价格进行公平操作，并按照相关法律法规以及规范性文件的规定履行交易程序及信息披露义务。

本公司和张股公司就相互间关联事务及交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。”

4、关于保持上市公司独立性的承诺

经投集团作为张旅集团的控股股东，为了维护张旅集团以及其他股东的合法

权益，经投集团承诺：

“在张股公司本次发行股份购买资产完成后，本公司承诺保证张股公司做到人员独立、资产独立、业务独立、财务独立和机构独立；不占用、支配张股公司的资产或以任何形式干预张股公司对其资产的经营管理；不干预张股公司的财务、会计活动；也不以任何方式侵犯张股公司的独立经营管理；严格遵守对张股公司及其他股东的诚信义务，不得以任何方式侵犯张股公司和张股公司其他股东利益；保证张股公司董事、监事候选人的提名将严格遵循法律、法规和公司《章程》规定的条件和程序进行，并且不得以任何方式干预张股公司的人事选举和人事聘任。”

5、关于环保客运调度大楼未取得土地使用权证的承诺函

针对本次拟注入标的公司环保客运所拥有的调度大楼未取得土地使用权证的情况，环保客运原控股股东经投集团已出具相关承诺，承诺如因该等瑕疵针对本次拟注入标的公司环保客运所拥有的调度大楼未取得土地使用权证的情况，环保客运原控股股东经投集团已出具相关承诺，承诺如因该等瑕疵导致本次交易完成后上市公司利益遭受损失，经投集团将就上市公司实际遭受的损失数额予以全额赔偿。

6、关于对环保客运固定资产更新资金需求提供支持的承诺

经投集团对于本次重大资产重组的标的公司环保客运目前车辆等固定资产成新率较低，未来一段时间可能存在固定资产更新方面的资金需求，作出如下承诺：

“在环保客运公司自有资金无法满足固定资产更新需求，将影响其正常经营和业绩的情况下，本公司将采取以下措施保证其资金需求：1、运用本公司自有资金，通过委托银行贷款方式，对环保客运进行资金支持；2、在本公司自有资金紧张，不足以满足对环保客运公司资金支持的情况下，通过对环保客运申请银行贷款提供担保的方式，保证环保客运公司正常的固定资产更新的资金需求。”

7、关于标的资产业绩补偿的承诺及协议

(1) 交易对方对标的资产业绩补偿的承诺

作为张旅集团本次发行股份购买资产的股份发行对象，经投集团、武陵源旅游公司及森林公园管理处对于标的公司环保客运的业绩作出如下承诺：

若本次交易完成后第三年末，环保客运三年合计实际净利润低于经北京湘资国际资产评估有限公司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三年合计的净利润数额，上述交易对方将按照各自在环保客运公司的原持股比例计算股份补偿数，由张旅集团从上述交易对方处回购并注销，具体补偿方式在张旅集团与交易对方签订的《发行股份购买资产之盈利预测补偿协议》中约定。

(2) 《盈利预测补偿协议》

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

A、本次交易实施完毕后，张旅集团将直接持有环保客运100%的股权。

B、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。

C、协议各方一致确认，本次交易经张旅集团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，且张旅集团向经投集团、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。

D、自本次交易完成后，在张旅集团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，张旅集团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。

E、张旅集团将测算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（以下简称“会计师事务所”）予以审核，并就此出具专项审核意见。

F、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

A、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

B、补偿期限届满时，张旅集团对环保客运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

C、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。

D、自本协议签署之日起至张旅集团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旅集团股票发生派发股利、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。

因上述承诺及协议的条件尚未出现或者承诺期限尚未届满，有待将来承诺人根据情况履行或继续履行。

（三）独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，在本持续督导期内：

- 1、承诺人严格按照承诺的约定切实履行其承诺；
- 2、承诺人不存在经营与财务状况的变化对其履行承诺构成不利影响；
- 3、承诺人及上市公司就承诺人履行承诺事宜进行信息披露符合规定。

三、盈利预测的实现情况

（一）盈利预测概述

1、环保客运2011-2014年盈利预测

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、公司2011年年度利润预测

2010年9月21日公司公告了深圳南方民和会计师事务所有限责任公司出具的《张家界旅游开发股份有限公司2010年度及2011年度备考合并盈利预测审核报告》（深南财专审报字（2010）ZA1-050号）对公司2011年年度利润进行了预测，备考盈利预测报告中预计2011年公司将实现归属于母公司所有者的净利润为3,912.42万元。

（二）盈利预测实现情况

2012年3月28日，天职国际会计师事务所有限公司出具了《关于张家界旅游集团股份有限公司2011年度盈利预测实现情况的专项审核报告》（天职湘SJ[2012]239-2号），报告显示环保客运2011年实现净利润9,247.08万元，达到评估说明书中关于环保客运2011年净利润预测数的190.31%。环保客运2011年盈利预测已实现。

2012年3月28日，天职国际会计师事务所有限公司出具的张旅集团2011年度审计报告（天职湘SJ[2012]239号），报告显示张旅集团2011年度归属于母公司的净利润为8,964.80万元，达到备考合并盈利预测的129.14%。因此，张旅集团2011年的实际盈利达到了预测目标。

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为：张旅集团在实施重大资产重组后，经营业绩显著提高，持续盈利能力大幅增强。公司购买的重大资产即环保客运2011年实现了盈利预测的收益；上市公司本身亦通过本次购买资产进一步促进了公司向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、营运商和服务商的转型，张旅集团2011年业绩符合盈利预测目标。

四、管理层讨论与分析部分提及的各项业务的发展现状

本次交易前，公司主营业务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。

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。本次交易后，环保客运成为公司的全资子公司，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。

上市公司在控股股东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。

总的来说，本次交易的顺利实施壮大了公司资产规模，提高了资产质量；有利于公司进一步整合资源，提高其在能源环保行业的竞争力；环保客运为公司带来了新的利润增长点和提高公司未来的盈利能力，对公司和全体股东的长远利益有非常积极的影响。

五、公司治理结构与运行情况

独立财务顾问核查意见：自张旅集团完成向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发行股票购买环保客运100%股权后，公司根据《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律、法规的要求，不断完善公司法人治理结构。公司按照《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》、《总经理工作细则》等制度规范运作，符合《上市公司治理准则》的要求。公司还制定了《信息披露管理制度》、《内幕信息知情人登记管理制度》和《重大事项内部报告制度》，能够严格按照法律、

法规及公司管理制度真实、准确、完整、及时地披露有关信息，公司积极开展投资者关系管理工作，切实保护公司和投资者的合法权益。

六、与已公布的重组方案存在差异的其他事项

独立财务顾问核查意见：本次重大资产重组交易各方严格按照重组方案履行各方责任和义务，实际实施方案与公布的重组方案不存在差异，未发现上市公司及承诺人存在可能影响上市公司履行承诺的其它情况。

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于张家界旅游集团股份有限公司发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易持续督导工作报告书》之签字盖章页）

财务顾问主办人： _____

刘 奇

赵 伟

法定代表人（或授权代表）： _____

孙议政

招商证券股份有限公司

2012年4月13日