

股票简称：张家界

股票代码：000430



张家界旅游集团股份有限公司
公开发行可转换公司债券申请文件
反馈意见的回复

保荐机构（主承销商）



（住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号）

二〇一八年七月

张家界旅游集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180741号）（以下简称“反馈意见”），国泰君安证券股份有限公司会同发行人张家界旅游集团股份有限公司、发行人律师湖南启元律师事务所及发行人审计机构天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）等有关中介机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题逐条进行了认真的分析、核查以及回复说明。现就反馈意见具体回复说明如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本回复说明中使用的简称与《募集说明书（申报稿）》（以下简称“《募集说明书》”）具有相同含义。

二、本回复中的字体代表以下含义：

黑体：反馈意见所列问题

宋体：对反馈意见所列问题的回复

目 录

目 录	3
一、重点问题	4
重点问题 1:	4
重点问题 2:	43
重点问题 3:	50
重点问题 4:	85
重点问题 5:	91
重点问题 6:	99
重点问题 7:	106
重点问题 8:	111
二、一般问题	114
一般问题 1:	114

一、重点问题

重点问题 1:

本次募集资金 6.1 亿元拟用于大庸古城项目，该项目总投资额 22.10 亿元，税后财务内部收益率 9.92%。申请人于 2017 年 7 月完成非公开发行，募集资金 8.39 亿元，用于大庸古城项目，申请人已置换根据前次公告的反馈回复，该项目投资总额 18.83 亿元，包括购置土地以及景点、商铺、酒店、办公楼等建设投资，税后财务内部收益率 8.87%。2017 年 7 月 18 日，申请人使用募集资金置换前期已投入募投项目 55,633.80 万元，2017 年末，前次募集资金已基本置换及投入完毕。2018 年 3 月末，申请人固定资产为 5.94 亿元，在建工程为 4.41 亿元，无形资产为 10.15 亿元。请申请人：

(1) 说明本次募投项目的具体建设内容，具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，募集资金投入部分对应的投资项目，各项投资构成是否属于资本性支出。各募投项目金额是否超过实际募集资金需求量，相关测算依据及结果是否合理，本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况，新增投入原因及合理性；

(2) 补充说明截至本次发行董事会决议日前，募投项目建设进展、募集资金使用进度安排、已投资金额、资金来源等情况，并请说明本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额。

(3) 补充说明募投项目预计效益情况、测算依据、测算过程及合理性，与前次募投项目预计效益存在差异的原因及合理性，结合酒店及景点项目运营情况、竞争情况、客流量、入住率等经营数据，说明预计效益的可实现性，并说明新增资产未来摊销及折旧情况及对公司业绩的影响；

(4) 大庸古城项目包括客栈、酒店式公寓、购物中心、高档酒店等建设，而报告期各期，申请人酒店业务板块毛利率分别为-26.12%、-25.28%、-27.36%和-39.15%，请申请人补充大庸古城项目中客栈、酒店式公寓、购物中心、高档酒店等延伸项目的具体经营模式与盈利模式，用于自营还是出租，结合前述项目预计收入及毛利贡献，补充说明本次募投项目的必要性和可行性，是否有利于增强公司的持续盈利能力；

(5) 明确募投项目拟建设酒店、商铺及办公楼的具体地点，拟建酒店式公寓是否属于房地产开发业务；

(6) 请申请人结合前次非公开发行募投项目建设进展、募集资金对应投资项目及各年度实际投入情况、报告期各期末固定资产账面原值、在建工程及无形资产的变动情况，说明是否存在置换前次非公开发行相关董事会决议日之前投入资金的情况，该项目募集资金使用及置换的信息披露是否充分、准确、合规。

请保荐机构核查并发表明确核查意见。

回复：

一、说明本次募投项目的具体建设内容，具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，募集资金投入部分对应的投资项目，各项投资构成是否属于资本性支出。各募投项目金额是否超过实际募集资金需求量，相关测算依据及结果是否合理，本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况，新增投入原因及合理性

(一) 本次募投项目的具体建设内容，具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出

本次募投项目具体建设及具体投资金额测算及安排情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额	截至 2018/3/31 已完成投资额	其中：前次非公开募集 资金投入金额	尚待投资额
一	建设投资				216,320.94	107,479.37	83,938.42	108,841.58
(一)	工程建设费用				213,185.75	107,479.37	83,938.42	105,706.39
1	土地使用权购置费	平方米	142,553.30	0.69	98,498.69	68,498.69	68,498.69	30,000.00
2	工程建设投资				74,102.61	38,980.68	15,439.73	35,121.93
2.1	景点及配套工程建设 投资	平方米		-	27,634.01	12,628.60	-	15,005.41
2.1.1	道路景观	平方米		-	1,500.00	-	-	1,500.00
2.1.1.1	道路	平方米	24,100.00	0.02	433.80	-	-	433.80
2.1.1.2	广场及景观	平方米	48,200.00	0.02	1,066.20	-	-	1,066.20
2.1.2	项目建设投资	平方米		-	23,028.14	9,522.73	-	13,505.41
2.1.2.1	核心业态	平方米		-	15,589.80	6,545.88	-	9,043.92
2.1.2.1.1	剧场	平方米	21,600.00	0.65	14,040.00	5,616.00	3,418.05	8,424.00
2.1.2.1.2	飞行影院	平方米	2,500.00	0.45	1,125.00	675.00	300.00	450.00
2.1.2.1.3	5D 影院	平方米	944.00	0.45	424.80	254.88	-	169.92
2.1.2.2	展示中心、古城八景	平方米		-	7,438.34	2,976.85	-	4,461.49
2.1.2.2.1	展示中心	平方米	2,500.00	0.50	1,250.00	1,000.00	1,000.00	250.00
2.1.2.2.2	临河景观楼（八景中 金楼、银楼已计算在 内）	平方米	5,700.00	0.55	3,135.00	627.00	-	2,508.00
2.1.2.2.3	三元宫	平方米	880.00	0.45	396.00	198.00	-	198.00
2.1.2.2.4	望仙楼	平方米	340.00	0.42	142.80	71.40	-	71.40
2.1.2.2.5	澧源楼	平方米	340.00	0.42	142.80	99.96	-	42.84

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额	截至 2018/3/31 已完成投资额	其中：前次非公开募集 资金投入金额	尚待投资额
2.1.2.2.6	朝天门	平方米	1,170.00	0.42	491.40	-	-	491.40
2.1.2.2.7	老东门遗址	平方米	3,997.00	0.42	1,678.74	839.37	-	839.37
2.1.2.2.8	文昌阁	平方米	480.00	0.42	201.60	141.12	-	60.48
2.1.3	其他费用	平方米		-	3,105.87	3,105.87	2,855.55	-
2.1.3.1	建设单位管理费	平方米		-	709.97	709.97	459.65	-
2.1.3.2	咨询设计、工程招标 代理、建设监理、竣 工测绘等费用	平方米		-	2,129.90	2,129.90	2,129.90	-
2.1.3.3	三通一平	平方米		-	266.00	266.00	266.00	-
2.2	商铺	平方米		-	20,940.30	14,658.21	-	6,282.09
2.2.1	沿街商铺、上层酒店 式公寓等	平方米	17,940.00	0.33	5,920.20	4,144.14	-	1,776.06
2.2.2	商铺	平方米	32,670.00	0.33	10,781.10	7,546.77	-	3,234.33
2.2.3	地下商业	平方米	47,100.00	0.09	4,239.00	2,967.30	-	1,271.70
2.3	八风九府客栈	平方米	14,390.00	0.38	5,468.20	3,827.74	-	1,640.46
2.4	高档酒店	平方米	13,530.00	0.77	10,418.10	-	-	10,418.10
2.5	地下停车场	平方米	160,700.00	0.06	9,642.00	7,866.13	7,866.13	1,775.87
3	软硬件设备购置				23,547.73	-	-	23,547.73
3.1	景点设备购置	(台/套)			20,347.73	-	-	20,347.73
3.1.1	剧场	(台/套)			8,942.57	-	-	8,942.57
3.1.1.1	机械设备	(台/套)			2,286.88	-	-	2,286.88
3.1.1.1.1	展演机械系统	(台/套)	1	2,286.88	2,286.88	-	-	2,286.88

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额	截至 2018/3/31 已完成投资额	其中：前次非公开募集 资金投入金额	尚待投资额
3.1.1.2	电子设备及其他	(台/套)			6,655.69	-	-	6,655.69
3.1.1.2.1	展演灯光系统	(台/套)	1	673.54	673.54	-	-	673.54
3.1.1.2.2	展演音响系统	(台/套)	1	708.58	708.58	-	-	708.58
3.1.1.2.3	表演内通监控系统	(台/套)	1	83.85	83.85	-	-	83.85
3.1.1.2.4	展演视频系统	(台/套)	1	2,391.87	2,391.87	-	-	2,391.87
3.1.1.2.5	表演水景系统	(台/套)	1	109.42	109.42	-	-	109.42
3.1.1.2.6	表演特效系统	(台/套)	1	36.60	36.60	-	-	36.60
3.1.1.2.7	辅助器材及其他	(台/套)	1	2,651.82	2,651.82	-	-	2,651.82
3.1.2	飞行影院	(台/套)			3,325.16	-	-	3,325.16
3.1.2.1	机械设备	(台/套)			2,676.21	-	-	2,676.21
3.1.2.1.1	系统设备	(台/套)	1	2,676.21	2,676.21	-	-	2,676.21
3.1.2.2	电子设备及其他	(台/套)			648.95	-	-	648.95
3.1.2.2.1	系统软件	(台/套)	1	192.47	192.47	-	-	192.47
3.1.2.2.2	其他电子设备	(台/套)	1	456.48	456.48	-	-	456.48
3.1.3	5D 影院	(台/套)			900.00	-	-	900.00
3.1.3.1	机械设备	(台/套)	1	745.54	745.54	-	-	745.54
3.1.3.2	电子设备及其他	(台/套)	1	154.46	154.46	-	-	154.46
3.1.4	展示中心	(台/套)			600.00	-	-	600.00
3.1.4.1	机械设备	(台/套)	1	497.02	497.02	-	-	497.02
3.1.4.2	电子设备及其他	(台/套)	1	102.98	102.98	-	-	102.98
3.1.5	其他设备投入	(台/套)			6,580.00	-	-	6,580.00

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额	截至 2018/3/31 已完成投资额	其中：前次非公开募集 资金投入金额	尚待投资额
3.1.5.1	古城智能化平台	(台/套)	1	600	600.00	-	-	600.00
3.1.5.2	电梯	(台/套)	75	23.73	1,780.00	-	-	1,780.00
3.1.5.3	空调	(台/套)	1,145	3.67	4,200.00	-	-	4,200.00
3.2	客栈设备购置	(台/套)			1,200.00	-	-	1,200.00
3.2.1	机械设备	(台/套)	1	994.05	994.05	-	-	994.05
3.2.2	电子设备及其他	(台/套)	1	205.95	205.95	-	-	205.95
3.3	酒店设备购置	(台/套)			2,000.00	-	-	2,000.00
3.3.1	机械设备	(台/套)	1	1,656.75	1,656.75	-	-	1,656.75
3.3.2	电子设备及其他	(台/套)	1	343.25	343.25	-	-	343.25
4	装修费用				14,686.72	-	-	14,686.72
4.1	景点及配套工程装修 费用				7,926.72	-	-	7,926.72
4.1.1	剧场	平方米	19,099.79	0.28	5,347.94	-	-	5,347.94
4.1.2	飞行影院	平方米	916.71	0.28	256.68	-	-	256.68
4.1.3	5D 影院	平方米	324	0.28	90.72	-	-	90.72
4.1.4	展示中心	平方米	1,313.09	0.2	262.62	-	-	262.62
4.1.5	古城八景装饰工程	平方米			1,968.76	-	-	1,968.76
4.1.5.1	朝天门	平方米	693.68	0.4	277.47	-	-	277.47
4.1.5.2	老东门	平方米	2,395.31	0.4	958.12	-	-	958.12
4.1.5.3	文昌阁	平方米	484.97	0.4	193.99	-	-	193.99
4.1.5.4	望仙楼	平方米	286.31	0.4	114.52	-	-	114.52
4.1.5.5	澧源楼	平方米	286.28	0.4	114.51	-	-	114.51

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额	截至 2018/3/31 已完成投资额	其中：前次非公开募集 资金投入金额	尚待投资额
4.1.5.6	金楼	平方米	127.24	0.4	50.90	-	-	50.90
4.1.5.7	银楼	平方米	127.24	0.4	50.90	-	-	50.90
4.1.5.8	三元宫	平方米	520.88	0.4	208.35	-	-	208.35
4.2	客栈装修费用	平方米	14,390.00	0.10	1,500.00	-	-	1,500.00
4.3	酒店装修费用	平方米	13,530.00	0.39	5,260.00	-	-	5,260.00
5	剧作制作费用				2,350.00	-	-	2,350.00
5.1	剧作制作费用				2,350.00	-	-	2,350.00
(二)	基本预备费				3,135.19	-	-	3,135.19
二	铺底流动资金				4,660.86	-	-	4,660.86
项目总投资					220,981.80	107,479.37	83,938.42	113,502.43

项目建设内容及投资金额测算及安排具体情况如下：

1、本次募投项目的具体建设内容

本次募投项目以建设张家界市国际风景旅游城市为目标，将南门口片区建设成为融合文化遗产、民俗风情、创意时尚都市生活和可持续发展的城市传统风貌展示区与特色旅游服务区。项目根据“一场、二院、三街、四巷、五翼、六馆、七绝、八景、九府、十坊、北苑南楼”的整体思路，打造集“吃、住、游、购、娱”于一体的旅游综合休闲区，构建张家界中心城区的城市文化休闲新地标，具体建设内容包括：

（1）核心业态

核心业态项目是根据大庸古城量身策划并精心打造的，能够提升大庸古城核心竞争力、品牌影响力、市场号召力，确保项目具备强大生命力、可持续发展力及能够创造主要营业收入。项目建设内容有着很高的欣赏和体验价值并深受大众喜爱的项目，主要包括剧场、飞行影院项目、5D 影院。其中剧场是旅游展演 4.0 阶段一次多空间沉浸式情境互动体验的重大创新；飞行影院项目是利用大型机械设备以空中飞行体验的呈现手段集中体现张家界绝美风光。

（2）支撑业态

项目支撑业态是依据大庸古城的文化旅游、休闲体验、度假等属性进行延伸，既可丰富大庸古城整体项目的体验感，又能够增加项目内涵和项目竞争力，保障公司的经营收益。

1) 游客展示中心：向游客展示大庸古城地域文化和湘西文化。

2) 民俗文化景点：复建古城八景，具体包括：文昌阁、三元宫、望仙楼、澧源楼、朝天门、老东门遗址、金楼、银楼。通过古城八景充分展现大庸文化的内涵和表现形式，展示古城昔日之貌。

3) 临河景观楼项目：以吊脚楼的形式建造的观景楼，为游客提供江边观景的绝佳视野。

（3）延伸业态

延伸业态能够为大庸古城整体项目运营带来直接营业收入，且能够保障项目的投资收益。延伸业态是专门为大庸古城核心业态项目、支撑业态项目而精心打造的，主要包括购物中心、餐饮项目、客栈、公寓、酒店及停车场项目。

1) 八风九府客栈：融入民族、文化等元素的若干特色不同又彼此相关的特色客栈，为特色休闲度假型酒店，满足游客的休闲度假的高品质住宿需求。

2) 上层酒店式公寓：越来越受 90 后、95 后年青人热捧的旅游新体验方式，位于古城各区域的二、三楼和临滨河路铺面部分的高层区域。

3) 沿街购物中心：通过声光电等科技手段打造一站体验式消费，建设华中地区最具特色、最大的体验式特色旅游购物中心。

4) 餐饮项目：建设旅游团队用餐区，湖南特色小吃街，沿河吊脚楼特色特色餐厅，充分按照游客需求来弥补市场空缺。

5) 停车场项目：建设停车场，满足游客的旅游住宿需求和停车需求。

6) 高档酒店：满足高端游客的住宿需求。

2、项目投资建设数额安排明细

本项目总投资额为 220,981.80 万元，其中工程建设费用 213,185.75 万元，占比 96.47%；基本预备费 3,135.19 万元，占比 1.42%；铺底流动资金 4,660.86 万元，占比 2.11%。项目具体投资金额构成如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	投资估算总额	占投资总额比例
一	建设投资	216,320.94	97.89%
1	工程建设费用	213,185.75	96.47%
1.1	土地使用权购置费	98,498.69	44.57%
1.2	工程建设投资	74,102.61	33.53%
1.3	装修费用	14,686.72	6.65%
1.4	软硬件设备购置	23,547.73	10.66%
1.5	剧作制作费用	2,350.00	1.06%
2	基本预备费	3,135.19	1.42%
二	铺底流动资金	4,660.86	2.11%
	项目总投资	220,981.80	100.00%

3、投资数额的测算依据和测算过程

本项目建设主要包括大庸古城景点及配套设施、商铺、客栈、酒店、停车场等子工程。投资测算主要依据有国家发展和改革委员会、住建部颁布的《建设项目经济评价方法与参数》（第三版），相关设备软件等市场价格。具体测算过程如下：

（1）土地使用权购置费

根据发行人实际招拍挂成交及 2016 年 6 月与张家界市国土资源局签署的《国有建设用地使用权出让合同》，本项目的土地使用权购置面积为 14.26 万平方米，含税单价为 6,909.60 元/平方米，土地使用权购置费含税合计为 98,498.69 万元。本次募投项目土地使用权购置费以发行人实际招拍挂成交价格作为测算依据，符合发行人的实际情况。

（2）工程建设投资

场地建设投资估算总额为 74,102.61 万元，具体投资明细测算情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额
2.1	景点及配套工程建设投资	平方米			27,634.01
2.1.1	道路景观	平方米			1,500.00
2.1.1.1	道路	平方米	24,100.00	0.02	433.80
2.1.1.2	广场及景观	平方米	48,200.00	0.02	1,066.20
2.1.2	项目建设投资	平方米			23,028.14
2.1.2.1	核心业态	平方米			15,589.80
2.1.2.1.1	剧场	平方米	21,600.00	0.65	14,040.00
2.1.2.1.2	飞行影院	平方米	2,500.00	0.45	1,125.00
2.1.2.1.3	5D 影院	平方米	944.00	0.45	424.80
2.1.2.2	展示中心、古城八景	平方米			7,438.34
2.1.2.2.1	展示中心	平方米	2,500.00	0.50	1,250.00
2.1.2.2.2	临河景观楼（八景中金楼、银楼已计算在内）	平方米	5,700.00	0.55	3,135.00
2.1.2.2.3	三元宫	平方米	880.00	0.45	396.00
2.1.2.2.4	望仙楼	平方米	340.00	0.42	142.80
2.1.2.2.5	澧源楼	平方米	340.00	0.42	142.80
2.1.2.2.6	朝天门	平方米	1,170.00	0.42	491.40
2.1.2.2.7	老东门遗址	平方米	3,997.00	0.42	1,678.74
2.1.2.2.8	文昌阁	平方米	480.00	0.42	201.60

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额
2.1.3	其他费用	平方米			3,105.87
2.1.3.1	建设单位管理费	平方米			709.97
2.1.3.2	咨询设计、工程招标代理、建设监理、竣工测绘等费用	平方米			2,129.90
2.1.3.3	三通一平	平方米			266.00
2.2	商铺	平方米			20,940.30
2.2.1	沿街商铺等	平方米	17,940.00	0.33	5,920.20
2.2.2	休闲商铺	平方米	32,670.00	0.33	10,781.10
2.2.3	地下商业	平方米	47,100.00	0.09	4,239.00
2.3	八风九府客栈	平方米	14,390.00	0.38	5,468.20
2.4	高档酒店	平方米	13,530.00	0.77	10,418.10
2.5	地下停车场	平方米	160,700.00	0.06	9,642.00
合计					74,102.61

其中景点及配套工程建设投资明细：道路景观投资总额 1,500.00 万元；剧场投资总额 14,040.00 万元；飞行影院投资总额 1,125.00 万元；5D 影院投资总额 424.80 万元；展示中心投资总额 1,250.00 万元；临河景观楼投资总额 3,135.00 万元；三元宫投资总额 396.00 万元；望仙楼投资总额 142.80 万元；澧源楼投资总额 142.80 万元；朝天门投资总额 491.40 万元；老东门遗址投资总额 1,678.74 万元；文昌阁投资总额 201.60 万元；建筑设计管理及三通一平投资总额 3,105.87 万元。景点及配套工程建设投资总额合计为 27,634.01 万元。景点及配套工程建设投资系根据相关项目建设面积乘以预计单价得出，其中单价系经公司聘请的项目咨询机构深圳华创智成股份有限公司、设计方上海市政工程设计研究总院及募投项目可研机构深圳大禾投资咨询有限公司论证并结合本项目核心业态及支撑业态的具体和要求，以及张家界市的经济水平测算得出，预计本项目主要核心业态及支撑业态的建设单价约为 4,200-6,500 元/平方米。其中剧场的建设单价约为 6,500 元/平方米，主要是由于剧场为本项目的核心业务之一，建设复杂程度相对较高，因此单价高于其他业态。

商铺投资主要包括：沿街商铺投资总额 5,920.20 万元；休闲商铺投资总额 10,781.10 万元；地下商铺投资总额 4,239.00 万元。商铺投资总额合计为 20,940.30 万元。商铺投资金额根据相关项目建设面积乘以预计单价得出，其中建设单价系经公司聘请的项目咨询机构深圳华创智成股份有限公司、设计方上海

市政工程设计研究总院及募投项目可研机构深圳大禾投资咨询有限公司论证并结合本项目的具体建设项目情况及张家界市的经济水平测算得出，具体为沿街商铺及休闲商铺建设单价为 3,300 元/平方米，地下商铺建设单价为 900 元/平方米。

客栈建设融入民族、文化等元素的若干主题不同又彼此相关的特色元素，打造特色休闲度假型高品质住宿。建设面积约为 1.44 万平方米¹，经公司聘请的项目咨询机构深圳华创智成股份有限公司、设计方上海市政工程设计研究总院及募投项目可研机构深圳大禾投资咨询有限公司论证并结合本项目的具体建设项目情况及张家界市的经济水平测算，预计客栈单位造价为 3,800.00 元/平方米，投资总额为 5,468.20 万元。

酒店：建设滨水花园高端酒店，建筑面积约为 1.35 万平方米，经公司聘请的项目咨询机构深圳华创智成股份有限公司、设计方上海市政工程设计研究总院及募投项目可研机构深圳大禾投资咨询有限公司论证并结合本项目的具体建设项目情况及张家界市的经济水平测算，预计酒店单位造价为 7,700.00 元/平方米，投资总额合计为 10,418.10 万元。

停车场：地下停车场预计建设面积约为 16.07 万平方米，经公司聘请的项目咨询机构深圳华创智成股份有限公司、设计方上海市政工程设计研究总院及募投项目可研机构深圳大禾投资咨询有限公司论证并结合本项目地下停车场的具体建设情况测算，预计停车场单位造价为 600 元/平方米，投资总额合计为 9,642.00 万元。

（3）软硬件设备购置

软硬件设备购置主要分为 3 个部分，包括景点、客栈和酒店设备购置，明细如下表所示：

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额
3.1	景点设备购置	（台/套）			20,347.73
3.1.1	剧场	（台/套）			8,942.57
3.1.1.1	机械设备	（台/套）			2,286.88
3.1.1.1.1	展演机械系统	（台/套）	1	2,286.88	2,286.88
3.1.1.1.2	电子设备及其他	（台/套）			6,655.69

¹ 根据公司最新建设规划图进行测算。

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额
3.1.1.2.1	展演灯光系统	(台/套)	1	673.54	673.54
3.1.1.2.2	展演音响系统	(台/套)	1	708.58	708.58
3.1.1.2.3	表演内通监控系统	(台/套)	1	83.85	83.85
3.1.1.2.4	展演视频系统	(台/套)	1	2,391.87	2,391.87
3.1.1.2.5	表演水景系统	(台/套)	1	109.42	109.42
3.1.1.2.6	表演特效系统	(台/套)	1	36.6	36.60
3.1.1.2.7	辅助器材及其他	(台/套)	1	2,651.82	2,651.82
3.1.2	飞行影院	(台/套)			3,325.16
3.1.2.1	机械设备	(台/套)			2,676.21
3.1.2.1.1	系统设备	(台/套)	1	2,676.21	2,676.21
3.1.2.2	电子设备及其他	(台/套)			648.95
3.1.2.2.1	系统软件	(台/套)	1	192.47	192.47
3.1.2.2.2	其他电子设备	(台/套)	1	456.48	456.48
3.1.3	5D 影院	(台/套)			900.00
3.1.3.1	机械设备	(台/套)	1	745.54	745.54
3.1.3.2	电子设备及其他	(台/套)	1	154.46	154.46
3.1.4	展示中心	(台/套)			600.00
3.1.4.1	机械设备	(台/套)	1	497.02	497.02
3.1.4.2	电子设备及其他	(台/套)	1	102.98	102.98
3.1.5	其他设备投入	(台/套)			6,580.00
3.1.5.1	古城智能化平台	(台/套)	1	600	600.00
3.1.5.2	电梯	(台/套)	75	23.73	1,780.00
3.1.5.3	空调	(台/套)	1,145	3.67	4,200.00
3.2	客栈设备购置	(台/套)			1,200.00
3.2.1	机械设备	(台/套)	1	994.05	994.05
3.2.2	电子设备及其他	(台/套)	1	205.95	205.95
3.3	酒店设备购置	(台/套)			2,000.00
3.3.1	机械设备	(台/套)	1	1,656.75	1,656.75
3.3.2	电子设备及其他	(台/套)	1	343.25	343.25
软硬件设备购置合计					23,547.73

其中，景点设备购置 20,347.73 万元（其中包含剧场设备 8,942.57 万元，飞行影院设备 3,325.16 万元²，5D 影院设备 900.00 万元，展示中心设备 600.00 万元，其他景区设备智能化平台、电梯、空调等 6,580.00 万元）；客栈设备购置 1,200.00 万元；酒店设备购置 2,000.00 万元。软硬件设备购置总额合计 23,547.73 万元。

² 剧场和飞行影院软硬件设备购置金额依据公司已签订合同和意向供应商报价进行测算。

(4) 装修费用明细

装修费用包括景点、客栈和酒店装修三个模块，具体投资明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	计量单位	数量	单价	投资估算总额
4.1	景点及配套工程装修费用				7,926.72
4.1.1	剧场	平方米	19,099.79	0.28	5,347.94
4.1.2	飞行影院	平方米	916.71	0.28	256.68
4.1.3	5D 影院	平方米	324	0.28	90.72
4.1.4	展示中心	平方米	1,313.09	0.2	262.62
4.1.5	古城八景装饰工程	平方米			1,968.76
4.1.5.1	朝天门	平方米	693.68	0.4	277.47
4.1.5.2	老东门	平方米	2,395.31	0.4	958.12
4.1.5.3	文昌阁	平方米	484.97	0.4	193.99
4.1.5.4	望仙楼	平方米	286.31	0.4	114.52
4.1.5.5	澧源楼	平方米	286.28	0.4	114.51
4.1.5.6	金楼	平方米	127.24	0.4	50.90
4.1.5.7	银楼	平方米	127.24	0.4	50.90
4.1.5.8	三元宫	平方米	520.88	0.4	208.35
4.2	客栈装修费用	平方米	14,390.00	0.10	1,500.00
4.3	酒店装修费用	平方米	13,530.00	0.39	5,260.00
装修费用合计					14,686.72

其中，景点及配套工程装修费用 7,926.72 万元（其中包含剧场 5,347.94 万元，飞行影院 256.68 万元，5D 影院 90.72 万元，展示中心 262.62 万元，朝天门 277.47 万元，老东门 958.12 万元，文昌阁 193.99 万元，望仙楼 114.52 万元，澧源楼 114.51 万元，金楼 50.90 万元，银楼 50.90 万元，三元宫 208.35 万元）；客栈装修费用 1,500.00 万元；酒店装修费用 5,260.00 万元。投资总额合计为 14,686.72 万元。本项目装修费用系根据本项目核心业态、支撑业态及延伸业务的具体要求，经公司聘请的项目咨询机构深圳华创智成股份有限公司、设计方上海市政工程设计研究总院及募投项目可研机构深圳大禾投资咨询有限公司论证并结合张家界市装修市场情况测算，装修单价预计为 1,500-4,000 元/平方米，其中：古城八景装修费用相对较高，主要是由于古城八景为具有湘西及大庸特有文化特色的仿古建筑，因此装修费用高于其他项目；高端酒店装修费用较高主要是由于根据本项目酒店定位于五星级高级酒店因此装修费用高于其他项目。

（5）剧作制作费

剧作制作费用 2,350.00 万元包括剧场制作费 2,000.00 万元和飞行影院制作费 350.00 万元。

（6）基本预备费

基本预备费指项目实施中可能发生，但项目决策阶段难以预料的费用，它以建筑工程费、设备购置及安装费、工程建设其他费用之和为基数，乘以基本预备费率³，本项目按工程建设费用待投入总额 3%测算，即 3,135.19 万元。

（7）铺底流动资金

铺底流动资金是保证项目运营后，能正常生产经营所需要的最基本的周转资金数额，是项目总投资中流动资金的一部分。流动资金测算采用分项详细估算法估算⁴。

经测算，本项目启动运营并达产后公司需要的预计流动资金为 15,536.19 万，铺底流动资金一般以项目所需流动资金的 30%左右进行估算。本项目选取所需流动资金的 30%进行估算，据此计算本项目的铺底流动资金约为 4,660.86 万元。

4、募集资金投入部分是否属于资本性支出

募集资金投入部分对应的投资项目，除基本预备费和铺底流动资金以外，各项投资构成均属于资本性支出（如下表所示），具体情况如下：

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）	是否属于资本性支出
1	土地使用权购置费	98,498.69	是
2	工程建设投资	74,102.61	是
3	装修费用	14,686.72	是
4	软硬件设备购置	23,547.73	是
5	剧作制作费用	2,350.00	是
6	基本预备费	3,135.19	否
7	铺底流动资金	4,660.86	否
项目总投资		220,981.80	-

³ 基本预备费率根据《建设项目经济评价方法与参数》（第三版）按 3%-5%计取。

⁴ 流动资金估算基础主要为公司的营运资本结构、项目预计的营业收入和经营成本。

本项目包含的非资本性支出有基本预备费 3,135.19 万元以及铺底流动资金 4,660.86 万元，合计 7,796.05 万元。

出于合理性和谨慎性考虑，本次募投项目中的基本预备费和铺底流动资金将全部由发行人通过自有资金、银行贷款等方式筹集，不使用本次募集资金投入，本次发行募集资金将全部投资于募投项目中的资本性支出。

（二）各募投项目金额是否超过实际募集资金需求量，相关测算依据及结果是否合理，本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况，新增投入原因及合理性

1、募投项目金额是否超过实际募集资金需求量，相关测算依据及结果是否合理

本次募投项目投资预算总额为 220,981.80 万元，截至 2018 年 3 月 31 日已投入金额为 107,479.37 万元，尚待投资金额为 113,502.43 万元，本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 61,000.00 万元（含本数），因此募投项目尚待投入金额超过实际募集资金需求量，超过部分发行人拟通过银行借款和自有资金投入等其他方式解决。

根据上述发行人关于本次募集资金投资项目投资总额的测算依据及测算过程，发行人本项目募集资金需求量依据项目实际建设规划、市场现行价格及意向供应商报价进行测算，相关测算依据及结果具有合理性。

2、本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况，新增投入原因及合理性

（1）本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况

本次公开发行可转换公司债券募集资金拟投入的大庸古城（南门口特色街区）项目系公司前次非公开发行 A 股股票募集资金投资项目，公司公开发行可转换公司债券募集资金将继续投入大庸古城（南门口特色街区）项目。

该项目与前次非公开发行股票时确定的实施主体、实施地址、主要建设内容等均保持一致，但由于行业及市场情况发生了新变化，公司对项目投资总额估算

进行了相应的调整。调整前项目预计投资总额为 188,278.00 万元，调整后项目预计投资总额为 220,981.80 万元。投资数额差异明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	本次投资总额估算 (a)	前次投资总额估算 (b)	变动额 (c=a-b)
一	建设投资	216,320.94	183,626.47	32,694.47
1	工程建设费用	213,185.75	178,278.13	34,907.62
1.1	土地使用权购置费	98,498.69	83,733.00	14,765.69
1.2	工程建设投资	74,102.61	61,845.13	12,257.48
1.3	装修费用	14,686.72	22,700.00	15,534.45
1.4	软硬件设备购置	23,547.73		
1.5	剧作制作费用	2,350.00	10,000.00	-7,650.00
2	基本预备费	3,135.19	5,348.34	-2,213.15
二	铺底流动资金	4,660.86	4,651.53	9.33
项目总投资		220,981.80	188,278.00	32,703.80

（2）新增投入原因及合理性

本次募投项目投资总额调整前为 188,278.00 万元，调整后为 220,981.80 万元，投资总额增加 32,703.80 万元，增加幅度约为 17.38%，主要是由于土地购置费用较招拍挂前估算金额增加、建设过程中工程造价上涨及部分项目高端化等原因导致土地使用权购置费、工程建设投资费用等费用增加所致。其中：

1) 土地使用权购置费增加 14,765.69 万元：主要原因是前次非公开发行制定募投项目可行性研究报告时公司尚未取得土地使用权，公司根据当地市场情况估算了土地使用权购置费。后续发行人实际参与招拍挂价格及实际成交价格与前述估算价格存在差异，因此本次制定募投项目可行性研究报告时按照土地使用权实际成交价格对土地使用权购置费进行了调整，使得土地使用权购置费增加 1.48 亿元。

2) 工程建设投资增加 12,257.48 万元，软硬件设备购置及装修费用增加 15,534.45 万元：主要是因为建设过程中因本次募投制定可研时间较前次制定可研时间已间隔两年，当时相关工程造价已不符合目前的实际情况，因此本次进行投资测算时，视具体项目情况将相应工程建设造价调增约 5%-10%；此外，根据张家界旅游住宿的发展情况，考虑到中低端酒店竞争已经白热化，而高端客栈及酒店相对较少，因此本项目将客栈和酒店项目高端化使得工程建设投资和软硬件

设备购置和装修费用有所增加。上述投资总额变动幅度较小，属于合理的变动范围。

3) 剧作制作费用减少 7,650.00 万元，主要原因是公司前次投资总额测算中包含了剧场、飞行影院等初期及后续的所有剧作费用，本次投资总额测算中由于运营投入规划改变，仅考虑初期的运营投入资金，暂未考虑后续的剧作制作费用，具有一定的合理性。

上述募投项目投资总额调整事项已于 2018 年 3 月 30 日经公司九届十一次董事会暨 2017 年度董事会会议审议通过，并于 2018 年 4 月 24 日经公司 2017 年度股东大会审议通过。

综上所述，本次募投项目投资总额增加主要是由于土地购置费用较招拍挂前估算金额增加、建设过程中工程造价上涨及部分项目高端化等原因导致，符合公司及市场实际情况，具有一定的合理性。

(三) 保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：除基本预备费和铺底流动资金之外，本次募投项目的各项投资构成属于资本性支出，募投项目金额超过实际募集资金需求量，发行人关于本次募投项目投资额的相关测算依据及结果合理，本次募投项目与前次募投项目投资数额差异情况符合项目实际情况，新增投入具有一定合理性。

二、补充说明截至本次发行董事会决议日前，募投项目建设进展、募集资金使用进度安排、已投资金额、资金来源等情况，并请说明本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

(一) 募投项目建设进展、募集资金使用进度安排、已投资金额、资金来源等情况

1、募投项目建设进展

截至目前，本次募投项目进展情况如下：

- (1) 2018 年 8 月前完成主体建筑工程；
- (2) 2018 年 2 月至 2018 年 10 月完成项目附属及装修工程；
- (3) 2018 年 11 月前完成项目设备采购及安装；

(4) 2018 年 11 月前完成项目人员的招聘及培训工作；

(5) 2018 年底，工程竣工验收及交付并试运行。

截至目前公司已完成该项目的可行性研究、备案及环评工作，已取得相应土地使用权属证明，目前正在开展项目主体建筑工程、装修工程等，预计具体项目的实施进度如下表：

阶段/时间(月)	2017 年												2018 年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
可行性研究																								
初步设计																								
项目建设相关行政审批手续办理																								
建筑工程																								
装修工程																								
设备采购及安装																								
人员招聘及培训																								
试运行																								

2、募集资金使用进度安排、已投资金额、资金来源等情况

本次募投项目总投资额为 220,981.80 万元，截至 2018 年 3 月 31 日⁵，本项目已实际投入金额为 107,479.37 万元，已投入金额主要来源于发行人前次非公开发行股票的募集资金金额 83,938.42 万元及自有资金、银行贷款等方式投入金额 23,540.95 万元；本次募投项目尚待投入金额为 113,502.43 万元，发行入拟以本次公开发行可转债募集资金（不超过 61,000.00 万元）投入，不足部分以自有资金、银行贷款等方式投入，尚待投入金额拟在本次发行董事会决议日后根据项目进展情况及发行人资金情况陆续投入。

（二）本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本次募投项目总投资额为 220,981.80 万元，截至 2018 年 3 月 31 日，本项目已实际投入资金为 107,479.37 万元，尚待投入金额为 113,502.43 万元。公司本次公开发行可转换公司债券募集资金不超过 61,000.00 万元，不超过截至 2018 年 3 月 31 日尚待投入金额，因此本次募集资金不会用于置换本次董事会决议日前已投资金额。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人已补充说明截至本次发行董事会决议日前，募投项目建设进展、募集资金使用进度安排、已投资金额、资金来源等情况，本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

三、补充说明募投项目预计效益情况、测算依据、测算过程及合理性，与前次募投项目预计效益存在差异的原因及合理性，结合酒店及景点项目运营情况、竞争情况、客流量、入住率等经营数据，说明预计效益的可实现性，并说明新增资产未来摊销及折旧情况及对公司业绩的影响

（一）募投项目预计效益情况、测算依据、测算过程及合理性，与前次募投项目预计效益存在差异的原因及合理性

1、募投项目预计效益情况、测算依据、测算过程及合理性

⁵ 公司九届十一次董事会暨 2017 年度董事会会议决议日为 2018 年 3 月 30 日。

本次募投项目效益测算系根据前次可研报告并结合项目的实际情况进行测算。根据调整的募投项目可行性研究报告，项目达产后预计将实现年营业收入（不含税）4.96 亿元，净利润 1.86 亿元，税后财务内部收益率达到 9.92%，静态回收期为 10.61 年。

（1）测算期

考虑到行业发展情况，行业内同类型项目的运营情况，本项目的总建设周期为 2 年，并对项目进行 20 年运营期的经济效益分析。

（2）营业收入

预计项目负荷：运营期首年 30%达产，第二年 60%达产，第三年 80%达产，第四年 90%达产，第五年-第二十年 100%达产。

本项目的营业收入包括门票收入、租金收入、客栈经营收入、酒店经营收入和停车场收费收入，营业收入根据张家界旅游市场有效需求和行业价格的分析进行确定。项目年收入具体测算过程如下：

序号	项目	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84- T+264
一	门票收入	8,278.20	16,556.40	22,075.20	24,834.60	27,594.00
	票价（元/人次）	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
	人次（万）	45.99	91.98	122.64	137.97	153.30
二	租金收入	4,983.21	9,966.42	13,288.56	14,949.63	16,610.70
	年租金	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
	出租面积	2.49	4.98	6.64	7.47	8.31
三	客栈收入	1,265.54	2,531.09	3,374.78	3,796.63	4,218.48
	淡季单价	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00
	入住人次	0.17	0.34	0.45	0.51	0.57
	旺季单价	780.00	780.00	780.00	780.00	780.00
	入住人次	1.53	3.06	4.08	4.59	5.10
四	酒店收入	1,325.81	2,651.62	3,535.49	3,977.42	4,419.36
	淡季单价	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00
	入住人次	0.18	0.36	0.48	0.53	0.59
	旺季单价	780.00	780.00	780.00	780.00	780.00
	入住人次	1.60	3.21	4.28	4.81	5.35
五	停车场收入	156.86	313.72	418.29	470.58	522.86

序号	项目	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84- T+264
	元/每小时	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
	停车小时总计（万小时）	39.21	78.43	104.57	117.64	130.72
合计		16,009.62	32,019.24	42,692.32	48,028.86	53,365.40

1) 门票收入

本项目作为张家界中心城区的城市文化休闲新地标，建设项目包括剧场、飞行影院、5D 影院等核心业态和展示中心、临河景观楼、古城八景等支撑项目。本项目建成正式投入运营后拟以封闭式方式经营，采用通票制，对游客收取一次性门票。具体测算如下：

①客流量

根据 Wind 数据库统计，2017 年张家界旅游人次为 7,335.81 万。本项目达产后预计的年客流量约为 153.30 万人次，占 2017 年张家界旅游人次的 2.09%。据公开信息查询，张家界演艺剧场项目《魅力湘西》2017 年接待游客约为 115 万人次，主要因为《魅力湘西》是一场大型演艺剧场项目，时长约为 1.5 小时，而大庸古城项目除了演艺剧场项目之外，还包括文化演绎项目、文化娱乐影院项目、民俗文化景点项目、小吃街项目、酒吧街项目、特色购物中心项目、主题精品客栈项目、文化创意体验项目等内容。大庸古城项目在内容方面进行了精心规划布局，在古城的观光游览方面精心设计了“由动到静、由俗到雅、由快到慢”的游览动线，根据“一场、二院、三街、四巷、五翼、六馆、七绝、八景、九府、十坊、北苑、南楼”的思路进行悉心打造，具体如下：

项目	具体内容
一场	“遇见大庸”大型室内情况演绎项目
二院	飞行影院、微型剧场
三街	南正街、牌坊街、状元街
四巷	春花巷、明灯巷、情怀小巷、影院巷
五翼	为古城提供增值服务五个区域，大庸广场（老东门外大广场）、游客中心、地下停车场、渡口清水平台（金银楼南边临水平台）、澧水船上水上体验；
六馆	银饰馆、沙石画馆、大鲢馆、茶馆、湘绣馆、珠宝馆；
七绝	古城内街区巡游或固定产地演出的七种以上绝活；
八景	老东门、朝天门、三元宫、将军府、文昌阁、南门大码头（澧源楼、望仙楼）、牌坊街、金银楼
九府	九栋高端精品客栈

项目	具体内容
十坊	十类文创非遗体验手工坊
北苑	北侧城墙，小吃街，酒店式公寓
南楼	南岸吊脚楼

大庸古城项目按核心业态、支撑业态、延伸业态三级业态进行布局，体验湘西特色文化的同时集“吃、住、游、购、娱”于一体，将极大的吸引前来体验的游客，且由于目前张家界中高端精品文化休闲旅游产品稀缺，本项目建成后将有效满足张家界不断增长的休闲旅游市场的需求，因此上述测算相对于张家界的旅游总人次而言相对较为合理。

②门票价

本项目的核心项目有剧场、飞行影院、5D 影院、临河景观楼、古城八景等引擎项目，拟采用通票制，对游客收取一次性门票，门票按 180 元/人次计算。选取全国同行业的部分可比项目，概况如下表，平均单价为 272.57 元/人次，可见本项目的门票价格相对较为合理。

序号	地点	名称	性质	门票价格 (元/人次)
1	湖南省长沙市	长沙世界之窗	主题乐园	160
2	湖南省株洲市	株洲方特欢乐世界	主题乐园	240
3	陕西省西安市	大唐芙蓉园	主题公园+演艺	318
4	广东省深圳市	深圳欢乐谷	游乐场	230
5	广东省深圳市	锦绣中华民俗村	主题公园	200
6	广东省深圳市	东部华侨城	主题公园+演艺	450
7	浙江省杭州市	杭州宋城旅游区	主题公园+演艺	310
平均值				272.57

注：以上票价信息均来自其官方网站。

此外，公司选取张家界本地的主要旅游景点及文化演艺项目进行对比，门票收费价格如下表，平均价格为 243 元/人次，高于本项目的收费水平，可见本项目的门票价格估算相对较为谨慎。

序号	地点	名称	性质	门票价格 (元/人次)
1	张家界市	张家界国家森林公园	风景区	248
2	张家界市	天门山国家森林公园	风景区	258
3	张家界市	《魅力湘西》	演艺	228

序号	地点	名称	性质	门票价格 (元/人次)
4	张家界市	《天门狐仙》	演艺	238
平均值				243

注：以上票价信息均来自其官方网站。

根据上述预测的客流量和门票价等进行测算，本项目预计的门票收入(含税)为 27,594.00 万元。

2) 租金收入

本项目建成正式运营后拟将商铺对外出租取得租金收入，其中可出租商铺面积约为 9.77 万平方米。本项目实施地点位于张家界市区繁华地段，加之本项目实施后带来的引流效应，预计本项目运营达产后所有商铺可实现出租，但为谨慎起见，本项目在测算时以出租率以大庸古城项目附近的十字街市商铺出租率（超过 90%）调研情况为依据，本项目选取 85%进行估算。同时，结合当前张家界永定区南门口附近商铺 5-8 元/天/平方米的租金水平，本项目商铺租金为 5.48 元/天/平方米（按一年 365 天计算），因此预计本项目商铺租金为 2,000 元/平方米/年。

根据上述预测的出租面积、出租率和租金等进行测算，本项目商铺对外出租的预计年租金收入（含税）约为 16,610.70 万元。

3) 客栈经营收入

客栈属于近年来兴起的旅游住宿方式，本项目将结合湘西民族特色建设 210 间民宿，并将采取八种不同风格的设计方案，打造成为古城内的主题精品客栈，满足高端休闲度假需求，为来张家界尤其是来本项目游玩的旅游者提供别具特色的客栈体验服务。张家界市商业区高端客栈的价格和房间面积，具体情况如下：

项目	最低价格（元/每天）	
	旺季	淡季
张家界木子堂客栈	1,023	978
张家界水畔花间精品客栈	810	668
张家界易安庭客栈	675	578
平均值	836.00	741.33

注：上述价格系通过携程网查询价格，其中旺季价格为 8 月预定价格，淡季价格为 12 月份约定价格，由于查询时间差异，相应预定价格可能略有差异。

根据本项目客栈的高端定位，并对标张家界市商业区高端客栈的市场价格，预计客栈房间单价为 600 元/间/天进行测算。

同时结合发行人下属张国际酒店 2015 年-2017 年全年的价格水平及入住率情况（淡季入住率约为 30%，旺季入住率约为 90%），本项目在预测时根据张家界旅游淡季和旺季的情况以及张国际酒店的经营数据对房价单价等指标进行了相应调整，其中：淡季（约 3 个月）降价 30%单价 420 元/间/天，预计平均入住率为 30%；旺季（约 9 个月）提价 30%单价 780 元/间/天，预计平均入住率为 90%。

根据上述预测的客栈房间数、单价和入住率等进行测算，本项目每年客栈经营收入（含税）约为 4,218.48 万元。

4) 酒店经营收入

本项目酒店位于沿澧水河畔，定位于五星级的高端酒店，主要为来张家界旅游的高端客户提供更为舒适的居住体验，本项目酒店房间数量预计为 220 间。

目前张家界五星级酒店有 3 家，分别是张家界京武铂尔曼酒店、青和锦江国际酒店和张家界湘投阳光酒店。通过参考和对比这三家酒店的价格，预计本项目酒店房间单价为 500 元/间/天，此外餐饮、娱乐等其他消费预计为房间单价的 20%，即 100 元/间/天。

同时，本项目在预测时根据张家界旅游淡季和旺季以及张国际酒店的实际经营数据对房价单价等指标进行了相应调整，其中：淡季（约 3 个月）降价 30%，即淡季每个房间消费（含餐饮等其他消费）约为 420 元/间/天，预计平均入住率为 30%；旺季提价 30%，即旺季每个房间消费（含餐饮等其他消费）约为 780 元/间/天，预计平均入住率为 90%。

根据上述预测的酒店房间数、单价和入住率等进行测算，本项目每年酒店经营收入（含税）约为 4,419.36 万元。

5) 停车场收费收入

由于张家界旅游城市的特征，停车难在旅游旺季的时候尤其明显，本项目拟建设约 4,775 个停车场车位，主要为游客及市民服务，能有效满足市场需求。根

据张家界市区目前停车场 4-5 元/每小时的收费水平并结合项目实际情况，本项目停车场收费预计为 3-5 元/每小时，谨慎选取 4 元/每小时作为平均单价，平均每个车位预计的停车小时为 5 小时，按一年 365 天计算，并预计全年平均使用率为 15%。根据上述停车场车位数量、收费单价和平均使用率等进行测算，本项目停车场收费收入（含税）约为 522.86 万元。

综上所述，本项目营业收入（含税）预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84-T+264
一	门票收入	8,278.20	16,556.40	22,075.20	24,834.60	27,594.00
二	租金收入	4,983.21	9,966.42	13,288.56	14,949.63	16,610.70
三	客栈收入	1,265.54	2,531.09	3,374.78	3,796.63	4,218.48
四	酒店收入	1,325.81	2,651.62	3,535.49	3,977.42	4,419.36
五	停车场收入	156.86	313.72	418.29	470.58	522.86
合计		16,009.62	32,019.24	42,692.32	48,028.86	53,365.40

注：项目建设期为 24 个月，T+36 是指运营第一年，T+48 是指运营第二年，T+84 为达产年，以此类推。以下同。

（3）营业成本

本项目营业成本按照收入类型对应分为五类，其中门票成本构成为景区运维人员成本、动力燃料费用、维护修理费用和景区投资的折旧摊销等；出租成本构成为人工成本和折旧摊销等；客栈和酒店成本包含人工成本、燃料和动力成本以及折旧摊销等；停车场成本包含折旧摊销等。项目达产后年成本具体计算过程如下：

1) 预计的景区门票成本包括演艺和运维等直接人工成本 952.00 万元，动力燃料费用 635.20 万元，维护修理费用 200.00 万元，折旧摊销 6,739.77 万元，合计 8,526.97 万元；

2) 商铺出租成本包括商铺出租管理的直接人工成本 75.00 万元，折旧摊销 743.10 万元，合计 818.10 万元；

3) 客栈成本包括民宿经营的直接人工成本 120.00 万元，燃料及动力 348.34 万元，折旧摊销 543.14 万元，合计 1,011.49 万元；

4)酒店成本包括酒店经营的直接人工成本 290.00 万元,燃料及动力 364.93 万元,布草洗嗽餐饮成本 717.00 万元,折旧摊销 1,215.25 万元,合计 2,587.18 万元;

5) 停车场成本折旧摊销 241.05 万元, 合计 241.05 万元。

综上所述, 本项目主营业务成本测算数据如下:

单位: 万元

序号	项目	T+12	T+24	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84-T+264
1	门票成本	1,330.92	1,969.82	8,526.97	8,526.97	8,526.97	8,526.97	8,526.97
2	出租成本	152.71	259.59	818.10	818.10	818.10	818.10	818.10
3	客栈成本	85.45	122.87	767.65	872.15	941.82	976.65	1,011.49
4	酒店成本	143.39	226.18	1,829.82	2,154.40	2,370.79	2,478.98	2,587.18
5	停车场成本	-	-	241.05	241.05	241.05	241.05	241.05
主营业务成本合计		1,712.47	2,578.47	12,183.59	12,612.68	12,898.73	13,041.76	13,184.79

(4) 税金及附加

增值税按照适用税种、税率及 2018 年 5 月 1 日后的税率调整计算; 房产税中商铺租金以租金收入的 12%计算, 其他房产税以房产原值 80%的 1.2%计算; 土地使用税按使用的土地面积每年定额征收 171 万元; 城市维护建设税、教育费附加(含地方教育费附加) 分别以增值税金额的 7%和 5%计算。具体如下:

单位: 万元

序号	项目	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84	T+96-T+264
1	税金及附加	2,140.61	2,738.59	3,137.25	3,336.58	3,803.03	3,963.44

(5) 销售费用

销售费用包括本项目的广告费、市场推广费、销售员工资和福利等。根据本项目当期产生的营业收入(扣除停车场收费收入)乘以张家界近三年销售费用占营业收入比例的平均值(即 5.16%)得出。具体如下:

单位: 万元

序号	项目	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84-T+264
1	销售费用	684.12	1,520.35	2,027.14	2,280.53	2,533.92

(6) 管理费用

管理费用是本项目的管理设施的折旧费、管理人员的工资和福利费与缴纳的房产税等。根据本项目当期产生的营业收入（扣除停车场收费收入）乘以张家界近三年管理费用占营业收入比例的平均值（即 10.75%）得出。具体如下：

单位：万元

序号	项目	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84-T+264
1	管理费用	1,584.44	3,168.88	4,225.17	4,753.32	5,281.46

（7）所得税

依据本项目当期净利润的 25%进行测算。

（8）现金流预测

根据上述营业收入、营业成本、费用等财务数据的测算，测算大庸古城项目 22 年内（即 2 年项目建设期、20 年运营期）各年度现金流，以此计算各项目内部收益率及投资回收期。

（9）内部收益率和投资回收期预测

通过以上收入与成本费用分析，结合考虑本项目的存货、应收账款和应付账款对于营运资本变化的影响后，本项目预测的内部收益率和投资回收期如下：

序号	项目	指标
1	达产后年平均营业收入（万元）	49,616.62
2	达产后年平均总成本费用（万元）	21,588.08
3	达产后年利润总额（万元）	24,839.01
4	内部收益率（税后）	9.92%
5	投资回收期（年，含建设期，税后）	10.61

（10）投资收益指标的合理性分析

本项目的营业收入、营业成本及费用等指标依据张家界及武陵源核心景区的游客规模、其他公开产品价格及行业情况以及公司现有业务运营情况进行了充分估算，项目的内部收益率和投资回收期具备合理性。

2、与前次募投项目预计效益存在差异的原因及合理性

本次募投项目与前次募投项目达产年预计效益差异明细如下：

序号	经济效益指标	单位	本次募投项目 (a)	前次募投项目 (b)	差异 (c=a-b)
1	年营业收入（不含税）	万元	49,616.62	48,542.21	1,074.41
2	年利润总额	万元	24,839.01	24,600.17	238.84
3	年所得税	万元	6,209.75	6,150.04	59.71
4	年净利润	万元	18,629.26	18,450.13	179.13
5	投资利润率	%	13.19%	13.07%	0.12%
6	投资利税率	%	17.40%	15.95%	1.45%
7	内部收益率（全部投资，税后）	%	9.92%	8.87%	1.05%
8	静态投资回收期（含建设期，税后）	年	10.61	10.79	-0.18
9	盈亏平衡生产能力利用率	%	34.45%	34.32%	0.13%

由于部分项目的市场定位调整、实际建设投入金额变动、摊销折旧年限调整、税务会计政策变化等原因，本次募投项目达产后预计利润总额为 24,839.01 万元，前次募投项目预计达产后利润总额为 24,600.17 万元，利润总额增加 238.84 万元，增加幅度约为 0.97%，变动幅度较小。其中：

（1）本次募投项目客栈收入（含增值税，达产后）4,218.48 万元，而前次募投项目民宿收入为 2,008.80 万元。主要原因除营改增税收政策变化外，本次募投中根据公司的发展规划及张家界高端酒店、客栈缺乏的现状，公司将客栈项目进行高端化定位，为游客提供民族特色的客栈体验服务，前次募投中的民宿项目定位于中端消费。

（2）项目投入运营后，本次募投测算年折旧摊销 9,482.31 万元，前次募投测算年折旧摊销 8,059.00 万元，增加 1,423.31 万元，主要原因是本次测算中该调整了房屋建筑物、土地使用权的投资总额及折旧摊销年限，折旧方法调整更贴近项目的实际运营情况，同时，由于项目建设实际投入金额增加，使得项目运营后年折旧摊销费用增加 1,423.31 万元。

（3）税金及附加

本次募投测算中税金及附加（项目达产后）金额为 3,963.44 万元，前次募投测算中金额为 2,718.36 万元，增加 1,245.08 万元，主要原因是本次测算中增值税按照适用税种、税率及 2018 年 5 月 1 日后的税率调整计算，完善房产税、

土地使用税等各税种，原测算中营业税金及附加涉及营业税、城市维护建设费和教育经费附加。

综上所述，发行人本次募投项目效益测算，综合考虑了项目根据张家界旅游市场有效需求和行业价格，以及国内现有的旅游综合体的实际运行情况，调整部分项目的市场定位，并根据项目实际建设情况明确各项目建设数量指标，较好的反映项目未来的运营情况。本次募投项目与前次募投项目预计效益测算结果变动较小，具有一定的合理性。

（二）预计效益的可实现性

发行人已补充披露了本次募投项目预计效益的测算依据和测算过程，公司上述酒店及景点项目运营情况、竞争情况、客流量、入住率等经营数据测算符合张家界市的旅游行业及发行人自身业务发展情况，本次募投项目效益测算具有一定的可实现性。

同时，本次募投项目投入运营后，将丰富公司的旅游产品层次，增强公司现有景区、环保车、索道、观光电车及旅行社等板块间的联动效应，通过整合营销资源和引流作用，提高公司的整体盈利能力和核心竞争力。

（三）新增资产未来摊销及折旧情况及对公司业绩的影响

本募投项目建成后新增资产未来每年折旧摊销影响如下：

1、土地使用权

本次募投项目因购置土地使用权使得新增土地使用权 98,498.69 万元（含交易税费），摊销年限为 40 年，预计年摊销额 2,462.47 万元。发行人于 2016 年 7 月取得该土地使用权，并自 2016 年 7 月开始摊销，该摊销额已反映在 2016 年及 2017 年度财务数据中，其中 2016 年摊销金额约为 1,231.23 万元，2017 年摊销金额约为 2,462.47 万元。

2、除土地使用权外其他折旧摊销

除上述土地使用权外，其他折旧摊销主要为房屋建筑物、商铺、客栈、酒店、停车场、电子设备、机械设备的折旧额以及装修费用、剧作制作费的摊销费用，预计年折旧摊销额合计约为 7,019.84 万元。

随着本项目建成后逐渐实施和游客的不断导入，本项目的效益也将逐步体现，因此土地使用权和新增固定资产的折旧摊销将对公司的盈利水平的影响也越来越小，将会进一步增加公司的盈利规模和盈利能力。

（四）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人已补充说明募投项目预计效益情况、测算依据、测算过程，本次募投项目效益测算具有一定合理性和可实现性。本次募投项目预计效益情况与前次募投项目预计效益差异主要是由于土地购置费用增加、工程造价上涨、部分项目高端化等原因，具有一定合理性。发行人已补充披露新增资产未来摊销及折旧情况对公司经营业绩的影响。

四、请申请人补充大庸古城项目中客栈、酒店式公寓、购物中心、高档酒店等延伸项目的具体经营模式与盈利模式，用于自营还是出租，结合前述项目预计收入及毛利贡献，补充说明本次募投项目的必要性和可行性，是否有利于增强公司的持续盈利能力

（一）大庸古城项目中客栈、酒店式公寓、购物中心、高档酒店等延伸项目的具体经营模式与盈利模式，用于自营还是出租

大庸古城项目中客栈、酒店等住宿类延伸项目的经营模式主要考虑以自营模式为主，其盈利模式主要以经营房费及相关附加收入为主；购物中心等购物类延伸项目的经营模式均以对外招商为主，其盈利模式主要以租金收入为主。

（二）结合前述项目预计收入及毛利贡献，补充说明本次募投项目的必要性和可行性，是否有利于增强公司的持续盈利能力

1、公司现有酒店业务板块经营情况及战略意义分析

张国际酒店成立于 1993 年 2 月 27 日，是张家界市最早的四星级酒店之一。张国际酒店作为老牌酒店其部分设施相对较为陈旧导致其房价不高，尽管在 2013 年时进行了一次升级改造但由于酒店成立时间较早，大额的升级改造支出导致其账面价值增加从而折旧金额较大，而老牌酒店的房价一般也低于同等级的新建酒店。同时，由于成立时间较早，酒店客房数量仅有 199 套，相对较少。因此，张国际酒店近年来处于持续亏损状况，公司预计该酒店的亏损状态仍将持续。公司将进一步加强营销，并严格控制成本费用减少张国际酒店亏损额。

张国际酒店业务作为发行人旅游整体布局中的重要一环，具有举足轻重的战略意义：一方面，张国际酒店可以丰富发行人旅游业态布局，增进发行人业务多样性。发行人通过经营张国际酒店业务积累了丰富的酒店经营经验，有利于发行人后续开拓其他酒店业务，例如大庸古城项目的酒店板块。另一方面，酒店作为游客旅游过程中的主要集散点，对旅游行业企业具有十分重要的战略意义，众多旅游行业企业均纷纷布局酒店业务板块。发行人张国际酒店作为游客栖息的集散点，有利于发行人收集相应的游客资讯信息，开展相应的营销推广工作，与发行人其他旅游业务板块形成良好的协同效应。

2、结合前述项目预计收入及毛利贡献，补充说明本次募投项目的必要性和可行性，是否有利于增强公司的持续盈利能力

目前张家界酒店行业中五星级只有 3 家，分别是张家界京武铂尔曼酒店、青和锦江国际酒店和张家界湘投阳光酒店。四星级酒店有蓝天国际大酒店、张家界国际大酒店、通达国际大酒店等 6 家，而低于四星或无星级酒店较多。永定区是张家界的游客集散中心，武陵源区是旅游接待中心，这两个区域具有先天优势。从张家界市的酒店行业的竞争情况来看，中高端酒店竞争较为激烈，但高端酒店较为缺乏（目前仅有 3 家五星级酒店，永定区只有 1 家），对张家界旅游形象及游客的舒适体验均造成了一定的负面影响。大庸古城项目建设客栈和高档酒店定位于五星级的高端市场，选址位于永定区，市场竞争情况相对不激烈，建成后可为来张家界旅游的高端客户提供更为舒适的居住体验。

项目内容	酒店名称	房间数量	所在区域
五星级	张家界湘投阳光酒店	502 间	永定区
	张家界京武铂尔曼酒店	482 间	武陵源区
	青和锦江国际酒店	300 余间	武陵源区
四星级	蓝天国际大酒店	239 间	永定区
	张家界国际大酒店	199 间	永定区
	通达国际大酒店	277 间	永定区
	桂冠国际酒店	156 间	武陵源区
	江汉山庄	200 间	武陵源区
	专家村宾馆	296 间	武陵源区
低于四星或无星级酒店	众多		

注：数据来源于网络公开资料。

大庸古城项目建设客栈和高档酒店定位于五星级的高端市场，同时大庸古城依附于大庸古城项目，具备充足的游客资源；而张国际酒店是张家界最老牌的星级酒店，但因其成立时间较早为 1993 年，设施陈旧等导致客户群体主要为中端市场。大庸古城项目的客栈和酒店项目与张国际酒店相比，两者所面向的市场不同且后者市场竞争情况较前者更为激烈。大庸古城项目建设客栈和高档酒店为新建项目，设计更为符合现代消费者的需求且不存在历史负担，而张国际酒店成立于 1993 年的老牌酒店，尽管在 2013 年一次升级改造，但同时也导致其账面价值增加从而折旧金额较大，历史负担较重。因此，大庸古城项目建设客栈和高档酒店与张国际酒店存在较大的差异。

本次募投项目投入运营后，客栈、酒店等延伸项目对应收入（含税）及毛利贡献情况如下所示：

单位：万元

项目内容	客栈	酒店
各项目营业收入（达产年）	4,218.48	4,419.36
预计总营业收入	53,365.40	
收入占比	7.90%	8.28%
毛利（达产年）	3,206.99	1,832.18
预计总毛利	40,180.62	
毛利占比	7.98%	4.56%

本次募投项目投入运营后，主要收入来源为门票收入及配套商铺租金收入，客栈及酒店作为本项目的附属配套业态，其收入及毛利占比较低，不属于本次募投项目的主要收入及利润来源。

此外，大庸古城项目客栈和高端酒店等延伸业态的建设，有利于深度挖掘休闲旅游市场的潜力，充分发挥与景区内其他项目内容的协同效应，顺应休闲旅游市场的发展趋势，提升张家界在全国中高端休闲旅游城市的综合竞争实力。通过八风九府主题精品客栈、城市公寓、高端酒店等项目的建设，将形成与景区内游玩、娱乐、餐饮等项目的旅游全产业链配套，构成旅游综合体的重要组成部分。同时，客栈和酒店为游客提供良好的居住环境，延长游客的停留时间，进而带动旅游综合体内其他项目的业务增长。

综上，大庸古城项目中通过八风九府主题精品客栈、酒店等项目的建设，形成与景区内游玩、娱乐、餐饮等项目的旅游全产业链配套，构成旅游综合体的重要组成部分。同时，客栈和酒店为游客提供具有特色的居住体验，延长游客的停留时间，进而带动旅游综合体内其他项目的业务增长。通过详细的效益测算，本次募投项目具有良好的经济效益，且有利于发行人由传统的观光旅游产品升级为文化休闲度假综合旅游产品，丰富发行人旅游业态布局，适应全域旅游的发展趋势，因此本次募投项目具有必要性和可行性，有利于增强发行各项旅游业务之间的协同效应，有利于增强公司的持续盈利能力。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人已补充披露大庸古城项目中客栈、酒店式公寓、购物中心、高档酒店等延伸项目的具体经营模式与盈利模式，该等项目的经营模式均以自营模式为主，以对外招商为辅。本次募投项目符合发行人的业务发展战略规划及行业发展趋势，具有一定的必要性和可行性，有利于增强公司的持续盈利能力。

五、明确募投项目拟建设酒店、商铺及办公楼的具体地点，拟建酒店式公寓是否属于房地产开发业务

（一）募投项目拟建设酒店、商铺及办公楼的具体地点

公司拟投资建设大庸古城（南门口特色街区）项目，建设地点位于张家界市市城区南门口片区，规划范围是澧水河以北（含澧水河）、滨河路以南，逸臣酒店至观音大桥段。项目建设内容景点及配套、商铺、客栈、酒店、停车场等均位于大庸古城内部。

（二）拟建酒店式公寓不属于房地产开发业务

1、从行业定义判断

根据《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，房地产业（分类代码为：K70类）和住宿业（分类代码为：H61类）分属两个不同行业。房地产业未有明确定义，而住宿业是指“为旅行者提供短期留宿场所的活动，有些单位只提供住宿，也有些单位提供住宿、饮食、商务、娱乐一体的服务，本类不包括主要按月或按年长期出租房屋住所的活动。”因此，鉴于本次募投项目中的酒店式公寓为

旅行者提供短期留宿场所，不包括主要按月或按年长期出租房屋住所的活动，本次募投项目中的酒店式公寓属于《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》中的住宿业（分类代码为：H61 类），不属于房地产业（分类代码为：K70 类）。

2、从经营模式及投资目的判断

由于永定区是张家界的游客集散中心，武陵源区是旅游接待中心，这两个区域具有先天优势，中高端酒店竞争激烈，但高端酒店较为缺乏（目前仅有 3 家五星级酒店），对张家界旅游形象及游客的舒适体验均造成了一定的负面影响，因此公司拟在大庸古城项目投资建设高端酒店。公司拟建设的酒店式公寓、客栈等的用途主要用于业务经营，不是为了出售，符合公司旅游业的行业特性和募投项目定位：一方面是为取得酒店式公寓、客栈的经营收入，提升公司业绩；另一方面是为了与发行人其他业务形成协同效应，提供全方位的旅游服务，并提升发行人的品牌形象。因此，大庸古城拟建酒店式公寓不属于房地产开发业务。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人拟建设酒店、商铺及办公楼的具体地点均位于大庸古城项目内部，即位于张家界市市城区南门口片区，规划范围是澧水河以北（含澧水河）、滨河路以南，逸臣酒店至观音大桥段。拟建酒店式公寓不属于房地产开发业务。

六、请申请人结合前次非公开发行募投项目建设进展、募集资金对应投资项目及各年度实际投入情况、报告期各期末固定资产账面原值、在建工程及无形资产的变动情况，说明是否存在置换前次非公开发行相关董事会决议日之前投入资金的情况，该项目募集资金使用及置换的信息披露是否充分、准确、合规

（一）是否存在置换前次非公开发行相关董事会决议日之前投入资金的情况

1、前次非公开发行募投项目建设进展

前次非公开发行募投项目建设进展情况详见本回复之重点问题 1 之“二、补充说明截至本次发行董事会决议日前，募投项目建设进展、募集资金使用进度安

排、已投资金额、资金来源等情况，并请说明本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额。”之“（一）募投项目建设进展”。

2、募集资金对应投资项目及各年度实际投入情况、报告期各期末固定资产账面原值、在建工程及无形资产的变动情况

截至 2016 年末、2017 年末及 2018 年 3 月末，发行人大庸古城项目累计投入金额分别为 43,856.67 万元、99,387.00 万元和 107,479.37 万元，其中以募集资金投入金额分别为 0 万元、83,938.42 万元、83,938.42 万元，剩余资金以发行人自有资金、银行贷款等方式投入。

截至 2016 年末、2017 年末及 2018 年 3 月末，大庸古城公司账面固定资产账面原值、在建工程及无形资产原值合计分别为 105,973.26 万元、134,215.67 万元和 141,497.07 万元。

上述具体对比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-3 月 /2018.3.31	2017 年 /2017.12.31	2016 年 /2016.12.31
1、相关资产变动情况（注 1）：			
固定资产-账面原值	329.88	323.55	231.16
在建工程	42,668.50	35,393.42	7,243.42
无形资产-账面原值	98,498.69	98,498.69	98,498.69
资产账面原值合计	141,497.07	134,215.67	105,973.27
其他流动资产-待抵扣增值税进项税额	3,635.90	2,862.39	153.95
资产账面原值变动额(a)	8,054.92	30,950.83	106,127.22
2.募投项目资金投入情况：			
大庸古城项目实际累计投入金额	107,479.37	99,387.00	43,856.67
其中：前次募集资金投入金额	83,938.42	83,938.42	-
自有资金、银行贷款等方式投入	23,540.95	15,448.58(注 2)	43,856.67
当期实际新增投入金额(b)	8,092.37	55,530.33	43,856.67
3.应付款项变动情况（注 1）：			
应付账款	36,850.42	36,992.91	61,767.69
其他应付款	8,648.49	1,409.07	33,500.85
减：集团内部应付款项	8,645.00	1,389.91	33,500.84
应付款项合计	36,853.91	37,012.07	61,767.70
应付款项变动额（c）	-158.16	-24,755.63	61,767.70
4.差异(d=a-b-c)	120.71	176.13	502.85

注 1: 相关数据来源于大庸古城公司 2016 年度、2017 年度经天职国际审计的审计报告, 以及发行人提供的未经审计的 2018 年 1-3 月财务数据。

注 2: 2017 年 7 月 26 日公司使用前次非公开发行股票的募集资金 55,633.80 万元置换了公司 2016 年前次董事会决议之后以自有资金、银行贷款等方式投入金额, 导致 2017 年自有资金、银行贷款等方式累计投入金额低于 2016 年。

由上表可知, 截至 2016 年末、2017 年末及 2018 年 3 月末, 大庸古城公司固定资产账面原值、在建工程及无形资产原值变动金额与大庸古城项目各期实际投入金额及应付款项变动额的差异较小, 不存在重大差异的情形。

3、前次非公开募集资金置换情况

2016 年 3 月 21 日, 发行人召开九届董事会四次会议审议并通过了非公开发行股票的相关议案。2017 年 5 月 23 日, 发行人收到中国证券监督管理委员会下发的《关于核准张家界旅游集团股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2017]88 号)。2017 年 7 月 4 日, 发行人本次非公开发行股票募集资金到账, 募集资金净额为人民币 839,384,157.77 元。

在该次发行募集资金到位前, 为保障募集资金投资项目的顺利进行, 公司已根据项目进度的实际情况以自筹资金预先进行了投入。截至 2017 年 7 月 18 日, 公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资金额为 55,633.80 万元, 该等募集资金置换资金均为投入发行人召开九届董事会四次会议决议日(即 2016 年 3 月 21 日)之后发行人以自筹资金预先投入的金额。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述事项进行了鉴证, 并出具了《关于张家界旅游集团股份有限公司以募集资金置换预先投入募投项目自筹资金情况的专项鉴证报告》(天职业字[2017]15046 号)。

综上所述, 发行人不存在置换前次非公开发行相关董事会决议日之前投入资金的情况。

(二) 该项目募集资金使用及置换的信息披露是否充分、准确、合规

1、募集资金到账情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]88 号文核准, 并经深圳证券交易所同意, 公司由主承销商国泰君安采用向特定投资者非公开发行股票的方式,

向特定对象非公开发行人民币普通股股票 83,982,537 股，发行价为每股人民币 10.31 元，共计募集资金 865,859,956.47 元，扣除本次发行费用人民币 26,475,798.70 元（含税），募集资金净额为人民币 839,384,157.77 元。上述募集资金到位情况业经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并由其出具天职业字[2017]14329 号《验资报告》。

2017 年 7 月 14 日，发行人就上述事项进行了信息披露。

2、募集资金置换情况

为了保证募集资金投资项目的顺利进行，在此次募集资金到账前，公司已以自筹资金预先投入募集资金投资项目。截至 2017 年 7 月 18 日，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资额为人民币 55,633.80 万元。

2017 年 7 月 26 日，公司召开 2017 年第五次临时董事会会议和第三次临时监事会审议通过了《关于使用募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金的议案》，独立董事对公司本次使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金的事项发表了同意的独立意见。

天职国际对上述事项进行了鉴证，并出具了《关于张家界旅游集团股份有限公司以募集资金置换预先投入募投项目自筹资金情况的专项鉴证报告》（天职业字[2017]15046 号）。保荐机构对上述进行了核查，并出具了《国泰君安证券股份有限公司关于张家界旅游集团股份有限公司使用募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的核查意见》。

2017 年 7 月 27 日，公司就上述置换情况进行了披露。

3、募集资金年度使用情况

2018 年 3 月 30 日，发行人召开九届十一次董事会暨 2017 年度董事会，审议通过了《2017 年年度报告》等相关议案。

2018 年 4 月 3 日，发行人相应披露了《2017 年年度报告》，并按照规定公告了《2017 年度募集资金存放与使用情况鉴证报告》、天职国际出具的《2017 年度募集资金存放与使用情况鉴证报告》以及《国泰君安证券股份有限公司关于公司 2017 年度募集资金存放与使用情况的核查意见》。

综上所述，发行人前次非公开募集资金使用及置换情况均履行了相应的审批及信息披露义务，相关信息披露符合充分、准确及合规。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人不存在置换前次非公开发行人相关董事会决议日之前投入资金的情况，该项目募集资金使用及置换的信息披露充分、准确、合规。

重点问题 2：

报告期各期，申请人营业收入分别为 67,488.00 万元、59,218.33 万元、54,964.96 万元和 5,656.48 万元，综合毛利率分别为 43.25%、39.48%、31.03% 和-24.67%，扣非归母净利润分别为 11,262.19 万元、6,151.66 万元、49.93 万元和-1,556.64 万元，收入、毛利率及扣非归母净利润均逐年大幅下滑，且最近一期亏损。2017 年非经常性损益税前合计为 6,647.24 万元。请申请人补充说明：

（1）分析影响公司经营业绩下滑的主要因素；（2）目前公司经营业绩是否已有改观，影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否影响公司持续盈利能力，是否对公司 2018 年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响；（3）结合 2017 年非经常性损益计算过程及其准确性，补充说明本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（一）项“最近三个会计年度连续盈利”的规定。请保荐机构和会计师核查并发表意见。

回复：

一、分析影响公司经营业绩下滑的主要因素

（一）报告期各期的业绩情况

公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-3 月营业收入分别为 67,488.00 万元、59,218.33 万元、54,964.96 万元和 5,656.48 万元，综合毛利率分别为 43.25%、39.48%、31.03% 和-24.67%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为 11,262.19 万元、6,151.66 万元、49.93 万元和-1,556.64 万元，营业收入、毛利率及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均逐年下滑。

（二）影响公司经营业绩下滑的主要因素分析

1、公司2016年度业绩同比下降的主要原因分析

公司2016年度营业收入较2015年度同比下降8,269.67万元，降幅为12.25%；2016年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较2015年度同比下降5,110.53万元，降幅为45.38%，主要是由于杨家界索道业务收入下降以及大庸古城项目新增土地使用权摊销及财务费用等因素引起，具体如下：

（1）杨家界索道业务收入及利润大幅下滑

主要原因有：①张家界武陵源核心景区游客进出景区的方式主要有杨家界索道、天子山索道和百龙天梯，三条线路处于相互竞争状态，天子山索道2015年全年均处于停运状态，因此杨家界索道2015年度接待游客人次大幅增加至205.38万人次，较2014年度33.93万人次增加171.45万人次，增幅为505.31%；使杨家界索道2015年度收入13,666.78万元较2014年度的2,263.16万元大幅增长11,403.62万元，增幅503.88%（杨家界索道于2014年4月投入营运）；而2016年2月天子山索道恢复运营后逐步分流杨家界索道客源，市场恢复到以前的竞争状态，从而导致杨家界索道2016年度营业收入及利润较2015年度大幅下滑；②2016年张家界武陵源核心景区森林公园门票站停车场改建，部分旅行社调整了进山线路，导致乘坐杨家界索道的游客相应减少。上述因素综合使得公司2016年度杨家界索道业务乘坐人次较2015年度减少75.53万人次，同比下降36.78%；收入较2015年度减少5,927.82万元，同比下降43.37%；2016年度杨家界索道业务毛利较2015年度减少4,808.52万元，同比下降54.95%。

（2）2016年5月起全面执行“营改增”税务政策的影响

公司2016年5月起全面执行“营改增”税务政策后，增值税销项税额不计入营业收入使得营业收入及毛利率相应下降，营业税改征增值税前后公司相关流转税负总体无重大变化，对公司2016年度利润下滑未产生重要影响。

（3）旅行社业务经营环境的影响

受旅行社业务竞争环境、业务结构变化等影响，公司2016年度旅行社业务收入较2015年度减少2,575.63万元，同比下降11.29%。由于公司旅行社业务收

入销售净利率极低（2015年及2016年净利率分别为0.01%及0.04%），旅行社业务收入下降对公司2016年度利润下滑未产生重要影响。

（4）新增大庸古城项目土地摊销及利息支出的影响

公司大庸古城项目于2016年度开始建设，当期新增土地使用权摊销1,231.23万元及借款利息费用851.91万元。

（5）新设子公司项目建设期及运营初期产生亏损的影响

公司原下属子公司游客中心、中工美旅和茶业公司项目建设期及运营初期发生一定程度的亏损，2016年度净利润合计为-1,568.73万元。

2、公司2017年度业绩同比下降的主要原因分析

公司2017年度营业收入较2016年度同比下降4,253.37万元，降幅为7.18%；2017年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较2016年度同比下降6,101.73万元，降幅为99.19%，主要是由于杨家界索道及宝峰湖业务收入下降以及大庸古城项目土地使用权摊销增加等因素引起，具体如下：

（1）武陵山大道、杨家界大道等道路封闭施工的影响

受武陵山大道、杨家界大道等道路封闭施工的影响，致使2017年度乘坐杨家界索道上山的客人大幅减少。公司2017年度杨家界索道业务接待游客较2016年度减少66.68万人次，同比下降51.35%；收入较2016年度减少3,665.68万元，同比下降47.37%；杨家界索道业务毛利较2016年度减少2,836.69万元，同比下降71.96%。

（2）中韩“萨德”事件的影响

受中韩“萨德”事件等的影响，张家界2017年度韩国等境外游客接待量大幅下滑，对宝峰湖景区效益产生一定的不利影响。根据张家界市统计局发布的2017年度主要经济指标，张家界全市2017年度总接待入境游客355.89万人次，同比下降20.44%，实现旅游外汇收入66,329.10万美元，同比下降14.5%。发行人宝峰湖业务接待游客较2016年减少15.79万人，同比减少18.44%；收入较2016年度减少1,737.52万元，同比减少22.90%。

（3）大庸古城项目土地摊销增加的影响

2017年度，公司大庸古城项目土地使用权摊销同比增加1,231.23万元。

3、公司2018年1-3月业绩同比下降的主要原因分析

根据公司未经审计的2018年第一季度财务报告，公司2018年1-3月实现营业收入5,656.48万元，较上年同期6,918.82万元减少1,262.34万元，下降18.25%；实现归属于上市公司股东的净利润-1,488.26万元，较上年同期1,057.95万元减少2,546.21万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1,556.64万元，较上年同期-778.04万元增加亏损778.61万元。公司2018年1-3月业绩同比下降的主要原因如下：

（1）2017 年同期张家界国际大酒店有限公司征地拆迁收益影响

2017 年 1-3 月公司所属子公司张家界国际大酒店有限公司因征地拆迁确认资产处置收益 2,402.94 万元，2018 年 1-3 月张国际酒店非流动资产处置损益为 0。

（2）武陵源景区不利交通环境等因素的持续影响

受武陵源景区不利交通环境等因素持续影响，宝峰湖景区、杨家界索道及旅行社业务收入均有所下降。其中宝峰湖业务收入较 2017 年同期减少 220.67 万元，降幅为 25.34%；杨家界索道业务收入较 2017 年同期减少 60.98 万元，降幅为 9.76%。

（3）政府自 2017 年 11 月起下调环保客运优惠票价的影响

根据湘发改价服[2017]439 号规定、张政办函[2017]105 号通知，环保客运车优惠票价（针对未成年人、在校学生、老人、军人等群体）自 2017 年 11 月 1 日起进行调整，其中旺季优惠票价由 60 元/人调整为 30 元/人、淡季优惠票价由 26.75 元/人调整为 21.75 元/人，影响环保客运 2018 年第一季度营业收入减少 201.36 万元。

二、目前公司经营业绩是否已有改观，影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否影响公司持续盈利能力，是否对公司2018年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响

1、根据公司未经审计的2018年1-6月财务报告，公司2018年1-6月实现营业收入19,047.54万元，较上年同期22,914.05万元减少3,866.51万元，同比下降16.87%；实现归属于上市公司股东的净利润2,013.84万元，较上年同期3,865.03万元减少1,851.19万元，同比下降47.90%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1,433.28万元，较上年同期1,075.47万元（不含可供出售金融资产持有期间取得的投资收益333.60万元）增加357.81万元，同比增长33.27%。

根据公司上述披露的财务数据分析，受外部不利经营环境等因素影响，公司2018年上半年营业收入同比减少3,866.51万元，减幅16.87%，主要是由于环保客运下调针对特殊群体的优惠票价及购票人数同比减少使得环保客运收入同比减少1,542.35万元以及张家界中旅2017年7月停止散拼业务导致旅行社业务收入同比下降⁶ 1,342.04万元引起。但公司通过优化资产结构、加强费用管控、优化融资方式等途径降费增效，经常性业务税后利润已有所改观。扣除非经常性损益的净利润较上年同期1,075.47万元（不含可供出售金融资产持有期间取得的投资收益333.60万元）增加357.81万元，同比增长33.27%。

2、截至目前，报告期内影响公司经营业绩下滑的主要因素中：

（1）天子山索道分流杨家界索道客源的影响将长期持续；

（2）武陵山大道、杨家界大道道路工程预计于2018年10月完工投入使用，届时将较大程度上改善游客进入武陵源景区的交通状况；张家界武陵源核心景区森林公园门票站停车场改建工程全面完工时间尚不明确，预计短期内对公司经营的不利影响仍将持续；

（3）公司大庸古城项目所使用土地按40年平均摊销计入费用，未来随着项目完工开业，公司预计相关摊销成本可以通过项目实现的收入得到弥补；

（4）随着公司2017年度非公开发行股票募集资金投入项目，以及办理项目专项借款并资本化，目前公司募投项目费用化的借款利息已大幅下降。2016年、2017年及2018年1-6月，大庸古城公司费用化利息支出分别为909.41万元、1,026.39万元及0.07万元⁷；

⁶ 由于旅行社业务收入下降毛利率较低，因此其收入下降对公司的利润情况影响相对较小。

⁷ 大庸古城公司2018年1-6月资本化利息为372.36万元。

(5) 根据张家界市统计局发布的 2018 年五月份主要经济指标，张家界全市 2018 年 1-5 月总接待入境游客 141.40 万人次，同比增长 44.76%，实现旅游外汇收入 30,448.80 万美元，同比增长 32.16%，中韩萨德事件对公司旅游业务的不利影响正在逐步下降；

(6) 公司于 2017 年末对外转让下属子公司张家界游客中心有限公司和张家界茶业发展有限公司等公司的全部股权，已消除上述公司对公司经营业绩的短期不利影响；

(7) 当地政府下调环保客运针对特殊群体的优惠票价对公司业绩的不利影响尚在持续，该影响主要是公司根据政府要求承担相应的社会责任，针对未成年人、在校学生、老人、军人等特殊群体的价格调整，公司预计未来环保车价格继续下调的可能性较小。

综合上述各项因素变化情况及公司最近一期财务数据分析，公司预计 2018 年度仍将承受一定的业绩压力；面对复杂的经营形势，公司通过优化资产结构，强化经营管理、拓展融资方式、狠抓大庸古城项目建设等方式缓解经营压力；公司预计随着外部经营环境的优化及大庸古城项目建成营运，未来年度业绩将逐步得到改善。长期来看，不影响公司持续盈利能力，对公司以后年度业绩和本次募投项目不会产生重大不利影响。

三、结合 2017 年非经常性损益计算过程及其准确性，补充说明本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（一）项“最近三个会计年度连续盈利”的规定

(一) 2017 年非经常性损益明细项目构成

公司 2017 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 49.93 万元，其中，2017 年非经常性损益税前合计为 6,647.24 万元，非经常性损益项目具体如下：

非经常性损益明细	金额（万元）	说明
(1) 非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	6,208.53	主要为张国际酒店土地使用权征收补偿收益及处置游客中心等公司股权的投资收益

非经常性损益明细	金额（万元）	说明
（2）越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免	95.00	
（3）计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	693.75	
（4）除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	400.00	处置参股企业临湘山水投资收益
（5）除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-1,050.03	
（6）其他符合非经常性损益定义的损益项目	300.00	收参股企业桑植农商行现金分红
非经常性损益合计	6,647.24	
减：所得税影响金额	-23.50	
扣除所得税影响后的非经常性损益	6,670.74	
其中：归属于母公司所有者的非经常性损益	6,686.30	
归属于少数股东的非经常性损益	-15.56	

（二）税前非经常性损益项目的计算过程分析

公司根据证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益[2008]》相关规定，结合2017年度明细账等，综合考虑相关损益同公司正常经营业务的关联程度以及可持续性，合理判断和计算各项非经常性损益，具体计算过程如下：

（1）报表项目“资产处置收益”全部金额2,341.55万元；

（2）报表项目“投资收益”中除“权益法核算的长期股权投资收益”明细项目之外的全部金额，包括“处置长期股权投资产生的投资收益” 3,866.98万元、“处置可供出售金融资产取得的投资收益” 400.00万元以及“可供出售金融资产在持有期间的投资收益”300.00万元。其中，可供出售金融资产在持有期间的投资收益300.00万元系公司取得的参股公司桑植农商行的现金分红，公司鉴于投资该公司系从业务发展战略考虑并拟长期持有，且预计其分红具有一定的可持续性，因此公司原将其作为经常性损益列报。但基于谨慎性的考虑，发行人最终将其作为非经常性损益列报。

（3）报表项目“其他收益”全部金额724.95万元；

(4) 报表项目“营业外收入”全部金额83.82万元；

(5) 报表项目“营业外支出”全部金额1,070.05万元。

综上所述，公司已按照证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益[2008]》相关规定计算和列报2017年度非经常性损益，计算过程准确、合规、谨慎，公司扣除非经常性损益后的净利润为正，符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（一）项“最近三个会计年度连续盈利”的规定。

四、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人关于影响公司经营业绩下滑的主要因素分析说明恰当；影响公司经营业绩下滑的主要因素中部分已消除，上述不利因素对公司持续盈利能力，以及对公司2018年及以后年度业绩和本次募投项目未产生重大不利影响；公司2017年非经常性损益计算过程准确、合规、谨慎，公司本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（一）项“最近三个会计年度连续盈利”的规定。

五、发行人会计师核查意见

经核查，发行人会计师认为：影响公司经营业绩下滑的主要因素分析说明恰当；影响公司经营业绩下滑的主要因素中部分已消除，上述不利因素对公司持续盈利能力，以及对公司2018年及以后年度业绩和本次募投项目未产生重大不利影响；公司2017年非经常性损益计算过程准确、合规、谨慎，公司本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（一）项“最近三个会计年度连续盈利”的规定。

重点问题 3：

2017年，申请人处置多家子公司，确认投资收益4,502.33万元，资产处置收益2,341.55万元，其中，向关联方产业投资公司协议转让游客中心100%股权、乡村旅游发展100%股权、茶业公司100%股权和张家界旅游众创科技公司47.5%股权，转让款合计5,998.06万元，确认投资收益3,866.98万元。根据公告信息，乡村旅游公司、茶业公司及旅游众创科技公司均为2016年新设公司，根据审计报告，游客中心、茶业公司、旅游众创设立后一直亏损，收入较少但

管理费用及销售费用占比较高。根据相关资产评估报告，游客中心和茶业公司最终选用收益法评估，评估增值分别为 2,682.18 万元和 243.57 万元，增值率分别为 113%和 66%。请申请人：

(1) 2017 年处置子公司的具体情况，包括但不限于子公司名称、资产状况、经营情况、转让定价、交易对方、关联关系、交易公允性、交易对方收购资金来源、对应投资收益确认情况等，说明 2017 年投资收益及资产处置收益的明细内容及其可持续性，并结合前述事项说明是否存在调节利润嫌疑；

(2) 补充说明游客中心、乡村旅游、茶业公司及旅游众创科技主要业务模式、盈利模式、主要资产构成、设立后经营情况、设立目的及设立仅一年就转让给关联方的原因、必要性及合理性，结合各公司业务模式说明管理费用及销售费用占比较高的原因及合理性，是否涉及利益安排，是否侵害上市公司股东利益；

(3) 结合前述公司资产状况、经营业绩等情况说明相关股权收益法评估增值的谨慎性，股权转让作价的公允性及合理性，以及对申请人经营业绩的影响。

请保荐机构核查并发表意见。

回复：

一、2017 年处置子公司的具体情况，包括但不限于子公司名称、资产状况、经营情况、转让定价、交易对方、关联关系、交易公允性、交易对方收购资金来源、对应投资收益确认情况等，说明 2017 年投资收益及资产处置收益的明细内容及其可持续性，并结合前述事项说明是否存在调节利润嫌疑

(一) 2017 年处置子公司的具体情况

2017 年，发行人处置公司的基本情况如下：

单位：万元

序号	被处置公司名称	股权比例	交易对方	审计/评估基准日	评估方法	交易作价	股权处置日	投资收益(合并层面)	是否为关联交易
1	游客中心	100%	产业投资公司	2017/05/31	收益法	5,036.55	2017/12/29	3,436.43	是
2	乡村旅游	100%	产业投资公司	2017/05/31	资产基础法	-	2017/12/29	403.05	是

序号	被处置公司名称	股权比例	交易对方	审计/评估基准日	评估方法	交易作价	股权处置日	投资收益(合并层面)	是否为关联交易
3	茶叶公司	100%	产业投资公司	2017/05/31	收益法	611.96 ⁸	2017/12/29	-	是
4	张旅众创	47.50%	产业投资公司	2017/05/31	资产基础法	49.55	2017/12/29	27.51	是
5	临湘山水	20%	临湘市美临文化旅游发展投资有限公司	2017/06/30	资产基础法	400.00	2017/12/28	400.00	否

相关具体情况如下：

1、游客中心

(1) 基本信息

公司名称	张家界游客中心有限公司
企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	祝超文
注册资本	5000 万人民币元
注册地址	湖南省张家界市永定区永定大道东 2 号阳光酒店西附楼二楼
成立日期	2014-06-06
经营范围	旅游咨询宣传服务,景区(点)门票代理,票务代理;旅游产品研发、销售,百货、食品、烟酒销售,行李寄存服务;广告发布;入境旅游业务、国内旅游业务;道路客运服务,物流货运服务;不动产租赁(含门店租赁、房屋租赁);餐饮服务;旅游产业、环保产业、信息产业和高科技产业开发;智慧旅游项目建设,互联网信息技术及计算机系统集成、软件开发,自动售检票系统建设,门禁闸机和安全门安装销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
统一社会信用代码	91430800397391918M

(2) 设立目的

张家界市游客中心体系是根据《张家界市旅游产业发展规划》的产业布局，为适应旅游市场自助游不断增多的趋势，促进旅游产业的转型升级，打破行政区域划分的限制，按照游客活动空间规律，在全市范围内构建一个全新的旅游服务平台，为自助游游客提供全方位的、无缝对接的链条式服务而设立。

⁸ 过渡期间，发行人对茶叶公司增资 300.00 万元，因此实际股权转让价格为股权转让评估基准日定价 611.96 万+过渡期增资额 300.00 万元=911.96 万元。

发行人投资建设游客中心，不仅可以通过向旅游者提供一站式旅游服务，获取旅游服务收益；还可以预知游客信息，合理引导客流走向，整合公司现有旅游资源，提升公司整体综合盈利能力。

（3）业务模式及盈利模式

游客中心主要为游客提供一站式旅游中介服务，包括但不限于旅游咨询、票务、餐饮、住宿、购物及其他旅游相关服务，通过提供该等旅游中介服务获取服务收入。

（4）资产状况

游客中心母公司口径 2017 年 5 月末及 2017 年末的主要资产情况如下：

单位：万元

项目	2017/12/31	2017/5/31
货币资金	466.12	905.15
应收账款	2.01	41.43
预付款项	17.09	18.78
应收利息	9.22	7.69
其他应收款	2,159.46	183.94
其他流动资产	141.84	137.38
流动资产合计	2,795.74	1,294.37
固定资产	3,331.32	3,541.88
在建工程	1,155.88	2,834.72
无形资产	1,050.83	1,067.65
长期待摊费用	370.22	437.59
其他非流动资产	8.88	8.88
非流动资产合计	5,917.12	7,890.72
资产总计	8,712.87	9,185.09

注：上述财务数据均已经天职国际审计，下同。

由上表可知，游客中心主要资产为固定资产、在建工程、无形资产及货币资金，合计约占总资产的 90.90%。其中固定资产主要为公司投资建设的位于森林公园峪园停车场、武陵源、宝峰湖景区、火车站广场、高速西出口、高速阳和出口等多家门店和电子设备，在建工程主要为尚在建设中的楠木溪游客中心、老木峪游客中心等，无形资产主要为土地使用权和软件。

（5）经营情况

游客中心母公司口径 2017 年 1-5 月及 2017 年经营情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2017 年 1-5 月
一、营业总收入	483.76	132.14
二、营业总成本	1,799.68	697.68
其中：营业成本	953.68	380.67
税金及附加	41.80	17.26
销售费用	68.02	12.40
管理费用	506.23	180.97
财务费用	-7.64	-1.93
资产减值损失	237.59	108.30
资产处置收益	-61.40	-
其他收益	272.18	-
三、营业利润	-1,105.14	-565.53
加：营业外收入	0.17	25.50
减：营业外支出	110.31	-
四、利润总额	-1,215.27	-540.03
减：所得税费用	-	-
五、净利润	-1,215.27	-540.03

游客中心自设立以来，主要从事旅游中介服务以获取服务收入。由于截至目前游客中心尚处于前期投入阶段，为抢占市场投资建设多处门店，相关折旧摊销及人工薪酬等费用较大，因此截至目前游客中心尚未实现盈利。

（6）转让定价及定价公允性分析

1）评估情况

评估机构以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法对交易标的进行评估，由评估机构向公司出具了《张家界旅游集团股份有限公司拟转让持有的张家界游客中心有限公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3753-1 号）。截至 2017 年 5 月 31 日，游客中心总资产账面价值为 9,185.09 万元，总负债账面价值为 6,830.72 万元，净资产账面价值为 2,354.37 万元。收益法评估后的股东全部权益价值 5,036.55 万元，增值额为 2,682.18 万元，增值率为 113.92%。

2）不同评估方法的评估结果的差异及原因

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因系：两种评估方法的评估思路和角度不同，收益法是从资产组合获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础上。成本法是以资产组合各项资产明细为基础进行评定估算，是从资产的再取得途径考虑的，未充分考虑资产组合的整体获利能力。同时成本法评估时亦未考虑企业的如下重要资产，如旅行社业务经营许可证、销售网络资源、旅游资源、“全域通”平台、市场地位等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。

3) 收益法评估重要评估或估值参数以及相关依据

评估师对企业的未来财务数据预测是以被评估单位提供的盈利预测为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据宏观经济状况及行业发展趋势，以及企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇及风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，对未来年度的财务数据进行预测，其中主要数据预测情况如下：

单位：万元

项目	2017年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
一、主营业务收入	583.67	989.55	1,481.35	1,844.65	2,282.63	2,835.16	2,835.16	
减：主营业务成本	640.22	1,197.17	1,456.06	1,544.59	1,688.89	1,869.52	1,869.52	
主营业务税金及附加	27.52	57.24	60.40	62.88	65.82	69.53	69.53	
二、主营业务利润	-84.08	-264.87	-35.12	237.18	527.93	896.11	896.11	
加：其他业务利润净额	115.57	249.06	512.31	554.13	599.37	648.32	648.32	
减：营业费用	55.60	71.40	74.97	78.72	82.66	86.79	86.79	
管理费用	261.10	437.30	451.96	467.25	483.20	499.84	499.84	
三、营业利润	-285.21	-524.51	-49.73	245.34	561.44	957.80	957.80	
加：投资收益								
营业外收支净额	0	0	0	0	0	0		
四、利润总额	-285.21	-524.51	-49.73	245.34	561.44	957.80	957.80	1,250.61
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税	0						95.89	312.65
五、净利润	-285.21	-524.51	-49.73	245.34	561.44	957.80	861.91	937.96
加：折旧及摊销	301.39	510.36	658.96	647.96	629.98	605.55	605.55	312.74
非付现成本								
减：资本性支出	300.00	430.00	0	0	0	0	0	323.84
营运资本变动	385.24	98.70	104.87	44.97	62.02	80.15		
加/减：其他								
六、营业现金流量	-669.05	-542.85	504.35	848.33	1,129.41	1,483.20	1,518.82	959.30
七、折现期	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	

项目	2017年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
折现率	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	
折现系数	0.9683	0.8873	0.7946	0.7115	0.6372	0.5706	0.511	6.25
八、营业现金流量折现值	-647.86	-481.67	400.74	603.61	719.63	846.30	776.05	5,999.52
九、营业现金流量现值合计	8,216.33							
十、溢余资产	765.19							
十一、非经营性资产	2,128.58							
十二、非经营性负债	2,573.54							
十三、长期投资	0							
十四、基准日有息负债	3,500.00							
十五、股东全部权益价值	5,036.55							

①营业收入的预测

主营业务收入主要包括旅行社团队收入、游客中心门店客享收入、全域通相关收入、政府购买服务收入、其他收入（含景区景点返佣收入）等。主营业务收入主要是参考了历史收入及考虑到未来业务增长情况进行预测。

由于公司 2015 年至 2017 年工作重点筹建游客中心门店事宜，尚处于前期投入和平台建设期，主营业务未完全开展，目前已经基本完成前期投入，未来会重点拓展主营业务，预计公司主营业务收入将有较大幅度增长。未来年度营业收入预测如下：

单位：万元

序号	项目	2017年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年度
1	旅行社团队收入	94.34	344.34	447.64	537.17	698.32	907.82	907.82
2	游客中心门店客享收入	108.30	193.95	387.26	464.71	604.12	785.36	785.36
3	全域通相关收入	82.29	121.07	174.75	305.03	366.04	439.25	439.25
4	政府购买服务收入	251.57	235.85	283.02	311.32	342.45	376.70	376.70
5	其他收入（含景区景点返佣收入）	47.17	94.34	188.68	226.42	271.70	326.04	326.04
6	主营业务收入合计	583.67	989.55	1,481.35	1,844.65	2,282.63	2,835.16	2,835.16

②主营业务成本的预测

主营业务成本主要包括旅行社运营成本、职工薪酬、折旧摊销、办公费、水电费等。主营业务成本主要是参考了历史成本及考虑到未来业务增长情况进行预测。

未来年度主营业务成本预测如下：

单位：万元

项目	2017 年 6-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年度
旅行社运营成本	81.13	296.13	384.97	461.97	600.56	780.72	780.72
职工薪酬	180.51	306.00	321.30	337.37	354.23	371.94	371.94
办公费	28.58	39.65	40.84	42.06	43.33	44.63	44.63
水电费	37.09	47.25	48.67	50.13	51.64	53.19	53.19
景区卫生费	21.10	27.24	28.06	28.90	29.77	30.66	30.66
租赁费	1.67	24.03	24.75	25.50	26.26	27.05	27.05
保险费	5.31	5.30	5.30	5.30	5.30	5.30	5.30
折旧	212.84	362.98	511.58	511.58	511.58	511.58	511.58
无形资产摊销	42.58	68.58	68.58	57.58	39.60	15.17	15.17
其它	29.41	20.00	22.00	24.20	26.62	29.28	29.28
合计	640.22	1,197.17	1,456.06	1,544.59	1,688.89	1,869.52	1,869.52

③折现率的计算过程

A.无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.6102%，本评估报告以 3.6102%作为无风险收益率。

B.权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司 2017 年 5 月 31 日的 β_L 值（起始交易日期：2015 年 5 月 31 日；截止交易日期：2017 年 5 月 31 日；收益率计算方法：对数收益率；标

的指数：上证深证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_u 值，并取其平均值 1.0003 作为被评估单位的 β_u 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_L 值	β_u 值
1	000888.SZ	峨眉山 A	0.9984	0.9579
2	002033.SZ	丽江旅游	1.1075	1.0526
3	600054.SH	黄山旅游	0.981	0.9808
4	603099.SH	长白山	1.1312	1.1312
5	603199.SH	九华旅游	0.8938	0.8938
β_u 平均值				1.0003

可比公司的选取原则上要和财务分析部分的可比公司保持一致。

取可比上市公司资本结构的平均值 2.23%作为被评估单位的目标资本结构测算基础。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_u$$

$$= 1.0198$$

C. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次评估市场风险溢价取 7.1%。

D. 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。

故综合考虑以上因素，确定企业特有风险调整系数为 1%。

E. 预测期折现率的确定

A 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 11.85\%$$

B 计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率为 4.75%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

$$= 11.67\%$$

④企业营业净现金流量

根据上述企业未来营业净现金流量预测和折现率WACC的测算，得出企业营业净现金流量折现值如下：

单位：万元

项目	2017 年 6-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
营业净现金流量	-669.05	-542.85	504.35	848.33	1,129.41	1,483.20	1,518.82	959.30
折现期	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	
折现率	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	
折现系数	0.97	0.89	0.79	0.71	0.64	0.57	0.51	6.25
营业现金流量折现值	-647.86	-481.67	400.74	603.61	719.63	846.30	776.05	5,999.52
营业现金流量现值合计	8,216.33							

⑤非经营性资产和负债的评估

非经营性资产主要是货币资金中的质保金、应收利息、其他流动资产、其他应收款中的借款、保证金、未进行盈利预测的在建工程、其他流动资产等，非经营性负债主要是应付账款中工程款、其他应付款中的保证金、递延收益等，本次评估采用成本法进行评估。非经营性资产评估价值为 2,128.58 万元，非经营性负债评估价值为 2,573.54 万元。

⑥溢余资产

指评估基准日企业帐面的货币资金，考虑到：

现金能够赢得无风险投资的公正报酬，不同于存货、应收账款；

该企业收入回收有规律和保障，可以通过科学计划减少现金的使用量，不需要为日常经营而保持巨额现金；

企业基准日时点的货币资金不是该时点正常需要的现金金额；

在预测年度对营运资金中正常需要的最低现金保有量进行了预测。

因此本次评估将企业基准日的货币资金与现金保有量差额作为溢余资产考虑，溢余资产为 765.19 万元。

⑦付息债务价值的确定

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位的付息债务包括长期借款。付息债务以核实后的账面值作为评估值，核实后账面价值为 3,500.00 万元。

⑧股东全部权益价值

张家界游客中心有限公司的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值－付息债务价值= 5,036.55 万元

4) 转让定价的公允性分析

综上所述，游客中心目前主要经营性资产绝大部分位于张家界市。张家界拥有第一个国家森林公园、世界地质公园、国家首批 5A 级景区等旅游资源。经过建市 20 多年的发展，早已成为国内外知名的旅游胜地和国内重点旅游城市，旅游资源丰富。游客中心是张家界市人民政府游客中心体系的唯一运营平台，目前已经建成门店系统、网络平台系统，实体和网络平台结合的游客中心体系，拥有旅行社业务经营许可证、销售网络资源、旅游资源、“全域通”平台及先发市场地位。目前公司亏损主要是由于游客中心尚处于前期投入阶段，为抢占市场投资建设多个门店，相关折旧摊销及人工薪酬等费用较大，待公司业务体系发展成熟后未来具备盈利能力。本次游客中心定价合理的反映了企业现有资产情况及无形资产，定价公允合理。

（7）投资收益确认情况

发行人于 2017 年 9 月 29 日及 2017 年 11 月 21 日分别召开董事会及临时股东大会审议通过了协议转让游客中心等子公司的议案，于 2017 年 12 月 14 日

与本次交易受让方签署了相应的股权转让协议，于 2017 年 12 月 26 日收到四家公司全部股权转让款合计 5,998.06 万元，并于 2017 年 12 月 29 日办理相应公司章程修正、关键管理人员调整及工商变更登记手续，因此将 2017 年 12 月 29 日作为股权处置日，终止确认对游客中心等子公司的长期股权投资并确认本次股权处置形成的投资收益。

在合并报表层面，公司根据《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》，将子公司游客中心、乡村旅游、茶叶公司 100%股权转让对价减去按持股比例计算的应享有原有子公司于股权处置日的净资产份额的差额确认相关投资收益。

对于处置游客中心 100%股权，账面投资收益确认情况如下：

①母公司报表层面：公司单体财务报表应确认处置子公司游客中心 100%股权形成的投资收益=股权转让价款总额 5,036.55 万元-股权账面价值 5,000.00 万元=36.55 万元，即股权处置形成投资收益 36.55 万元。

②合并报表层面：2017 年 12 月末处置游客中心合并层面确认投资收益（合并层面股权转让价款总额-享有被处置子公司于处置日的净资产份额）=5,036.55 万元-1,600.12 万元=3,436.43 万元。

2、乡村旅游

（1）基本信息

公司名称	张家界乡村旅游发展有限公司
企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	吴祥文
注册资本	1,000 万人民币元
注册地址	湖南省张家界市永定区三角坪 42 号张家界国际大酒店 307
成立日期	2016-05-25
经营范围	旅游项目开发及经营管理;旅游基础设施项目的开发经营;旅游商品开发与经营;旅游资源的开发及推广服务;旅游景点建设;旅游信息咨询服务;旅游接待;土特产、纪念品、旅游用品、工艺品的销售;餐饮、住宿服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
统一社会信用代码	91430800MA4L4JK39F

（2）设立目的

公司设立乡村旅游主要是为贯彻落实中央、省、市旅游精准扶贫精神，通过统筹、整合、开发全市乡村旅游资源，发展休闲旅游板块，丰富旅游产品，提升公司综合竞争力。

(3) 业务模式及盈利模式

乡村旅游主要从事乡村旅游资源的整合、开发和管理业务。

(4) 资产状况

乡村旅游尚未实际经营，无相关财务数据。

(5) 经营情况

乡村旅游尚未实际经营，无相关财务数据。

(6) 转让定价及定价公允性分析

评估机构以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法对交易标的进行评估，由评估机构向公司出具了《张家界旅游集团股份有限公司拟转让持有的张家界乡村旅游发展有限公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3753-2 号）。截至 2017 年 5 月 31 日，乡村旅游公司评估基准日总资产账面价值为 0 万元；总负债账面价值为 0 万元；净资产账面价值 0 万元；股东全部权益的评估值为 0 万元。

截至审计、评估基准日，乡村旅游公司注册资本 1,000.00 万元，实际出资为 0 元。该公司未实际经营，无相关财务数据。本次股权转让乡村旅游公司转让价格为 0 元，定价公允合理。

(7) 投资收益确认情况

对于处置乡村旅游 100%股权，发行人母公司报表层面及合并报表层面均未确认投资收益。

3、茶叶公司

(1) 基本信息

公司名称	张家界茶业发展有限公司
企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

法定代表人	何平
注册资本	1000 万人民币元
注册地址	张家界市经济开发区 C 区
成立日期	2016-04-08
经营范围	茶叶的种植、加工、研发、包装、销售;茶文化推广;与茶叶相关的电子商务和互联网软硬件技术开发;与茶叶相关的旅游资源开发;货物运输。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
统一社会信用代码	91430800MA4L3N7T4Q

(2) 设立目的

随着社会的发展和人们生活水平的提高,茶叶保健功能开发和茶叶文化发展,国际国内市场需求明显增长。张家界得天独厚的地理环境造就优质茶叶原材料,同时快速发展的旅游环境给可带动茶叶销售市场,通过投资设立茶叶产业,可实现公司“茶旅”有机结合,利用旅游产业带动茶业发展,完善公司产业链,为做大做强公司实现突破。

(3) 业务模式及盈利模式

茶叶公司主要以生产、销售茶叶为主要业务,其盈利主要来源茶叶销售收入。

(4) 资产状况

茶叶公司 2017 年 5 月末及 2017 年未经审计的主要资产情况如下:

单位: 万元

项目	2017/12/31	2017/5/31
货币资金	16.14	36.85
应收账款	7.79	9.15
预付款项	29.11	13.58
其他应收款	0.97	8.68
存货	257.00	120.16
其他流动资产	59.50	39.12
流动资产合计	370.52	227.53
固定资产	122.02	128.72
长期待摊费用	56.13	65.62
其他非流动资产	-	6.00
非流动资产合计	178.15	200.34
资产总计	548.66	427.87

注: 上述财务数据均已经天职国际审计, 下同。

由上表可知，茶叶公司主要资产为存货、固定资产及长期待摊费用，合计约占总资产的 73.50%。其中存货主要为购置的原材料，固定资产主要为机器设备和电子设备，长期待摊费用主要为厂区装修费。

（5）经营情况

茶叶公司 2017 年 1-5 月及 2017 年的经营情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-12 月	2017 年 1-5 月
一、营业总收入	75.80	32.62
二、营业总成本	334.86	135.21
其中：营业成本	58.84	28.02
税金及附加	0.27	0.14
销售费用	94.74	34.61
管理费用	181.05	71.82
财务费用	-0.28	0.08
资产减值损失	0.25	0.53
三、营业利润	-259.06	-102.59
加：营业外收入	0.00	0.00
减：营业外支出	5.00	2.00
四、利润总额	-264.06	-104.59
减：所得税费用	-	-
五、净利润	-264.06	-104.59

茶叶公司自设立以来，主要从事茶叶的生产、销售业务，由于截至目前茶叶公司尚处于前期投入阶段，因此自设立以来尚未实现盈利，但公司预计该业务未来将会实现盈利。

（6）转让定价及定价公允性分析

1) 评估情况

评估机构以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法对交易标的进行评估，由评估机构向公司出具了《张家界旅游集团股份有限公司拟转让持有的张家界茶业发展有限公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3753-3 号）。截至 2017 年 5 月 31 日，茶叶公司总资产账面价值为 427.87 万元；负债包括流动负债，总负债账面值为 59.49 万元；净资产账面值为 368.38 万元。收

益法评估后的股东全部权益价值为 611.96 万元，增值额为 243.57 万元，增值率为 66.12%。股东全部权益评估值为 611.96 万元。

2) 不同评估方法的评估结果的差异及其原因

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因系：收益法评估结果与资产基础法评估结果两者存在差异，分析差异原因，主要是两种方法考虑问题的角度不同。资产基础法评估结果反映的是取得目前资产规模所需要的重置成本；企业价值评估中的收益法，是指通过将被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，收益法是从企业未来获利能力考虑其价值。本次评估最终选取收益法评估结果作为评估结论，主要理由为：被评估单位主要业务为茶叶生产和销售，办公场所和厂房为企业从湖南恒久高新材料公司租赁而来使用，故企业的未来的收益能力无法通过现有资产体现出其价值。

3) 收益法评估重要评估或估值参数以及相关依据

评估师对企业的未来财务数据预测是以被评估单位提供的盈利预测为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据宏观经济状况及行业发展趋势，以及企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇及风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，对未来年度的财务数据进行预测，其中主要数据预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 6-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续年 度
一、主营业务收入	45.67	156.59	313.18	626.35	939.53	1,127.44	1,240.18	1,364.20	1,500.62	1,500.62
减：主营业务成本	4.86	65.77	131.53	263.07	394.60	473.52	520.88	572.96	630.26	630.26
主营业务税金及附加	0.02	0.05	0.09	0.19	4.37	5.37	6.50	7.18	7.93	7.37
二、主营业务利润	40.79	90.77	181.55	363.10	540.56	648.54	712.80	784.05	862.43	862.99
减：营业费用	33.89	84.85	93.76	141.85	142.99	162.97	174.24	186.64	200.28	196.92
管理费用	86.40	170.59	190.38	231.73	266.67	275.90	291.12	280.58	296.26	287.15
三、营业利润	-79.51	-164.66	-102.59	-10.49	130.90	209.68	247.44	316.83	365.88	378.92
四、利润总额	-79.51	-164.66	-102.59	-10.49	130.90	209.68	247.44	316.83	365.88	378.92
所得税率							20%	20%	20%	20%
减：所得税						0.00	1.15	63.37	97.26	75.78
五、净利润	-79.51	-164.66	-102.59	-10.49	130.90	209.68	246.29	253.47	268.62	303.14
加：折旧及摊销	27.23	46.34	45.98	45.98	39.50	30.42	30.42	30.42	30.42	17.94

减：资本性支出						25.00	0.00	0.00	0.00	27.63
营运资本变动	-52.56	59.81	109.69	221.99	218.42	131.99	79.53	85.16	95.95	0.00
六、营业现金流量	0.29	-178.14	-166.30	-186.49	-48.02	83.11	197.18	198.72	203.09	293.45
七、折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	5.92	6.92	7.92	7.92
折现率	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%
折现系数	0.9735	0.8884	0.7808	0.6862	0.6031	0.5301	0.4659	0.4095	0.3599	2.6115
八、营业现金流量折现值	0.28	-158.26	-129.85	-127.98	-28.96	44.05	91.86	81.37	73.08	766.35
九、营业现金流量现值合计	611.96									
十、溢余资产										
十一、非经营性资产										
十二、非经营性负债										
十三、长期投资										
十四、基准日有息负债										

①营业收入的预测

对茶业公司的未来营业收入预测是以该公司以前年度的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区茶叶消费状况，茶业公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是该公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据茶业公司编制的远期规划特点，被评估单位 2017 年 1-5 月的销售收入比 2016 年销售收入增加 766.72%。由于公司设立时间较短，尚处于筹建期，主营业务未完全开展，在筹建完成后公司主营业务收入将有较大幅度增长，评估人员根据我国目前茶叶消费市场的发展情况，2018-2020 年预测收入在 2017 年营业收入的基础上按 100%增长，2021 年预测收入在 2020 年营业收入的基础上按 50%增长，2022 年预测收入在 2021 年营业收入的基础上每年按 20%增长，2023-2025 年预测收入在 2022 年营业收入的基础上按 10%增长。经上述分析预测，张家界茶业发展有限公司未来年度营业收入预测如下：

未来年度营业收入预测如下：

单位：万元

项目	2017 年 6-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续年 度
茶叶销售收入	45.67	156.59	313.18	626.35	939.53	1,127.44	1,240.18	1,364.20	1,500.62	1,500.62

②主营业务成本的预测

根据企业历史茶叶销售营业成本占营业收入情况，本次评估按企业历史年度营业成本占营业收入比例进行确定预测年度的营业成本费用，主营业成本预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 6-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续年 度
茶叶销售成本	4.86	65.77	131.53	263.07	394.60	473.52	520.88	572.96	630.26	630.26

③折现率的计算过程

A.无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.6102%，本评估报告以 3.6102%作为无风险收益率。

B.权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 wind 资讯系统查询了 3 家沪深 A 股可比上市公司 2017 年 5 月 31 日的 β_L 值（起始交易日期：2015 年 5 月 31 日；截止交易日期：2017 年 5 月 31 日；收益率计算方法：对数收益率；标的指数：上证深证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 1.3715 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	公司名称	公司代码	β_U	D/E
1	深深宝 A	000019.SZ	1.7527	0.0022
2	丰乐种业	000713.SZ	1.4039	0.0478
3	峨眉山 A	000888.SZ	0.9579	0.0497

序号	公司名称	公司代码	β_u	D/E
平均值			1.3715	0.0332

目标资本结构参照可比上市公司平均资本结构 3.32%作为测算基础。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 20%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 1.4080$$

C.市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

D.企业特定风险调整系数的确定

公司目前经营状况稳定，资产状况较为合理，内部管理规范。综合分析考虑公司企业在行业中的规模、所处经营阶段、行业管理政策、主要供应商及客户情况、企业主要产品所处的竞争环境、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平、企业所承担的风险和企业盈利能力等各项因素，确定企业特定风险调整系数 r_c 取 0.5%。

E.预测期折现率的确定

a.计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 14.11\%$$

b.计算加权平均资本成本

根据可比上市公司债务情况，评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率取 1-5 年期贷款利率为 4.75%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} = 13.78\%$$

F.预测期后折现率的确定

根据茶业公司未来营业收入、利润测算情况，后续期收入、成本、利润基本趋于稳定。故预测期后的折现率 r 为 13.78%。

④企业营业净现金流量

根据上述企业未来营业净现金流量预测和折现率 WACC 的测算，得出企业营业净现金流量折现值如下：

单位：万元

项目	2017 年 6-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续年 度
营业现金流量	0.29	-178.14	-166.30	-186.49	-48.02	83.11	197.18	198.72	203.09	293.45
折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	5.92	6.92	7.92	7.92
折现率	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%	13.78%
折现系数	0.9735	0.8884	0.7808	0.6862	0.6031	0.5301	0.4659	0.4095	0.3599	2.6115
营业现金流量折现值	0.28	-158.26	-129.85	-127.98	-28.96	44.05	91.86	81.37	73.08	766.35

⑤非经营性资产和负债的评估

本次评估，无非经营性资产和非经营性负债。

⑥溢余资产

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，对企业现金流不产生贡献的，超过企业经营所需的多余资产。本次评估无溢于资产。

⑦付息债务价值的确定

本次评估，茶业公司无付息债务资产。

⑧股东全部权益价值

茶业公司的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值－付息债务价值=611.96 万元

综上所述，茶叶公司本次股权转让价格为 611.96 万元，符合茶叶公司的经营模式及实际情况，定价公允合理。

(7) 投资收益确认情况

对于处置茶叶公司 100%股权，账面投资收益确认情况如下：

①母公司报表层面：公司单体财务报表应确认处置子公司茶叶公司 100%股权形成的投资收益=股权转让价款总额 911.96 万元⁹ -股权账面价值 1,000.00 万元=-88.04 万元，即股权处置形成投资亏损 88.04 元。

②合并报表层面：2017 年 12 月末处置茶叶公司合并层面确认投资收益（股权转让价款总额-享有被处置子公司于处置日的净资产份额）=911.96 万元 -508.91 万元=403.05 万元。

4、张旅众创公司

（1）基本信息

公司名称	张家界旅游众创科技有限责任公司
企业性质	其他有限责任公司
法定代表人	邓昌明
注册资本	500 万人民币元
注册地址	张家界市永定区永定大道东路 2 号
成立日期	2016-05-17
经营范围	互联网信息技术及软硬件产品开发;旅游咨询、餐饮管理、会务服务、公关活动策划;网上提供旅游服务;旅游商品销售;教育培训;赛事活动策划;企业管理、企业营销、计算机技术咨询服务;土特产网上销售;农副产品网上销售;预包装食品销售、散装食品销售、其他类食品销售;广告制作。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
统一社会信用代码	91430800MA4L4CXC6W

（2）设立目的

发行人投资张旅众创公司，主要是希望通过发挥公司在地方经济的特殊地位与独有优势，帮助理顺并协调好政府部门、行业组织、旅游资源企业之间的关系，构建“三位一体”的旅游共创共享平台产业集群发展模式，有助公司旅游新模式+互联网的转型，构建更为垂直整合的旅游产业链条，提高企业的整体竞争力，同时获得更为丰厚的经济利益。

（3）业务模式及盈利模式

⁹ 过渡期间，发行人对茶叶公司增资 300.00 万元，因此实际股权转让价格为股权转让评估基准日定价 611.96 万+过渡期增资额 300.00 万元=911.96 万元，该等增资同时增加了股权转让价款、发行人股权投资账面成本及茶叶公司账面净资产，不影响发行人投资收益金额。

张旅众创公司主要业务为通过建设作为旅游目的地的创新旅游产品和服务的综合性平台，提供“互联网+旅游”网络服务，包括创客培养、创新产品开发、大活动策划及组织实施、旅游产品推广及销售等。

（4）资产状况

张旅众创公司 2017 年 5 月末及 2017 年末的主要资产情况如下：

单位：万元

项目	2017/12/31	2017/5/31
货币资金	128.15	106.83
应收账款	0.04	-
预付款项	4.43	0.77
其他应收款	0.74	7.21
其他流动资产	0.00	-
流动资产合计	133.36	114.81
固定资产	8.50	10.11
长期待摊费用	14.82	14.00
非流动资产合计	23.33	24.12
资产总计	156.68	138.93

注：上述 2017 年 5 月 31 日/2017 年 1-5 月财务数据已经天职国际审计，2017 年 12 月 31 日/2017 年 1-12 月财务数据未经审计，下同。

由上表可知，张旅众创公司主要资产为货币资金，合计约占总资产的 82.64%。

（5）经营情况

张旅众创公司 2017 年 1-5 月及 2017 年的经营情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2017 年 1-5 月
一、营业总收入	29.26	-
二、营业总成本	165.37	64.00
营业成本	6.79	-
税金及附加	0.64	-
销售费用	3.06	1.12
管理费用	154.99	62.70
财务费用	-0.13	-0.04
资产减值损失	0.02	0.22

项目	2017 年	2017 年 1-5 月
三、营业利润	-136.11	-64.00
加：营业外收入	0.00	-
减：营业外支出	0.00	0.00
四、利润总额	-136.11	-64.00
减：所得税费用	-	-
五、净利润	-136.11	-64.00

截至目前，张旅众创公司尚处于前期投入阶段，因此自设立以来尚未实现盈利，但公司预计该业务未来将会实现盈利。

（6）转让定价及定价公允性分析

评估机构以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法对交易标的进行评估，由评估机构向公司出具了《张家界旅游集团股份有限公司拟转让持有的张家界旅游众创科技有限责任公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3753-4 号）。2017 年 5 月 31 日，众创公司总资产账面价值为 138.93 万元，评估价值为 140.51 万元，增值额为 1.59 万元，增值率为 1.14%；总负债账面价值为 36.19 万元，评估价值为 36.19 万元，增值额为 0.00 万元，增值率为 0.00%；净资产账面价值为 102.73 万元，净资产评估价值为 104.32 万元，增值额为 1.59 万元，增值率为 1.55%。股东全部权益价值评估结果为 104.32 万元。

张旅众创公司全部股权评估价格为 104.32 万元，公司持有的张旅众创公司 47.50%股权定价为 49.55 万元，定价公允合理。

（7）投资收益确认情况

众创公司系发行人的联营企业，未纳入发行人合并报表范围，因此对于处置众创旅游公司 47.5%股权，发行人母公司及合并报表口径均确认投资收益=股权转让价款总额 49.55 万元-股权账面价值 22.05 万元=27.51 万元。

5、临湘山水

（1）基本信息

公司名称	临湘山水旅游开发有限公司
企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

法定代表人	李风华
注册资本	8228 万人民币元
注册地址	湖南省临湘市忠防镇垵坪村麻坡组(大坝)
成立日期	2004-12-20
经营范围	6501、江南大漠、龙潭湖景区景点开发建设、旅游接待、对旅游基础设施建设投资,农作物、林木种植及销售(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
统一社会信用代码	91430682770053862N

(2) 投资目的

发行人于 2004 年与临湘市人民政府签订了合作开发临湘市龙潭湖风景区的意向性协议,约定以临湘山水为龙潭湖景区开发项目运作平台进行旅游设施建设和景区开发。后续经过多次增资及股权变动后,截至 2010 年底,发行人仍持有临湘山水 20%股权。发行人投资临湘山水主要是希望整合临湘市龙潭湖景区的旅游资源,并同时解决公司历史遗留问题,实现规范运作并为公司创造利益。

(3) 业务模式及盈利模式

临湘山水主要从事旅游设施的建设和景区开发。

(4) 资产状况

张旅众创公司 2017 年 5 月末及 2017 年末的主要资产情况如下:

单位: 万元

项目	2017/6/30	2016/12/31
流动资产合计	1.93	30.96
固定资产	396.48	403.71
无形资产	1,859.31	1,889.79
非流动资产合计	2,255.79	2,293.50
资产总计	2,257.72	2,324.46

注: 上述财务数据已经湖南公众会计师事务所有限公司审计。

由上表可知,临湘山水主要资产为固定资产及无形资产,其中无形资产主要为 6501 风景区旅游项目开发经营权及土地使用权。

(5) 经营情况

临湘山水 2017 年 1-6 月经营情况如下:

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月
一、营业总收入	30.49
二、营业总成本	65.06
三、营业利润	-34.59
四、利润总额	-34.59
减：所得税费用	-
五、净利润	-34.59

（6）转让定价及定价公允性分析

根据北京中企华资产评估有限责任公司对临湘山水公司评估结果，临湘山水临湘山水评估基准日总资产账面价值为 2,257.72 万元，评估价值为 2,524.48 万元，增值额为 266.76 万元，增值率 11.82%；总负债账面价值为 574.65 万元，评估价值为 574.65 万元，无增减值；净资产账面价值为 1,683.07 万元，净资产评估价值为 1,949.83 万元，增值额为 266.76 万元，增值率为 15.85%。

根据评估结果，发行人持有的临湘山水 20%股权评估值约 389.97 万元。鉴于临湘市政府为加快临湘旅游产业发展，计划回收临湘市相关旅游产业，因此提出收购发行人持有的临湘山水 20%股权。考虑到发行人投资临湘山水时间已超过 10 年，且临湘市收购该等资源后续的整合效应，经双方友好协商，本次交易价格确定为 400 万元。

（7）投资收益确认情况

截至 2016 年 12 月 31 日，发行人持有的临湘山水 20%股权账面余额为 411.66 万元，发行人已全额计提了减值准备，因此账面价值为 0，本次转让临湘山水 20%股权确认投资收益为 400 万元。

（8）交易对方相关情况

发行人本次转让临湘山水 20%股权交易对方为临湘市美临文化旅游发展投资有限公司（以下简称“美临文旅”），美临文旅为临湘市国有资产管理局持有 100%股权的全资子公司，与发行人不存在关联关系，其本次收购资金不存在来源于发行人及其关联方的情形。

（二）转让游客中心等四家公司交易对方情况

1、交易对方基本信息

公司名称	张家界产业投资(控股)有限公司
企业性质	有限责任公司(国有独资)
法定代表人	王章利
注册资本	20000 万人民币元
注册地址	湖南省张家界市永定区大庸桥办事处月亮湾花园会所
成立日期	2017-06-26
经营范围	产业项目投资及旅游公共服务;投资参股工业、农业、旅游文化及其他产业项目。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
统一社会信用代码	91430800MA4LU0HK9L

2、关联关系说明

产业投资公司目前系张家界市国资委持有 100%股权的国有独资公司,但鉴于产业投资公司的股东在 2017 年 9 月 4 日由经投集团变更为张家界市国资委,根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 10.1.3 款及第 10.1.6 款规定,在召开本次资产处置董事会过去十二个月内产业投资公司曾为发行人控股股东经投集团的全资子公司,为发行人关联方,因此本次交易构成关联交易,发行人已按照关联交易的相关要求履行了审批程序及信息披露义务。

3、收购资金来源

根据产业投资公司出具的承诺,本次收购资产主要来源于自有资金或通过其它合法方式筹集的资金,资金来源合法合规。

(三) 2017 年投资收益及资产处置收益的具体情况

1、投资收益的明细内容及可持续性

发行人 2017 年度投资收益明细内容及可持续性如下:

产生投资收益的来源	2017 年度	是否具有可持续性
处置长期股权投资产生的投资收益	3,866.98	否
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	300.00	是
权益法核算的长期股权投资收益	-64.65	否
处置可供出售金融资产取得的投资收益	400.00	否
合计	4,502.33	

具体情况如下:

(1) 处置长期股权投资产生的投资收益 3,866.98 万元主要为上述发行人处置游客中心 100%股权、乡村旅游发展 100%股权、茶业公司 100%股权和张旅众创公司 47.5%股权形成的投资收益。发行人已处置该等公司股权，因此该等投资收益不具有可持续性。

(2) 可供出售金融资产在持有期间的投资收益 300 万元系发行人持有的桑植农商行分红收入 300 万元。发行人发行人投资桑植农商行主要是为实现业务多元化经营，改变单一旅游经济的现状，分散经营风险，提升抗风险能力，实现公司长期稳定发展。根据《金融企业财务规划》及其公司章程，该公司当年实现净利润后，应当按照提取法定盈余公积、提取准备金、向投资者分配利润的顺序进行分配。近年来，桑植农商行盈利情况较好，除上述发行人已于 2017 年度取得的现金分红外，桑植农商行 2018 年度也进行了利润分配，发行人取得现金分红 300 万元，因此短期来看桑植农商行现金分红具有一定的可持续性。

(3) 权益法核算的长期股权投资收益-64.65 万元系持有临湘山水 20%股权按权益法核算，因持有期间按其实现的净利润相应份额确认的投资收益。处置可供出售金融资产取得的投资收益 400 万元系临湘山水 20%股权处置收益。发行人已处置临湘山水股权，因此该等投资收益不具有可持续性。

2、资产处置收益的明细内容及其可持续性

发行人 2017 年度资产处置收益明细内容及其可持续性如下：

项目	本期发生额	是否具有可持续性
土地使用权处置收益	2,402.94	否
在建房屋建筑物征收处置收益	-61.40	否
合计	2,341.55	

具体情况如下：

土地使用权处置收益 2,402.94 万元及在建房屋建筑物征收处置收益-61.40 万元系因张家界市重点工程白马泉高架桥建设项目需要回收张国际酒店位于永定区永定办事处教场社区 4,764.02 平方米国有出让土地使用权，张国际酒店收到的张家界市永定区征地拆迁服务中心拆迁补偿款及其附属房屋建筑物补偿款。该等资产处置收益主要系因市政工程征迁需要，不具有可持续性。

(四) 是否存在通过前述事项调节利润的情形

1、对归母净利润的影响

发行人 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润 6,736.22 万元，其中：

（1）通过处置游客中心 20%股权、乡村旅游 20%股权、茶叶公司 100%股权、张旅众创公司 47.50%股权、临湘山水 20%股权增加投资收益合计 4,266.98 万元，扣除该等投资收益发行人 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润 2,469.24 万元。扣除投资收益后，发行人 2017 年度归属于上市公司股东的净利润仍为正数，且发行人处置该公司股权主要是基于聚焦公司主营业务，提高管理效率，推动公司优化资源配置，缓解资金压力，提高资金使用效率，降低经营成本，充分落实公司业务发展战略规划，不存在通过该等事项调节利润的情形。

（2）发行人 2017 年度因张家界市重点工程项目需要征收回收张国际酒店部分土地使用权及附属在建房屋建筑物取得相应征地补偿款合计 2,341.55 万元，若再扣除该等资产处置收益影响后，发行人 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润 127.69 万元，仍为正数。由于该项土地征收事项系发行人因政府市政重点工程建设需要配合政府作出，并非发行人主动行为，发行人不存在通过该等事项调节利润的情形。

2、对扣非后归母净利润的影响

发行人上述股权转让产生的投资收益及上述资产处置产生的资产处置收益均不具有可持续性，发行人将其划分为非经常性损益，因此该等事项对发行人 2017 年扣除非经常损益后归属于上市公司股东的净利润未产生影响。

综上所述，发行人不存在通过上述事项调节利润的情形，也不存在通过处置该公司从而使得发行人符合本次可转换公司债券发行条件的情形。

（五）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人已在《募集中说明书》中补充披露 2017 年处置子公司的具体情况。发行人 2017 年投资收益及资产处置收益主要为处置游客中心等公司股权形成的投资收益以及张国际酒店收到的征地拆迁补偿款项，该等投资收益及资产处置收

益均不具有可持续性，除此之外，发行人因持有桑植农商行而取得的现金分红具有可持续性。

发行人 2017 年处置子公司主要是为提高公司管理效率，推动公司优化资源配置，缓解资金压力，提高资金使用效率，降低经营成本，充分落实公司业务发展战略规划，该等股权转让事项约增加 2017 年度合并报表净利润 3,866.98 万元，但由于该等资产处置收益划分为非经常性损益，且该等资产 2017 年度的亏损已经全部纳入公司 2017 年度合并报表范围内，因此该资产处置行为对公司 2017 年扣非后归属于上市公司股东的净利润未产生影响，不存在通过资产处置行为调节利润的情形。

发行人设立及转让该等公司均符合发行人的业务发展战略规划及公司的实际情况，不存在通过处置该等公司调节利润的情形，也不存在通过处置该等公司股权从而使得发行人符合本次可转换公司债券发行条件的情形。

二、补充说明游客中心、乡村旅游、茶业公司及旅游众创科技主要业务模式、盈利模式、主要资产构成、设立后经营情况、设立目的及设立仅一年就转让给关联方的原因、必要性及合理性，结合各公司业务模式说明管理费用及销售费用占比较高的原因及合理性，是否涉及利益安排，是否侵害上市公司股东利益。

（一）处置子公司的相关情况说明

游客中心、乡村旅游、茶业公司及张旅众创公司主要业务模式、盈利模式、主要资产构成、设立后经营情况、设立目的相关情况详见上述“（一）2017 年处置子公司的具体情况”。

（二）设立仅一年就转让给关联方的原因、必要性及合理性

发行人先后成立/投资了游客中心、乡村旅游公司、茶叶公司、张旅众创公司，而在成立/投资后不久将上述公司转让给产业投资公司的原因均为出于公司战略的考虑，系属正常的商业行为。

公司的发展战略为“一体两翼”战略，以旅游为主业，以产业整合和资本运作为两翼，走产融结合的道路，将公司打造成“张家界旅游行业的航母”。围绕

着公司“一体两翼”战略，公司自 2014 年以来先后成立/投资了旅游产业相关公司或外延式收购，具体历程如下：

2014 年 3 月，发行人投资的张国际酒店升级改造工程完成后开始试营业。

2014 年 3 月，发行人投资的杨家界索道试运营。

2014 年 6 月，发行人投资设立游客中心公司。

2015 年 5 月，发行人投资建设杨家界索道配套工程项目。

2015 年 9 月，发行人投资入股桑植县农村商业银行 8%股权。

2015 年 12 月，发行人停牌拟收购张家界魅力湘西旅游开发有限责任公司 100%股权，因重要条款上难以达成共识而终止交易。

2016 年 4 月，发行人投资设立茶业公司。

2016 年 4 月，发行人投资设立大庸古城公司。

2016 年 5 月，发行人投资设立乡村旅游公司。

2016 年 5 月，发行人投资设立中工美旅公司（持股 60%）。

2016 年 5 月，发行人投资设立张旅众创公司（参股 47.50%）。

2017 年 7 月，发行人增资大庸古城公司。

2017 年 12 月，发行人将其持有的游客中心、乡村旅游公司、茶叶公司、张旅众创公司股权转让给产业投资公司。

因此，从上述发展历程来看，游客中心、乡村旅游公司、茶叶公司、张旅众创公司的设立及出售系属发行人围绕“一体两翼”战略开展的众多投资或资本运作中的一部分。

发行人先后成立/投资了游客中心、乡村旅游公司、茶叶公司、张旅众创公司的商业考虑主要为近年来国内经济持续发展，人们生活消费水平提到明显提升，发行人希望通过公司在旅游行业的优势实现多元化布局，进一步抢占市场，提升公司规模，培育新的利润增长点。

发行人在上述公司设立 1-3 年后出售给产业投资公司的商业考虑主要为发行人最近几年（特别是 2016 年）在旅游行业积极开展了大量的多元化布局后，

由于布局的方向较广，且该等业务仍属于投资发展前期，尚未实现盈利，发行人在 2017 年下半年适时调整了多元化布局的节奏，在众多旅游业务方向中拟重点发展并培育大庸古城项目以推动公司从单纯的观光旅游到文化休闲度假旅游的消费升级，而与公司现有业务协同效应较小的资产进行出售。

考虑到若继续持有游客中心、茶叶公司、乡村旅游公司、张旅众创公司需要在资金、管理、宣传、渠道等方面投入大量资源，且该等公司并非公司的核心主营业务，与公司现有的以环保客运、宝峰湖、杨家界索道等为核心的观光旅游以及以大庸古城项目为核心的文化休闲度假旅游业务协同效应较小，因此为提高公司管理效率，推动公司优化资源配置，缓解资金压力，提高资金使用效率，降低经营成本，充分落实公司业务发展战略规划，公司决定转让持有的游客中心、茶叶公司、乡村旅游公司、张旅众创公司股权。

综上所述，虽然游客中心等公司的成立时间较短，但发行人设立及转让该等公司均符合发行人的业务发展战略规划及公司的实际情况，具有一定的必要性及商业合理性。

（三）结合各公司业务模式说明管理费用及销售费用占比较高的原因及合理性，是否涉及利益安排，是否侵害上市公司股东利益

经查阅上述转让公司经天职国际审计的审计报告，除乡村旅游公司尚未开展实质业务无财务数据外，上述转让的游客中心、茶叶公司、张旅众创公司 2017 年 1-5 月管理费用及销售费用情况如下：

单位：万元

项目	游客中心		茶叶公司		张旅众创公司	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
营业收入	139.47		32.62		-	
销售费用	12.64	9.06%	34.61	106.10%	1.12	-
其中：广告宣传费	12.64	9.06%	17.95	55.03%	1.12	-
职工薪酬	-	-	14.57	44.67%	-	-
差旅费	-	-	0.46	1.41%	-	-
业务招待费	-	-	0.17	0.52%	-	-
折旧摊销	-	-	0.49	1.50%	-	-
其他	-	-	0.97	2.97%	-	-
管理费用	183.22	131.37%	71.82	220.17%	62.70	-

项目	游客中心		茶叶公司		张旅众创公司	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
其中：职工薪酬	67.95	48.72%	28.86	88.47%	42.53	-
房屋租赁费	-	-	9.45	28.97%	-	-
折旧摊销	48.61	34.85%	7.25	22.23%	4.30	-
业务招待费	8.51	6.10%	4.03	12.35%	2.02	-
差旅费	14.68	10.53%	0.80	2.45%	3.85	-
办公费	8.06	5.78%	1.29	3.95%	2.11	-
车辆费	2.71	1.94%	1.31	4.02%	0.99	-
审计咨询费	-	-	-	-	-	-
其他	32.71	23.45%	18.84	57.76%	6.89	-

从上可知，该等公司管理费用及销售费用主要为员工薪酬、折旧摊销、房屋租赁费等费用。其中：

1、游客中心：游客中心管理费用占营业收入比重较高，管理费用主要为职工薪酬 67.95 万元、折旧摊销 48.61 万元。由于游客中心投入前期建设了多个门店，因此相应的折旧摊销金额较大。

2、茶叶公司：茶叶公司销售费用为 34.61 万元，主要广告宣传费 17.95 万元及员工薪酬 14.57 万元，由于茶叶公司主要从事茶叶的销售，广告宣传费及销售人员薪酬相对较高，符合该公司的实际情况。茶叶公司管理费用为 71.82 万元，主要为员工薪酬 28.86 万元、房屋租赁费 9.45 万元、折旧摊销 7.25 万元等，其中房屋租赁费较高主要是由于茶叶公厂房系从第三方租赁，使得租赁费用较高。

3、张旅众创公司：张旅众创公司管理费用为 62.70 万元，主要为职工薪酬 42.53 万元，该公司主要提供“互联网+旅游”网络服务，公司成立前期线上业务尚未产生收入，主要费用为管理类人员的薪酬，符合公司的实际情况。

综上所述，前述管理费用及销售费用相对金额较低，但占营业收入比例较高，主要是由于该等公司尚处于投资发展初期，营业收入金额较低，因此使得管理费用及销售费用占营业收入比例较高，符合公司的经营模式及实际情况。

本次协议转让定价系以具有证券期货从业资格的资产评估机构出具的截至 2017 年 5 月 31 日收益法或资产基础法评估结果为主要参考依据，充分考虑被转让公司的企业资产及经营情况、企业价值及未来发展前景，经双方友好协商而

确定，并经上市公司董事会及股东大会审议通过，关联方回避表决，独立董事进行了事前认可并发表了独立意见，认为：“本次资产处置暨关联交易是出于推动公司资源整合之考虑，有利于优化资源配置和公司业绩，符合公司和全体股东的利益，符合公司当前生产经营需要和长远发展规划；公司聘请的评估机构北京中企华资产评估有限责任公司具有执行证券、期货相关业务资格，具备独立性；本次交易遵循了一般商业条款，最终交易价格参考评估报告作定价依据，定价公平、合理、公允。该事项已经取得了张家界市国资委批复意见，关联董事已在董事会会议中回避表决，各项审议和表决程序合法合规。独立董事同意将该议案提交股东大会审议。”

综上所述，游客中心等公司的管理费用及销售费用占营业收入比例较高，主要是由于该等公司尚处于投资发展初期，营业收入金额较低，因此使得管理费用及销售费用占营业收入比例较高，符合公司的实际情况。发行人本次处置持有的游客中心、茶叶公司、乡村旅游公司、张旅众创公司的股权是基于自身业务发展战略规划作出，将会对公司业绩产生积极影响并在一定程度上缓解公司的资金压力，提升公司的管理效率并聚焦以环保客运、宝峰湖、杨家界索道等为核心的观光旅游以及以大庸古城项目为核心的文化休闲度假旅游。本次转让定价公允合理，不涉及其他利益安排，不存在侵害上市公司股东利益的情形。

（四）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人已在《募集中说明书》中补充披露游客中心、乡村旅游、茶业公司及旅游众创科技主要业务模式、盈利模式、主要资产构成、设立后经营情况、设立目的及设立仅一年就转让给关联方的原因、必要性及合理性。

游客中心等公司的管理费用及销售费用占营业收入比例较高，主要是由于该等公司尚处于投资发展初期，营业收入金额较低，因此使得管理费用及销售费用占营业收入比例较高，符合公司的实际情况。

发行人本次处置持有的游客中心、茶叶公司、乡村旅游公司、张旅众创公司的股权是基于自身业务发展战略规划作出，将会对公司业绩产生积极影响并在一定程度上缓解公司的资金压力，提升公司的管理效率并聚焦以环保客运、宝峰湖、

杨家界索道等为核心的观光旅游以及以大庸古城项目为核心的文化休闲度假旅游业务。

本次股权转让定价公允合理，不涉及其他利益安排，不存在侵害上市公司股东利益的情形。

三、结合前述公司资产状况、经营业绩等情况说明相关股权收益法评估增值的谨慎性，股权转让作价的公允性及合理性，以及对申请人经营业绩的影响。

（一）相关股权收益法评估增值的谨慎性

发行人于 2017 年转让游客中心、乡村旅游、茶业公司及张旅众创公司股权时以收益法作为评估依据进行评估的主要为游客中心及茶叶公司，其评估增值情况具体如下：

1、游客中心：评估机构以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法对交易标的进行评估，由评估机构向公司出具了《张家界旅游集团股份有限公司拟转让持有的张家界游客中心有限公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3753-1 号）。截至 2017 年 5 月 31 日，游客中心总资产账面价值为 9,185.09 万元，总负债账面价值为 6,830.72 万元，净资产账面价值为 2,354.37 万元。收益法评估后的股东全部权益价值 5,036.55 万元，增值额为 2,682.18 万元，增值率为 113.92%。

2、茶叶公司：评估机构以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法对交易标的进行评估，由评估机构向公司出具了《张家界旅游集团股份有限公司拟转让持有的张家界茶业发展有限公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3753-3 号）。截至 2017 年 5 月 31 日，茶叶公司总资产账面价值为 427.87 万元；负债包括流动负债，总负债账面值为 59.49 万元；净资产账面值为 368.38 万元。收益法评估后的股东全部权益价值为 611.96 万元，增值额为 243.57 万元，增值率为 66.12%。股东全部权益评估值为 611.96 万元。

成本法是以各项资产明细为基础进行评定估算，是从资产的再取得途径考虑的，未充分考虑资产组合的整体获利能力，同时亦未考虑如下事宜：（1）游客中心的如下重要资产，如旅行社业务经营许可证、销售网络资源、旅游资源、“全域通”平台、市场地位等无形资产；（2）茶叶公司办公场所和厂房为企业从湖

南恒久高新材料公司租赁而来使用，故企业的未来的收益能力无法通过现有资产体现出其价值。因此通过成本法不能完全体现游客中心和茶叶公司的整体价值。本次游客中心及茶叶公司评估以收益法作为评估结论，而收益法是从企业未来获利能力角度进行评估，反映的是企业各项资产的综合获利能力。收益法评估值不仅体现了企业各项账面资产的价值，还考虑了重要无形资产的价值，能够客观、全面的反映被评估单位的价值。

因此，发行人相关股权收益法评估增值相对较为合理、谨慎。

（二）股权转让作价的公允性及合理性

综上所述，虽然游客中心等公司成立时间较短，但自成立后该等公司积极投入，已经形成了一定的业务体系及市场优势，例如游客中心是张家界市人民政府游客中心体系的唯一运营平台，且已经建成门店系统、网络平台系统，实体和网络平台结合的游客中心体系，拥有旅行社业务经营许可证、销售网络资源、旅游资源、“全域通”平台及先发市场地位，未来盈利能力较强。

本次股权转让作价以资产评估机构出具的截至 2017 年 5 月 31 日收益法或资产基础法评估结果为主要参考依据，充分考虑被转让公司的企业价值及未来发展前景，经双方友好协商而确定，并经上市公司董事会及股东大会审议通过，关联方回避表决，独立董事进行了事前认可并发表了独立意见，交易定价具有一定公允性和合理性，不存在故意损害上市公司股东利益的情形。

（三）上述股权转让事项对申请人经营业绩的影响

1、对公司 2017 年度经营业绩的影响

公司母公司报表层面因此次处置股权交易实现的投资收益合计约为-23.99 万元，在合并报表层面因此次处置股权交易实现的投资收益合计约为 3,866.98 万元。由于该等资产处置收益划分为非经常性损益，因此对公司 2017 年扣非后归属于上市公司股东的净利润未产生影响。

2、对公司 2018 年经营业绩的影响

公司处置上述游客中心等公司，一方面将减少公司的合并报表范围，降低公司的营业收入来源，但由于该等公司目前仍处于投资发展初期，尚未实现盈利，

公司处置该等公司将有利于增加利润；另一方面，公司处置游客中心等处于投资发展初期的非核心业务，将有助于公司优化资源配置，缓解资金压力，提高资金使用效率，降低经营成本，集中优势资源发展以环保客运、宝峰湖、杨家界索道等为核心的观光旅游以及以大庸古城项目为核心的文化休闲度假旅游业务。

（四）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人转让相关股权以收益法评估充分考虑了企业各项账面资产的价值以及相关重要无形资源的价值，能够客观、全面的反映被评估单位的价值，评估增值相对较为合理、谨慎。本次股权转让作价以资产评估机构出具的截至 2017 年 5 月 31 日收益法或资产基础法评估结果为主要参考依据，充分考虑被转让公司的企业价值及未来发展前景，经双方友好协商而确定，并经上市公司董事会及股东大会审议通过，关联方回避表决，独立董事进行了事前认可并发表了独立意见，交易定价具有一定公允性和合理性，不存在故意损害上市公司股东利益的情形。

本次股权转让增加发行人 2017 年度合并报表净利润 3,866.98 万元，但不影响发行人 2017 年扣非后归属于上市公司股东的净利润。发行人处置该等公司后，将有助于公司优化资源配置，缓解资金压力，提高资金使用效率，降低经营成本，集中优势资源发展以环保客运、宝峰湖、杨家界索道等为核心的观光旅游以及以大庸古城项目为核心的文化休闲度假旅游业务。

重点问题 4：

申请人第九届董事会、监事会于 2018 年 5 月 8 日任期届满。目前，第十届董事会董事候选人及监事会监事候选人的提名工作仍在进行中，公司第九届董事会、监事会将延期换届，公司董事会下设专业委员会和高级管理人员的任期也将相应顺延。请申请人说明延期换届的原因，是否符合《公司法》《上市公司证券发行管理办法》及公司章程相关规定。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复：

一、发行人延期换届的原因

2018年5月7日，发行人披露了《张家界旅游集团股份有限公司关于董事会、监事会延迟换届的公告》（公告编号：2018-030），发行人第九届董事会、监事会于2018年5月8日任期届满，但由于发行人第十届董事会董事候选人及监事会监事候选人的提名工作仍在进行中，发行人决定第九届董事会、监事会延期换届，董事会下设专业委员会和高级管理人员任期相应顺延。

发行人董事会、监事会、董事会下设专业委员会和高级管理人员未能及时改选，主要是因为发行人为国有控股企业，部分董事、监事和高级管理人员选任涉及人事考察以及发行人控股股东经投集团、实际控制人张家界市国资委内部任职审批程序流转所致。董事会、监事会及高级管理人员虽未能及时改选，但在换届选举完成前，第九届全体董事、监事及高级管理人员仍依照法律法规和《公司章程》等的规定，继续履行董事、监事及高级管理人员职责。

二、发行人延期换届符合《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》相关规定

（一）《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》关于延期换届相关规定

1、《公司法》相关规定

《公司法》第四十五条规定如下：

“董事任期由公司章程规定，但每届任期不得超过三年。董事任期届满，连选可以连任。

董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。”

《公司法》第五十二条规定如下：

“监事的任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任。

监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞职导致监事会成员低于法定人数的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。”

2、《上市公司证券发行管理办法》相关规定

《上市公司证券发行管理办法》第六条第一、二款规定如下：

“上市公司的组织机构健全、运行良好，符合下列规定：

（一）公司章程合法有效，股东大会、董事会、监事会和独立董事制度健全，能够依法有效履行职责；

（二）公司内部控制制度健全，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性；内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷。”

3、《公司章程》相关规定

《公司章程》第一百一十条第一款规定如下：

“董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。董事任期从就任之日起计算，至本届董事会任期届满时为止。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规、部门规章和本章程的规定，履行董事职务。”

《公司章程》第一百五十三条规定如下：

“监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞职导致监事会成员低于法定人数的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和本章程的规定，履行监事职务。”

因此，根据以上规定，公司董事、监事任期届满未及时改选的，原董事、监事应当依照法律、行政法规和《公司章程》的规定，继续履行职务，并未对改选的期限等做出强制性规定。

（二）发行人延期换届符合《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》相关规定

发行人第九届董事会、监事会、下设董事会专门委员会以及高级管理人员任期届满未能及时改选，在改选出的董事、监事及高级管理人员就任前，仍由原董事、监事及高级管理人员履行相关义务和职责，不会影响公司的正常经营。延期换届的时间处于合理的范围内，且截至本反馈意见回复出具日，发行人第九届董

事会、监事会、下设董事会专门委员会及高级管理人员换届工作已完成。因此，发行人延期换届符合《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》相关规定。

三、发行人 2018 年 7 月已经完成董事会、监事会、董事会下设专门委员会和高级管理人员的换届

（一）董事会换届

2018 年 7 月 12 日，发行人召开第九届董事会十三次会议，审议通过了《关于董事会换届选举及提名第十届董事会非独立董事候选人的议案》、《关于董事会换届选举及提名第十届董事会独立董事候选人的议案》、《关于董事会提议召开 2018 年第二次临时股东大会的议案》。

2018 年 7 月 27 日，发行人召开 2018 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于董事会换届选举及提名第十届董事会非独立董事候选人的议案》、《关于董事会换届选举及提名第十届董事会独立董事候选人的议案》，选举戴名清先生、陈琛先生、赵文胜先生、晏建军先生、王爱民先生、向绪杰先生、刘雅娟女士、许长龙先生、姚小义先生、袁凌先生、鲁明勇先生 11 人为第十届董事会成员。

第九届董事会成员和第十届董事会成员的变动情况如下表：

第十届董事会			第九届董事会		
姓名	职务	提名人	姓名	职务	提名人
戴名清	董事	经投集团	袁祖荣	董事	经投集团
陈琛	董事	经投集团	罗选国(注 1)	董事	经投集团
赵文胜	董事	经投集团	赵文胜	董事	经投集团
向绪杰	董事	森林公园管理局	向绪杰	董事	森林公园管理局
王爱民	董事	武陵源公司	王爱民	董事	武陵源公司
晏建军	董事	经投集团	王光权	董事	经投集团
刘雅娟	董事	深圳市益田集团股份有限公司	刘雅娟	董事	深圳市益田集团股份有限公司
许长龙	独立董事	经投集团	李荻辉	独立董事	经投集团
姚小义	独立董事	金东投资集团有限公司	姚小义	独立董事	金东投资集团有限公司
袁凌	独立董事	经投集团	田贵君	独立董事	经投集团
鲁明勇	独立董事	经投集团	姜亚	独立董事	经投集团

注 1：2018 年 4 月 12 日，罗选国因个人原因，辞去发行人董事、总裁职务。

上述董事的变动均为正常的工作调动或安排，变动后的董事全部来自原股东的提名，且发行人股权结构、未来发展战略未因此发生变化，发行人系国有控股企业，经营管理及发展战略一直较为稳健，上述董事变动不会影响发行人的正常经营以及业务发展战略的延续。

（二）监事会换届

2018 年 7 月 12 日，发行人召开职工代表大会，选举向恩华先生为公司第十届监事会职工代表监事。

同日，发行人召开第九届监事会十三次会议，审议通过了《关于监事会换届选举及提名第十届监事会非职工代表监事候选人的议案》，提名万自锋先生和朱韶东先生为第十届监事会非职工代表监事。

2018 年 7 月 27 日，发行人召开 2018 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于选举第十届监事会非职工代表监事的议案》，选举万自锋先生、朱韶东先生为非职工代表监事，与职工代表大会选举出的职工代表监事向恩华先生组成第十届监事会。

（三）董事会下设专业委员会换届

2018 年 7 月 27 日，发行人召开第十届董事会第一次会议，选举产生第十届董事会专业委员会，包括战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、审计委员会、风险控制委员会。

（四）高级管理人员换届

2018 年 7 月 27 日，发行人召开第十届董事会第一次会议，聘任陈琛为总裁，聘任金鑫为董事会秘书，聘任金鑫、杨晓曦为副总裁，聘任张子鹏为工程总监、向秀为财务总监，任期均为三年。

此次换届除了补选陈琛为总裁、解聘苏涛副总裁职务以外，其他高级管理人员未发生变化。符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第四款“（四）高级管理人员和核心技术人员稳定，十二个月内未发生重大不利变化”的规定。

综上，发行人董事会、监事会、董事会下设专业委员会和高级管理人员延期换届主要是因为发行人为国有控股企业，部分董事、监事和高级管理人员选任涉及人事考察以及发行人控股股东经投集团、实际控制人张家界市国资委内部任职审批程序流转所致；在选任出的董事、监事及高级管理人员就任前，仍由原董事、监事及高级管理人员履行相关义务和职责，不会影响公司的正常经营；发行人延期换届的时间处于合理的范围内，且目前已完成换届，换届后新的董事会成员全部来自原股东的提名；发行人高级管理人员和核心技术人员稳定，最近十二个月内未发生重大不利变化；发行人延期换届及换届选任均已履行了必要的法律程序，合法、有效，符合《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》相关规定。

四、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人董事会、监事会、董事会下设专业委员会和高级管理人员延期换届主要是因为发行人为国有控股企业，部分董事、监事和高级管理人员选任涉及人事考察以及发行人控股股东经投集团、实际控制人张家界市国资委内部任职审批程序流转所致。在选任出的董事、监事和高级管理人员就任前，仍由原董事、监事及高级管理人员履行相关义务和职责，不会影响公司的正常经营；发行人延期换届的时间处于合理的范围内，且目前已完成换届，换届后新的董事会成员全部来自原股东的提名；发行人高级管理人员和核心技术人员稳定，最近十二个月内未发生重大不利变化；发行人延期换届及换届选任均已履行了必要的法律程序，合法、有效，符合《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》相关规定。

五、发行人律师核查意见

经核查，发行人律师认为：发行人董事会、监事会、董事会下设专业委员会和高级管理人员延期换届主要是因为发行人为国有控股企业，部分董事、监事和高级管理人员选任涉及人事考察以及发行人控股股东经投集团、实际控制人张家界市国资委内部任职审批程序流转所致；在选任出的董事、监事及高级管理人员就任前，仍由原董事、监事及高级管理人员履行相关义务和职责，不会影响公司的正常经营；发行人延期换届的时间处于合理的范围内，且目前已完成换届，换届后新的董事会成员全部来自原股东的提名；发行人高级管理人员和核心技术人

员稳定，最近十二个月内未发生重大不利变化；发行人延期换届及换届选任均已履行了必要的法律程序，合法、有效，符合《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》及《公司章程》相关规定。

重点问题 5:

请申请人补充说明，报告期内公司及子公司受到行政处罚及采取的整改措施情况；相关行政处罚是否属于重大违法行为，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定；是否构成本次发行障碍。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复:

一、报告期内公司及子公司受到行政处罚及采取的整改措施情况

报告期内，发行人未受到行政处罚，发行人部分子公司存在受到行政处罚情况，具体行政处罚情况及采取的整改措施情况如下：

序号	被处罚人	处罚内容	整改措施
1	张国际酒店公司	2015年8月31日，张家界市工商局出具《行政处罚决定书》（张工商行处字[2015]第19号），因张国际酒店公司将禁止销售的产品用于经营性服务，违反《中华人民共和国产品质量法》的规定，张家界市工商局决定没收不合格牙具20套，不合格香皂32块；并罚款4920元。	张国际酒店公司立即启动《物资采购管理办法》修订工作，制定《物资采购补充规定》，完善采购方式、程序及物资采购质量要求。张国际酒店公司已足额缴纳罚款、整改完毕。
2	张家界中旅公司	2016年10月14日，张家界市工商局出具《行政处罚决定书》（张工商行处字[2016]14号），因张家界中旅公司对经营者采用财物或其他手段进行贿赂或其他手段贿赂以销售或者购买商品，违反《中华人民共和国反不正当竞争法》的规定，张家界市工商局决定责令立即改正违法行为，没收违法所得2448元，并处罚款人民币10万元。	此两项行政处罚系针对2016年10月1日、2日被曝光的景豪门市部违法行为所作出的决定，行为发生后，张家界中旅公司迅速采取了整改措施： ①张家界中旅公司于2016年10月2日发布《关于公司门市部停业整顿的通知》，（张中旅罚〔2016〕2号），景豪门市部自2016年10月2日起主动停业，进行整顿； ②张家界中旅公司于2016年10月2日作出《张家界中国旅行社股份有限公司关于景豪门市部媒体曝光事件处理汇报》，该公司深
3	张家界中旅公司	2017年2月23日，张家界市旅外委出具《行政处罚决定书》（张旅外委行政罚字[2017]10号），因张家界中旅公司涉嫌以不合理低价组织旅游活动、擅自变更旅游行程，违反《中华人民共和国旅游法》（以下简称“《旅游法》”）的规定，张家界市旅外委决定没收违法所得2760元并罚款人民币	

序号	被处罚人	处罚内容	整改措施
		15 万元。	刻反省、认真查找问题,严肃处理、配合并协助搞好调查取证等相关旅游执法工作,制定整改措施、强化内部管理,举一反三、开展公司门市部大巡察。 张家界中旅公司已足额缴纳罚款、整改完毕。
4	张家界中旅公司	2017 年 7 月 22 日,张家界市旅外委出具《行政处罚决定书》(张旅外委行政处罚字[2017]26 号),因张家界中旅公司安排未取得导游证的人员提供导游服务、为招徕、组织旅游者,进行虚假宣传,误导旅游者,降低服务质量标准,通过诱骗、强迫等方式,另行增加付费项目等,违反《旅游法》的规定,张家界市旅外委决定责令改正,立即关闭涉事门市部,自行注销工商营业执照,以及立即对其设立的所有门市部停业整顿 1 个月并罚款人民币 30 万元。	①张家界中旅公司于 2017 年 7 月 17 日印发《关于对张家界国际大酒店门市部等处罚决定书》(张中旅罚(2017)1 号),给予张家界国际大酒店门市部停业整顿的处罚; ②张家界中旅公司于 2017 年 7 月 19 日发布《关于公司门市部停业整顿的通知》(张中旅发(2017)23 号),各门市部自 2017 年 7 月 19 日起开始停业整顿并上交门市部的营业执照、备案登记证、旅游接待合同、收款收据、宣传单等相关资料; ③张家界中旅公司于 2017 年 7 月 28 日召开月度工作例会,就此次违法事件处理的后续工作作进一步安排;于 2017 年 8 月 4 日印发《关于配合注销公司所有门市部的通知》,决定自 2017 年 8 月 4 日起注销公司所有门市部、并终止公司散拼业务;于 2017 年 8 月 7 日提请发行人《关于审定<中旅公司全面终止散拼业务工作方案>的请示》,发行人于 2017 年 8 月 11 日作出党委会决议,同意该请示;于 2017 年 8 月 24 日,将 39 家门市部全部注销完毕; ④张家界中旅公司于 2017 年 7 月 20 日、8 月 24 日向张家界市旅外委提交《情况汇报》和《整改报告》;于 2017 年 9 月 12 日向发行人提交《整改报告》。 张家界市旅外委已足额收到张家界中旅公司缴纳的罚款且张家界中旅公司整改完毕并将相关整改报告提交张家界市旅外委。
5	张家界中	2017 年 8 月 7 日,张家界市旅外委出具《行政处罚决定书》(张旅外委行政处罚字	涉事门市部均已于 2017 年 8 月 24 日注销。

序号	被处罚人	处罚内容	整改措施
	旅公司	[2017]30 号), 因张家界中旅公司安排无证导游从事导游工作、擅自变更旅游行程安排, 违反《旅游法》的规定, 张家界市旅外委决定责令改正并处 5 万元人民币罚款。	张家界市旅外委已足额收到张家界中旅公司缴纳的罚款且张家界中旅公司整改完毕。
6	张家界中旅公司	2017 年 8 月 7 日, 张家界市旅外委出具《行政处罚决定书》(张旅外委行政处罚字[2017]31 号), 因张家界中旅公司无证带团, 违反《旅游法》的规定, 张家界市旅外委决定责令改正并处 1000 元人民币罚款。	
7	张家界中旅公司	2017 年 8 月 7 日, 张家界市旅外委出具《行政处罚决定书》(张旅外委行政处罚字[2017]32 号), 因张家界中旅公司在接待过程中安排无证导游从事导游工作及擅自变更旅游行程安排, 违反《旅游法》的规定, 张家界市旅外委决定责令改正并处 2000 元人民币罚款。	

由上表可以看出, 张家界酒店公司、张家界中旅公司均已按照主管部门的要求采取了充分、有力的整改措施, 并已全部、及时整改完毕。

据此, 报告期内, 发行人子公司存在受到行政处罚的情况, 但已按照主管部门的要求整改完毕。

二、相关行政处罚是否属于重大违法行为, 是否符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定; 是否构成本次发行障碍

(一) 张国际酒店公司(上表第 1 项)

1、行政处罚基本情况

张国际酒店公司将禁止销售的产品用于经营性服务, 违反《中华人民共和国产品质量法》的规定, 张家界市工商局决定没收不合格茶具 20 套, 不合格香皂 32 块; 并罚款 4,920 元。

2、法律分析及主管部门证明

《上市公司证券发行管理办法》第九条“上市公司三十六个月内财务会计文件无虚假记载, 且不存在下列重大违法行为: (一) 违反证券法律、行政法规或规章, 受到中国证监会的行政处罚, 或者受到刑事处罚; (二) 违反工商、税收、

土地、环保、海关法律、行政法规或规章，受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚；（三）违反国家其他法律、行政法规且情节严重的行为。”

《中华人民共和国产品质量法》第四十九条“生产、销售不符合保障人体健康和人身、财产安全的国家标准、行业标准的产品的，责令停止生产、销售，没收违法生产、销售的产品，并处违法生产、销售产品（包括已售出和未售出的产品，下同）货值金额等值以上三倍以下的罚款；有违法所得的，并处没收违法所得；情节严重的，吊销营业执照；构成犯罪的，依法追究刑事责任。”

《湖南省工商行政管理机关行政处罚自由裁量权参照标准》第六十条 “1、产品货值金额不足一万元的，并处货值金额等值的罚款，有违法所得的，并处没收违法所得；2、产品货值金额一万元以上不足五万元的，并处超过货值金额一倍但不足二倍的罚款，有违法所得的，并处没收违法所得；3、产品货值金额五万元以上的，并处货值金额二倍以上三倍以下的罚款，有违法所得的，并处没收违法所得；4、情节严重的，吊销营业执照。”

根据以上规定，张家界市工商局对张国际酒店公司的行政处罚属于法定处罚情节的最低标准，张国际酒店公司违法情节较轻，未造成严重社会后果，且已足额缴纳罚款，整改完毕，不属于情节严重情形，不构成重大违法行为。

2018年4月27日，张家界市工商局出具证明：“张家界国际大酒店有限公司上述违法行为情节较轻，不属于重大违法违规行为，且目前已经整改纠正。”

据此，张国际酒店公司此项行政处罚不属于重大违法行为，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

（二）张家界中旅公司（上表第2项）

1、行政处罚基本情况

张家界中旅公司对经营者采用财物或其他手段进行贿赂或其他手段贿赂以销售或者购买商品，违反《中华人民共和国反不正当竞争法》的规定，张家界市工商局决定责令立即改正违法行为，没收违法所得 2,448 元，并处罚款人民币 10 万元。

2、法律分析及主管部门证明

《中华人民共和国反不正当竞争法》（1993 年版）第二十二条“经营者采用财物或者其他手段进行贿赂以销售或者购买商品，构成犯罪的，依法追究刑事责任；不构成犯罪的，监督检查部门可以根据情节处以一万元以上二十万元以下的罚款，有违法所得的，予以没收。”

《湖南省工商行政管理机关行政处罚自由裁量权实施办法》第十八条第一款“罚款处罚一般划分为高限幅度处罚、中限幅度处罚和低限幅度处罚三个档次。其中，高限幅度处罚为法定幅度的 70%以上，中限幅度处罚为法定幅度的 30%以上不足 70%，低限幅度处罚为不足法定幅度的 30%。法定幅度比较宽的，可以划分三个以上的档次实施裁量权。”

根据以上规定，张家界中旅公司被处以 10 万元罚款，属于“中限幅度”范围内的处罚，该行为应不属于情节严重情形，且张家界中旅公司已足额缴纳罚款，整改完毕，不构成重大违法行为。

2018 年 5 月 2 日，张家界市工商局出具证明：“张家界中国旅行社股份有限公司上述违法行为情节较轻，不属于重大违法违规行为，且目前已经整改纠正。”

据此，张家界中旅公司此项行政处罚不属于重大违法行为，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

（三）张家界中旅公司（上表第 3 项、第 5 项、第 6 项、第 7 项）

1、行政处罚基本情况

上表第 3 项：张家界中旅公司涉嫌以不合理低价组织旅游活动、擅自变更旅游行程，违反《旅游法》的规定，张家界市旅外委决定没收违法所得 2,760 元并罚款人民币 15 万元。

上表第 5 项：张家界中旅公司安排无证导游从事导游工作、擅自变更旅游行程安排，违反《旅游法》的规定，张家界市旅外委决定责令改正并处 5 万元人民币罚款。

上表第 6 项：张家界中旅公司无证带团，违反《旅游法》的规定，张家界市旅外委决定责令改正并处 1,000 元人民币罚款。

上表第 7 项:张家界中旅公司在接待过程中安排无证导游从事导游工作及擅自变更旅游行程安排,违反《旅游法》的规定,张家界市旅外委决定责令改正并处 2000 元人民币罚款。

2、法律分析及主管部门证明

《旅游法》第九十六条“旅行社违反本法规定,有下列行为之一的,由旅游主管部门责令改正,没收违法所得,并处五千元以上五万元以下罚款;情节严重的,责令停业整顿或者吊销旅行社业务经营许可证;对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处二千元以上二万元以下罚款:……(二)安排未取得导游证的人员提供导游服务或者安排不具备领队条件的人员提供领队服务的;……”。

《旅游法》第九十八条“旅行社违反本法第三十五条规定的,由旅游主管部门责令改正,没收违法所得,责令停业整顿,并处三万元以上三十万元以下罚款;违法所得三十万元以上的,并处违法所得一倍以上五倍以下罚款;情节严重的,吊销旅行社业务经营许可证;……”。

《旅游法》第一百条“旅行社违反本法规定,有下列行为之一的,由旅游主管部门责令改正,处三万元以上三十万元以下罚款,并责令停业整顿;造成旅游者滞留等严重后果的,吊销旅行社业务经营许可证;对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处二千元以上二万元以下罚款,并暂扣或者吊销导游证:(一)在旅游行程中擅自变更旅游行程安排,严重损害旅游者权益的;……”。

《旅行社条例》(2016 年版)第四十六条“违反本条例的规定,有下列情形之一的,由旅游行政管理部门或者工商行政管理部门责令改正,没收违法所得,违法所得 10 万元以上的,并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款;违法所得不足 10 万元或者没有违法所得的,并处 10 万元以上 50 万元以下的罚款:……(三)旅行社服务网点从事招徕、咨询以外的旅行社业务经营活动的。”

根据以上规定,张家界中旅公司上述第 3 项、第 5 项、第 6 项、第 7 项行政违法行为均不属于《旅游法》所规定“情节严重”之情形,亦未达到《旅行社条例》所规定的处罚幅度中高限幅度之标准,未造成严重社会后果,且均已足额缴纳罚款,整改完毕,不构成重大违法行为。

2018年5月2日，张家界市旅外委出具证明：“张家界中旅公司上述违法行为情节较轻，不属于重大违法违规行为，且目前已经整改纠正。”

据此，张家界中旅公司上述行政处罚不属于重大违法行为，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

（四）张家界中旅公司（上表第4项）

1、行政处罚基本情况

张家界中旅公司安排未取得导游证的人员提供导游服务、为招徕、组织旅游者，进行虚假宣传，误导旅游者，降低服务质量标准，通过诱骗、强迫等方式，另行增加付费项目等，违反《旅游法》的规定，张家界市旅外委依据《旅游法》第九十六条第二项、第九十七条第一项、第九十八条、第一百条第一项等规定决定责令改正，立即关闭涉事门市部，自行注销工商营业执照，以及立即对其设立的所有门市部停业整顿1个月并罚款人民币30万元。

2、法律分析及主管部门证明

《旅游法》第九十六条第二项“旅行社违反本法规定，有下列行为之一的，由旅游主管部门责令改正，没收违法所得，并处五千元以上五万元以下罚款；情节严重的，责令停业整顿或者吊销旅行社业务经营许可证；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处二千元以上二万元以下罚款：……（二）安排未取得导游证的人员提供导游服务或者安排不具备领队条件的人员提供领队服务的；……”。

《旅游法》第九十七条第一项“第九十七条 旅行社违反本法规定，有下列行为之一的，由旅游主管部门或者有关部门责令改正，没收违法所得，并处五千元以上五万元以下罚款；违法所得五万元以上的，并处违法所得一倍以上五倍以下罚款；情节严重的，责令停业整顿或者吊销旅行社业务经营许可证；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处二千元以上二万元以下罚款：（一）进行虚假宣传，误导旅游者的；……”。

《旅游法》第九十八条“旅行社违反本法第三十五条规定的，由旅游主管部门责令改正，没收违法所得，责令停业整顿，并处三万元以上三十万元以下罚款；违法所得三十万元以上的，并处违法所得一倍以上五倍以下罚款；情节严重的，

吊销旅行社业务经营许可证；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，没收违法所得，处二千元以上二万元以下罚款，并暂扣或者吊销导游证。”

《旅游法》第一百条第一项“旅行社违反本法规定，有下列行为之一的，由旅游主管部门责令改正，处三万元以上三十万元以下罚款，并责令停业整顿；造成旅游者滞留等严重后果的，吊销旅行社业务经营许可证；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处二千元以上二万元以下罚款，并暂扣或者吊销导游证：（一）在旅游行程中擅自变更旅游行程安排，严重损害旅游者权益的；……”。

《旅游法》第九十六条、第九十七条中“情节严重”的法律后果为“责令停业整顿或者吊销旅行社业务经营许可证”，但《旅游法》并未明确该等条款中“情节严重”的具体情形，而是由旅游主管部门自由裁量。《旅游法》第九十八条、第一百条中“情节严重”的法律后果仅为“吊销旅行社业务经营许可证”，而“责令停业整顿”不属于“情节严重”之情形。

因张家界中旅公司存在多种违法行为，分别违反《旅游法》第九十六条第二项、第九十七条第一项、第九十八条、第一百条第一项等规定，张家界旅外委作出行政处罚决定是依据具体违法情节及法律条文分别核定处罚幅度，最后合并处罚而来。经访谈张家界旅外委，张家界市旅外委对张家界中旅公司的具体违法情节认定及核定处罚幅度裁量如下：张家界中旅公司“安排未取得导游证的人员提供导游服务”，违反《旅游法》第九十六条第二项，该行为情节较轻，我委对该违法行为作出的处罚决定为“责令改正，没收违法所得，并处五万元罚款”；“为招徕、组织旅游者，进行虚假宣传，误导旅游者”，违反《旅游法》第九十七条第一项，该行为情节较轻，我委对该违法行为作出的处罚决定为“责令改正，没收违法所得，并处五万元罚款”；“通过诱骗、强迫等方式，另行增加付费项目”，违反《旅游法》第三十五条，我委基于《旅游法》九十八条作出的处罚决定为“责令改正，没收违法所得，责令停业整顿，并处十万元罚款”；“降低服务质量标准，在旅游接待过程中擅自变更旅游行程安排，减少旅游景点，严重损害旅游者权益”，违反《旅游法》第一百条第一项，我委对该违法行为作出的处罚决定为“责令改正，处十万元罚款，并责令停业整顿”。

根据以上规定及张家界市旅外委的处罚依据，张家界中旅公司的上述违法行为均不属于《旅游法》所规定“情节严重”之情形，且张家界中旅公司已足额缴纳罚款，整改完毕，以上违法行为不构成重大违法行为。

2018年5月2日，张家界市旅外委出具证明：“张家界中旅公司上述违法行为情节较轻，不属于重大违法违规行为，且目前已经整改纠正。”

据此，张家界中旅公司的上述行政处罚不属于重大违法行为，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

综上，报告期内，发行人及其子公司所受行政处罚不属于重大违法行为，且均已按照主管部门相关要求整改完毕，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人及其子公司所受行政处罚不属于重大违法行为，且均已按照主管部门相关要求整改完毕，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

四、发行人律师核查意见

经核查，发行人律师认为：报告期内，发行人及其子公司所受行政处罚不属于重大违法行为，且均已按照主管部门相关要求整改完毕，符合《上市公司证券发行管理办法》第九条相关规定，不构成本次发行障碍。

重点问题 6：

申请人控股股东经投集团及其下属公司中，部分公司存在与申请人相同或相似的业务，请申请人补充说明相关业务是否构成同业竞争，如是，控股股东是否出具了解决同业竞争的措施及相关承诺。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复：

一、发行人控股股东经投集团及其下属公司与发行人之间的同业竞争分析

发行人的主营业务为旅游景区经营；旅游客运；旅行社经营；旅游客运索道经营；酒店经营、房屋租赁、广告代理等。旅游景区经营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，旅游客运包括环保客运、观光电车，旅行社包括张家界中旅公司，旅游客运索道包括杨家界索道公司，酒店管理业务主要为张国际酒店公司的经营管理。

经投集团及其下属主要控股子公司中与发行人存在相同或相似业务的公司主要分为以下三类：

（一）与发行人存在相同或相似业务但不存在实质性同业竞争的公司

经投集团及其下属主要控股子公司（除发行人以外）中部分已实际经营旅游业务但与发行人不存在实质性同业竞争的公司如下：

序号	公司名称	与发行人重合的经营范围	同业竞争分析
1	经投集团	法律、法规允许的经济投资活动及旅游服务；景区维护。	经投集团的经营范围虽然与发行人控股子公司大庸古城公司的经营范围有重合，但大庸古城公司系对大庸古城进行旅游开发与旅游基础设施建设与管理及相关业务，经投集团的主营业务是市政工程建设、武陵源核心景区门票收益，且没有对大庸古城进行旅游开发的相关业务和相关安排，与大庸古城公司不存在实质性同业竞争。
2	北京张经投酒店有限公司	住宿；中餐；会议服务；销售土产品、日用品、酒、饮料。	北京张经投酒店有限公司、长沙张经投酒店管理有限公司从事酒店业务，与发行人子公司张家界国际大酒店有限公司所从事的业务相同。张家界国际大酒店有限公司目前仅在张家界地区开展酒店业务，而北京张经投酒店有限公司业务经营与客户在北京地区，长沙张经投酒店管理有限公司业务经营与客户在长沙地区。由于酒店行业在经营区域、目标客户群体之间存在显著差异，使得不同省、市的酒店之间基本不会产生直接的竞争关系，因此北京张经投酒店有限公司、长沙张经投酒店有限公司与发行人不存在实质性同业竞争。
3	长沙张经投酒店管理有限公司	酒店管理；住宿；快餐服务；小型餐饮；饮料及冷饮服务；预包装食品、日用百货、烟草制品的零售。	
4	张家界市公共交通发展有限公司	汽车、有轨电车、无轨电车、小公共汽车城市客运	环保客运公司自 2001 年成立以来一直经营核心景区内客运业务，未经营其他业务，工商登记的经营范围包括“公交”、“客运”等主要是基于公司办理车辆机动车行驶证需要。在实际经营中，环保客运公司并未从事公共汽车城市客运业务或核心景区外的其他客运业务。张家界市公共交通发展有限公司的实际经营业务为公共汽车城市客运及其相关业务，未从事核心景区内客运业务。张家界市公共交通发展有限公司与环保客运公司不存在实质性同业竞争。
5	武陵源公司	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；旅游产业开发；景区管理等相关公共服务。	（1）武陵源公司主要从事武陵源核心景区和森林公园门票经营，其主要收入来源为该等景区的门票收入分成；而发行人的门票收入主要来源于宝峰湖景区的经营。由于旅游景区的经营需取得政府授予的特许经营权，未经授权不得自行开展景区经营业务，故武陵源公司与发行人均有景区门票收入但不构成实质性同业竞争。 （2）发行人子公司杨家界索道公司经营杨家界索道，同

序号	公司名称	与发行人重合的经营范围	同业竞争分析
			时，武陵源公司通过政府划拨取得了天子山索道收益权。但武陵源区政府已将天子山索道的经营权授权给安达国际渡假乐园（张家界）有限公司，由其进行实际运营。截至目前，武陵源公司并未直接和间接取得过天子山索道经营收益，亦未参与天子山索道的运营，与发行人主营业务现不存在实质性同业竞争。

控股股东经投集团及其控股的以上公司虽已实际经营旅游业务但与发行人不存在实质性同业竞争。

（二）与发行人存在同业竞争但已采取有效措施解决同业竞争的公司

经投集团及其下属主要控股子公司中与发行人存在同业竞争的公司情况及解决措施如下：

序号	公司名称	与发行人重合的经营范围	同业竞争背景	同业竞争分析	解决措施
1	张家界旅游网旅游信息有限责任公司	景区（景点）门票、旅游交通、导游服务、酒店、餐饮网上预订销售服务以及国家政策允许的其它网上预订销售服务；国内旅游业务；入境旅游业务；票务代办	2018 年 1 月，武陵源公司无偿划转至经投集团导致新增同业竞争	实际经营业务中包括代理的门票包括宝峰湖、十里画廊等景区门票，发行人子公司张家界中旅公司亦开展票务代理销售业务，二者存在一定程度的竞争关系	根据张家界市国资委于 2018 年 5 月 14 日出具的张国资[2018]120 号批复，张家界武陵源风景名胜区和国家森林公园管理局于 2018 年 5 月 14 日出具批复，同意经投集团将其通过武陵源公司间接持有的张家界旅游网旅游信息有限责任公司 100%股权、张家界市武陵源空中田园旅游开发有限公司 51%股权无偿划转至张家界绿源产业发展投资有限公司，目前正在办理相关工商变更手续。
2	张家界市武陵源空中田园旅游开发有限公司	旅游资源开发和经营管理、旅游宣传策划、旅游商品开发销售、旅游景区配套设施建设、景区游览设施建设、景区游览服务、旅游项目投资、景区内旅游客运及相关配套服务		经营空中田园旅游业务，与发行人存在一定程度的竞争关系	

注 1：根据张家界市国资委出具的张国资[2018]119 号、张国资[2018]120 号批复，经投集团将张家界东线环保客运有限责任公司 51%股权、张家界西线旅游环保客运有限责任公司 100%股权无偿划转至产业投资公司。截至目前，上述公司已经办理完毕工商变更登记手续。经投集团不再持有上述公司的股权。

综上所述，经投集团下属张家界张网旅游信息有限责任公司、张家界市武陵源空中田园旅游开发有限公司与发行人存在同业竞争情形，为彻底解决同业竞争，经投集团已将直接或间接持有的上述公司股权转让给第三方，该事项已取得有关部门的无偿划转批复，目前正在办理相关工商变更手续，待工商变更程序办理完成后，经投集团不再持有上述相关公司股权，与发行人不存在同业竞争。

（三）与发行人经营范围存在重叠但未实际经营该业务的公司

除上述情形以外，经投集团及其下属主要控股子公司中与发行人经营范围存在重叠但该公司并未实际经营该业务的具体情形如下：

序号	公司名称	经营范围	与发行人主营业务存在重叠部分
1.	张家界森源旅游开发有限公司	房地产开发；房屋租赁服务；物业管理服务；旅游项目开发及经营；广告的设计、制作、代理及发布；旅游产品制造、销售；园林绿化；景区管理相关公共服务；停车场服务。	房屋租赁服务；物业管理服务；旅游项目开发及经营；旅游产品制造、销售；
2.	张家界佳禾餐饮管理有限公司	餐饮服务；中西式快餐服务；餐饮经营管理；餐饮项目策划及投资；食品加工技术咨询及转让；酒店用品、酒店设备、厨房用具销售；企业管理咨询；餐饮管理培训及咨询；餐饮文化交流及餐饮产品展览；预包装食品、乳制品【不含婴幼儿配方乳粉】销售	餐饮服务；中西式快餐服务；餐饮经营管理
3.	湖南省九歌文化旅游有限公司	旅游规划设计；旅游景观设计；旅游信息咨询（中介除外）；会议服务（不含食宿）；企业形象策划；开发旅游设备及产品；组织文化艺术交流活动（演出除外）；承办展览展示；电子商务服务；区域及风景名胜规划；技术服务、开发、咨询；应用软件服务；数据处理（数据处理中的银行卡中心、PUE 值在 1.5 以上的云计算数据中心除外）；设计、制作、代理、发布广告；企业策划及管理咨询；工程勘察、工程设计；项目投资	旅游规划设计；旅游景观设计；旅游信息咨询
4.	张家界南方投资有限责任公司	旅游投资、开发、建设；机电产品、电子设备、汽车零配件销售	旅游投资、开发、建设
5.	张家界市天子山投资管理有限公司	景区开发投资；投资与资产管理；游览景区管理；房地产开发经营、物业管理、从事房地产经纪等相关业务；广告的设计、制作、代理及发布	游览景区管理
6.	张家界此刻旅游科技有限公司	智慧旅游项目规划、研发、制造和运营管理；高科技旅游设备研制、生产、销售、运营；高科技主题娱乐项目策划、规划、设计、研发、建造、工程施工和	智慧旅游项目规划、研发、制造和运营管理；高科技旅游设备研制、生

序号	公司名称	经营范围	与发行人主营业务存在重叠部分
		运营管理；文化旅游产业项目策划、开发，运营；旅游资源开发和经营管理；旅游景区配套设施建设；景区游览服务；旅游商品开发和销售；文化艺术交流活动策划；旅游电子商务；动漫设计；企业形象策划；体育赛事组织策划；摄影服务；国内各类广告发布、设计、制作、代理；演出服装、灯光及影像设备的租赁；旅游咨询；旅游产品开发、销售；旅游项目品牌策划；景区营销管理；旅游项目开发及投资	产、销售、运营；旅游景区配套设施建设；景区游览服务；旅游商品开发和销售；旅游咨询；旅游产品开发、销售；旅游项目品牌策划；景区营销管理；旅游项目开发及投资
7.	张家界市武陵源区百溪边城开发有限公司	房地产开发；房屋租赁经营；物业管理；旅游项目开发及经营；广告业务经营	房屋租赁经营；旅游项目开发及经营；广告业务经营

以上公司的经营范围中虽包含住宿、餐饮或旅游相关业务但该公司并未实际经营该等业务，与发行人不存在实质性同业竞争。经投集团拟督促相关公司变更公司名称（删除“旅游”相关文字）、变更经营范围（删除旅游等相关经营范围）并督促相关公司将未来不开展与上市公司相同或相似的业务或活动；或将其转让或提请上级国有资产监督管理部门划转给张家界市国资委或武陵源区人民政府或第三方主体，或以其他合法方式消除与上市公司潜在的同业竞争。

二、发行人控股股东就解决同业竞争问题作出的承诺

2018年5月14日，经投集团出具《张家界市经济发展投资集团有限公司关于避免与张家界旅游集团股份有限公司同业竞争的承诺函》，作出如下承诺：

“1、本公司承诺未来将不会通过直接或间接从事或参与任何与张家界旅游集团股份有限公司（以下简称：“张旅集团”或“上市公司”）相同或相似的业务或活动，不进行任何损害或者可能损害上市公司利益的其他竞争行为。本公司将严格遵守法律、法规以及《张家界旅游集团股份有限公司章程》等规定，不利用控股地位谋取不当利益，不损害上市公司和其他股东的合法利益。

2、为解决本公司与上市公司存在的同业竞争或潜在同业竞争，有效维护上市公司及其中小股东的合法权益，本公司承诺：

（1）本公司将积极办理张家界西线旅游环保客运有限责任公司、张家界东线环保客运有限责任公司、张家界张网旅游信息有限责任公司、张家界市武陵源空中田园旅游开发有限公司的工商变更手续，彻底解决上述公司的同业竞争问题。

(2) 除上述公司外, 本公司及本公司下属其他主要公司与张旅集团经营范围及实际经营业务不相重叠, 或经营范围虽包含住宿、餐饮或旅游等相关业务但相关公司并未实际经营该等业务, 与张旅集团不存在实质同业竞争情形。

为了避免未来可能存在的潜在同业竞争, 本公司承诺将督促相关公司变更公司名称(删除“旅游”相关文字)、变更经营范围(删除旅游等相关经营范围)并督促相关公司将来不开展与上市公司相同或相似的业务或活动; 或将其转让或提请上级国有资产监督管理部门划转给张家界市国资委或武陵源区人民政府或第三方主体, 或以其他合法方式消除与上市公司潜在的同业竞争。

3、上述承诺于本公司对张旅集团拥有控制权期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给上市公司造成损失, 本公司将承担相应的赔偿责任。”

三、发行人控股股东就解决同业竞争问题采取的相关措施及相关进展情况

(一) 通过无偿划转的方式解决存在的同业竞争

1、已解决完成的公司

2018 年 5 月 14 日, 张家界市国资委向产业投资公司出具《关于张家界产业投资(控股)有限公司无偿受让张家界西线旅游环保客运有限责任公司等相关股权的批复》(张国资[2018]119 号)、向经投集团出具《关于张家界市经济发展投资集团有限公司无偿划转张家界西线旅游环保客运有限责任公司等相关股权的批复》张国资[2018]120 号批复, 同意经投集团将张家界西线旅游环保客运有限责任公司 100%股权、张家界东线环保客运有限责任公司 50%无偿划转至产业投资公司。

2018 年 5 月 16 日, 张家界东线环保客运有限责任公司已经办理完毕工商变更登记手续。截至目前, 经投集团不再持有张家界东线环保客运有限责任公司的股权。

2018 年 5 月 30 日, 张家界西线旅游环保客运有限责任公司已经办理完毕工商变更登记手续。截至目前, 经投集团不再持有张家界西线旅游环保客运有限责任公司的股权。

2、正在办理的公司

2018年5月14日出具的张国资[2018]120号批复，张家界武陵源风景名胜区和国家森林公园管理局于2018年5月14日出具批复，经投集团已获准同意将其通过武陵源公司间接持有的张家界张网旅游信息有限责任公司100%股权、张家界市武陵源空中田园旅游开发有限公司51%股权、张家界佳禾餐饮管理有限公司100%股权无偿划转至张家界绿源产业发展投资有限公司，目前正在办理相关工商变更手续。

（二）通过变更经营范围的方式解决潜在的同业竞争

1、已解决完成的公司

张家界市城市建设投资有限公司已删除包含住宿、餐饮或旅游相关业务的经营范围。截至目前，张家界市城市建设投资有限公司不存在与发行人相同或相似的经营范围。

2、正在办理的公司

张家界森源旅游开发有限公司、湖南省九歌文化旅游有限公司、张家界南方投资有限责任公司、张家界市天子山投资管理有限公司、张家界此刻旅游科技有限公司、张家界市武陵源区百溪边城开发有限公司经营范围中虽包含住宿、餐饮或旅游相关业务但该公司并未实际经营该等业务，与发行人不存在实质性同业竞争。截至目前，上述公司正在办理经营范围的工商变更手续。

综上，经投集团下属控股子公司中部分公司曾存在同业竞争情形，经投集团已将该部分公司转出，已采取有效的措施彻底解决同业竞争；经投集团下属控股子公司中部分经营范围虽包含住宿、餐饮或旅游相关业务但相关公司并未实际经营该等业务，与发行人不存在实质性同业竞争。经投集团为避免潜在的同业竞争，已出具变更公司名称（删除“旅游”相关文字）和变更经营范围（删除旅游等相关经营范围）的相关承诺，并已实际变更部分公司经营范围，解决潜在的同业竞争问题。截至本反馈意见回复出具日，经投集团已就与发行人同业竞争事项采取了切实有效的措施并出具了相关承诺，经投集团及其控股子公司与发行人不存在实质性的同业竞争。

四、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

经投集团下属控股子公司中部分公司曾存在同业竞争情形，经投集团已将该部分公司转出，已采取有效的措施彻底解决同业竞争。

经投集团下属控股子公司中部分经营范围虽包含住宿、餐饮或旅游相关业务但相关公司并未实际经营该等业务，与发行人不存在实质性同业竞争。经投集团为避免潜在的同业竞争，已出具变更公司名称（删除“旅游”相关文字）和变更经营范围（删除旅游等相关经营范围）的相关承诺，并已实际变更部分公司经营范围，解决潜在的同业竞争问题。

截至本反馈意见回复出具日，经投集团已就与发行人同业竞争事项采取了切实有效的措施并出具了相关承诺，经投集团及其控股子公司与发行人不存在实质性的同业竞争。

五、发行人律师核查意见

经核查，发行人律师认为：

经投集团下属控股子公司中部分公司曾存在同业竞争情形，经投集团已将该部分公司转出，已采取有效的措施彻底解决同业竞争。

经投集团下属控股子公司中部分经营范围虽包含住宿、餐饮或旅游相关业务但相关公司并未实际经营该等业务，与发行人不存在实质性同业竞争。经投集团为避免潜在的同业竞争，已出具变更公司名称（删除“旅游”相关文字）和变更经营范围（删除旅游等相关经营范围）的相关承诺，并已实际变更部分公司经营范围，解决潜在的同业竞争问题。

截至本反馈意见回复出具日，经投集团已就与发行人同业竞争事项采取了切实有效的措施并出具了相关承诺，经投集团及其控股子公司与发行人不存在实质性的同业竞争。

重点问题 7：

根据申请人最新公告，控股股东经投集团质押的申请人股票超过其持股总数的 70%，申请人总股本的近 20%。请核查相关股东质押融资用途，质押股票有无平仓风险，控股权是否稳定。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复：

一、相关股东质押融资用途

根据经投集团出具的说明，经投集团及控股子公司武陵源公司质押融资用途均为公司日常经营活动，其中经投集团质押融资用途主要用于城市拆迁及工程结算；武陵源公司为获取银行贷款而质押股份，融资资金用于景区维护及移民搬迁。

二、质押股票的平仓风险较低

（一）股票质押情况

截至本反馈意见回复出具日，控股股东经投集团直接和间接持有发行人 142,893,051 股股份，占发行人股份总数的 35.30%，其中质押股份 111,619,960 股，占其所持发行人股份总数的 78.11%。其中，经投集团直接持有发行人 112,653,131 股股份，占发行人股份总数的 27.83%，其中已质押发行人 96,500,000 股股份；经投集团通过子公司武陵源公司间接持有发行人 30,239,920 股股份，占发行人股份总数的 7.47%，其中已质押发行人 15,119,960 股股份。具体情况如下：

序号	出质人	质权人	质押数量（股）	质押期限	融资金额（亿元）	平仓价（元）
1	经投集团	华融证券股份有限公司	32,780,000	2016.10.14-2018.10.12	1.7155	6.01
2	经投集团	华融证券股份有限公司	7,225,000	2016.10.14-2018.10.12		5.96
3	经投集团	华融证券股份有限公司	16,380,000	2016.12.12-2018.12.10	0.95	6.02
4	经投集团	华融证券股份有限公司	5,815,000	2016.12.12-2018.12.10		6.00
5	经投集团	国开证券股份有限公司	34,300,000	2016.12.28-2019.12.27	1.50	5.70
6	武陵源公司	中国建设银行股份有限公司张家界武陵源支行	15,119,960	2013.9.3-2022.9.2	6.00	-
合计			111,619,960	-	10.1655	

为规避张旅集团股价大幅下跌所导致的平仓风险，经投集团同意通过追加保证金、及时偿还借款本息、解除股份质押等方式规避股票质押违约处置风险。

2018 年 7 月 24 日，经投集团出具承诺函，作出如下承诺：

“本公司将所持张旅集团部分股份进行质押系出于合法的融资需求，未将股份质押所获得的资金用于非法用途，股份质押融资的具体用途符合《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》和《深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司关于发布<股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）>的通知》等法律法规的规定；

为保证本公司对张旅集团控制权的稳定性，本公司将严格按照相关融资协议，以自有、自筹资金按期、足额偿还融资款项，保证不会因逾期偿还或其他违约事项导致相关股份被质押权人行使质押权。为规避相关平仓风险，本公司承诺将在有需要的情况下采取以下履约保障措施：（1）追加保证金；（2）提前购回标的证券；（3）补充质押物；（4）经质权人认可的其他履约风险管理措施，以降低质押股份的平仓风险，确保本公司控股权的稳定性。”

（二）经投集团资信状况良好

1、经投集团财务状况良好，偿债能力较强

根据中审华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 CAC 证审字[2017]0341 号、CAC 证审字[2018]0420 号《审计报告》，经投集团 2016、2017 年度主要财务数据如下：

序号	项目	2017 年度	2016 年度
1	总资产（亿元）	353.91	278.12
2	净资产（亿元）	161.89	143.35
3	资产负债率（%）	54.26	48.46
4	营业收入（亿元）	18.20	8.89
5	净利润（亿元）	1.21	0.58
6	货币资金（亿元）	31.84	32.00

以 2017 年底财务数据测算，经投集团及其控股子公司武陵源公司上述股票质押融资金额合计占经投集团资产总额及所有者权益的比重分别为 2.87%和 6.28%，整体占比较低。

因此，经投集团财务状况良好，资产负债率适中，偿债能力较强，具有质押融资的履约保障能力。

2、经投集团信用状况良好，不存在重大违约和其他失信记录

联合评级于 2018 年 5 月 14 日出具了《张家界旅游集团股份有限公司 2018 年可转换公司债券信用评级报告》，对经投集团的资信情况及承担保证义务能力发表的评级观点如下：“总体看，经投集团作为张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市政府最大的城市基础设施建设投资平台，经营业务具有一定的区域垄断优势，收入规模较大，盈利情况尚可。本次债券发行规模占其资产比重较低，其担保对于本次可转换公司债券的到期还本付息具有显著的积极影响。”

鹏元资信评估有限公司于 2018 年 6 月 26 日出具了《跟踪评级报告》，给予经投集团主体评级 AA 级，评级展望为稳定；联合资信评估有限公司于 2018 年 6 月 26 日出具了《跟踪评级报告》，给予经投集团主体评级 AA 级，评级展望为稳定。

中国人民银行征信中心于 2018 年 7 月 17 日出具了关于经投集团的《企业信用报告》，经投集团信用状况良好，不存在不良和违约类贷款记录。经查询“信用中国”（<https://www.creditchina.gov.cn>）、“中国执行信息公开网”（<http://zxgk.court.gov.cn>）网站，经投集团信用状况良好，不存在作为失信被执行人的情形。

（三）金融层面从去杠杆阶段进入稳杠杆阶段

2018 年 7 月 23 日，人民日报头版刊发《结构性去杠杆稳步推进（经济形势年中看）》。去年以来，我国宏观杠杆率上升势头明显放缓。2017 年杠杆率增幅比 2012—2016 年杠杆率年均增幅低 10.9 个百分点。今年一季度杠杆率增幅比去年同期收窄 1.1 个百分点。去杠杆初见成效，我国进入稳杠杆阶段。近日召开的中国人民银行货币政策委员会 2018 年第二季度例会认为，当前我国稳健中性的货币政策取得了较好成效，结构性去杠杆稳步推进，金融风险防控成效初显，金融对实体经济的支持力度较为稳固。在总杠杆率得到有效控制的同时，杠杆结构也呈现优化态势。因此，金融层面从去杠杆阶段进入稳杠杆阶段，有利于降低经投集团质押的宏观政策风险。

综上所述，经投集团质押股票的平仓风险较低。

三、股票质押对控股股东控股权稳定性的影响

（一）股票质押为正常的融资行为

根据前文分析，经投集团及武陵源公司上述股票质押均为正常的融资行为，并非以股票转让为目的。

（二）股票质押不限制表决权的行使

股票质押合同及相关融资协议并不限制经投集团及武陵源公司所质押股份的表决权，发行人控股股东经投集团及其控股子公司武陵源公司在相关股份质押期间能够继续正常行使表决权，保持对发行人日常经营和管理的控制。因此，股票质押行为本身对公司的控制权与表决权并无影响。

（三）质押股票被质权人执行的风险较小

如前文所述，经投集团为规避平仓风险出具了相关承诺函，且其财务状况良好，履约能力较强，具备提供补充担保的能力。此外，截至本反馈意见回复出具日，公司股价与质押股票的平仓价格尚存在一定差距，股票质押融资风险总体可控，质押股票平仓、被质权人执行的风险较小。

（四）股票质押不影响控股权的稳定性

截至本反馈意见回复出具日，控股股东经投集团直接持有和通过控股子公司武陵源公司间接持有发行人合计 142,893,051 股股份，占发行人股份总数的 35.30%。此外，发行人的股权较为分散，如第三大股东深圳市益田集团股份有限公司仅持有公司 19,398,642 股股票，持股比例为 4.79%，占比较小，控股股东的控股权较为稳定。

如前文所述，在股票质押期间，股票质押并不影响控股股东基于所持股权所能行使的表决权，控股股东能保持对发行人日常经营和管理的控制，且控股股东财务状况良好，质押股票平仓、被质权人执行的风险较小。因此，股票质押不影响控股股东控股权的稳定性。

综上，经投集团及控股子公司武陵源公司质押融资用途均为公司日常经营活动；控股股东经投集团财务状况良好，履约能力较强，股票平仓风险较低，股票质押不会对控股股东控制权的稳定性造成影响。

四、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：经投集团及控股子公司武陵源公司质押融资用途均为公司日常经营活动；控股股东经投集团财务状况良好，履约能力较强，股票平仓风险较低，股票质押不会对控股股东控制权的稳定性造成影响。

五、发行人律师核查意见

经核查，发行人律师认为：经投集团及控股子公司武陵源公司质押融资用途均为公司日常经营活动；控股股东经投集团财务状况良好，履约能力较强，股票平仓风险较低，股票质押不会对控股股东控制权的稳定性造成影响。

重点问题 8：

申请人控股股东经投集团拟为本次发行可转债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。请保荐机构和律师结合经投集团的股票质押情况，核查经投集团的资信情况，是否有能力承担保证义务，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复：

一、结合经投集团的股票质押情况，经投集团资信状况良好，具有连带担保履约能力

（一）经投集团的股票质押情况

经投集团股票质押情况详见本反馈意见回复“重点问题 7”之“二（一）股票质押情况”。

因此，经投集团的股票质押系正常的融资行为，股票质押融资风险总体可控，质押股票平仓、被质权人执行的风险较小，不影响经投集团控股权的稳定性，不会对经投集团资信状况和担保履约能力产生不良影响。

（二）经投集团资信状况良好

经投集团资信状况良好，具体分析详见本反馈意见回复“重点问题 7”之“二（二）经投集团资信状况良好”。

（三）经投集团具有连带担保履约能力

联合评级于 2018 年 5 月 14 日出具了《张家界旅游集团股份有限公司 2018 年可转换公司债券信用评级报告》，对经投集团的资信情况及承担保证义务能力发表的评级观点如下：“总体看，经投集团作为张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市政府最大的城市基础设施建设投资平台，经营业务具有一定的区域垄断优势，收入规模较大，盈利情况尚可。本次债券发行规模占其资产比重较低，其担保对于本次可转换公司债券的到期还本付息具有显著的积极影响。”

从本次可转换公司债券的担保能力看，以 2017 年底财务数据测算，本次债券发行额度占经投集团资产总额及所有者权益的比重分别为 1.72%和 3.77%，整体占比较低，2017 年经投集团 EBITDA 对本次可转换公司债券发行额度覆盖比率为 0.94 倍，覆盖程度较好，总体看，经投集团资产、权益及 EBITDA 对本次可转换公司债券的保护程度较高。

此外，发行人本次公开发行可转换公司债券，根据市场公开案例查询，可转换公司债券存续期内票面利率一般远低于银行借款等普通债务的利率，发行人（或担保方）付息压力相对较小。同时，可转换公司债券兼具债性和股性，投资者在可转债转股期内可按照约定的价格将可转换公司债券转换为发行人的股票，且根据市场公开案例查询，可转债投资者在转股期内转股的情形较为普遍，若投资者行使转股权，则发行人无需偿还本金，因此发行人（或担保方）还本压力相对较小。

因此，经投集团具有对本次发行提供担保的履约能力。

二、经投集团为发行人本次发行提供担保符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定

（一）经投集团与发行人均已履行内部决策程序

2018 年 3 月 26 日，经投集团 2018 年董事会临时会议作出决议，审议通过《为张旅集团发行可转债提供担保的议案》。发行人于 2018 年 3 月 30 日召开了公司九届十一次董事会暨 2017 年度董事会会议，并于 2018 年 4 月 24 日召开 2017 年年度股东大会，审议通过《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》；发行人于 2018 年 4 月 24 日召开第九届董事会十二次会议，审议通过《关

于调整公开发行可转换公司债券方案的议案》，同意经投集团为发行人本次发行的可转换债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2018年4月20日，发行人与经投集团签订了《张家界旅游集团股份有限公司公开发行可转换公司债券担保协议》，同时经投集团出具了《张家界市经济发展投资集团有限公司对张家界旅游集团股份有限公司公开发行可转换公司债券担保函》，为张旅集团公开发行可转换公司债券提供连带责任保证担保。

（二）经投集团为发行人本次发行提供担保符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定

1、《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定

《上市公司证券发行管理办法》第二十条中关于保证担保的规定为第二、三款，该条款对担保人的主体资格、担保方式、范围以及担保人对外担保情况和净资产情况作出要求，具体内容如下：

“提供担保的，应当为全额担保，担保范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

以保证方式提供担保的，应当为连带责任担保，且保证人最近一期经审计的净资产额应不低于其累计对外担保的金额。证券公司或上市公司不得作为发行可转债的担保人，但上市商业银行除外。”

2、经投集团为发行人本次发行提供担保符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定

（1）主体资格

根据经投集团的营业执照、公司章程及工商查询单，经投集团系根据《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规依法设立并合法存续的有限责任公司，根据《中华人民共和国担保法》等相关法律法规的规定，经投集团具有提供保证担保的资格。经投集团不属于证券公司或上市公司范畴，其作为本次可转债发行的担保人符合《上市公司证券发行管理办法》的相关规定。

（2）担保方式和范围

根据发行人与经投集团签订的《张家界旅游集团股份有限公司公开发行可转换公司债券担保协议》、经投集团出具的《张家界市经济发展投资集团有限公司对张家界旅游集团股份有限公司公开发行可转换公司债券担保函》，经投集团为发行人本次发行提供全额不可撤销的连带责任保证担保，担保的范围包括本次发行债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。上述担保方式及范围符合《上市公司证券发行管理办法》的相关规定。

(3) 保证人最近一期经审计的净资产和累计对外担保情况

根据中审华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 CAC 证审字[2018]0420 号《审计报告》，截至 2017 年 12 月 31 日，经投集团合并口径归属于母公司的净资产为 151.76 亿元。

根据经投集团的《说明》及相关合同，截至 2018 年 6 月 30 日，经投集团累计对外担保金额为 63.05 亿元。

因此，保证人最近一期经审计的净资产额应不低于其累计对外担保的金额，符合《上市公司证券发行管理办法》的相关规定。

综上，经投集团资信状况良好、履约能力较强，为发行人本次发行提供连带担保责任符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：经投集团资信状况良好、履约能力较强，为发行人本次发行提供连带担保责任符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定。

四、发行人律师核查意见

经核查，发行人律师认为：经投集团资信状况良好、履约能力较强，为发行人本次发行提供连带担保责任符合《上市公司证券发行管理办法》第二十条关于保证担保的规定。

二、一般问题

一般问题 1:

最近一期末，申请人投资性房地产 1,902.38 万元，可供出售金融资产为 2,766.40 万元。请申请人补充说明：（1）报告期内投资性房地产的构成和变动情况、坐落和经营情况，其他业务收入中是否包含房地产业务收入，未来投资性房地产是否有销售或租赁计划，是否构成财务性投资；（2）可供出售金融资产明细内容，是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。请保荐机构核查并发表意见。

回复：

一、报告期内投资性房地产的构成和变动情况、坐落和经营情况，其他业务收入中是否包含房地产业务收入，未来投资性房地产是否有销售或租赁计划，是否构成财务性投资

（一）报告期内投资性房地产的构成和变动情况、坐落和经营情况

2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 6 月末，公司投资性房地产账面价值分别为 1,446.45 万元、2,032.75 万元、1,928.46 万元、1,876.31 万元，主要包括 12 套长沙海东青商品房、2 间长沙的学生公寓、1 栋宝峰湖停车楼以及 1 栋宝峰湖票务中心楼。除宝峰湖停车楼和宝峰湖票务中心楼于 2016 年 9 月转入投资性房地产以外，报告期内未新增或减少投资性房地产，报告期内其他变动主要为折旧额影响。截至目前，发行人以上投资性房地产具体情况如下：

单位：万元

序号	投资性房地产	房（地）产证号	坐落	证载用途	使用权面积 (m²)	账面价值 (2018.6.30)	抵押 情况	是否 出租
1	长沙海东青	海东青 1809 长沙 2018 不动产权证 0180132 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1809	办公	63.99	442.46	否	否
2		海东青 1810 长沙 2018 不动产权证 0180134 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1810	办公	217.05		否	否
3		海东青 1811 长沙 2018 不动产权证 0176521 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1811	办公	159.75		否	否
4		海东青 1812 长沙 2018 不动产权证 0180123 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1812	办公	140.25		否	否
5		海东青 1813 长沙 2018 不动产权证 0180122 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1813	办公	201.43		否	否
6		海东青 1814 长沙 2018 不动产权证 0176524 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1814	办公	114.08		否	否
7		海东青 1909 长沙 2018 不动产权证 0180135 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1909	办公	63.99	498.73	否	否
8		海东青 1910 长沙 2018 不动产权证 0176528 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1910	办公	217.05		否	否
9		海东青 1911 长沙 2018 不动产权证 0176511 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1911	办公	159.75		否	否
10		海东青 1912 长沙 2018 不动产权证 0176526 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1912	办公	140.25		否	否
11		海东青 1913 长沙 2018 不动产权证 0180131 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1913	办公	201.43		否	否
12		海东青 1914 长沙 2018 不动产权证 0180129 号	芙蓉中路一段 466 号(松桂园) 1914	办公	114.08		否	否
13	长沙的学生公寓	长房权证岳麓字第 00157200 号	天马村渔湾市 B 栋	住宅	3,225.20	313.22	否	是

序号	投资性房地产	房（地）产证号	坐落	证载用途	使用权面积 (m²)	账面价值 (2018.6.30)	抵押 情况	是否 出租
14		长房权证岳麓字第 00157199 号	天马村渔湾市 A 栋	住宅	3,707.15		否	是
15	宝峰湖停车楼房屋建筑物	新增资产，正在办理	张家界市武陵源区宝峰路 3 号	办公楼	2,400.00	455.18	否	是
16	宝峰湖票务中心房屋建筑物	新增资产，正在办理	张家界市武陵源区宝峰路 3 号	办公楼	474.00	166.73	否	是
合计			-	-	-	1,876.31	-	-

(二) 其他业务收入中是否包含房地产业务收入，未来投资性房地产是否有销售或租赁计划，是否构成财务性投资。

1、其他业务收入中是否包含房地产业务收入

报告期内，发行人其他业务收入主要为张家界中旅公司零星旅游周边产品等产生的收入，不包含房地产业务收入。公司将投资性房地产产生的租金收入计入了主营业务收入-其他收入，报告期内分别为 158.76 万元、285.80 万元、314.71 万元和 153.83 万元，占公司营业收入比例较小，如下表所示：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
学生公寓租金收入	75.19	146.37	143.06	142.09
长沙海东青大厦房产租金收入	-（注）	5.28	21.84	16.67
宝峰湖停车楼和票务中心楼租金收入	78.63	163.06	120.90	-
合计	153.83	314.71	285.80	158.76
营业收入	19,074.64	54,964.96	59,218.33	67,488.00
房地产收入占比	0.81%	0.57%	0.48%	0.24%

注：2018 年长沙海东青大厦房产未对外出租。

2、未来投资性房地产是否有销售或租赁计划

公司持有的 12 套长沙海东青大厦房产有出售的计划，公司已于 2018 年 5 月 10 日召开第九届董事会 2018 年第二次临时会议审议通过《关于审议公司处置长沙海东青大厦 12 套房产的议案》，本次资产处置已经取得经张家界市人民政府国有资产监督管理委员会同意批复。同意以 1,440.40 万元的价格通过公开挂牌转让方式处置上述相关房产。公司独立董事对此事项进行了事前认可，并发表了独立意见。截至 2018 年 7 月 20 日，该房产挂牌转让因未成交而终止，短期内公司暂无继续挂牌转让该房产的计划，若后续公司拟继续处置该房产，公司将依法履行相应的信息披露义务。

除上述情形外，未来公司拟将投资性房地产拟继续出租，暂无对外出售计划。如届时拟出售相关投资性房地产，公司将依法履行相应的审批及信息披露程序。

3、投资性房地产是否构成财务性投资

根据中国证监会发布的《关于上市公司监管指引第2号有关财务性投资认定的问答》，“财务性投资除监管指引中已明确的持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等情形外，对于上市公司投资于产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应认定为财务性投资：……”。发行人持有学生公寓、长沙海东青大厦房产的时间已经超过十年，不以获取中短期财务价值为目的，发行人本次出售长沙海东青大厦房产主要是基于缓解公司资金压力，提高资金使用效率，符合公司的业务发展战略规划；除前述长沙海东青大厦房产拟对外出售外，发行人暂无出售其他投资性房地产的计划，因此发行人持有的上述投资性房地产不属于财务性投资。

二、可供出售金融资产明细内容，是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资

截至2018年6月末，发行人可供出售金融资产账面价值为2,706.00万元，分别占发行人当期末总资产和净资产的1.07%和1.71%，占比较小。发行人账面可供出售金融资产主要为公司于2015年9月9日投资入股持有的桑植农商行8%股权，发行人投资桑植农商行主要是为实现业务多元化经营，改变单一旅游经济的现状，分散经营风险，提升抗风险能力，实现公司长期稳定发展，该股权投资为公司战略持股，公司在可预见的未来拟继续持有该股权，因此不属于持有金额较大的可供出售金融资产。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人已披露投资性房地产的构成和变动情况、坐落和经营情况、以及相应的收入情况，发行人投资性房地产不构成财务性投资；截至2018年6月末，发行人可供出售金融资产账面价值为2,706.00万元，主要为持有桑植农商行8%股权，分别占发行人当期末总资产和净资产的1.07%和1.71%，占比较小，发行人不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。

（以下无正文）

（本页无正文，为《张家界旅游集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

张家界旅游集团股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于张家界旅游集团股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》之签章页）

保荐代表人：

唐超

刘小东

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日

保荐机构（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读张家界旅游集团股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：

杨德红

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日