

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
二次反馈意见的回复

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）

二〇一八年十月

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二次反馈意见的回复

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二次反馈意见通知书》（180741号）（以下简称“二次反馈意见”），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:	29
重点问题 3:	53
重点问题 4:	58
重点问题 5:	67

一、重点问题

重点问题 1:

本次拟发行可转债 6.10 亿元，全部用于大庸古城（南门口特色街区）项目，该项目也是 2017 年非公开发行股票的募投项目。申请人针对该募投项目进行了相关调整，调整后项目投资总额由 18.83 亿元调整为 22.10 亿元，项目达到预定可使用状态日期也由 2018 年 10 月调整为 2018 年底。请申请人详细说明并披露：

(1) 募投项目包括酒店、商铺、办公楼等，是否属于房地产开发经营项目，并请申请人做出实质性、可操作性的承诺。

(2) 募投项目投资总额、预计效益及建设进度变更的具体内容及变更原因；本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况，新增投入的原因及合理性；

(3) 截至 2018 年 8 月，募投项目最新进度、已投资金额、剩余资金缺口及解决方案，能否保证 2018 年底试运行；

(4) 结合张家界旅游的现状、发展趋势、竞争形势、经营优劣势，说明本次募投项目的经营前景，各项测算依据是否客观、充分。

(5) 大庸古城项目预测的毛利率及净利率远高于现有水平的原因及合理性。

(6) 客栈及公寓等延伸业态的经营模式，现有酒店业务持续亏损的情况下投资酒店业务的原因及合理性。

请保荐机构、会计师、律师明确发表核查意见。

回复：

一、募投项目包括酒店、商铺、办公楼等，是否属于房地产开发经营项目，并请申请人做出实质性、可操作性的承诺。

(一) 本次募投项目不属于房地产开发经营项目

本次募投项目建设内容包括剧场、飞行影院、5D 影院、古城八景以及客栈、

酒店、商铺等项目，本次募投项目不属于房地产开发经营项目，具体分析如下：

1、从行业定义判断

(1) 房地产开发经营行业的定义

根据国家统计局颁布的《2017年国民经济行业分类（GB/T 4754—2017）》及对上述分类进行解释的《国家旅游及相关产业统计分类（2018）》，“房地产开发经营（分类代码为：K701类）”的定义为“指房地产开发企业进行的房屋、基础设施建设等开发，以及转让房地产开发项目或者销售房屋等活动”。

(2) 本次募投项目不属于房地产开发经营行业

大庸古城项目通过建设剧场、5D影院、飞行影院、古城八景、商铺、客栈和酒店等游玩休闲场所，打造集“吃、住、游、购、娱”于一体的中高端旅游综合休闲区，本次募投项目以门票收入及相关配套收入为主要收入来源，不涉及转让房地产开发项目或销售房屋等活动，不属于房地产开发经营。

从整体上判断，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》、国家统计局颁布的《2017年国民经济行业分类（GB/T 4754—2017）》及对上述分类进行解释的《国家旅游及相关产业统计分类（2018）》的行业分类及定义，本次募投项目所处行业属于“公共设施管理业（分类代码为：N78类）”之子分类“游览景区管理（分类代码为：N786类）”，不属于“房地产业（分类代码为：K70类）”之子分类“房地产开发经营（分类代码为：K701类）”。

从细分项目上判断，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》、国家统计局颁布的《2017年国民经济行业分类（GB/T 4754—2017）》及对上述分类进行解释的《国家旅游及相关产业统计分类（2018）》的行业分类及定义，本次募投项目涉及的剧场、飞行影院、5D影院、展示中心等项目属于“文化艺术业（分类代码为：R87类）”，配套商铺及停车场等项目属于大庸古城项目旅游配套，与大庸古城项目一并属于“公共设施管理业（分类代码为：N78类）”；酒店式公寓、客栈等项目属于“住宿业（分类代码为：H61类）”。因此，大庸古城细分项目不属于“房地产业（分类代码为：K70类）”。

2、从经营模式及投资目的判断

由于近年来旅游产业与文化休闲产业融合发展的趋势日渐明显，同时考虑到张家界文化休闲旅游产品的匮乏，无法有效满足游客对张家界文化休闲类旅游产品的强烈需求，因此发行人拟投资建设大庸古城项目。大庸古城项目将以张家界传统古街为特色，融合传统文化和现代元素，建立起一个多元化的国际文化休闲旅游创意街区，使其深度体验张家界的民族风俗和历史遗迹。同时，为了满足游客对旅游项目的综合多元化需求，提升旅游综合服务水平及品质，本项目除剧场、飞行影院、5D影院、古城八景等项目外，同时配套建设了商铺、客栈、酒店等旅游类配套项目，符合旅游行业的行业特性。

发行人投资建设大庸古城项目的主要目的是为丰富发行人原有的旅游产业链，使发行人实现由主要依靠自然景观观光旅游的企业向文化休闲旅游企业的升级转型，以适应文化休闲旅游的发展趋势，进而推动业绩稳定增长和实现股东回报最大化。

发行人投资建设大庸古城项目及酒店、商铺等细分项目不会对外出售，项目投入运营后主要收入来源包括门票收入、租金收入、客栈经营收入、酒店经营收入和停车场收费收入，不包括项目转让出售收入。其中，大庸古城项目的门票收入为募投项目的核心支撑收入，项目拟以封闭式方式经营，采用通票制，对游客收取一次性门票，剧场、飞行影院、5D影院、展示中心等项目不再另行收取门票；购物中心等购物类延伸配套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；停车场主要为配套项目，采取自营模式，为游客及市民提供停车服务；客栈、酒店等住宿类延伸配套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。

因此，发行人投资建设大庸古城项目及酒店、商铺等细分项目符合公司旅游业的行业特性和募投项目定位：一方面是为了取得门票收入及门票收入以外的多元化配套经营收入，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。

综上所述，本次募投项目不属于房地产开发与经营业务。

（二）发行人做出的相关承诺

发行人就本次募投项目不属于房地产开发经营项目作出如下说明并承诺：

“1、大庸古城所涉商铺、客栈、酒店等项目属于旅游类配套项目，符合旅游行业的行业特性，不属于房地产开发经营项目，且本公司不具备房地产开发企业资质；

2、大庸古城项目投入运营后，本公司不会将商铺、客栈、酒店等旅游类配套项目对外出售。”

（三）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：发行人本次募投项目中客栈、酒店、商铺等项目不属于房地产开发与经营业务，发行人已就未来不出售客栈、酒店、商铺等项目做出承诺。

（四）发行人律师意见

经核查，发行人律师认为，发行人本次募投项目中客栈、酒店、商铺等项目不属于房地产开发与经营业务，发行人已就未来不出售客栈、酒店、商铺等项目做出承诺。

（五）发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为，发行人本次募投项目中客栈、酒店、商铺等项目不属于房地产开发与经营业务，发行人已就未来不出售客栈、酒店、商铺等项目做出承诺。

二、募投项目投资总额、预计效益及建设进度变更的具体内容及变更原因；本次募投项目与前次募投项目投资数额差异明细情况，新增投入的原因及合理性

（一）募投项目投资总额变更内容及分析

1、投资总额变更具体内容

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、新增投入的原因及合理性

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 14,765.69 万元。

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%，发行人已在上述对工程建设造价与市场可比项目进行对比，调整后的工程造价情况符合市场情况；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。

(二) 预计效益变更内容及原因

1、预计效益变更内容

募投项目预计效益与前次募投项目达产年预计效益相比变更情况如下：

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	%	34.57%	34.32%	0.25%

2、预计效益变更原因

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、

财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。

(三) 建设进度变更内容及原因

1、建设进度变更内容

截至目前，本次募投项目进度安排如下：

- (1) 2018 年 8 月底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 月底前完成项目设备采购及安装；
- (4) 2018 年 11 月底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，目前正在开展项目附属及装修工程等，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																							■	■

与前次非公开相比，项目建设进度方面变更内容主要为建筑工程完成时间由 2017 年 9 月完成调整至 2018 年 8 月，装修工程完成时间由 2018 年 8 月调整至 2018 年 10 月，设备采购及安装、人员招聘及培训完成时间由 2018 年 9 月调整至 2018 年 11 月，试运行时间由 2018 年 9 月调整至 2018 年 12 月。

2、建设进度变更原因及履行的程序

本项目预计建设进度在前次非公开基础上有所调整，其中部分阶段时间有所延迟，主要是由于：（1）发行人前次非公开融资周期相对较长，且未能足额募集资金，对项目建设有一定的影响；（2）发行人募投项目建设内容较丰富，项目设计和施工较复杂，项目管理难度较大，因此使得项目建设进度有所延迟。发行人募投项目总体建设进度延迟约 3 个月属于合理范围，预计建设进度未出现重大变化。

根据《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等相关规定，发行人募投项目总体建设进度延迟，不属于改变或变相改变募集资金投向的情形，无须单独召开董事会、监事会或股东大会审议，董事会应当每半年度全面核查募集资金投资项目的进展情况，出具《公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告》并披露。发行人于 2018 年 7 月 27 日召开了第十届董事会第一次会议及第十届监事会第一次会议，审议通过了《关于审议<公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告>的议案》，其中项目达到预定可使用状态日期已调整为 2018 年底。

综上所述，发行人募投项目总体建设进度延迟约 3 个月属于合理范围，预计建设进度未出现重大变化。上述进度延期事项已经第十届董事会第一次会议及第十届监事会第一次会议审议，符合相关规定的程序。

（四）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：发行人募投项目投资总额、预计效益及建设进度变更的具体内容及变更原因符合发行人实际情况，具有一定的合理性。

（五）发行人律师意见

经核查，发行人律师认为：发行人募投项目投资总额、预计效益及建设进度变更的具体内容及变更原因符合发行人实际情况，具有一定的合理性。

（六）发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：发行人募投项目投资总额、预计效益及建设进度变更的具体内容及变更原因符合发行人实际情况，具有一定的合理性。

三、截至 2018 年 8 月，募投项目最新进度、已投资金额、剩余资金缺口及解决方案，能否保证 2018 年底试运行

（一）募投项目最新建设进度

截至 2018 年 8 月底，募投项目最新进度如下：

（1）2018 年 8 月底前完成主体建筑工程：目前已经基本完成主体施工；

（2）2018 年 2 月至 2018 年 10 月完成项目附属及装修工程：装修工程正在分步实施，预计在 2018 年 10 月底前完成；

（3）2018 年 11 月底前完成项目设备采购及安装：已完成了部分设备的洽谈及采购工作；

（4）2018 年 11 月底前完成项目人员的招聘及培训工作：已完成了项目建设期间的人员招聘，后续根据项目进展及投入运营的需求陆续招聘相应岗位人员及开展培训工作。

（5）2018 年底，工程竣工验收及交付并试运行。

（二）已投资金额、剩余资金缺口及解决方案

本次募投项目总投资额为 220,981.80 万元，截至 2018 年 8 月 31 日，本项目已实际投入金额为 126,311.07 万元，其中，工程建设投资 46,687.38 万元，土地使用权购置费 78,498.69 万元，软硬件设备购置费 1,125.00 万元。

截至 2018 年 3 月 31 日，本次募投项目剩余资金缺口为 113,502.43 万元；截至 2018 年 8 月 31 日，本次募投项目剩余资金缺口为 94,670.73 万元，发行人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。

（三）能否保证 2018 年底试运行

截至 2018 年 8 月底，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，目前已基本完成募投项目主体建筑工程，装修工程及设备采购及安装、人员招聘及培训等工作正在进行当中，发行人将从项目建设进度把控、资金支持、人员配备等多方面保障项目实施进度，如无重大事项发生，发行人预计本次募投项目将于 2018 年底投入试运行。

（四）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：发行人已补充披露截至 2018 年 8 月募投项目最新进度、已投资金额、剩余资金缺口及解决方案，发行人预计本次募投项目将于 2018 年底投入试运行。

（五）发行人律师意见

经核查，发行人律师认为：发行人已补充披露截至 2018 年 8 月募投项目最新进度、已投资金额、剩余资金缺口及解决方案，发行人预计本次募投项目将于 2018 年底投入试运行。

（六）发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：发行人已补充披露截至 2018 年 8 月募投项目最新进度、已投资金额、剩余资金缺口及解决方案，发行人预计本次募投项目将于 2018 年底投入试运行。

四、结合张家界旅游的现状、发展趋势、竞争形势、经营优劣势，说明本次募投项目的经营前景，各项测算依据是否客观、充分。

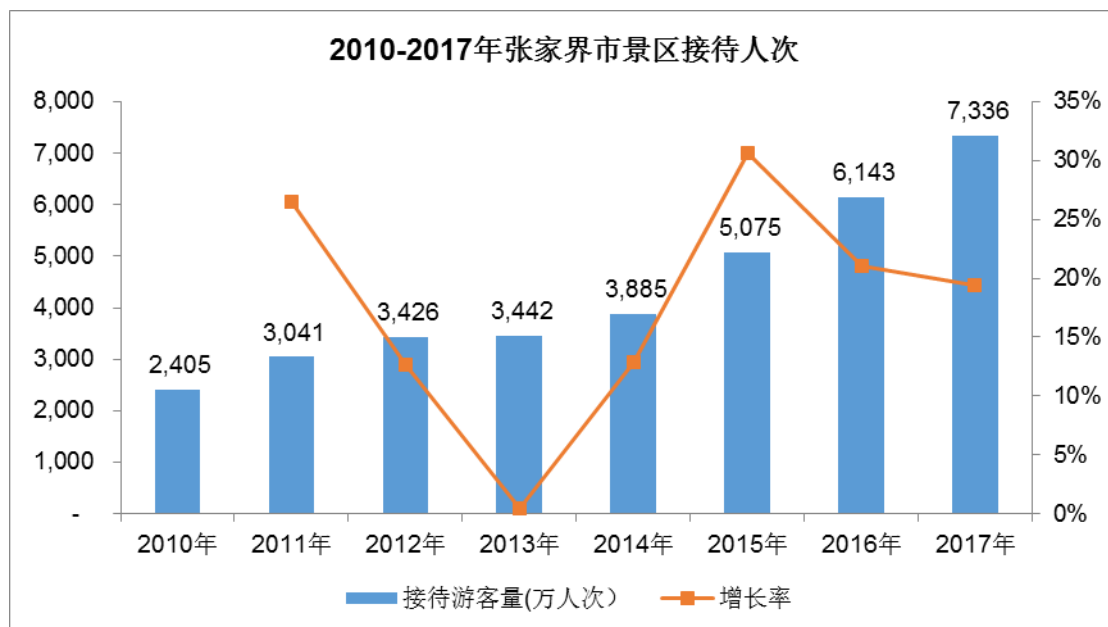
（一）张家界旅游的现状、发展趋势、竞争形势、经营优劣势

1、张家界旅游发展现状

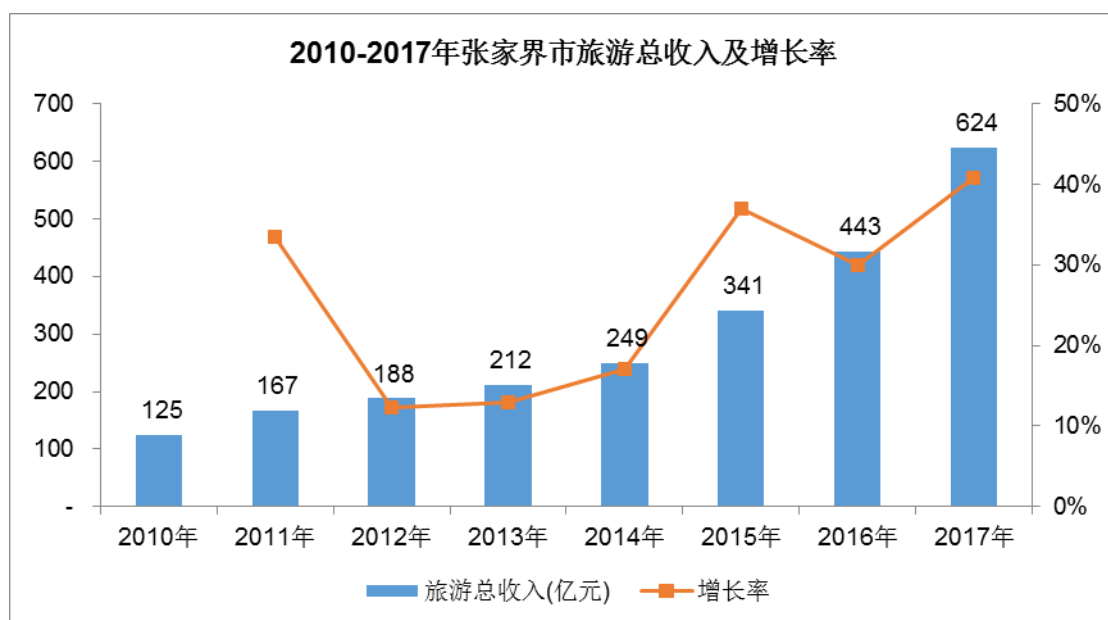
（1）旅游总收入持续增长

作为国内外知名的旅游目的地，张家界是国内旅游自然资源最为富集的地区

之一，旅游业呈现跨越式发展，旅游收入逐年大幅度增加。根据张家界市统计局公布的数据显示，2017年张家界市实现旅游总收入623.7亿元，同比增长40.79%，景区接待游客7,335.81万人次，同比增长19.41%¹。



数据来源：张家界市统计局



数据来源：张家界市统计局

(2) 自然观光景观闻名中外，文化休闲旅游发展较慢

¹ 张家界市统计局

张家界因世界自然遗产武陵源而闻名中外，长期以来，张家界着力开发以武陵源为主体的山、水、洞等自然景观，形成了高品位的国际知名品牌，数年来吸引了众多的国内外游客前来观光旅游。但由于过于依仗武陵源，对文化休闲旅游缺乏足够的认识和开发力度，致使旅游产品单一，文化特色不浓，在近年文化休闲旅游逐渐兴起的环境下，影响了张家界旅游业的持续发展。

2、发展趋势

(1) 全域旅游强力推进

张家界市“三星拱月、月照三星”全域旅游发展布局不断优化，核心景区提质升级步伐加快，东、西、南线发展统筹推进，大庸古城、西线旅游、冰雪世界、桃花溪谷、七星山开发等项目扎实推进，万豪路上汽车酒店、万福温泉改造等项目建成营业，禾田居山谷、五号山谷、石堰坪等乡村旅游快速发展，全域旅游新业态不断涌现，旅游产品更加丰富²。

(2) 文化旅游纵深发展

作为国内外知名的旅游目的地，张家界不仅拥有天子山、杨家界、袁家界、天门山等世界级的自然旅游资源，还拥有丰富的人文旅游资源。张家界自古以来就是少数民族聚居地，有土家族、苗族、白族等 16 个少数民族，民族文化资源丰富、底蕴深厚，有赶年、九子鞭等民风民俗，有桑植民歌、茅古斯舞、阳戏、白族仗鼓舞等民族艺术文化，有秘术、巫蛊等民族宗教文化，有吊脚楼、古城墙等民族建筑。其中，大庸阳戏、桑植民歌和白族仗鼓舞被评为国家级非物质文化遗产。

同时，通过文化创新，张家界创作了一批旅游演艺产品，用舞台艺术的新形式展现传统民族文化，如《张家界·魅力湘西》、《天门狐仙·新刘海砍樵》等。未来，张家界将依托湘西特色艺术文化，在大力发展自然景观的同时，丰富和提质张家界本土民族文化旅游产品，提升张家界的旅游文化品位。

(3) 大力发展交通，增强旅游承载能力

² 张家界市 2018 年政府工作报告

目前，张家界一系列交通改善工程已经分阶段开工，武陵山大道、杨家界大道预计将于 2018 年 10 月投入运营，将有效增强张家界市区至武陵源的道路承载能力。同时，顺应高铁发展，张家界高铁工程目前已开工建设，届时将极大的改善游客到达张家界旅游的出游方式，丰富和完善张家界旅游交通网络体系。

3、竞争形势

随着文化休闲旅游消费阶梯性分布的特点越来越明显，处于不同阶梯的旅游需求差异逐渐加大，文化休闲旅游市场显现出高、中、低端市场协同发展的竞争格局。我国文化休闲旅游产业尚未出现具有规模效应的企业，不存在全国范围内跨区域竞争。在一些旅游资源较为丰富的城市涌现出一批融会地方特色文化的旅游企业，如杭州的宋城景区、西安的曲江文旅、丽江的玉龙旅游等在所在区域内具有一定的竞争力。在大力发展第三产业的背景下，我国各地旅游业蓬勃发展，文化休闲旅游业市场增长迅速。由于文化旅游产品极具地方特色，各地区都对各自旅游资源进行了创意性特色开发，因此产品、服务的差异性高，导致转换成本较高。

在国民经济增长、带薪休假制度推行以及现代消费方式升级转型的推动下，人们的休闲时间、可支配收入和旅游消费需求发生了巨变。旅游成为消费者的一种生活方式，由年均一次性消费转为经常性消费，由原来的炫耀性消费转向休闲享受的必需品；旅游消费方式由“拉练式观光、追求景点数量”逐渐转向“追求舒适休闲、体验民俗文化”为主要目的的文化休闲度假旅游。旅游市场需求的变化带动旅游行业向个性化、休闲化、民俗化发展，逐渐形成文化休闲旅游行业全方位、多层次、高水平的竞争格局。

面对市场需求的变化，旅游企业不断开拓创新旅游服务项目，加速开发演艺旅游、古镇旅游、乡村旅游、养生健体、宗教旅游、红色旅游、节庆旅游等种类丰富的文化休闲旅游产品，由以往数量型扩展的发展模式，向精细化方向发展。然而当前文化休闲旅游产品的形式较为单一，以演艺、古镇等观赏性旅游产品为主，游客参与性较弱，产品的创意元素和文化内涵挖掘不足。随着行业未来竞争的加剧和市场化程度的逐步加深，具有区域品牌优势和完整产业链的企业将获得快速对外扩张的良好机会。

张家界顺应文化休闲旅游的发展趋势，开发了不同种类的文化休闲旅游产品，但从整体上看，张家界的旅游市场格局仍以天子山、杨家界、袁家界、天门山、大峡谷等传统的观光旅游为主，文化休闲旅游产品发展水平较低，缺乏独特性、体验性、参与性的亮点项目，具体表现为整体定位不高、文化内涵薄弱、产品参与度低和配套设施不足，无法满足游客对文化休闲旅游产品的需求。如老院子，是整个湘西地区保存最为完好的土家古宅，具有强烈的土家特色，但对民居的文化挖掘不够，目前只有简单的历史解说，游客的参与度不高；王家坪，作为全国规模最大、保护最好的土家族民居建筑群，是土家族民居建筑的“活化石”，并通过《打夯歌》、《扬叉舞》、《层婆舞》、《糊仓》等丰富的土家歌舞表演，展现土家族的节庆习俗和农耕文化。然而，王家坪的交通条件和住宿配套设施不完善，游客在吃、住、行等方面的体验较差。因此，张家界虽然有深厚的文化底蕴，但当前的开发理念和开发模式无法满足游客对文化深度探寻的需求；同时，张家界文化旅游产业集聚性不强，布局较为分散，规模较小，家庭作坊式运营较为普遍，这成为制约张家界旅游向深度文化休闲旅游发展的重要因素。

未来，张家界将在民族文化、宗教文化、历史文化、民居文化、民间艺术等文化元素的基础上，开发具有地方特色的文化产品，提升张家界文化旅游品位，丰富其文化内涵，完善城市文化休闲度假旅游产品，才能促使旅游产业由单一观光型向休闲度假型升级提升，满足旅游市场的发展需求。

4、经营优劣势

(1) 经营优势

旅游资源得天独厚。张家界是旅游胜地，境内武陵源风景区拥有世界罕见的石英砂岩峰林峡谷地貌，游览面积 264.6 平方公里，是中国首批入选的世界自然遗产、世界首批地质公园、国家首批 5A 级旅游景区。有全国重点文物保护单位贺龙故居和湘鄂川黔革命根据地省委旧址。生态环境优良，平均气温 16.8°，森林覆盖率达 68.67%，景区高达 98%。生物品种繁多，拥有木本植物 110 科 1409 种，脊椎动物 190 余种³。全市现已建成国家级旅游景点 21 处。张家界市旅游交通和旅游接待服务设施日趋完善，随着基础设施的持续完善、直航线路的

³ 张家界市统计局

增加和即将开通的高铁线路，旅游客源将进一步拓展。

国家及地方政策大力支持。随着国家中部崛起、西部开发战略的全面实施，国家支持欠发达地区和生态环保地区的政策措施更加倾斜，自 2015 年起，张家界作为全省旅游业改革创新实验区，从政策、资金、项目等方面获得特殊扶持，为张家界市加快发展、乘势而上提供了极好的机遇。2018 年 4 月，张家界市人民代表大会常务委员会通过《张家界市全域旅游促进条例》，在张家界市充分利用自然与人文景观以及文化、科技、生态等旅游资源，形成通过旅游业带动经济社会全面发展的旅游发展模式；2018 年 6 月，湖南省人民政府办公厅印发《湖南省建设全域旅游基地三年行动计划（2018-2020 年）》，要求充分发挥张家界市作为全省旅游龙头作用和武陵源、老司城世界遗产资源优势，打造以世界遗产为核心的国际生态文化旅游目的地。

（2）经营劣势

张家界的旅游产品种类丰富，然而不同旅游业态发展极不均衡。张家界目前的旅游增长仍主要依附于景区观光型资源，旅游产品结构尚不完善，整体旅游产品链有待形成。特别是对当地文化旅游资源开发层次较低，对民族文化停留在简单利用的层面，导致文化旅游产品的整体经济价值不高，表现形式单一，游客参与度不高。

同时，受自然气候和游客闲暇时间分布的季节性因素影响，张家界市旅游业务具有明显的季节性特征。每年的春秋季节，由于气候较好，温度怡人，出游人数会明显增多；受“五一”假期，端午小长假，“十一”长假和寒暑假等假期因素影响，景区的游客接待量也会骤增，景区承载力面临挑战。然而，在淡季时间段，游客稀少，酒店、餐厅、娱乐休闲设施等旅游资源大量闲置。

（二）本次募投项目的经营前景，各项测算依据是否客观、充分

1、经营前景

根据本次募投项目可行性研究报告，本次募投项目通过剧场、5D 影院和飞行影院等核心业态；展示中心、古城八景和文创休闲等支撑业态；客栈、酒店等延伸业态，打造集“吃、住、游、购、娱”于一体的旅游综合休闲区，深度挖掘休

闲旅游市场的潜力，充分发挥观光旅游与休闲旅游的协同效应，顺应休闲旅游市场的发展趋势。

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。

因此本次募投项目具有良好的经营前景。

2、测算依据是否客观、充分

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，详见发行人《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（修订稿）》，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。

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，测算依据较为客观、充分。

（三）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：根据发行人的预计及本次募投项目可行性研究报告，本次募投项目具有良好的经营前景，本次募投项目各项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，测算依据较为客观、充分。

（四）发行人律师意见

经核查，发行人律师认为：根据发行人的预计及本次募投项目可行性研究报告，本次募投项目具有良好的经营前景，本次募投项目各项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，测算依据较为客观、充分。

（五）发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：根据发行人的预计及本次募投项目可行性研究报告，本次募投项目具有良好的经营前景，本次募投项目各项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，测算依据较为客观、充分。

五、大庸古城项目预测的毛利率及净利率远高于现有水平的原因及合理性。

(一) 与发行人现有其他业务效益情况对比

发行人目前主要经营环保客运、索道、宝峰湖、十里画廊观光电车业务，报告期内的毛利率及净利率情况如下：

单位：万元

业务种类	毛利率			
	2017 年度	2016 年度	2015 年度	平均
环保客运	50.22%	56.71%	60.01%	55.65%
宝峰湖	43.40%	54.00%	56.29%	51.23%
十里画廊观光电车	51.52%	53.85%	56.84%	54.07%
杨家界索道	27.13%	50.94%	64.03%	47.37%
张国际酒店	-27.36%	-25.28%	-26.12%	-26.25%
大庸古城项目				73.80%
业务种类	净利率			
	2017 年度	2016 年度	2015 年度	平均
环保客运	31.10%	35.88%	36.60%	34.53%
宝峰湖	28.97%	56.01%(注 1)	15.34%	33.44%
十里画廊观光电车	40.88%	37.04%	34.14%	37.36%
杨家界索道	-6.71%	22.26%	39.70%	18.42%
张国际酒店	82.63%(注 2)	-54.42%	-63.14%	-11.64%
大庸古城项目				37.55%

注 1：宝峰湖业务 2016 年净利率较高主要是由于杨家界索道当年向持有其 90% 股权的宝峰湖公司分红 2,835 万元，该笔分红金额显著高于 2015 年的 0 元及 2017 年的 1,413 万元。

注 2：张国际酒店 2017 年净利率较高主要是由于张国际酒店 2017 年度收到张家界市永定区征地拆迁服务中心拆迁补偿款确认非流动资产处置损益 2,402.94 万元引起。

由上可知，发行人现有的环保客运、宝峰湖、十里画廊观光电车、杨家界索道及张国际酒店毛利率及净利率均低于本次募投项目的毛利率及净利率，主要是因为发行人现有的环保客运、十里画廊观光电车、杨家界索道等业务均是依附于核心景区，在景区内提供相应的交通服务，尽管该等项目盈利情况较好，其毛利率及净利率均较高，但相对于大庸古城项目而言，环保客运、十里画廊观光电车、杨家界索道等业务主要为游客提供基础的旅游服务且实行政府定价，由于业务性质的原因，难以提高票价。

而大庸古城项目则为独立的景点，无需依附现有的其他景点，项目包含了剧

场、5D 影院、飞行影院、古城八景等多个业态，游玩内容丰富，且主要为张家界市旅游较为缺乏的人文休闲景点，拥有独立的定价权，因此毛利率和净利率高于发行人现有的其他业务。

（二）与同行业可比项目效益情况对比

大庸古城项目与同行业可比项目效益情况对比如下表所示：

单位：万元

公司名称	股票代码	项目名称	达产年营业收入	达产年毛利润	毛利率	达产年净利润	净利率
宋城演艺 (注 1)	300144	杭州宋城旅游区	84,216.55	62,028.96	73.65%	-	-
		三亚宋城旅游区	33,998.01	25,963.67	76.37%	-	-
		丽江宋城旅游区	22,723.64	16,029.12	70.54%	-	-
		九寨宋城旅游区	8,960.74	6,645.54	74.16%	-	-
中青旅 (注 2)	600138	乌镇	164,565.40	-	-	69,229.22	42.07%
华强方特 (注 3)	834793	方特文化科技主题公园	305,843.21	234,980.23	76.83%	-	-
平均值					74.31%		42.07%
张家界	000430	大庸古城	49,616.62	36,617.83	73.80%	18,629.26	37.55%

注 1：宋城演艺数据来源于宋城演艺公告的 2017 年年度报告，由于其年度报告中未披露该等项目净利率情况，因此无法对比净利率。

注 2：乌镇财务数据来源于中青旅公告的 2017 年年度报告，由于其年度报告中仅披露了乌镇旅游股份有限公司的营业收入及净利润，因此无法提供毛利率数据；但其年度报告另行披露中青旅旗下景区经营业务的营业收入为 159,585.72 万元、营业成本为 28,190.47 万元，毛利率为 82.34%，远高于本项目预测的毛利率 73.80%。

注 3：方特财务数据为 2016 年度数据，来源于深圳华强方特文化科技集团股份有限公司定向发行说明书，由于报告中未披露该等项目净利率情况，因此无法对比净利率。

从上表可知，根据可查询到的公开数据，上述可比项目的平均毛利率为 74.31%，平均净利率为 42.07%，均高于本项目预测的毛利率和净利率，因此，本项目效益测算相对较为合理、谨慎。

综上所述，大庸古城项目预测的毛利率及净利率远高于现有其他业务主要是由于项目特性、内容等不同引起，符合各业务的实际情况。大庸古城项目效益情

况与同行业可比项目效益情况相当，符合市场情况。

（三）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：大庸古城项目预测的毛利率及净利率远高于现有其他业务主要是由于项目特性、内容等不同引起，符合各业务的实际情况。大庸古城项目效益情况与同行业可比项目效益情况相当，符合市场情况。

（四）发行人律师意见

经核查，发行人律师认为：大庸古城项目预测的毛利率及净利率远高于现有其他业务主要是由于项目特性、内容等不同引起，符合各业务的实际情况。大庸古城项目效益情况与同行业可比项目效益情况相当，符合市场情况。

（五）发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：大庸古城项目预测的毛利率及净利率远高于现有其他业务主要是由于项目特性、内容等不同引起，符合各业务的实际情况。大庸古城项目效益情况与同行业可比项目效益情况相当，符合市场情况。

六、客栈及公寓等延伸业态的经营模式，现有酒店业务持续亏损的情况下投资酒店业务的原因及合理性。

（一）客栈及公寓等延伸业态的经营模式

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费收入为主；商铺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）现有酒店业务持续亏损原因分析

1、酒店设施陈旧导致房价相对较低

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，房价也明显低于同等级的新建酒店。尽管张国际酒店作为一家四星级酒店，但由于设施相对新建酒

店较为陈旧的原因，为了增加客房出租率，张国际酒店平均房价仅为 221 元/间/天。具体经营情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度
客房数（间）	199	199
平均房价（元/间/天）	221.13	221.26
客房出租率（%）	64.64%	73.31%
主营业务收入（万元）	1,716.28	1,795.75

注：客房出租率=实际出租客房数量/可提供出租总客房数量。

2、房间数量有限

张国际酒店成立于 1993 年 2 月 27 日，成立时根据当时的市场情况设计房间数量 199 间，房间数量相对有限。由于张家界旅游行业季节性较为明显，旺季期间房价较高，且出租率较高，但由于张国际酒店房间数量有限，房间数量限制了公司进一步提高收入规模。

3、2013 年升级改造增加了折旧成本

张国际酒店的营业成本主要为折旧摊销及人工成本。考虑到张国际酒店设施较为老旧，因此酒店在 2013 年时进行了一次升级改造，大额的升级改造支出导致其长期资产账面价值增加，从而导致每年的折旧摊销成本大幅增加。2016 年度及 2017 年度张国际酒店的折旧摊销明细情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
固定资产折旧	701.45	702.66
无形资产摊销	4.24	4.78
长期待摊费用	104.69	116.64
合计	810.37	824.08
营业收入	1,716.28	1,795.75
折旧摊销占营业收入的比例	47.22%	45.89%
营业成本	2,185.81	2,249.78
折旧摊销占营业成本的比例	37.07%	36.63%

尽管酒店进行升级改造有利于提升品质，但由于张国际酒店较其他新建酒店较为老旧，升级改造仅在一定程度上改善了公司的硬件设备情况，难以对酒店品质进行质的提升。

综上所述，张国际酒店近年来处于持续亏损状况，主要原因是张国际酒店作为老牌酒店历史负担较重，其部分设施相对较为陈旧导致其房价不高，房间数量有限且折旧摊销等成本金额相对较大。公司预计该酒店的亏损状态未来仍将持续。

（三）募投项目投资酒店业务的原因及合理性分析

1、大庸古城项目整体定位及配套的需要

大庸古城投资建设八风九府主题精品客栈、酒店项目，主要是基于大庸古城项目的整体需要，通过投资建设客栈、酒店项目，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有利于增强发行各项旅游业务之间的协同效应。

2、募投项目酒店业务具有良好的盈利基础和预期

（1）设计及定位更为合理

张国际酒店是成立于 1993 年的老牌酒店，设计相对保守、传统。大庸古城项目建设客栈和高档酒店为新建项目，按照极具湘西特色的标准和五星级酒店的标准设计，设计更为符合现代消费者的需求。

从张家界市的酒店行业的竞争情况来看，中低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，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。

（2）地理位置优越

张国际酒店与本次募投项目投资建设的客栈、酒店均位于张家界市中心永定区，依天门山，傍澧水河，地理位置优越；张国际酒店与募投项目距离约 4 公里，但相对而言，张国际酒店地理位置明显逊色于大庸古城酒店项目。张国际酒店周边缺少核心商业圈，配套相对较差；而大庸古城项目位于张家界市区最繁华一带，

周边商业配套齐全，客流量较大，地理位置十分优越。

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、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。

上述对比情况具体如下：

比较	大庸古城酒店及客栈	张国际酒店
市场定位	五星级的高端市场	中端市场
平均房价	500 元/间/天	221 元/间/天
竞争情况	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	中低端酒店竞争较为激烈：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
地理位置	均位于张家界市中心永定区，依天门山，傍澧水河，地理位置优越；距离约 4 公里	
周边配套	周边商业繁华；依附于大庸古城项目，可依靠大庸古城项目本身客流量	周边无商业圈
居住体验	新式酒店，设计更为符合现代消费者的需求	成立于 1993 年的老牌酒店，设计相对保守，历史负担较重

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%

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，有利于增强发行人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。

（四）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：

1、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费收入为主；商铺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。

2、张国际酒店近年来处于持续亏损状况，主要原因是张国际酒店作为老牌酒店历史负担较重，其部分设施相对较为陈旧导致其房价不高，房间数量有限且折旧摊销金额相对较大。公司预计该酒店的亏损状态未来仍将持续。

3、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。根据效益测算，本次募投项目中的酒店业务具有良好的盈利基础和预期，有利于增强发行人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，具有必要性和可行性。

（五）发行人律师意见

经核查，发行人律师认为：

1、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费收入为主；商铺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。

2、张国际酒店近年来处于持续亏损状况，主要原因是张国际酒店作为老牌酒店历史负担较重，其部分设施相对较为陈旧导致其房价不高，房间数量有限且折旧摊销金额相对较大。公司预计该酒店的亏损状态未来仍将持续。

3、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。根据效益测算，本次募投项目中的酒店业务具有良好的盈利基础和预期，有利于增强发行人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，具有必要性和可行性。

（六）发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：

1、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费收入为主；商铺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。

2、张国际酒店近年来处于持续亏损状况，主要原因是张国际酒店作为老牌酒店历史负担较重，其部分设施相对较为陈旧导致其房价不高，房间数量有限且折旧摊销金额相对较大。公司预计该酒店的亏损状态未来仍将持续。

3、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。根据效益测算，本次募投项目中的酒店业务具有良好的盈利基础和预期，有利于增强发行人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，具有必要性和可行性。

重点问题 2：

申请人 2015 年-2017 年营业收入和扣非后归母公司净利润持续下滑，其中扣非归母公司净利润分别为 1.13 亿元、6151.66 万元和 49.93 万元。2018 年 1-3 月公司扣非归母公司利润为-1,555.64 万元，2018 年 1-6 月，申请人营业收

入同比减少 4235.37 万元，下滑 16.87%，扣非归母净利润同比增长 357.81 万元，增幅 33.27%。请申请人进一步说明并披露：

(1) 公司经营业绩持续下滑的原因及合理性；

(2) 2018 年一、二季度业绩大幅波动的原因及合理性；

(3) 2017 年，申请人将游客中心等 4 家公司股权转让给关联方，将临湘山水转让给非关联方美临文化，共确认投资收益 4266.98 万元，股权处置日均为 2017 年 12 月 29 日。请申请人详细说明并披露前述 5 家公司股权处置的必要性、合理性，定价依据及其公允性，相关价款的支付情况，投资收益确认时点的合理性，是否符合企业会计准则的规定。

(4) 请申请人说明并披露 2017 年土地使用权处置收益 2402 万元确认的依据及合理性，是否符合企业会计准则的规定。

(5) 申请人每期的资产减值准备均在 100 万元左右，2018 年 1-6 月为-150 万元的资产减值准备，请申请人结合 2017 年、2018 年上半年财务报表的明细情况，详细说明各期资产减值计提、转回、折旧、摊销及资本化等可能影响当期经营性损益的相关会计估计或其他财务处理是否合理、谨慎，相关成本的归集、结转等是否恰当。员工薪酬或其他费用较以前年度是否出现较大下滑及原因、合理性等，是否符合企业会计准则的规定。

(6) 请申请人综合上述问题，说明当期影响经营业绩下滑的主要原因是否已经消除或有所改观，公司可持续经营能力及还本付息能力，公司业务和盈利来源是否相对稳定，报告期内是否存在期间利润调节或其他财务操纵的情形，本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条（一）、（二）项、第八条第（一）、（四）项规定的条件。

请保荐机构、会计师发表核查意见。

回复：

一、公司经营业绩持续下滑的原因及合理性

(一) 报告期各期的业绩情况

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-6 月公司主要经营业绩指标如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、营业总收入	19,047.54	54,964.96	59,218.33	67,488.00
其中：营业收入	19,047.54	54,964.96	59,218.33	67,488.00
二、营业总成本	17,047.45	53,695.01	49,911.45	51,842.46
其中：营业成本	12,663.44	37,910.93	35,836.83	38,301.68
税金及附加	329.17	862.78	1,321.85	2,780.35
销售费用	682.08	3,173.20	3,421.75	3,137.29
管理费用	3,362.39	9,848.62	7,675.39	6,401.95
财务费用	126.11	1,755.96	1,624.81	823.38
资产减值损失	-115.74	143.52	30.83	397.81
加：公允价值变动收益				
投资净收益	300.00	4,502.33	-63.30	157.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-64.65	-63.30	
资产处置收益（损失以“-”号填列）	110.70	2,341.55		
其他损益	185.48	724.95		
三、营业利润	2,596.28	8,838.77	9,243.57	15,803.50
加：营业外收入	21.48	83.82	346.53	169.75
减：营业外支出	27.28	1,070.05	379.19	135.08
四、利润总额	2,590.48	7,852.54	9,210.91	15,838.17
减：所得税费用	598.15	1,250.09	3,166.74	4,404.46
五、净利润	1,992.32	6,602.45	6,044.17	11,433.71
归属于母公司所有者的净利润	2,013.84	6,736.22	6,115.59	11,439.60
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	1,433.28	49.93	6,151.66	11,262.19

其中，报告期公司营业收入分别为 67,488.00 万元、59,218.33 万元、54,964.96 万元和 19,047.54 万元，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 1,433.28 万元，2015 年度、2016 年度及 2017 年度营业收入、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，2018 年 1-6 月公司营业收入同比减少 3,866.51 万元，减幅 16.87%。

（二）公司经营业绩持续下滑的原因及合理性分析

1、公司 2016 年度经营业绩同比下降的主要原因及合理性分析

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 年度综合毛利率较 2015 年度同比下降 3.77 个百分点；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%。公司 2016 年度营业收入和利润下滑主要是由于杨家界索道业务收入及利润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，2016 年度毛利率下降主要是由于公司杨家界索道业务收入下降，而营业成本中的折旧摊销及职工薪酬等主要成本项目相对较为固定未随营业收入同比例下降引起，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 年度购票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%，相应使杨家界索道 2015 年度营业收入 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，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。上述主要因素综合导致公司 2016 年度杨家界索道业务购票人次较 2015 年度减少 75.53 万人次，同比下降 36.78%；营业收入较 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

近年来，由于旅游行业发展较快，旅行社等门槛较低的业务竞争环境更加激烈，同时由于游客出行方式的逐渐改变，自由行的兴起导致公司接待团队游客减少的影响，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

公司下属子公司游客中心、中工美文创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 -1,550.43 万元，较 2015 年度 -742.33 万元增加亏损 808.10 万元。

2、公司 2017 年度经营业绩同比下降的主要原因及合理性分析

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 年度综合毛利率较 2016 年度同比下降 8.45 个百分点；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%。公司 2017 年度营业收入和利润下滑主要是由于杨家界索道、宝峰湖景区及环保客运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，2017 年度毛利率下降主要是由于公司杨家界索道、宝峰湖景区及环保客运业务收入下降，而营业成本中的折旧摊销及职工薪酬等主要成本项目相对较为固定，环保客运等公司因新建资产或资产更新使得折旧摊销反而出现较大幅度增加，营业成本未随营业收入同比例下降引起，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游客以及进入武陵源核心景区乘坐环保客车的游客减少。公司 2017 年度杨家界索道业务接待购票人数较 2016 年度减少 66.68 万人次，同比下降 51.35%；营业收入较 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%。2017 年度环保客运接待购票人数较 2016 年度减少 17.56 万人，同比下降 4.79%；营业收入较 2016 年度减少 1,100.85 万元，同比下降 5.20%；环保客运业务毛利较 2016 年度减少 1,927.15 万元，同比下降 16.06%。

(2) 中韩“萨德”事件的影响

受中韩“萨德”事件等因素影响，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%。公司宝峰湖景区接待游客较 2016 年减少 15.79 万人，同比减少 18.44%，使得宝峰湖景区业务营业收入较 2016 年度减少 1,737.52 万元，同比减少 22.90%，宝峰湖景区业务毛利较 2016 年度减少 1,558.23 万元，同比减少 38.03%。

(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因摊销期间增加而同比增加摊销 1,231.23 万元。

3、公司 2018 年 1-6 月经营业绩变动的主要原因及合理性分析

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，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，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（此处已调整为可比口径，公司 2017 年半年度报告将可供出售金融资产持有期间取得的投资收益 333.60 万元作为经

常性损益核算，鉴于谨慎性考虑已于 2017 年年度报告中将其调整为非经常性损益核算）增加 357.81 万元。公司 2018 年 1-6 月营业收入及实现归属于上市公司股东的净利润同比减少的主要原因如下：

（1）环保客运、杨家界索道及旅行社业务收入下降的影响

受武陵源景区不利交通环境的持续影响，杨家界索道 2018 年 1-6 月实现购票人数 21.73 万人，较上年同期 29.06 万人减少 7.33 万人，降幅为 25.22%，2018 年 1-6 月实现营业收入 1,436.26 万元，较上年同期 1,794.46 万元减少 358.20 万元，降幅为 19.96%；受武陵山大道建设影响，进入武陵源核兴景区的游客减少，环保客运 2018 年 1-6 月实现购票人数 145.05 万人，较上年同期 159.39 万人减少 14.34 万人，降幅为 9.00%，环保客运 2018 年 1-6 月实现营业收入 7,523.47 万元，较上年同期减少 1,542.35 万元，降幅为 17.01%；张家界中旅 2018 年 1-6 月接待团队人数下降导致营业收入较上年同期减少 1,342.04 万元，降幅为 20.18%。

（2）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、张政办函[2017]105 号通知规定，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 1-6 月营业收入减少 875.05 万元。

（3）处置子公司的影响

2017 年末处置游客中心、茶叶公司等子公司股权导致 2018 年 1-6 月份合并报表范围减少使营业收入同比减少 545.29 万元。

（4）资产处置收益大幅减少的影响

2017 年 1-6 月公司所属子公司张国际酒店公司因征地拆迁确认资产处置收益 2,402.94 万元，2018 年 1-6 月张国际酒店公司非流动资产处置损益为 110.70 万元，同比大幅减少 2,292.24 万元。上述资产处置收益属于非经常性损益，不影响归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润。

公司 2018 年 1-6 月营业收入下降，但归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增加的主要原因如下：

(1) 处置子公司的影响

2017 年末处置游客中心、茶叶公司等尚未盈利子公司股权导致 2018 年 1-6 月份合并报表范围减少同比减少亏损 424.27 万元。

(2) 销售费用及管理费用同比下降的影响

公司 2018 年 1-6 月销售费用为 682.08 万元，较上年同期 1,119.94 万元（已剔除合并范围变化的影响金额 65.87 万元）减少 437.86 万元，减幅为 39.10%。销售费用同比下降主要是由于：①张家界中旅 2017 年 7 月停止散拼业务使得旅行社团队销售费用减少 253.61 万元；②因武陵山大道、杨家界大道封闭施工的影响使得杨家界等景区交通状况受到较大影响，公司暂未就杨家界索道等业务开展大规模的广告宣传，使得当期广告宣传费减少。

公司 2018 年 1-6 月管理费用为 3,362.39 万元，较上年同期 3,691.26 万元（已剔除合并范围变化的影响金额 311.41 万元）减少 328.87 万元，降幅为 8.91%。管理费用下降主要是由于精简管理人员、控制招待费用等使得管理人员薪酬减少 220.86 万元、业务招待费减少 87.98 万元。

(3) 财务费用同比下降的影响

公司 2018 年 1-6 月财务费用为 126.11 万元，较上年同期减少 1,027.81 万元，降幅为 89.07%。财务费用下降主要是由于 2017 年非公开发行募集资金到位等使得公司 2018 年 1-6 月银行借款规模较 2017 年同期大幅减少，以及大庸古城项目本期借款费用资本化金额增加。

综上所述，由于受各项内外部不利因素影响，公司 2015-2017 年经营业绩出现持续下滑，符合公司的实际经营情况；公司 2018 年 1-6 月营业收入同比较大程度减少，但公司通过优化资产结构（如处置游客中心等子公司）、优化融资方式降低财务费用、加强费用管控等途径降费增效，扣除非经常性损益的归母净利润较上年同期有所增长。

二、分析公司 2018 年一、二季度业绩大幅波动的原因及合理性

根据公司未经审计的 2018 年 1-3 月财务报告及 2018 年 1-6 月财务报告，公司 2018 年一、二季度业绩对比情况如下：

单位：万元

项目	2018年4-6月	2018年1-3月	变动金额	变动比例
营业总收入	13,391.06	5,656.48	7,734.58	136.74%
营业收入	13,391.06	5,656.48	7,734.58	136.74%
营业总成本	9,610.60	7,436.85	2,173.75	29.23%
营业成本	7,484.23	5,179.21	2,305.02	44.51%
税金及附加	168.43	160.74	7.69	4.78%
销售费用	432.83	249.25	183.58	73.65%
管理费用	1,634.95	1,727.44	-92.49	-5.35%
财务费用	37.94	88.17	-50.23	-56.97%
资产减值损失	-147.77	32.03	-179.80	-561.35%
加：投资净收益	300.00		300.00	
资产处置收益	110.70		110.70	
其他收益	91.74	93.74	-2.00	-2.13%
营业利润	4,282.91	-1,686.63	5,969.54	-353.93%
加：营业外收入	18.33	3.15	15.18	481.90%
减：营业外支出	21.03	6.25	14.78	236.48%
利润总额	4,280.21	-1,689.73	5,969.94	-353.31%
减：所得税	785.65	-187.50	973.15	-519.01%
净利润	3,494.55	-1,502.23	4,996.78	-332.62%
其中：归属于母公司所有者的净利润	3,502.10	-1,488.26	4,990.36	-335.32%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	2,989.92	-1,556.64	4,546.56	-292.08%

公司 2018 年二季度实现营业收入 13,391.06 万元，较 2018 年一季度环比增加 7,734.58 万元，增幅为 136.74%；实现归属于母公司所有者的净利润 3,502.10 万元，较 2018 年一季度环比增加 4,990.36 万元；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2,989.92 万元，较 2018 年一季度环比增加 4,546.56 万元。2018 年二季度营业收入环比出现大幅增加的主要原因如下：

1、旅游业务的季节性影响

公司主营十里画廊观光电车、宝峰湖景区、杨家界索道、环保客运及旅行社业务，受当地景区季节特征、游客假期等方面的影响，4-10 月份属于当地旅游旺季，11 月至次年 3 月份属于当地旅游淡季。根据张家界统计局发布的全市主要经济指标，2018 年 1-3 月全市景区游客总接待 1,197.23 万人次，2018 年 1-6 月全市景区游客总接待 3,145.07 万人次，2018 年 4-6 月全市景区游客总接待人次较 2018 年 1-3 月环比增加 1,947.84 万人次，增幅为 162.70%，当地接待游客规模具有明显的季节性。公司 2018 年二季度因处于旅游旺季使得各旅游业态接待游客人次较 2018 年一季度大幅增加。其中，环保客运 2018 年二季度实现购票人数 98.10 万人，较 2018 年一季度增加 51.15 万元，增幅为 108.95%；杨家界索道 2018 年二季度实现购票人数 13.22 万人，较 2018 年一季度增加 4.71 万元，增幅为 55.35%；十里画廊观光电车 2018 年二季度实现购票人数 37.60 万人，较 2018 年一季度增加 22.91 万元，增幅为 155.96%；宝峰湖 2018 年二季度实现购票人数 22.23 万人，较 2018 年一季度增加 14.84 万元，增幅为 200.81%；张家界中旅 2018 年二季度实现营业收入 4,119.10 万元，较 2018 年一季度增加 2,930.76 万元，增幅为 246.63%。

2、冬季旅游促销优惠票价的影响

当地政府近年为开拓冬季旅游市场，促进冬季旅游消费，对张家界市所有景区在冬季（12 月至次年 2 月）期间实行冬季门票优惠价格。根据张发改价服（2017）263 号文件，除春节黄金周外，张家界所有景区、索道、观光电车在冬季期间执行冬季优惠价，其中武陵源核兴景区普通门票执行 136 元的优惠票价，其他景区及景区内交通载人工具门票价格在原普通票价的基础上实行下浮 20%的优惠。公司下属杨家界索道、宝峰湖景区、环保客运因执行当地政府冬季促销优惠价格，使得票均收入出现较大幅度下降。

综上所述，由于主要受一季度处于旅游传统淡季及执行冬季优惠票价等因素影响，公司 2018 年一季度营业收入及利润规模较低，2018 年二季度进入旺季后营业收入环比大幅增加，而营业成本中的折旧摊销及职工薪酬等主要成本项目相对较为固定，营业成本未随营业收入同比例增加使得 2018 年二季度实现的净利润环比大幅增加，符合当地旅游业务特征、公司历史经营情况及经营环境。

三、2017年，申请人将游客中心等4家公司股权转让给关联方，将临湘山水转让给非关联方美临文化，共确认投资收益4266.98万元，股权处置日均为2017年12月29日。请申请人详细说明并披露前述5家公司股权处置的必要性、合理性，定价依据及其公允性，相关价款的支付情况，投资收益确认时点的合理性，是否符合企业会计准则的规定。

（一）股权处置的必要性、合理性

1、转让游客中心等4家公司股权的必要性、合理性

公司先后成立/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，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，公司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，公司投资的杨家界索道试运营。

2014年6月，公司投资设立游客中心。

2015年5月，公司投资建设杨家界索道配套工程项目。

2015年9月，公司投资入股湖南桑植农村商业银行股份有限公司8%股权。

2015年12月，公司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，公司投资设立茶业公司。

2016年4月，公司投资设立大庸古城公司。

2016年5月，公司投资设立乡村旅游公司。

2016年5月，公司投资设立中工美旅公司（持股60%）。

2016年5月，公司投资设立张旅众创公司（参股47.50%）。

2017年7月，公司增资大庸古城公司。

2017年12月，公司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公司围绕“一体两翼”战略开展的众多投资或资本运作中的一部分。

公司先后成立/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，公司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。

公司在上述公司设立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，有利于公司聚焦主业，优化资产结构，增厚公司业绩，具有一定的必要性及商业合理性。

2、转让临湘山水旅游开发有限公司股权的必要性、合理性

公司于 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，截至本次转让前，公司仍持有临湘山水 20% 股权。公司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，为公司创造利益，但近年来由于临湘山水经营乏力，管理不佳，未能为公司带来投资效益。鉴于临湘市政府近期为加快临湘旅游产业发展，同意回收临湘市相关旅游产业，公司将所持有临湘山水 20% 股权协议转让给临湘市国有资产管理局下属子公司临湘市美临文化旅游发展投资有限公司，具有一定的必要性及商业合理性。

（二）股权转让定价依据及其公允性

1、游客中心股权转让定价依据及其公允性分析

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。

公司聘请具有执行证券、期货相关业务资格的北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“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游客中心股权进行评估，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）。根据评估结果，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%。本次股权转让交易价格定价为 5,036.55 万元。

综上所述，本次股权转让交易价格由各方参考评估结果，经公平磋商而确定，成交价格与评估值相符合，价格公允。

2、乡村旅游股权转让定价依据及其公允性分析

公司聘请具有执行证券、期货相关业务资格的北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“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乡村旅游进行评估，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。根据评估结果，截至 2017 年 5 月 31 日，乡村旅游公司总资产账面价值为 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。本次股权转让交易价格定价为 0 元。

综上所述，本次股权转让交易价格由各方参考评估结果，经公平磋商而确定，成交价格与评估值相符合，价格公允。

3、茶叶公司股权转让定价依据及其公允性分析

公司聘请具有执行证券、期货相关业务资格的北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“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茶叶公司进行评估，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）。根据评估结果，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。本次股权转让交易价格定价为 611.96 万元（另需支付公司过渡期的实缴出资款 300 万元）。

综上所述，本次股权转让交易价格由各方参考评估结果，经公平磋商而确定，成交价格与评估值相符合，价格公允。

4、众创公司股权转让定价依据及其公允性分析

公司聘请具有执行证券、期货相关业务资格的北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“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众创公司进行评估，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）。根据评估结果，截至 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，本次 47.50%股权转让交易价格定价为 49.55 万元。

综上所述，本次股权转让交易价格由各方参考评估结果，经公平磋商而确定，成交价格与评估值相符合，价格公允。

5、临湘山水公司股权转让定价依据及其公允性分析

公司聘请具有执行证券、期货相关业务资格的北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“评估机构”）以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日，采用资产基础法对交易标的临湘山水公司进行评估，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临湘山水旅游开发有限公司全部股权项目评估报告》（中企华评报字(2017)第 3886 号）。根据评估结果，截至 2017 年 6 月 30 日，临湘山水总资产账面价值为 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%。股东全部权益价值评估结果为 1,949.83 万元，本次 20%股权转让交易价格定价为 400 万元。

综上所述,本次股权转让交易价格由各方参考评估结果,经公平磋商而确定,成交价格与评估值基本相符合,价格公允。

(三) 股权转让价款的支付情况

根据公司与张家界产业投资(控股)有限公司签订的股权转让协议,公司于2017年12月26日一次性收到股权受让方张家界产业投资(控股)有限公司支付的游客中心、茶叶公司、乡村旅游及众创公司股权转让款合计5,998.06万元(含弥补公司过渡期对茶叶公司的实缴出资款300万元),股权转让款于当日全部结清。

根据公司与临湘市美临文化旅游发展投资有限公司签订的股权转让协议,公司于2017年12月6日一次性收到股权受让方临湘市美临文化旅游发展投资有限公司支付的临湘山水公司股权转让款合计400万元,股权转让款于当日全部结清。

(四) 分析投资收益确认时点是否合理性,是否符合企业会计准则的规定

1、转让游客中心、乡村旅游、茶叶公司100%股权及参股公司旅游众创47.5%股权投资收益确认时点的合理性说明

公司转让游客中心、乡村旅游、茶叶公司100%股权及参股公司旅游众创47.5%股权的主要进程如下:

2017年9月4日,公司拟将所持游客中心、乡村旅游、茶叶公司100%股权及众创公司47.5%股权采取协议转让方式转让给张家界产业投资(控股)有限公司事项经张家界市人民政府国有资产监督管理委员会出具张国资(2017)142号文批复通过。

2017年9月29日,公司九届董事会十次会议审议通过《关于公司协议转让张家界游客中心有限公司100%股权的议案》、《关于公司协议转让张家界乡村旅游发展有限公司100%股权的议案》、《关于公司协议转让张家界茶业发展有限公司100%股权的议案》、《关于公司协议转让张家界旅游众创科技有限责任公司47.5%股权的议案》。

2017年11月21日，公司2017年第四次临时股东大会审议通过《关于公司协议转让张家界游客中心有限公司100%股权的议案》、《关于公司协议转让张家界乡村旅游发展有限公司100%股权的议案》、《关于公司协议转让张家界茶业发展有限公司100%股权的议案》、《关于公司协议转让张家界旅游众创科技有限责任公司47.5%股权的议案》。

2017年12月14日，公司与张家界产业投资（控股）有限公司签订《张家界游客中心有限公司股权转让协议》、《张家界乡村旅游发展有限公司股权转让协议》、《张家界茶业发展有限公司股权转让协议》，《张家界旅游众创科技有限责任公司股权转让协议》。协议约定本次股权转让以转让工商变更登记完毕之日为股权交割日，股权交割完成后，购买方按法律及目标公司章程规定享有股东权利和承担股东义务。

2017年12月26日，公司收到张家界产业投资（控股）有限公司支付的股权转让款合计5,998.06万元，股权转让款于当日全部结清。

2017年12月29日，上述所转让公司完成公司章程变更、关键管理人员调整及工商变更登记。

公司以控制权转移作为股权处置日的主要判断标准。截至2017年12月29日，公司本次转让游客中心、乡村旅游、茶叶公司100%股权及参股公司旅游众创47.5%股权事项及股权转让协议已获董事会、股东大会审议通过，转让事项已获得国资委主管部门批准，股权转让协议已签订生效并收到全部股权转让价款，标的公司的股东名册和公司章程已经完成股东变更，已办理必要的财产权转移手续，主要管理人员已调整到位，股权受让方张家界产业投资（控股）有限公司实际上已控制了标的公司的财务和经营政策，并享有相应的利益、承担相应的风险，公司已丧失对相关子公司及参股公司股权资产的实际控制权。故公司以2017年12月29日作为股权处置日，终止确认对子公司游客中心、乡村旅游、茶叶公司100%股权及参股公司旅游众创47.5%股权的长期股权投资，将处置股权取得的对价与长期股权投资账面价值的差额计入母公司投资收益，将处置子公司股权取得的对价减去按原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之间的差额，计入合并报表的投资收益，公司转让游客中心、乡村旅游、茶叶

公司 100%股权及参股公司旅游众创 47.5%股权投资收益确认时点合理，符合企业会计准则的规定。

2、转让临湘山水公司 20%股权投资收益确认时点的合理性说明

公司转让参股公司临湘山水公司 20%股权的主要进程如下：

2017 年 10 月 19 日，公司拟将所持临湘山水公司 20%股权采取协议转让方式转让给临湘市美临文化旅游发展投资有限公司事项经张家界市人民政府国有资产监督管理委员会出具张国资（2017）182 号文批复通过。

2017 年 10 月 27 日，公司第七次临时董事会会议审议通过《关于协议转让临湘山水旅游开发有限公司 20%股权的议案》。

2017 年 11 月 29 日，公司与临湘市美临文化旅游发展投资有限公司《临湘山水旅游开发有限公司股权转让协议》，协议约定自股权受让方一次性支付股权转让款 400 万元之日起生效。

2017 年 12 月 6 日，公司收到临湘市美临文化旅游发展投资有限公司支付的全部股权转让款。

2017 年 12 月 28 日，临湘山水旅游开发有限公司完成公司章程变更、工商变更登记。

公司以控制权转移作为股权处置日的主要判断标准。截至 2017 年 12 月 28 日，公司本次转让临湘山水公司 20%股权事项及股权转让协议已获董事会审议通过，转让事项已获得国资委主管部门批准，股权转让协议已签订生效并收到全部股权转让价款，标的公司的股东名册和公司章程已经完成股东变更，受让方享有相应的股东利益、承担相应的风险，公司已丧失对临湘山水公司股权资产的实际控制权。故公司以 2017 年 12 月 28 日作为股权处置日，终止确认对临湘山水公司 20%股权的可供出售金融资产，并将处置股权取得的对价与可供出售金融资产账面价值的差额计入投资收益，公司转让临湘山水公司 20%股权投资收益确认时点合理，符合企业会计准则的规定。

四、请申请人说明并披露 2017 年土地使用权处置收益 2402 万元确认的依据及合理性，是否符合企业会计准则的规定

公司 2017 年土地使用权处置收益 2,402.94 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收益及其附属房屋建筑物补偿收益。张家界市国土资源局永定分局、张家界国际大酒店有限公司、永定区白马泉高架桥项目征收协调指挥部三方于 2017 年 3 月 30 日共同签订《国有土地使用权收回补偿合同》，约定回收张家界国际大酒店有限公司位于永定区永定办事处教场社区的 4,764.02 m² 国有出让土地使用权，按照土地使用权价值评估结果，该宗土地使用权补偿标准为 4,950 元/m²，回收该宗土地需支付张家界国际大酒店有限公司土地补偿金 23,581,900.00 元，地上附着物补偿金 599,652.00 元，两项合计为 24,181,552.00 元。上述补偿款项已于 2017 年 3 月 31 日通过永定区征地拆迁服务中心账户转账给公司下属子公司张家界国际大酒店有限公司。

根据各方签订的《国有土地使用权收回补偿合同》，最终确定的国有土地使用权收回补偿标准为所涉资产的评估价值，其经济实质为公司按公允价值进行的资产处置交易，且根据补偿合同及征收单位永定区白马泉高架桥项目征收协调指挥部出具的书面说明，上述补偿款项资金不属于政府从财政预算直接拨付的资金，不适用《企业会计准则解释第 3 号》政府搬迁补偿款的处理规定；同时张家界国际大酒店有限公司本次被收回土地事项不涉及有关费用性支出、停工损失的无偿补偿，因此也不适用《企业会计准则第 16 号—政府补助》；应当按照会计准则中资产处置的相关规定进行会计处理，将资产处置收入扣除资产账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

2017 年 3 月，《征收补偿协议》已正式签署并生效，公司已于 2017 年 3 月收到全部补偿金额，相关土地已移交项目指挥部用于项目建设。张家界国际大酒店有限公司将本次土地征收取得的对价 2,418.15 万元减去按面积分摊计算的土地账面价值 15.21 万元（本次随被收回土地一并被征收的地上附着物于多年以前形成，其对应的成本在以前年度发生时计入费用或土地成本，无单独资产价值，

故本次与土地合并计算资产处置收入,并结转相关土地成本)及相关税费 0 元(根据相关税务政策规定,土地使用者将土地使用权归还给土地所有者免征增值税,因城市实施规划、国家建设的需要而被政府批准征用的房产或收回的土地使用权,免征土地增值税)的差额确认为资产处置收益 2,402.94 万元。

综上,公司 2017 年土地使用权处置收益 2,402.94 万元依据恰当、合理,符合企业会计准则的规定。

五、申请人每期的资产减值准备均在 100 万元左右,2018 年 1-6 月为-150 万元的资产减值准备,请申请人结合 2017 年、2018 年上半年财务报表的明细情况,详细说明各期资产减值计提、转回、折旧、摊销及资本化等可能影响当期经营性损益的相关会计估计或其他财务处理是否合理、谨慎,相关成本的归集、结转等是否恰当。员工薪酬或其他费用较以前年度是否出现较大下滑及原因、合理性等,是否符合企业会计准则的规定。

(一) 资产减值准备的计提、转回情况

公司 2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月份资产减值损失分别为 397.81 万元、30.83 万元、143.52 万元和-115.74 万元,各期资产减值损失计提、转回明细情况如下:

单位:万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	计提数	转回数	计提数	转回数	计提数	转回数	计提数	转回数
1.坏账损失	-115.74	-	86.51	-	30.83	-	-13.85	-
其中:应收账款坏账准备	-0.45	-	18.64	-	5.11	-	-7.76	-
其他应收款坏账准备	-115.29	-	67.87	-	25.72	-	-6.09	-
2.存货跌价损失	-	-	57.01	-	-	-	-	-
3.可供出售金融资产减值损失	-	-	-	-	-	-	411.66	-
合计	-115.74	-	143.52	-	30.83	-	397.81	-

公司主营旅游服务业,一般无大额应收账款及相关坏账准备,公司各期坏账损失主要来源于根据公司坏账政策按备抵法核算的其他应收款坏账准备。公司

2015-2017 年严格执行坏账准备计提政策，每期按账龄分析法和单项计提政策分别计提了坏账准备，已充分考虑了综合坏账损失风险和单个重大项目存在的坏账损失风险。公司 2015-2017 年随着应收款项余额总体增加及账龄变化而计提的坏账损失逐年有所增加；公司 2018 年 1-6 月坏账损失减少为负值，主要是因为下属子公司宝峰湖当期收回以前年度垫付的 150 万元宝峰湖广场建设项目农民工工资保障金，而相应减少原按账龄计提的坏账准备 150 万元所致。

公司存货主要为设备修理配件及酒店运营原材料，一般不存在减值情形，报告期除 2017 年因下属子公司环保客运批量更新车辆对相关过时且无转让价值的修理备件计提存货跌价准备 57.01 万元外，未发生其他需计提及转回存货跌价损失的情形。

公司报告期除 2015 年基于谨慎性原则对所持临湘山水 20% 股权资产全额计提可供出售金融资产减值损失 411.66 万元外，未发生其他需计提及转回可供出售金融资产减值损失的情形。

综上，公司报告期已根据会计政策及企业会计准则准确核算各项资产减值准备，报告期内各项资产减值准备的计提、转回会计处理合理、谨慎。

（二）折旧、摊销以及相关成本的归集、结转情况

公司折旧摊销支出主要来源于投资性房地产、固定资产、无形资产及长期待摊费用相关资产的折旧或摊销。公司投资性房地产为已出租的建筑物，按照成本进行初始计量，采用与固定资产相同的方法计提折旧。公司固定资产以取得时的实际成本入账，并从其达到预定可使用状态的次月起采用年限平均法计提折旧。

公司无形资产包括土地使用权、软件、旅游资源租赁经营权及景区客运经营权等，按成本进行初始计量，在使用寿命内按照与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式系统合理地摊销。公司长期待摊费用为已经发生但应由报告期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用，按实际发生额入账，在受益期内分期平均摊销。

公司将投资性房地产、固定资产、无形资产及长期待摊费用相关资产的折旧或摊销按照受益对象分配结转至营业成本、管理费用等对方科目。

公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月份资产折旧、摊销明细情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
投资性房地产折旧摊销	52.15	104.29	111.65	76.82
固定资产折旧	2,853.63	6,181.73	5,440.70	4,412.99
无形资产摊销	1,373.64	2,907.09	1,526.07	359.60
长期待摊费用摊销	235.37	593.45	316.97	203.90
生产性生物资产摊销			3.41	3.72
合计	4,514.78	9,786.57	7,398.80	5,057.03

公司 2015-2017 年度随着原有及新设的子公司购建的工程项目陆续完工转固、加大运营车辆等设备更新改造力度及新增土地使用权，固定资产、无形资产，长期待摊费用原值规模不断增加，相关资产折旧、摊销相应逐年增加。

公司 2018 年 1-6 月固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销年化后较 2017 年度有所减少，主要是因为公司 2017 年末处置子公司游客中心及茶叶公司股权，从而使合并报表范围发生变化所致，具体而言，合并报表范围变化导致固定资产折旧年化金额减少 433.87 万元，无形资产摊销年化金额减少 52.31 万元，长期待摊费用摊销年化金额减少 141.33 万元。

公司报告期内已按会计政策合理、谨慎计提各项资产折旧、摊销，并按受益对象合理分配和结转折旧摊销成本至对相关科目，折旧摊销的变动符合公司实际情况，相关成本的归集、结转恰当。

（三）员工薪酬或其他费用下滑及原因、合理性分析

公司 2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月份员工薪酬分别为 10,347.16 万元、10,886.41 万元、11,720.00 万元和 4,192.88 万元，公司 2015 年-2017 年因员工人数增长及调薪等致员工薪酬呈逐年增加趋势，2018 年 1-6 月员工薪酬年化后较 2017 年度有所减少，主要因为：（1）公司 2017 年末处置子公司游客中心及茶叶公司股权，导致合并报表范围主体变化；（2）公司于年终组织绩效考核并计提相关年终绩效，2018 年 1-6 月报表中的员工薪酬数据未包含年终绩效金额，该项财务处理符合公司实际管理情况及一贯性。

公司 2018 年 1-6 月员工薪酬较上年同期 4,365.77 万元（已剔除合并范围变

化的影响金额 322.93 万元) 同比减少 172.89 万元, 降幅 3.96%, 主要系公司精简管理人员所致。

公司 2018 年 1-6 月销售费用为 682.08 万元, 较上年同期 1,119.94 万元(已剔除合并范围变化的影响金额 65.87 万元) 减少 437.86 万元, 减幅为 39.10%。销售费用同比下降, 主要是因为: (1) 张家界中旅 2017 年 7 月停止散拼业务使得旅行社团队销售费用减少 253.61 万元; (2) 武陵山大道、杨家界大道封闭施工的影响使得杨家界等景区交通状况受到较大影响, 公司暂未就杨家界索道等业务开展大规模的广告宣传, 使得当期广告宣传费减少。

公司 2018 年 1-6 月管理费用为 3,362.39 万元, 较上年同期 3,691.26 万元(已剔除合并范围变化的影响金额 311.41 万元) 减少 328.87 万元, 降幅为 8.91%。管理费用下降主要是由于精简管理人员、控制招待费用等使得职工薪酬减少 195.61 万元、业务招待费减少 87.98 万元。

公司 2018 年 1-6 月财务费用为 126.11 万元, 较上年同期减少 1,027.81 万元, 降幅为 89.07%。财务费用下降主要是由于 2017 年非公开发行募集资金到位等因素, 使得公司 2018 年 1-6 月银行借款规模较 2017 年同期大幅减少, 以及大庸古城项目本期借款费用资本化金额增加。

六、请申请人综合上述问题, 说明当期影响经营业绩下滑的主要原因是否已经消除或有所改观, 公司可持续经营能力及还本付息能力, 公司业务和盈利来源是否相对稳定, 报告期内是否存在期间利润调节或其他财务操纵的情形, 本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条(一)、(二)项、第八条第(一)、(四)项规定的条件。

综上所述, 影响业绩的不利因素中募投项目借款利息、中韩萨德事件对公司旅游业务的不利影响、游客中心和茶业公司等亏损子公司对公司经营业绩的短期不利影响已在 2018 年上半年消除或基本消除; 武陵山大道、杨家界大道道路工程影响交通于 2018 年 10 月完工后消除影响; 张家界武陵源核心景区森林公园门票站停车场改建工程、募投项目折旧摊销也将在未来年度逐步消除影响。因此, 长期来看, 上述不利因素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, 发行人业务和盈利来源相对稳定, 公司具备可

持续经营能力及还本付息能力，报告期内发行人不存在期间利润调节或其他财务操纵的情形，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第七条（一）、（二）项、第八条第（一）、（四）项规定的条件。

七、保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：（1）申请人关于报告期经营业绩持续下滑的原因说明合理，符合公司的实际情况；（2）申请人关于 2018 年一、二季度业绩大幅波动的原因说明合理，符合公司的实际情况；（3）申请人 2017 年度将 5 家公司股权处置具备一定的必要性和合理性，交易价格参考评估价值经双方协商确定，定价依据充分，相关价款已及时结清，投资收益确认时点合理，符合企业会计准则的规定；（4）申请人 2017 年确认土地使用权处置收益 2,402 万元依据充分、合理，符合企业会计准则的规定；（5）申请人各期资产减值准备计提、转回、折旧、摊销等可能影响当期经营性损益的相关重要的会计估计或其他财务处理合理、谨慎，相关成本的归集、结转恰当；申请人 2018 年 1-6 月员工薪酬或其他费用较以前年度出现一定下滑主要受绩效考核方式等影响，符合公司绩效薪酬管理模式，且与以前年度具备一贯性；（6）当期影响经营业绩下滑的主要原因已经消除或有所改观，公司具备可持续经营能力及还本付息能力，公司业务和盈利来源相对稳定，报告期内不存在期间利润调节或其他财务操纵的情形，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第七条（一）、（二）项、第八条第（一）、（四）项规定的条件。

八、发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：（1）申请人关于报告期经营业绩持续下滑的原因说明合理，符合公司的实际情况；（2）申请人关于 2018 年一、二季度业绩大幅波动的原因说明合理，符合公司的实际情况；（3）申请人 2017 年度将 5 家公司股权处置具备一定的必要性和合理性，交易价格参考评估价值经双方协商确定，定价依据充分，相关价款已及时结清，投资收益确认时点合理，符合企业会计准则的规定；（4）申请人 2017 年确认土地使用权处置收益 2,402 万元依据充分、合理，符合企业会计准则的规定；（5）申请人各期资产减值准备计提、转回、折旧、摊销等可能影响当期经营性损益的相关重要的会计估计或其他财务处理合

理、谨慎，相关成本的归集、结转恰当；申请人 2018 年 1-6 月员工薪酬或其他费用较以前年度出现一定下滑主要受绩效考核方式等影响，符合公司绩效薪酬管理模式，且与以前年度具备一贯性；（6）当期影响经营业绩下滑的主要原因已经消除或有所改观，公司具备可持续经营能力及还本付息能力，公司业务和盈利来源相对稳定，报告期内不存在期间利润调节或其他财务操纵的情形，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第七条（一）、（二）项、第八条第（一）、（四）项规定的条件。

重点问题 3：

申请人本次发行可转换公司债券金额不超过 6.1 亿元，占最近一期末净资产额的 39.62%，接近最近一期末净资产额的 40%，2017 年扣非后归母净利润为 49.93 万元。2015 年未按照公司章程进行分红。请申请人说明并披露公司是否符合发行可转债第十四条、第八条（五）的规定；请保荐机构、会计师发表核查意见。

回复：

一、是否符合《发行管理办法》第八条第（五）款的规定

（一）《发行管理办法》第八条第（五）款的规定

《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《发行管理办法》”）第八条对公开发行证券的条件要求如下：

“第八条 上市公司的财务状况良好，符合下列规定：……（五）最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。”

（二）发行人现金分红符合《发行管理办法》第八条第（五）款的规定

1、发行人最近三年现金分红情况

发行人最近三年的现金股利分配情况如下：

单位：万元

分红年度	2017年度	2016年度	2015年度
合并报表中归属于上市公司股东的净利润	6,736.22	6,115.59	11,439.60
现金分红（含税）	-	2,695.02	-
当年现金分红占归属上市公司股东的净利润的比例	-	44.07%	-
最近三年累计现金分配合计	2,695.02		
最近三年年均可分配利润	8,097.14		
最近三年累计现金分配利润占年均可分配利润的比例	33.28%		

根据发行人最近三年财务报告和审计报告及最近三年相关股东大会决议文件，发行人最近三年以现金方式累计分配的利润共计 2,695.02 万元，占最近三年实现的年均可分配利润 8,097.14 万元的 33.28%，超过 30%，符合《发行管理办法》第八条第（五）款的规定。

2、发行人 2015 年未进行分红的补充说明

（1）发行人《公司章程》关于现金分红的相关规定

发行人《公司章程》中有关利润分配的主要条款如下：

“第一百七十七条 公司的利润分配应重视对投资者的合理回报，利润分配政策应保持连续性和稳定性，但利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得影响公司的持续经营能力。公司的利润分配政策为：

（一）公司可以采用现金、股票或者现金与股票相结合等方式分配股利。公司可以进行中期现金分红。公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润，以下同）为正值时的百分之三十；

实施现金分红应同时满足的条件：

1、公司该年度实现的可分配利润为正值，现金流充裕，实施现金分红不影响公司正常经营和长期发展；

2、公司累计可供分配利润为正值；

3、审计机构对公司的该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；

4、公司未来十二个月内无重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外）。”

(2) 发行人 2015 年未进行分红的补充说明

1) 母公司层面

发行人 2015 年母公司可供分配的利润为-2,156.88 万元，发行人在《公司章程》中约定了实施现金分红应同时满足的条件之一为“公司累计可供分配利润为正值”，考虑到 2015 年末母公司可供分配的利润分别为-2,156.88 万元，不满足实施现金分红的条件，故发行人 2015 年未进行利润分配，符合公司制定的分红政策。

2) 子公司层面

2014 年及 2015 年发行人控股子公司现金分红情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	2015 年度			
		归母净利润	期末未分配利润	现金分红 (注 1)	占归母净利润的比例 (注 2)
1	环保客运公司	7,590.49	8,063.86	8,000.00	105.40%
2	宝峰湖公司	1,182.37	1,162.87	1,170.00	98.95%
3	杨家界索道公司	5,425.63	3,171.24	3,150.00	58.06%
4	张国际酒店公司	-1,097.11	-13,730.52	-	-
5	游客中心公司	-742.33	-968.77	-	-
6	张家界中旅公司	2.75	-86.03	-	-
7	地球村公司	32.66	-271.57	-	-
8	自由旅神公司	-11.31	-313.14	-	-
序号	企业名称	2014 年度			
		归母净利润	期末未分配利润	现金分红 (注 1)	占归母净利润的比例 (注 2)
1	环保客运公司	6,718.21	6,853.37	6,380.00	94.97%
2	宝峰湖公司	888.04	873.30	870.00	97.97%
3	杨家界索道公司	-683.42	-1,902.03	-	-
4	张国际酒店公司	-1,082.33	-12,633.41	-	-
5	游客中心公司	-119.34	-119.34	-	-
6	张家界中旅公司	-12.58	-88.78	-	-
7	地球村公司	56.73	-304.23	-	-

8	自由旅神公司	-141.39	-301.83	-	-
---	--------	---------	---------	---	---

注：1、现金分红数据为下一年度现金分红数据；

2、占归母净利润的比例=现金分红/归母净利润

公司控股子公司中，环保客运公司、宝峰湖公司 2014 年及 2015 年净利润为正且期末未分配利润为正，且均进行了足额的利润分配。杨家界索道公司自 2014 年 4 月投入运营以来，2014 年净利润及期末未分配利润均为负值，自 2015 年实现盈利且期末未分配利润转正，该公司已于 2016 年 3 月通过股东会决议进行现金分红 3,150.00 万元。除前述情形外，公司其他控股子公司均不符合净利润为正且期末未分配利润均为正的条件，因此未进行利润分配。综上所述，公司控股子公司 2014 年及 2015 年均向公司积极分配了利润。

在符合现金分红条件的前提下，发行人控股子公司均向发行人积极进行了现金分红，不存在发行人控股子公司在符合现金分红条件的情况下故意不进行现金分红，使未分配利润保留在控股子公司层面，并进而使得发行人期末未分配利润（母公司口径）为负的情况，即发行人不存在刻意规避现金分红条件的情况。

综上，发行人本次证券发行符合《发行管理办法》第八条第（五）款的规定。

二、是否符合《发行管理办法》第十四条的规定

（一）《发行管理办法》第十四条的规定

《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《发行管理办法》”）第十四条规定如下：

“第十四条 公开发行可转换公司债券的公司，除应当符合本章第一节规定外，还应当符合下列规定：

（一）最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据；

（二）本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的百分之四十；

（三）最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息。前款所称可转换公司债券，是指发行公司依法发行、在一定期间内依据约定的条件可以转换成股份的公司债券。”

（二）发行人符合《发行管理办法》第十四条的规定

1、根据天职国际于 2018 年 3 月 30 日出具的《净资产收益率和每股收益鉴证报告》（天职业字[2018]10745 号），发行人 2015 年度、2016 年度和 2017 年度的加权平均净资产收益率（扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据）分别为 20.54%、9.60%和 0.05%，最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六；符合《发行管理办法》第十四条第（一）项的规定。

2、根据发行人 2018 年半年度财务报告，截至 2018 年 6 月 30 日，发行人归属于母公司净资产为 157,539.62 万元，本次可转换公司债券拟募集资金不超过 61,000.00 万元，本次证券发行结束后发行人累计公司债券余额不超过 61,000.00 万元，占其最近一期净资产的比例为 38.72%；本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%；符合《发行管理办法》第十四条第（二）项的规定。

3、根据发行人最近三年的财务报告和审计报告以及发行人董事会及股东大会批准的本次发行方案，发行人最近三年实现的年均可分配利润为 8,097.14 万元；发行人此次拟发行可转换公司债券不超过 61,000.00 万元；发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润将不少于此次拟发行的可转换公司债券一年的利息；符合《发行管理办法》第十四条第（三）项的规定。

综上，发行人本次证券发行符合《发行管理办法》第十四条的规定。

二、保荐机构意见

经核查，保荐机构认为：发行人本次证券发行符合《发行管理办法》第十四条、第八条第（五）款的规定。

三、发行人会计师意见

经核查，发行人会计师认为：发行人本次证券发行符合《发行管理办法》第十四条、第八条第（五）款的规定。

重点问题 4：

控股股东下属子公司武陵源公司下属多家公司经营范围或实际从事业务与申请人存在相同或相似的业务。武陵源公司与发行人均有景区门票收入，武陵源公司拥有天子山索道经营权，天子山索道和发行人经营的杨家界索道均为张家界武陵源核心景区游客进出的主要方式，2015 年，天子山索道处于停运状态时，杨家界索道接待游客人次大幅增加。2016 年，天子山索道恢复运营，发行人索道业务大幅下滑。请发行人进一步说明并披露：

（1）安达国际股权结构及董事会、高管构成情况，武陵源公司与安达国际有关天子山索道委托经营权合同主要内容及期限、经营范围等授权情况，天子山索道目前的经营情况，武陵源公司是否实际参与天子山索道经营，以及未收回索道经营权的原因及合理性；

（2）经投集团出具的同业竞争承诺的履行情况，是否明确履约期限，发行人与控股股东下属公司是否存在实质性同业竞争，控股股东是否对前述问题做出切实可行的解决措施，是否符合上市公司监管指引第 4 号的有关规定。

请保荐机构、律师发表核查意见。

一、安达国际股权结构及董事会、高管构成情况，武陵源公司与安达国际有关天子山索道委托经营权合同主要内容及期限、经营范围等授权情况，天子山索道目前的经营情况，武陵源公司是否实际参与天子山索道经营，以及未收回索道经营权的原因及合理性；

（一）安达国际股权结构及董事会、高管构成情况

根据查询国家企业信用信息公示系统（湖南），湖南武陵源索道有限公司成立于 1993 年 1 月 8 日，注册资本 430.00 万美元，是一家由安达国际渡假乐园张家界有限公司（以下简称：“安达国际”，英文公司名称：LOTUS RESORTS (ZHANG JIA JIE) LIMITED）投资的外商独资企业。

经查询香港公司注册处官方网站（网址：<https://www.icris.cr.gov.hk/csci/>），安达国际为一家成立于 1993 年 8 月 5 日的私人股份有限公司，公司编号为 0440218。根据安达国际向香港公司注册处申报的《周年申报表》（申报表的结算日期为 2018 年 8 月 5 日），安达国际的股权结构如下：

序号	股东	比例
1	安达国际有限公司（LOTUS INT'L LIMITED）	89.40%
2	TOP SPOT GROUP LTD	5.00%
3	LEE TSE SANG ALOYSIUS	1.90%
4	CHEERFUL MIND INVESTMENT LTD	1.80%
5	YIN PING CORPORATE SERVICES LTD	1.80%
6	江可伯（MR KONG HO PAK）	0.10%
合计		100.00%

截至目前，安达国际董事会有 5 名董事：江可伯（KONG, HO PAK）、江林泰令（KONG, LING SARINA）、江百泉（KONG, PATRICK）、江其芝（KONG, VANESSA）、彭汉中（PANG, HON CHUNG）。公司秘书为潘国添（POON KWOK TIM）。

（二）武陵源公司与安达国际有关天子山索道委托经营权合同主要内容及期限、经营范围等授权情况

武陵源区政府（甲方，系武陵源公司原股东）与安达国际（乙方）于 1995 年 11 月 7 日签订《湖南武陵源天子山索道项目建设和经营权转让合同》，武陵源区政府向安达国际转让武陵源天子山索道的建设及经营权，安达国际向武陵源区政府支付景区资源保护费和管理费。该合同的基本情况如下：

- 1、合同标的：武陵源天子山索道的建设及经营权；
- 2、合同期限：建设期限为 1995 年 11 月 8 日至 1997 年 3 月 31 日，经营期限为 1997 年 4 月 1 日至 2057 年 3 月 31 日；
- 3、合同价款：安达国际向武陵源区政府支付景区资源保护费和管理费。具体交付标准及时间如下：

“在乙方取得经营权的陆拾年内，前拾年按每年捌拾万元标准支付，以后每拾年按 20%比例递增，即：

1997年4月1日至2007年3月31日每年支付80万元人民币；
2007年4月1日至2017年3月31日每年支付96万元人民币；
2017年4月1日至2027年3月31日每年支付115.2万元人民币；
2027年4月1日至2037年3月31日每年支付138.24万元人民币；
2037年4月1日至2047年3月31日每年支付165.88万元人民币；
2047年4月1日至2057年3月31日每年支付199.05万元人民币。”

4、经营范围：以工商行政管理核定的范围为准；

5、合同期满：（1）经营期满，由甲乙双方组成财产清理小组对天子山索道及其附属设施进行清理，清理后属合同规定范围内的土地、索道主、附设备，上下站及站房，专用公路，专用输电线路等项目及有关文件由乙方无偿交给甲方经营，管理人员及职工由甲方处置；（2）转让经营期满后若甲方将天子山索道对外承包经营或租赁经营，在同等条件下乙方有优先权，在承包额或租赁上并下浮20%；（3）乙方建设，经营期间所发生的债权债务由乙方负责，在乙方经营期满移交时，甲方不承担任何债权债务。

2002年8月11日，张家界市人民政府办公室出具《张家界市人民政府办公室关于武陵源核心景区征收“两费一金”有关问题的通知》（张政办发[2002]19号），决定“……对天子山索道公司与武陵源区政府合同约定上交的资源保护费，按约定上交总额的50%比例进行抵减，其他不抵减。

因此，上述景区资源保护费和管理费均为固定金额且金额较小，与天子山索道运营收入不挂钩。

（三）天子山索道目前的经营情况

根据湖南武陵源索道有限公司官网介绍，天子山索道于1996年6月动工兴建，1997年5月正式对外营运。天子山索道为单线循环式脱挂抱索器客运索道，全部设备从奥地利公司进口，全长2,084米，上下高差692米，配有封闭式观光吊厢38个，单向每小时运客量可达到960人，单程最快运行时间为6分26秒，至2014年12月底累计安全运送游客2,655万人次。

为保证公司持续有效发展，公司于 2015 年 1 月 1 日对旧索道拆除重建，仍选用奥地利设备。新索道的建成营运，促进了张家界市旅游服务业的健康发展、提升了核心景区服务设施水平、缓解了核心景区旅游交通压力和天子山索道原有的超长时间排队现象。

改建后索道全长 2,089 米，上下高差 690 米，配有封闭式观光吊厢 78 个，单向每小时运客量可达到 1,500 人，单程最快运行时间为 6 分，将为广大游客提供更加优质便捷的服务。

（四）武陵源公司是否实际参与天子山索道经营管理

1、武陵源公司取得天子山索道收益权的说明

2001 年 2 月 8 日，张家界市武陵源区人民政府出具《关于授权投资成立“张家界市武陵源旅游产业发展有限责任公司”的决定》（张武政函[2001]03 号），决定将天子山索道收益权（收取景区资源保护费和管理费）等资产出资组建武陵源公司。武陵源公司通过政府资产出资的方式取得天子山索道收益权。

上述收益权实际为武陵源区政府根据与安达国际签订的《湖南武陵源天子山索道项目建设和经营权转让合同》应向安达国际收取的景区资源保护费和管理费，而非天子山索道的经营收入分成，且该等景区资源保护费和管理费均为固定金额且金额较小，与天子山索道运营收入不挂钩。

2、武陵源公司未实际参与天子山索道经营管理的说明

根据武陵源区政府与安达国际签订的《湖南武陵源天子山索道项目建设和经营权转让合同》，天子山索道由安达国际投资并运营。

根据武陵源公司出具的说明，武陵源区政府以天子山索道收益权（收取景区资源保护费和管理费）出资组建武陵源公司后，天子山索道仍由安达国际实际经营管理，安达国际经营天子山索道应支付的景区资源保护费和管理费仍然继续直接缴付至武陵源区财政。武陵源区政府收到景区资源保护费和管理费之后，再实际以财政补贴的形式支付给武陵源公司（该财政补贴与其他财政补贴混同，未明确与上述资源保护费和管理费挂钩）。武陵源公司组建后一直未向安达国际及湖南武陵源索道有限公司派驻董事、高级管理人员或其他人员，未参与天子山索道

的经营和管理，未享受与天子山索道经营相关的其他收益。

因此，武陵源公司未实际参与天子山索道经营管理。

（五）未收回索道经营权的原因及合理性

根据武陵源区政府与安达国际签订的《湖南武陵源天子山索道项目建设和经营权转让合同》，安达国际取得的天子山索道经营期限为1997年4月1日至2057年3月31日，根据该合同的约定，除非发生不可抗力，双方均应履行合同。基于上述合同，在到期日之前政府无法单方面要求收回经营权或注入上市公司。

因此，武陵源区政府尚未收回天子山索道经营权的原因合同尚未到期，具有合理性。

（六）保荐机构意见

武陵源区政府已于1995年11月将天子山索道的经营权授权给安达国际，由其进行实际运营。安达国际每年支付一定金额的景区资源保护费和管理费。2001年，武陵源区政府以天子山索道收益权出资组建武陵源公司，武陵源公司取得了天子山索道收益权。武陵源公司未参与天子山索道的运营管理，上述景区资源保护费和管理费均为固定金额且金额较小，与天子山索道运营收入不挂钩。武陵源区政府尚未收回天子山索道经营权的原因合同尚未到期，具有合理性。因此，武陵源公司与发行人主营业务不存在实质性同业竞争。

（七）发行人律师意见

武陵源区政府已于1995年11月将天子山索道的经营权授权给安达国际，由其进行实际运营。安达国际每年支付一定金额的景区资源保护费和管理费。2001年，武陵源区政府以天子山索道收益权出资组建武陵源公司，武陵源公司取得了天子山索道收益权。武陵源公司未参与天子山索道的运营管理，上述景区资源保护费和管理费均为固定金额且金额较小，与天子山索道运营收入不挂钩。武陵源区政府尚未收回天子山索道经营权的原因合同尚未到期，具有合理性。因此，武陵源公司与发行人主营业务不存在实质性同业竞争。

二、经投集团出具的同业竞争承诺的履行情况，是否明确履约期限，发行人与控股股东下属公司是否存在实质性同业竞争，控股股东是否对前述问题做出切实可行的解决措施，是否符合上市公司监管指引第4号的有关规定。

(一) 发行人与控股股东下属公司是否存在实质性同业竞争，控股股东是否对前述问题做出切实可行的解决措施

发行人控股股东下属公司与发行人同业竞争情况如下：

序号	同业竞争类型	公司名称	同业竞争分析及解决措施	解决进度
1	存在相同或相似业务但不存在实质性同业竞争	北京张经投酒店有限公司	不存在实质同业竞争，详见下述分析	不适用
2		长沙张经投酒店管理有限公司		
3		张家界市公共交通发展有限公司		
4		武陵源公司		
5	存在潜在同业竞争	张家界西线旅游环保客运有限责任公司	存在潜在同业竞争，拟将持有的股权转让给第三方	已办理完毕
6		张家界东线环保客运有限责任公司		
7		张家界张网旅游信息有限责任公司		
8		张家界市武陵源空中田园旅游开发有限公司		
9	经营范围存在重叠但未实际经营相关业务	张家界市城市建设投资有限公司	该等公司经营范围中虽包含住宿、餐饮或旅游相关业务但并未实际经营该等业务，与发行人不存在实质性同业竞争，拟变更公司名称及经营范围，删除旅游及相关经营范围	已办理完毕
10		张家界森源旅游开发有限公司		正在办理中
11		张家界佳禾餐饮管理有限公司		已办理完毕
12		湖南省九歌科技有限公司		已办理完毕
13		张家界南方投资有限责任公司		已办理完毕
14		张家界市天子山投资管理有限公司		已办理完毕
15		张家界此刻科技有限公司		已办理完毕
16		张家界市武陵源区百溪边城开发有限公司		已办理完毕

综上所述，发行人控股股东已就同业竞争情形提出了切实可行的解决措施，相关解决措施已大部分办理完毕。上述情况具体分析和说明如下：

1、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

(1) 北京张经投酒店有限公司、长沙张经投酒店管理有限公司

上述两家酒店从事酒店业务，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、长沙张经投酒店管理有限公司与发行人不存在实质性同业竞争。

（2）张家界市公共交通发展有限公司

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。

（3）武陵源公司

①目前武陵源公司主要收入来源为核心景区门票收入，发行人经营宝峰湖景区。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，因此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武陵源区政府已于 1995 年 11 月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。安达国际每年支付一定金额的景区资源保护费和管理费。2001 年，武陵源区政府以天子山索道收益权（收取景区资源保护费和管理费）出资组建武陵源公司，武陵源公司取得了天子山索道收益权。但武陵源公司并未参与天子山索道的运营管理，上述景区资源保护费和管理费均为固定金额且金额较小，与天子山索道运营收入不挂钩。武陵源区政府尚未收回天子山索道经营权的原因合同尚未到期，以及涉及武陵源公司的历史出资，具有合理性。

因此，武陵源公司与发行人主营业务不存在实质性同业竞争。

2、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

经投集团下属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。

上述解决措施进展情况如下：上述公司已全部办理完成工商变更手续，经投集团已不再持有上述相关公司股权，与发行人不存在同业竞争。

3、与发行人经营范围存在重叠但未实际经营该业务的公司

张家界市城市建设投资有限公司、张家界森源旅游开发有限公司、张家界佳禾餐饮管理有限公司、湖南省九歌科技有限公司、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、张家界此刻科技有限公司、张家界市武陵源区百溪边城开发有限公司等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。

上述解决措施进展情况如下：（1）张家界森源旅游开发有限公司正在办理公司名称的工商变更登记手续（其经营范围已经完成工商变更登记手续）。（2）除上述公司外，其他公司已变更公司名称（删除“旅游”相关文字）、已删除包含住宿、餐饮或旅游相关业务的经营经营范围，截至目前不存在与发行人相同或相似的经营经营范围。

（二）经投集团出具的同业竞争承诺的履行情况，是否明确履约期限，是否符合上市公司监管指引第 4 号的有关规定

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。”

截至目前，除了张家界森源旅游开发有限公司正在办理工商变更手续外，其他同业竞争事项已全部履行完毕。

（三）保荐机构意见

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。除了张家界森源旅游开发有限公司正在办理公司名称的工商变更登记手续外，其他同业竞争事项的承诺已全部履行完毕。

（四）发行人律师意见

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。除了张家界森源旅游开发有限公司正在办理公司名称的工商变更登记手续外，其他同业竞争事项的承诺已全部履行完毕。

重点问题 5：

报告期内，发行人因贿赂、不合理低价组织旅游、安排无证导游、无证带团等行为被张家界市工商局、旅外委处理没收违法所得、罚款、关闭涉事门市部、停业整顿等行政处罚。请发行人说明并披露：上述受处罚事项的整改情况，处罚后是否仍存在类似行为，相关内控是否健全并有效执行，相关事项是否属于重大违法违规行为，请保荐机构、律师发表明确核查意见。

回复：

一、上述受处罚事项的整改情况，处罚后是否仍存在类似行为，相关内控是否健全并有效执行

（一）上述受处罚事项的整改情况

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。
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15万元。	张家界中旅公司已足额缴纳罚款、整改完毕。

序号	被处罚人	处罚内容	整改措施
4	张家界中旅公司	<p>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。</p>	<p>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;</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>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。</p>
5	张家界中旅公司	<p>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]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。</p>	<p>涉事门市部均已于2017年8月24日注销。</p> <p>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。</p>

序号	被处罚人	处罚内容	整改措施
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。	

因此,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。

(二) 处罚后截至目前不存在类似行为

除上述行政处罚外,发行人及其子公司在报告期未出现其他违法违规行为,在处罚并整改完毕后截至目前已不存在类似行为。

(三) 相关内控健全并有效执行

根据发行人《张家界旅游集团股份有限公司内部控制自我评价报告(截至2018年3月31日)》以及天职国际出具的《张家界旅游集团股份有限公司内部控制鉴证报告(截至2018年3月31日)》(天职业字[2018]11246号),认为“张旅集团按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于2018年3月31日在所有重大方面保持了有效的与财务报告有关的内部控制”。因此,发行人内部控制制度健全,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。

二、相关事项是否属于重大违法违规行为

(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，不构成重大违法违规行为。

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违规行为，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，不构成重大违法违规行为。

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违规行为，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，不构成重大违法违规行为。

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违规行为，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违规行为。

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违规行为，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。

综上所述，报告期内，发行人子公司所受行政处罚不属于重大违法违规行为，且均已按照主管部门相关要求整改完毕，相关主管部门均已出具不属于重大违法违规行为的证明，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

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，在处罚并整改完毕后截至目前已不存在类似行为，相关内控健全并有效执行。发行人子公司所受行政处罚不属于重大违法违规行为，且均已按照主管部门相关要求整改完毕，相关主管部门均已出具不属于重大违法违规行为的证明，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、发行人律师意见

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，在处罚并整改完毕后截至目前已不存在类似行为，相关内控健全并有效执行。发行人子公司所受行政处罚不属于重大违法违规行为，且均已按照主管部门相关要求整改完毕，相关主管部门均已出具不属于重大违法违规行为的证明，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。

（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
申请文件二次反馈意见的回复》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二次反馈意见的回复》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