

股票简称：天目湖

股票代码：603136



天目湖旅游股份
—— TIANMU LAKE TOURISM CO.,LTD ——

《关于请做好天目湖可转债发审委 会议准备工作的函》的回复

保荐机构（主承销商）



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

（北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼）

中国证券监督管理委员会：

贵会《关于请做好天目湖可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）已收悉，对其中提出的问题，江苏天目湖旅游股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”或“天目湖股份”）会同中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“中信建投证券”）和其他中介机构对告知函问题逐项核查落实，现对贵会告知函回复如下，敬请审阅。

说明：

一、如无特别说明，本回复中所用的名词释义与《江苏天目湖旅游股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中的相同。

二、本回复中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能存在差异，这些差异是四舍五入造成。

三、本回复中的字体代表以下含义：

宋体加粗—告知函意见所列问题

宋体—对告知函意见所列问题的回复

楷体加粗—在募集说明书中补充披露的内容

目录

问题 1 关于南山小寨二期项目建设等问题	3
问题 2 关于募集资金使用问题	9
问题 3 关于经营合规性问题	24

问题 1 关于南山小寨二期项目建设等问题

本次募投项目之一南山小寨二期项目用地尚未获得土地使用权证。请申请人进一步说明：（1）项目用地目前的进展情况，相关土地使用权的获得是否存在实质性法律障碍；（2）针对项目用地不能落实的应对措施，对项目建设及申请人经营业绩影响情况，相关风险是否充分披露；（3）项目建设是否符合景区的区域规划，是否符合景区管理、水利工程、环境保护、土地管理、森林管理等相关法律法规的规定，项目建设是否存在法律风险和重大不确定性；（4）前次变更募集资金项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目与本次募投项目南山小寨二期项目在选址、运营内容等方面是否存在本质不同；（5）会计报表附注披露的天目湖镇迎宾路南侧地块未办妥权证相关情况，包括该地块的用途，是否与募投项目相关，未办妥的原因，是否存在实质办理障碍，对申请人合法合规经营是否构成重大影响等。请保荐机构和申请人律师说明核查过程、依据并发表明确意见。

回复：

一、项目用地目前的进展情况，相关土地使用权的获得是否存在实质性法律障碍

南山小寨二期项目拟使用地块已由当地政府依法征收为国有建设用地，根据溧阳市自然资源局出具的情况说明，南山小寨二期项目为溧阳市级重点旅游项目，相关土地使用方面的前期手续正在办理之中。该地块的招拍挂程序预计将于2020年一季度启动。

目前公司正在积极推进南山小寨二期项目土地使用相关工作，将依据相关法律法规全力配合国土主管部门履行土地出让等程序。上述项目符合当地土地利用总体规划，符合国有建设用地出让条件，公司预计取得该地块使用权不存在实质性法律障碍，项目建设不会因用地问题存在重大不确定性。

二、针对项目用地不能落实的应对措施，对项目建设及申请人经营业绩影响情况，相关风险是否充分披露

如前文所述，发行人目前正在积极推进南山小寨二期项目土地使用相关工作，

项目用地的落实预计不存在实质性障碍。

若上述地块取得无法落实，发行人将在南山竹海区域积极寻找其他合适地块用作募投项目建设，南山竹海区域可开发土地资源较为丰富，不会对项目建设及发行人经营业绩造成重大影响。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”和“第三节 风险因素”之“募集资金投资项目风险”中对募投项目的土地使用风险进行了补充提示：

“截至本募集说明书签署日，南山小寨二期项目用地尚未获得土地使用权证，相关土地使用方面的前期手续正在办理之中。如果未来发生政策变动或国土主管部门招拍挂程序延迟，可能导致发行人无法按时取得相关项目用地，进而对项目进度产生一定影响。”

三、项目建设是否符合景区的区域规划，是否符合景区管理、水利工程、环境保护、土地管理、森林管理等相关法律法规的规定，项目建设是否存在法律风险和重大不确定性

1、根据溧阳市政府批复同意的《天目湖旅游度假区总体规划（2004-2020年）》，南山小寨二期项目建设地点位于南山竹海康体健身度假区，该度假区功能主要包括康体度假、观光休闲，建设内容包含旅馆、观光公园、文化工坊等。南山小寨二期项目建设符合该总体规划的要求。

2、南山小寨二期项目拟建设地点不属于水利风景区等景区范围内，不涉及景区管理相关法律法规。

3、南山小寨二期项目拟建设地点不在水利工程附近，不存在危害水利工程安全的情形。

4、发行人聘请具有从事环境影响评价工作资质的单位对南山小寨二期项目的环境影响进行了综合评估，并取得了常州市生态环境局出具的《环境影响报告表的批复》（常溧环审[2019]94号），项目环境影响事项已经通过环境保护部门审查，符合环境保护相关法律法规的规定。

5、南山小寨二期项目拟使用地块已由当地政府依法征收为国有建设用地，

项目用地符合当地土地利用总体规划，符合国有建设用地出让条件。发行人在取得该地块使用权后，将严格按照土地用途及规划指标要求进行建设，项目建设方案不存在违反《土地管理法》等有关法律的情形。

6、南山小寨二期项目建设不涉及林地占用，无需取得林业部门的相关批准，不存在违反森林管理相关法律法规的情形。

综上，南山小寨二期项目建设符合景区管理、水利工程、环境保护、土地管理、森林管理等相关法律法规的规定，项目建设不存在法律风险和重大不确定性。

四、前次变更募集资金项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目与本次募投项目南山小寨二期项目在选址、运营内容等方面是否存在本质不同

1、项目选址不同

前次变更募投项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目实施地点位于溧阳市天目湖镇，毗邻山水园景区。本次募投项目南山小寨二期项目的项目实施地点为溧阳市戴埠镇李家园村，毗邻南山小寨一期和御水温泉，位于南山竹海区域。两个项目的实施地点不同，相距近 20 公里。



项目选址示意图（资料来源：百度地图）

2、运营内容不同

前次变更募投项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目主要建设内容为天目湖水韵剧场、度假型主题酒店和地下停车场，其中天目水韵剧场是一个集剧场演艺、现代媒体艺术、群众艺术、会议、贵宾接待为一体的综合性艺术中心，在山水园地区原有风景型、主题公园型旅游产品的基础上新增文化类旅游产品，增强公司旅游产品文化底蕴。

本次募投项目南山小寨二期项目主要建设内容为以酒店为主体的开放式文化景点，项目具体建设内容包括主题酒店、餐厅、特色作坊、展览馆、书院、茶庄、小剧场等，建成后将形成酒店、餐饮、民俗及非遗文化体验等业态。

3、效益来源不同

前次变更募投项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目是一个以剧场为主体的综合项目，项目主要收入来源为剧场业务；本次募投项目南山小寨二期项目是一个以酒店为主体的开放式文化景点，项目收入主要来源于酒店业务。

综上，天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目与南山小寨二期项目在选址、运营内容和项目效益来源等方面都存在本质不同。

五、会计报表附注披露的天目湖镇迎宾路南侧地块未办妥权证相关情况，包括该地块的用途，是否与募投项目相关，未办妥的原因，是否存在实质办理障碍，对申请人合法合规经营是否构成重大影响等

天目湖镇迎宾路南侧地块未办妥权证的地块原拟用于前次变更募投项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目，与本次募投项目无关。该地块宗地面积14,764平方米，公司已经缴纳土地出让金并签订了《国有建设用地使用权出让合同》。因该项目暂缓实施，发行人未及时推进权证办理事宜，因此目前尚未取得土地使用权证。该地块土地使用权证办理不存在实质障碍，该事项不会对发行人合法合规经营构成重大影响。根据溧阳市自然资源局出具的《证明》，发行人及其子公司报告期内不存在因违反土地管理方面的法律法规受到行政处罚的情形。

六、核查程序及核查结论

（一）核查程序

保荐机构和发行人律师：

1、查阅了《关于溧阳市 2011 年度第 7 批次村镇建设用地的批复》（苏政地[2011]746 号）、《戴埠镇土地利用规划图（局部）》、《企业投资项目备案通知书》（溧发改备[2019]41 号）、《建设项目环境影响报告表》、《天目湖旅游度假区总体规划（2004-2020 年）》等文件；

2、查阅了溧阳市自然资源局及发行人出具的书面说明；

3、实地察看了募投项目拟使用地块；通过访谈溧阳市自然资源局相关人员，了解该地块出让程序办理进度；

4、就用地不能落实的应对措施、未办妥土地权证的原因等事项访谈了发行人管理人员；

5、查阅了溧阳市旅游发展总体规划、天目湖旅游度假区总体规划等文件；

6、查阅了天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目和南山小寨二期项目可行性分析报告；

7、查阅了未办妥权证地块的《国有建设用地使用权出让合同》；

8、查阅了《土地管理法》、《江苏省水利工程管理条例》、《水利风景区管理办法》、《森林法》等法律法规；

9、取得了溧阳市自然资源局出具的无违规证明。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

1、南山小寨二期项目拟使用地块已被当地政府征收，土地性质为国有建设用地；南山小寨二期项目取得土地使用权的相关工作正在积极推进，项目用地符合当地土地政策及城市规划，相关土地使用权的取得不存在实质性法律障碍；

2、若上述地块取得无法落实，发行人将在南山竹海区域积极寻找其他合适地块用作募投项目建设，不会对项目建设及发行人经营业绩造成重大影响。发行人已在《募集说明书》中对募投项目的土地使用风险进行了补充提示；

3、南山小寨二期项目建设符合景区的区域规划，符合景区管理、水利工程、环境保护、土地管理、森林管理等相关法律法规的规定，项目建设不存在法律风险和重大不确定性；

4、前次变更募集资金项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目与本次募投项目南山小寨二期项目在选址、运营内容、项目效益来源等方面存在本质不同；

5、天目湖镇迎宾路南侧未办妥权证的地块原拟用于前次变更募投项目天目湖文化演艺及旅游配套建设综合项目，与本次募投项目无关。公司已经缴纳土地出让金并签订了《国有建设用地使用权出让合同》。因前述募投项目暂缓实施，发行人未及时推进权证办理事宜，因此目前尚未取得土地使用权证。该地块土地使用权证办理不存在实质障碍，对发行人合法合规经营不构成重大影响。

问题 2 关于募集资金使用问题

申请人前次募集资金变更后用于建设天目湖御水温泉二期项目，本次募集资金计划投资于南山小寨二期项目、御水温泉（一期）装修改造项目。请申请人：（1）结合前次募投项目天目湖御水温泉二期项目和本次募投项目御水温泉（一期）装修改造项目的建设周期安排，进一步说明并披露上述建设是否导致申请人温泉及相关营运业务出现停业风险，导致申请人相关业绩出现下滑情形；

（2）进一步说明财务内部收益率的测算过程，并与申请人历史业绩指标或同行业可比公司指标对比说明预测效益的谨慎性和合理性；（3）进一步说明并披露御水温泉（一期）装修改造项目的预计效益测算方法，充分揭示项目募投项目预计效益与装修前原有温泉业务效益的关系；（4）结合前次募集资金后续拟投入情况和现有业务的营运资金需求，说明本次发行募集资金的必要性和合理性。

（5）申请人期末在建工程中列示温泉酒店扩建、改造等项目，无形资产中 2018 年新增土地使用权，其他非流动资产中列示了预付大额的青苗补偿费，请结合上述项目进一步说明构成内容是否与前次募投项目相关，与前募报告列示的投入额是否匹配；若构成内容与本次募投项目相关，则募集说明书中关于“不存在董事会前投入”的表述是否准确。请保荐机构和会计师说明核查过程、依据并发表明确意见。

回复：

一、结合前次募投项目天目湖御水温泉二期项目和本次募投项目御水温泉（一期）装修改造项目的建设周期安排，进一步说明并披露上述建设是否导致申请人温泉及相关营运业务出现停业风险，导致申请人相关业绩出现下滑情形

发行人在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“六、本次发行可转债对公司经营管理和财务状况的影响”之“（一）本次发行可转债对公司经营管理的的影响”部分对下列楷体加粗的内容进行了补充披露。

（一）前次募投项目--天目湖御水温泉二期项目

天目湖御水温泉二期项目（拟定名“御水温泉竹溪谷酒店”）位于御水温泉一期的西南侧，该项目依托周边温泉、竹林资源，打造高端野奢型温泉酒店，是

御水温泉一期项目的延伸和升级。该项目目前已完成内部道路桥梁、山体加固工程施工，部分土建已完成，具备条件的建筑物的装饰及附属工程已启动，预计于2019年年底投入运营。

“前次募投项目天目湖御水温泉二期项目与公司目前经营的御水温泉一期在经营场所上无交叉，相关施工工作对现有温泉及酒店业务无影响。二期项目预计投入运营时间将早于一期项目装修改造的启动时间，因此能一定程度上弥补一期项目装修改造期间的产能，不存在温泉相关业务停业的风险。”

(二) 本次募投项目--御水温泉（一期）装修改造项目

御水温泉（一期）装修改造项目是对公司目前经营的御水温泉酒店、御水温泉客栈、御水温泉的整体改造，包括室内装修工程、设施设备更新、温泉管道改造等工程。该项目建设期1年，具体建设周期安排如下：

	第0年（建设前期）				第1年			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
勘探设计								
建设相关手续办理								
装修工程								
管道改造工程								
设备采购及安装								

注：Q1指第一季度，Q2指第二季度，以此类推。

“御水温泉（一期）装修改造项目将根据公司相关业务的经营特点，采取分时段、分区域精细化施工的方案，将工程对现有业务的影响降到最低，具体而言：

- 1、御水温泉的集中装修和改造将主要在夏季等温泉业务淡季实施；
- 2、酒店的装修和改造将分片区、分楼层在不同的时段开展，且施工时间将限制于白天，确保对非施工区域无噪音污染；
- 3、公司将坚持精细化、科学化的施工管理理念，大力推进模块化施工，在保证工程质量的前提下尽可能缩短集中施工时间，力争不降低酒店全年出租率水平和温泉全年接待人次。”

(三) 结论

天目湖御水温泉二期项目建设对公司现有的温泉和酒店业务无影响。御水温泉（一期）装修改造项目对公司现有的温泉和酒店业务影响较低。

“上述项目的建设不会导致公司温泉及酒店业务出现停业风险，亦不会导致公司业绩出现下滑。”

二、进一步说明财务内部收益率的测算过程，并与申请人历史业绩指标或同行业可比公司指标对比说明预测效益的谨慎性和合理性

（一）南山小寨二期项目内部收益率的测算过程

1、测算期

根据旅游行业特点和公司项目运营经验，对本项目按照 15 年计算期（含建设期 2 年、运营期 13 年）进行经济效益分析。

2、营业收入

本项目营业收入主要来自于酒店业务收入。

2018 年度，发行人酒店业务核心经营数据如下：

项目	御水温泉酒店	御水温泉客栈	南山竹海客栈
出租率	65.98%	64.77%	67.32%
平均房价（元/间夜）	688.96	380.27	372.31

报告期内，发行人酒店业务中，餐饮业务占客房收入的平均比重为 50.01%，会务收入占客房收入的平均比重为 4.04%。

考虑到本项目酒店的定位，预计运营期内平均房价为 600 元；参考现有酒店出租率，预计本项目酒店运营期内平均出租率 65%，同时出于谨慎考虑，运营期前两年出租率分别为 50%、60%，运营期第三年以后达到 65%；参考现有酒店餐饮、会务及其他业务收入占客房收入的比重，预计本项目酒店餐饮收入占客房收入比重为 50%，会务及其他业务收入占客房收入比重为 4%。

基于以上预测，测算期内本项目营业收入如下：

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
客房数	500	500	500

出租率	50%	60%	65%
单位均价（元/间夜）	600	600	600
客房收入（万元）	5,475.00	6,570.00	7,117.50
餐饮收入（万元）	2,737.50	3,285.00	3,558.75
会务及其他收入（万元）	219.00	262.80	284.70
收入合计（万元）	8,431.50	10,117.80	10,960.95

3、营业成本

根据公司现有酒店业务的成本数据，成本项目主要包括物料、折旧及其他。物料主要为餐饮原料，报告期内物料费用占餐饮业务收入的比重平均为 52.08%；报告期内其他成本占酒店整体收入比重平均为 0.03%。

参考上述数据，本项目物料费用占餐饮业务收入的比重预计为 52%；其他成本占酒店整体收入比重预计为 0.03%。折旧费用根据本次募投项目固定资产原值及公司现有的折旧政策测算。

综上，本项目营业成本测算如下：

单位：万元

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
物料（餐饮）	1,423.50	1,708.20	1,850.55
折旧	1,035.38	1,035.38	1,035.38
其他	25.29	30.35	32.88
合计	2,484.17	2,773.93	2,918.81

4、税金及附加

发行人酒店业务增值税税率 6%，城建税、教育费附加、地方教育费附加的税费率分别为 5%、3%、2%。

单位：万元

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
增值税	505.89	607.07	657.66
城市维护建设税	25.29	30.35	32.88
教育费附加	15.18	18.21	19.73
地方教育费附加	10.12	12.14	13.15
税金及附加合计	50.59	60.71	65.77

5、销售费用

根据发行人现有酒店业务特点及财务核算方法，本募投项目销售费用的主要

项目包括职工薪酬、能源费、物料。其中，职工薪酬为酒店非管理人员薪酬，能源费包括水、电、天然气，物料为酒店客房的物料消耗。

根据发行人现有酒店业务数据，平均每间客房配备 0.65 名非管理人员，人均薪酬 5.8 万元/年。由此测算，本募投项目 500 间客房需 325 名员工，考虑到本项目尚有开放式文化景区的功能，另配备员工 20 名，合计非管理人员 345 名，按人均薪酬 5.8 万元/年计算，合计薪酬 2,001 万元/年。

根据现有酒店能源使用数据及当地能源价格，预计本募投项目能源使用情况如下：

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
天然气			
单价（元/立方米）	3.5	3.5	3.5
数量（万立方米）	85	92.5	100
增值税税率	9%	9%	9%
小计（万元，不含税）	272.94	297.02	321.10
电			
单价（元/kWh）	0.9	0.9	0.9
数量（万 kWh）	255	277.5	300
增值税税率	13%	13%	13%
小计（万元，不含税）	203.10	221.02	238.94
水			
单价（元/立方米）	3.96	3.96	3.96
数量（万立方米）	25	27.5	30
增值税税率	9%	9%	9%
小计（万元，不含税）	90.83	99.91	108.99
合计（万元）	566.86	617.94	669.03

根据现有酒店数据，预计物料费为客房业务收入的 4.6%。

综上，本募投项目销售费用如下：

单位：万元

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
职工薪酬	2,001.00	2,001.00	2,001.00
能源费	566.86	617.94	669.03
物料（客房）	251.85	302.22	327.41
合计	2,819.71	2,921.16	2,997.43

6、管理费用

根据发行人现有酒店业务特点及财务核算方法，本募投项目销售费用的主要项目包括职工薪酬、无形资产摊销、办公差旅费、修理费。其中，职工薪酬为酒店管理人员薪酬，无形资产摊销主要为土地使用权摊销。

根据发行人现有酒店业务数据，平均每间客房配备 0.16 名管理人员，人均薪酬 14.25 万元/年。考虑到公司酒店业务实行统一管理，新增一间酒店后，酒店总经理室成员、文秘、财务、部分部门经理等约 20 个岗位无需新增，由此测算，本募投项目 500 间客房需 60 名管理人员，按人均薪酬 14.25 万元/年计算，合计薪酬 855 万元/年。

无形资产摊销按照本募投项目土地原值及公司现行的摊销政策测算。

办公差旅费按 100 万元/年测算，修理费按照固定资产原值的 1% 测算。

综上，本募投项目管理费用如下：

单位：万元

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
职工薪酬	855	855	855
无形资产摊销	63.09	63.09	63.09
办公差旅费	100.00	100.00	100.00
修理费	217.97	217.97	217.97
合计	1,236.06	1,236.06	1,236.06

7、所得税

依据本项目当期净利润的 25% 进行测算。

8、利润表

根据以上收入、成本、费用等测算，得出本项目利润表数据如下：

单位：万元

项目	第 3 年	第 4 年	第 5-15 年
营业收入	8,431.50	10,117.80	10,960.95
营业成本	2,484.17	2,773.93	2,918.81
税金及附加	50.59	60.71	65.77
销售费用	2,819.71	2,921.16	2,997.43
管理费用	1,236.06	1,236.06	1,236.06
利润总额	1,840.97	3,125.94	3,742.88
所得税	460.24	781.48	935.72

净利润	1,380.73	2,344.45	2,807.16
-----	----------	----------	----------

9、现金流

根据上述利润表数据，测算本项目现金流情况如下：

单位：万元

项目	第1年	第2年	第3年	第4年	第5-14年	第15年
经营现金净流入			2,939.43	4,224.40	4,841.34	4,841.34
投资现金净流出	-12,908.07	-13,583.97				
流动资金垫入			-102.97			
固定资产余值						10,040.86
流动资金回收						102.97
所得税			-460.24	-781.48	-935.72	-935.72
现金净流入（所得税后）	-12,908.07	-13,583.97	2,376.22	3,442.92	3,905.62	14,049.46

10、内部收益率与回收期

基于以上现金流测算，项目投资回收期预计为 9.29 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）预计为 10.61%。

（二）御水温泉（一期）装修改造项目内部收益率的测算过程

1、测算期

根据旅游行业特点和公司项目运营经验，对本项目按照 10 年计算期（含建设期 1 年、运营期 9 年）进行经济效益分析。

2、营业收入

本项目营业收入主要来自于御水温泉酒店、御水温泉客栈及温泉业务收入。

2018 年度，发行人相关酒店业务主要经营数据如下：

项目	御水温泉酒店	御水温泉客栈
出租率	65.98%	64.77%
平均房价（元/间夜）	688.96	380.27

2018 年度，发行人温泉业务主要经营数据如下：

人次（万人）	30.60
人均消费（元）	180.7

本项目实施完成后，将进一步提升公司酒店及温泉的品质，提高游客的消费

体验，增强产品吸引力。

根据对周边高端酒店竞争业态分析及对部分客户的调研，预测酒店改造升级完成后，御水温泉酒店、御水温泉客栈的客房单价将提高 10%。考虑到目前上述酒店的出租率已经较高，旺季常见满房情形，出于谨慎考虑，暂不考虑出租率的提升。

近年来，公司温泉业务接待人次保持稳中有增，预计本项目实施完毕后，温泉接待人次将进一步提高 10%。公司计划保持温泉定价策略不变，因此暂不考虑温泉人均消费的提升。

此外，酒店餐饮业务收入占客房收入 50%，会务及其他收入占客房收入 4%。（详见“南山小寨二期项目”营业成本测算）。

综上，本项目运营期内营业收入测算如下：

项目	第 2-10 年
御水温泉酒店	
客房数	261
预测出租率	65.98%
平均房价（元/间夜）	757.86
新增收入（万元）	693.66
御水温泉客栈	
客房数	41
出租率	64.77%
平均房价（元/间夜）	418.30
新增收入（万元）	36.86
餐饮业务	
新增酒店餐饮收入（万元）	365.26
会务及其他业务	
新增会务及其他收入（万元）	29.22
御水温泉	
预测人次（万人次）	33.66
预测人均消费	180.70
新增收入（万元）	553.02
新增收入合计（万元）	1,678.02

3、营业成本

本项目新增成本主要为物料成本、折旧成本。其中，物料为主要餐饮原料，

按餐饮业务收入的 52%测算（详见“南山小寨二期项目”营业成本测算）。折旧成本按照本项目新增固定资产原值及公司现行折旧政策计算。

综上，本项目营业成本测算如下：

单位：万元

项目	第 2-10 年
物料（餐饮）	189.93
折旧	579.25
合计	769.19

4、税金及附加测算

发行人酒店业务增值税税率 6%，城建税、教育费附加、地方教育费附加的税费率分别为 5%、3%、2%。

单位：万元

项目	第 2-10 年
增值税	100.68
城市维护建设税	5.03
教育费附加	3.02
地方教育费附加	2.01
税金及附加合计	10.07

5、销售费用、管理费用测算

本项目系对原有酒店及温泉的装修改造，实施完成后，酒店平均房价及温泉接待人次有所提升，但均不新增销售费用及管理费用。

6、所得税

依据本项目当期净利润的 25%进行测算。

7、利润表

根据以上测算，本项目利润表数据如下：

单位：万元

项目	第 2-10 年
营业收入	1,678.02
营业成本	769.19
税金及附加	10.07
利润总额	898.76

所得税	224.69
净利润	674.07

8、现金流

根据上述利润表数据，测算本项目现金流情况如下：

单位：万元

项目	第 1 年	第 2-9 年	第 10 年
经营现金净流入		1,478.02	1,478.02
投资现金净流出	-6,911.94		
固定资产余值			884.13
所得税		224.69	224.69
现金净流入（所得税后）	-6,911.94	1,253.33	2,137.45

9、内部收益率与回收期

基于以上现金流测算，本项目投资回收期预计为 6.51 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）预计为 12.31%。

（三）与申请人历史业绩指标或同行业可比公司指标对比说明预测效益的谨慎性和合理性

1、与同行业可比公司相关项目对比

根据不完全统计，近年来旅游行业上市公司股权融资中酒店相关募投项目的效益预测情况如下：

上市公司	项目类型	项目名称	税后内部收益率	税后回收期（年）	投资回报率	净利润率
峨眉山	2013 非公开	成都峨眉山国际大酒店改建项目			7.22%	10.83%
黄山旅游	2014 非公开	北海宾馆环境整治改造项目	9.29%	10.63	10.18%	36.07%
九华旅游	2015IPO	东崖宾馆改造项目	13.93%	7.2	11.54%	45.05%
	2015IPO	西峰山庄扩建项目	12.81%	8.8	13.13%	38.50%
长白山	2014IPO	长白山国际温泉度假区建设项目（长白山温泉皇冠假日酒店）	10.22%	11.43	9.58%	29.47%
	2017 可转债（撤回）	长白山火山温泉部落二期建设项目	9.55%	10.56		
丽江旅游	2012 非公开	香格里拉香巴拉月光城项目			6.87%	23.51%
	2012 非公开	茶马古道奔子栏精品酒店项			7.23%	18.61%

		目				
张家界	2016 非公开	大庸古城	8.87%	10.79		
西藏旅游	2017 非公开	雅鲁藏布大峡谷景区及苯日神山景区扩建项目	18.73%	6.38		
	2017 非公开	鲁朗花海牧场景区扩建项目	8.60%	10.32		
天目湖	2019 可转债	南山小寨二期	10.61%	9.29	10.60%	25.61%
	2019 可转债	御水温泉（一期）装修改造	12.31%	6.51	9.75%	40.17%

注 1：投资回报率=达产后年净利润/项目投资总额

注 2：张家界、西藏旅游募投项目中除酒店业务外还有其他业务，因此参考意义相对较低

与同行业类似项目相比，发行人募投项目税后内部收益率、税后回收期、投资回报率、净利润率等指标处于合理区间。

2、与公司历史业绩指标对比

指标		2018 年	2017 年	2016 年
净利率指标	公司净利率	24.12%	21.19%	19.03%
	南山小寨二期项目净利率	25.61%		
	御水温泉（一期）装修改造项目净利率	40.17%		
净资产收益率/投资回报率指标	公司加权平均净资产收益率	13.11%	19.02%	24.57%
	南山小寨二期项目投资回报率	10.60%		
	御水温泉（一期）装修改造项目投资回报率	9.75%		

注 1：投资回报率=达产后年净利润/项目投资总额

（1）净利率指标

南山小寨二期项目净利率与公司 2018 年度净利率基本相当（公司 2016-2017 年度净利率较低，主要由于上市前融资渠道有限，银行贷款较多，财务费用较高）。

御水温泉（一期）装修改造项目净利率偏高，主要由于该项目是改造项目而非新建项目，其效益为增量效益，不新增销售费用、管理费用及财务费用。

（2）净资产收益率/投资回报率指标

募投项目投资回报率略低于公司 2018 年加权平均净资产收益率（公司 2016-2017 年加权平均净资产收益率较高，主要由于上市前净资产较低）。

3、结论

综上，与同行业指标和发行人历史业绩相比，本次募投项目效益测算不存在异常，发行人募投项目效益测算谨慎、合理。

三、进一步说明并披露御水温泉（一期）装修改造项目的预计效益测算方法，充分揭示募投项目预计效益与装修前原有温泉业务效益的关系

发行人在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“四、本次募集资金投资项目情况”之“（二）御水温泉（一期）装修改造项目”部分对下列楷体加粗内容进行了补充披露。

御水温泉（一期）装修改造项目的预计效益具体测算过程参见本题第 2 问。

“御水温泉（一期）装修改造项目的预计效益测算方法为：根据酒店业务及温泉业务平均房价、预计接待人次的提升，测算御水温泉一期的业绩提升。

项目实施完成后，将提升御水温泉一期的整体品质。本次募投项目预计效益为装修改造前原有业务效益的增量效益。”

四、结合前次募集资金后续拟投入情况和现有业务的营运资金需求，说明本次发行募集资金的必要性和合理性

（一）前次募集资金后续拟投入情况

截至 2019 年 6 月 30 日，前次募集资金实际使用情况如下：

单位：万元

序号	实际投资项目	承诺投资金额	实际投资额
1	归还银行贷款项目	15,339.96	15,339.96
2	天目湖御水温泉二期项目	20,610.32	7,100.77
	合计	35,950.29	22,440.73

其中，天目湖御水温泉二期项目预计将于 2019 年底整体完工并投入运营，相关款项将根据合同约定按期支付。

（二）现有业务的营运资金需求

公司现有业务的营运资金需求主要为日常采购、员工薪酬、旅游设施修理维护、税金、广告及宣传费等。截至 2018 年 12 月 31 日，公司营运资金为 12,891.24 万元，待前次募集资金使用完毕后，营运资金将进一步显著下降，融资需求较为

迫切。

（三）结论

公司不存在前次募集资金长期闲置的情形，不存在营运资金过剩的情形，本次发行募集资金具有必要性、合理性。

五、申请人期末在建工程中列示温泉酒店扩建、改造等项目，无形资产中2018年新增土地使用权，其他非流动资产中列示了预付大额的青苗补偿费，请结合上述项目进一步说明构成内容是否与前次募投项目相关，与前募报告列示的投入额是否匹配；若构成内容与本次募投项目相关，则募集说明书中关于“不存在董事会前投入”的表述是否准确。

（一）期末在建工程中列示的温泉酒店扩建、改造等项目，无形资产中2018年新增土地使用权

2018年末，公司在建工程账面价值情况如下：

单位：万元

项 目	2018年12月31日	
	金额	占比
温泉酒店扩建、改造	1,071.65	88.14%
山水园景区改造	100.23	8.24%
南山竹海景区改造	40.26	3.31%
索道改造	3.65	0.30%
合计	1,215.79	100.00%

温泉酒店扩建、改造项目金额1,071.65万元，其中前次募投项目--御水温泉二期项目涉及金额879.11万元；剩余金额主要为酒店立体停车场等项目，与前次募投及本次募投无关。

2018年末，公司无形资产账面价值相比上年末增加3,123.40万元，主要是前次募投项目--御水温泉二期项目新取得部分土地使用权原值3,424.99万元。

前次募投项目期末在建工程及土地投入合计4,304.10万元，与前募报告中列示的投入额4,347.05万元基本相符，差额部分主要为募集资金实际支付与相关资产类科目入账之间的时间性差异。

（二）其他非流动资产中列示的青苗补偿费

2018 年末，公司其他非流动资产主要构成情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年 12 月 31 日	
	金额	占比
预付工程款	21.76	2.02%
预付青苗补偿费	1,053.54	97.98%
合计	1,075.31	100.00%

发行人垫付青苗补偿费涉及的土地为当地政府规划的临时停车场用地，与公司前次募投项目及本次募投项目无关。

（三）结论

公司期末在建工程中列示的温泉酒店扩建改造项目、无形资产中 2018 年新增土地使用权与前次募投项目相关，与前募报告列示的投入额相匹配。其他非流动资产中列示的青苗补偿费，与前次募投项目和本次募投项目无关。募集说明书中关于“不存在董事会前投入”的表述准确。

六、核查过程及核查意见

（一）核查过程

保荐机构和会计师：

- 1、访谈了发行人管理人员、项目投资部门、财务部门相关人员；
- 2、查阅了本次募投项目可行性分析报告、发改委备案文件、环境影响报告表、环境影响登记表、环评批复文件；
- 3、查阅了国家发改委、建设部发布的《建设项目经济评价方法与参数（第三版）》等指导性规定，并对本次募投项目相关测算依据及测算过程进行了复核；
- 4、查阅了发行人财务及审计报告、同行业上市公司公开信息，并与本次募投项目情况进行了对比分析；
- 5、查阅了发行人前次募集资金使用情况报告、募集资金使用相关的银行流

水，并实地查看了前次募投项目实施现场；

6、查阅了发行人在建工程、无形资产、其他流动资产等科目相关的会计账簿、会计凭证、资金支付凭证、合同等。

（二）核查结论

1、前次募投项目天目湖御水温泉二期项目和本次募投项目御水温泉（一期）装修改造项目不会导致申请人温泉及相关营运业务出现停业风险，不会导致申请人相关业绩出现下滑情形；

2、与申请人历史业绩指标及同行业可比公司指标相比，募投项目财务内部收益率的测算过程及结果具有谨慎性和合理性；

3、御水温泉（一期）装修改造项目的预计效益测算方法为：根据酒店业务及温泉业务平均房价、预计接待人次的提升，测算御水温泉（一期）的业绩的提升。御水温泉（一期）装修改造项目的预计效益为装修前原有温泉业务的增量效益；

4、考虑前次募集资金后续拟投入情况和现有业务的营运资金需求，本次发行募集资金具有必要性和合理性；

5、申请人期末在建工程中列示的温泉酒店扩建、改造项目，无形资产中 2018 年新增土地使用权，与前次募投项目相关，与前募报告列示的投入额相匹配。其他非流动资产中列示的青苗补偿费，与前次募投项目和本次募投项目无关。募集说明书中关于“不存在董事会前投入”的表述准确。

问题 3 关于经营合规性问题

申请人主要从事旅游开发与经营业务，主要经营的旅游产品包括景区、水世界、温泉、酒店、旅行社等五大板块，业务经营涉及的旅游经营权和经营许可较多，其中部分经营许可即将到期。请申请人：（1）进一步说明报告期内是否均已取得开展其所经营业务所必需的全部许可、批准、备案，是否存在未取得相关资质或资质未及时续期而进行相关业务活动的情形，是否存在被主管部门处罚的风险；（2）结合相关已到期或即将到期资质的审核体系及标准，进一步说明该等资质续期是否存在实质性障碍，是否对申请人持续经营产生重大不利影响。请保荐机构和申请人律师说明核查过程、依据并发表明确意见。

回复：

一、进一步说明报告期内是否均已取得开展其所经营业务所必需的全部许可、批准、备案，是否存在未取得相关资质或资质未及时续期而进行相关业务活动的情形，是否存在被主管部门处罚的风险；

报告期内，发行人（含子公司，下同）已取得开展经营业务所必需的全部许可、批准、备案。

发行人已取得了溧阳市市场监督管理局、溧阳市文体广电和旅游局、溧阳市水利局、溧阳市自然资源局和溧阳市公安局等业务资质主管部门出具的无违规证明，不存在未取得相关资质或资质未及时续期而进行相关业务活动的情形，亦不存在被主管部门处罚的风险。

二、结合相关已到期或即将到期资质的审核体系及标准，进一步说明该等资质续期是否存在实质性障碍，是否对申请人持续经营产生重大不利影响。

截至本回复出具之日，发行人原持有的《高危险性体育项目经营许可证》（许可证编号：32048120140004）将于 2019 年 7 月 10 日到期。2019 年 7 月 2 日，发行人取得了溧阳市文体广电和旅游局换发的《高危险性体育项目经营许可证》（许可证编号：32048120140004），经营场所地址：天目湖山水园水世界；许可项目（范围）：游泳；社会体育指导人员和救助人员数量：社会指导员兼救生员 20 名；许可证有效期限自 2019 年 7 月 2 日至 2024 年 7 月 1 日。

截至本回复出具之日，除上述证书已换发新证之外，发行人不存在经营相关资质到期的情形。

发行人经营所涉及的主要经营许可及资质由省市各主管部门在其管辖权限范围内依法核发，发行人各类经营资质的续期不存在实质性障碍，对发行人持续经营不会产生重大不利影响。

三、核查过程及核查意见

（一）核查程序

1、对发行人及其子公司的生产经营场所进行了实地调查，查阅发行人所在行业方面的相关法律法规，了解发行人生产经营所必须取得的资质、许可、备案；

2、对发行人相关工作人员进行访谈，了解了发行人的业务经营模式及具体经营行为、了解发行人生产经营所必需的相关资质、许可、备案是否已全部取得；

3、取得了发行人及其子公司自报告期初以来的所有生产经营资质或证书、备案文件；

4、了解了发行人各项业务的开展时间和现状，并与资质证书取得时间及有效期进行比对，确认发行人不存在未取得资质或未及时续期而进行相关业务活动的情形；

5、取得了发行人新取得的相关资质证书，确认发行人不存在相关已到期资质、相关即将到期资质已完成续期；

6、取得了发行人相关主管部门开具的合规证明。

（二）核查意见

1、报告期内，发行人已取得开展其所经营业务所必需的全部许可、批准、备案，不存在未取得相关资质或资质未及时续期而进行相关业务活动的情形，亦不存在被主管部门处罚的风险；

2、截至本回复出具之日，发行人原持有的《高危险性体育项目经营许可证》（32048120140004）已换发新证。发行人及其子公司不存在经营相关资质已到期

的情形。发行人各类经营资质的续期不存在实质性障碍，对发行人持续经营不会产生重大不利影响。

（本页无正文，为《〈关于请做好天目湖可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》
之发行人签章页）

江苏天目湖旅游股份有限公司

2019年7月4日

（本页无正文，为《〈关于请做好天目湖可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》
之保荐机构签章页）

保荐代表人：

吕 岩

臧黎明

中信建投证券股份有限公司

2019年7月4日

关于本次告知函回复报告的声明

本人作为江苏天目湖旅游股份有限公司保荐机构中信建投证券股份有限公司的董事长，现就本次告知函回复报告郑重声明如下：

“本人已认真阅读江苏天目湖旅游股份有限公司本次告知函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，告知函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。”

保荐机构董事长：_____

王常青

中信建投证券股份有限公司

2019年7月4日