

**关于四川大通燃气开发股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见的
回复**

关于四川大通燃气开发股份有限公司 非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

四川大通燃气开发股份有限公司（以下简称“大通燃气”、“公司”或“发行人”）、发行人保荐机构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”）、发行人律师北京市金杜律师事务所（以下简称“金杜律师”）、标的公司评估机构中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”），按照贵会出具的《四川大通燃气开发股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》（152047 号）（以下简称“反馈意见”）的要求进行了逐项核查落实，现将有关问题回复如下。

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与尽职调查报告中的相同。

一、重点问题

问题 1、申请人目前主要经营江西上饶和大连的城市管道燃气业务和成都华联零售业务。截至 2015 年 6 月 30 日，申请人资产总额为 7.46 亿元，净资产额为 6.6 亿元。本次拟募集资金 6.15 亿元，其中 5.65 亿元用于收购旌能天然气和罗江天然气两家公司 88% 股权（中航信托通过管理的信托计划各持有两家公司 88% 股权），大规模发展城市管道燃气业务。本次拟购买资产总额超过了上市公司最近一期经审计的合并财务会计报告期末资产总额的 50%。另外，控股股东大通集团认购数量不低于本次发行股份总数的 45%（含 45%），拟认购金额为不低于 2.76 亿元。大通集团同时持有旌能天然气和罗江天然气两家公司剩余 12% 股权。

请保荐机构及申请人律师核查下列事项：

- （1）申请人未来的战略安排如何，该战略安排是否经过董事会及战略委员会批准；独立董事是否发表意见，未来战略转型风险是否已经充分披露；
- （2）本次收购标的资产的历史沿革情况，历次股东或持有者是否和申请人

及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人存在关联关系、申请人大股东是否参与标的公司的经营管理，对标的资产是否构成实际控制，本次交易是否构成关联交易；

(3) 本次收购完成之后，上市公司将如何实现标的资产与上市公司现有业务的整合，本次收购是否会新增同业竞争，是否违反《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条规定；

(4) 请结合标的资产股东之间、标的资产股东与上市公司及股东之间、本次认购对象与上市公司/标的公司及股东之间是否存在关联关系、一致行动人关系或其他相关利益安排等情况核查本次非公开发行是否构成发行股份购买资产达到重大资产重组标准的情形（标的资产股东涉及中航信托的部分需穿透到信托计划委托人），如是，是否已履行相应的审批程序和信息披露义务，包括但不限于是否已督促申请人严格按照重组管理办法和 26 号格式准则的信息披露要求提供相关申请文件和履行信息披露义务（如，提供交易当年及次年的盈利预测报告等）；是否已督促参与相关中介机构严格按照执业准则和相关监管要求出具申请文件，是否已督促申请人就其他未充分披露的相关信息、风险及中介机构的核查情况和结论履行补充披露义务。

（注：以上涉及中航信托部分需穿透到信托计划委托人）

回复：

一、对事项（1）的核查及核查意见

（一）对事项（1）的核查

报告期内，发行人的主营业务为零售商业和城市管道燃气业，发行人通过子公司华联商厦经营零售商业，通过子公司上饶燃气和大连燃气经营城市管道燃气业务。根据发行人说明及中介机构核查，发行人过往业务曾以零售商业为主，自 2005 年大通集团成为发行人控股股东以来，发行人逐步加强了公司燃气产业的战略布局，并于 2005 年以资产置换方式将上饶燃气和大连燃气置入发行人，逐步实现了燃气业务板块的快速发展。

发行人未来发展战略已经第十届董事会战略委员会、第十届董事会第十次会议审议通过，独立董事已发表意见。根据发行人未来发展战略，零售商业方面，未来的战略目标将以商业资产的保值增值和商业经营盈利能力的提升为主，继续

以建设“华联商厦”品牌为核心，积极应对电商对传统零售百货业带来的冲击，利用位于成都市建设路商圈的地理优势，稳步推进多元化经营和体验式消费的布局 and 升级；燃气业务方面，在本次非公开发行完成后，公司将全面实现燃气用户的多元化布局。在此基础上，公司未来计划通过收购整合的方式，逐步向全产业链拓展，战略布局的方向包括：①巩固和发展以城市燃气经营为主体的下游分销业务；②发展以 LNG 为主的其他下游分销业务；③发展油气资源及储运业务，为下游分销业务提供资源和价格保障；④开发分布式能源、多联供能源系统等，提高能源利用效率，提高公司业务的科技含量；⑤实现公司资产、资源、人才、市场的国际化配置。具体内容参见公司 2015 年 10 月 20 日公开披露的《关于发布发展战略的公告》。

自 2005 年大通集团成为发行人控股股东以来，发行人的发展战略一直是以稳定主业经营为重心，而城市管道燃气业作为发行人两大主营业务之一，以稳步推进管网铺设为主，择机拓展经营区域、发展上下游产业。本次发行不存在参与新业务领域的情形，鉴于发行人多年来在城市管道燃气行业的经营基础，不会导致上市公司未来业务发展面临重大不确定性风险。

发行人未来将在持续稳步经营零售商业的基础上，继续重点加强对燃气产业的战略布局，未来燃气相关业务在发行人业务、收入和资产结构中的占比将持续提升，燃气相关业务对发行人经营成果的影响将相应增大。虽然发行人对公司的发展战略进行了审慎的探讨和规划，但是上市公司管理体系和业务结构的整合到位尚需一定时间，同时也受宏观经济、产业政策等外部因素的限制，不能保证发行人在发展战略的实施以及业务结构调整方面取得预期的效果，存在业务结构调整风险。发行人已于公司 2015 年 10 月 20 日公告的《非公开发行股票预案（修订稿）》中披露及 2015 年 10 月 22 日公告的《关于本次非公开发行有关事项的公告》中补充披露业务结构调整的风险。

（二）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人未来战略安排已经董事会及战略委员会批准，独立董事已发表意见，发行人未来战略转型相关风险已充分披露。

（三）律师核查意见

经核查，金杜律师认为：发行人未来战略安排已经董事会及战略委员会批准，

独立董事已发表意见，发行人未来战略转型相关风险已充分披露。

二、对事项（2）的核查及核查意见

（一）对事项（2）的核查

1、标的公司的历史沿革情况

本次收购标的公司的历史沿革情况详见《尽调报告》“第八章 募集资金运用调查”之“二、本次募集资金运用情况”之“（一）收购旌能天然气 88%股权和罗江天然气 88%股权”部分及已公开披露的《非公开发行预案（修订稿）》“第四节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析”部分。

2、标的公司的历次股东情况

经核查，旌能天然气及罗江天然气目前的股东为中航信托、大通集团；历史上的股东或股权实际持有者包括：法人股东天晨投资、皓峰投资、以及 74 名自然人股东。中航信托、大通集团的基本情况见本回复下文“四、对事项（4）的核查及核查意见”之“（一）对事项（4）的核查”部分所述。标的公司历次其他股东基本情况如下：

（1）天晨投资、皓峰投资

根据发行人提供的资料并经核查，天晨投资原为旌能天然气、罗江天然气的股东，注册号为 510708000001408，法定代表人为闵隆刚，成立日期为 2002 年 5 月 13 日，注册资本为 4,000 万元，住所为绵阳市科创园创业服务中心。根据四川信用网（<http://www.sccredit.gov.cn/>）查询结果，天晨投资已注销。天晨投资的 10 名自然人股东因天晨投资注销而直接持有旌能天然气及罗江天然气股权，该 10 名自然人股东的基本情况见上文。

根据发行人提供的资料并经核查，皓峰投资原为罗江天然气股东，注册号为 5106032800051，法定代表人为赵志诚，成立日期为 2002 年 8 月 19 日，注册资本为 1,600 万元，住所为德阳市长白山路。根据四川信用网（<http://www.sccredit.gov.cn/>）查询结果，皓峰投资已注销。

根据发行人及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人的说明并经核查，发行人及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人与天晨投资、皓峰投资不存在关联关系。

（2）74 名自然人股东

序号	姓名	备注	序号	姓名	备注
1	刘友庆	旌能天然气职工	38	赵雪松	旌能天然气职工
2	梅海燕	旌能天然气职工	39	张丽	旌能天然气职工
3	田勋	旌能天然气职工	40	江道祥	旌能天然气职工
4	米俊	旌能天然气职工	41	周海燕	旌能天然气职工
5	苏莉	旌能天然气职工	42	曾军	旌能天然气职工
6	青玫	旌能天然气职工	43	王进	旌能天然气职工
7	杨军	旌能天然气职工	44	朱天旭	旌能天然气职工
8	林敏	旌能天然气职工	45	熊明佳	罗江天然气职工
9	何敏	旌能天然气职工	46	杨军	罗江天然气职工
10	王燕	旌能天然气职工	47	刘光全	罗江天然气职工
11	赵晖	旌能天然气职工	48	李刚	罗江天然气职工
12	何浪	旌能天然气职工	49	刘绍均	罗江天然气职工
13	谢兴剑	旌能天然气职工	50	陈世鹏	罗江天然气职工
14	蒋浩	旌能天然气职工	51	邓莉娟	罗江天然气职工
15	林顺茂	旌能天然气职工	52	蒋凯	罗江天然气职工
16	张燕	旌能天然气职工	53	李军	罗江天然气职工
17	尹念	旌能天然气职工	54	李伟	罗江天然气职工
18	李武顺	旌能天然气职工	55	刘艳玲	罗江天然气职工
19	杨涛	旌能天然气职工	56	刘绍辉	罗江天然气职工
20	薛雅芳	旌能天然气职工	57	杨理伟	罗江天然气职工
21	刘明	旌能天然气职工	58	申建华	罗江天然气职工
22	尹清华	旌能天然气职工	59	龙兴双	罗江天然气职工
23	陈静	旌能天然气职工	60	刘光正	罗江天然气职工
24	杜辉	旌能天然气职工	61	朱丽	罗江天然气职工
25	颜明	旌能天然气职工	62	牟志雄	罗江天然气职工
26	黄颖	旌能天然气职工	63	牟志政	罗江天然气职工
27	颜晓娣	旌能天然气职工	64	罗小鹤	罗江天然气职工

序号	姓名	备注	序号	姓名	备注
28	李娟	旌能天然气职工	65	闵隆刚	天晨投资原股东，因天晨投资注销而直接持有标的公司股权
29	魏华	旌能天然气职工	66	曾昌耀	
30	余代琼	旌能天然气职工	67	胡代寿	
31	李敦荣	旌能天然气职工	68	银熙忠	
32	廖兴文	旌能天然气职工	69	廖永方	
33	高剑波	旌能天然气职工	70	陈保军	
34	莫定瑜	旌能天然气职工	71	杨滔	
35	宁加兴	旌能天然气职工	72	叶勇	
36	陈丽如	旌能天然气职工	73	王小明	
37	谢刚	旌能天然气职工	74	杨雪梅	

根据相关自然人的书面确认并经核查，上述 74 名历史上自然人股东与发行人、发行人董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人不存在关联关系。

3、大通集团对标的公司不构成实际控制

(1) 大通集团不控制标的公司股东会

大通集团于 2014 年 4 月收购旌能天然气和罗江天然气各 12% 的股权，剩余 88% 股权均由中航信托持有。根据标的公司现行章程，股东会对所议事项作出决议，必须经代表三分之二以上具有表决权的股东表决通过。大通集团对股东会无控制权。

(2) 大通集团不控制标的公司董事会

根据标的公司提供的资料并经核查，自 2014 年 4 月至今，大通集团在标的公司委派董事情况如下：

期间	公司名称	董事会成员人数	大通集团委派人数
2014.04 至 2014.12	旌能天然气、罗江天然气	5	1
2014.12 月至今	旌能天然气、罗江天然气	4	1

注：2014 年 12 月，标的公司董事林顺茂先生因个人原因离职。

前述收购完成后，大通集团通过向标的公司委派董事的方式，确保其作为股东能够及时知悉标的公司的经营情况和参与重大事务的决策。根据标的公司现行

章程，董事会做出决议时，须经全体董事五分之四以上（含本数）通过或全部董事一致同意方可生效。董事会决议的表决，实行一人一票。大通集团对董事会无控制权。

综上，大通集团作为标的公司股东通过股东会、董事会参与标的公司重大经营计划等的决策，但鉴于大通集团所持标的公司股权比例较低，且大通集团向标的公司委派的董事人数较少，依据标的公司的管理决策机制，不能控制标的公司的经营管理，大通集团对标的公司不构成实际控制。

4、本次资产收购不构成关联交易

本次标的公司收购的交易对方为中航信托（以其天启 455 号信托计划资金持有），如本回复下文“四、对事项（4）的核查及核查意见”之“（一）对事项（4）的核查”部分所述，因发行人与中航信托以及天启 455 号信托计划的委托人无关联关系，本次交易不构成关联交易。

（二）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：除大通集团为发行人控股股东、发行人董事长李占通为发行人实际控制人、大通集团向发行人委派的董事、监事及高级管理人员等已披露的情形外，标的公司的历次股东或持有者和发行人及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人不存在关联关系；大通集团对标的公司不构成实际控制；发行人与中航信托以及天启 455 号信托计划的委托人无关联关系，本次交易不构成关联交易。

（三）律师核查意见

经核查，金杜律师认为：除大通集团为发行人控股股东、发行人董事长李占通为发行人实际控制人、大通集团向发行人委派的董事、监事及高级管理人员等已披露的情形外，标的公司的历次股东或持有者和发行人及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人不存在关联关系；大通集团对标的公司不构成实际控制；发行人与中航信托以及天启 455 号信托计划的委托人无关联关系，本次交易不构成关联交易。

三、对事项（3）的核查及核查意见

（一）对事项（3）的核查

1、本次收购完成之后，上市公司将如何实现标的资产与上市公司现有业务

的整合

自 2005 年大通集团成为发行人控股股东以来，发行人一直以零售商业和城市管道燃气业为主营业务，为双主业上市公司。本次发行前，发行人通过上饶燃气和大连燃气在上饶市中心城区和大连瓦房店市经营城市管道燃气业务。上饶燃气和大连燃气在最近三年及一期实现的营业收入和利润均较为确定。

上市公司未来将根据业务发展需要，从组织与管理、财务、人力资源等方面对标的公司及上市公司现有业务进行整合，充分发挥标的公司与上市公司的协同效应，提升上市公司的竞争力。

（1）组织与管理

虽然标的公司已经建立了一套完整的涵盖公司治理、营运、管理、法律事务、财务和审计的内部控制系统，且其内部控制系统过去一直有效，但随着其进入上市公司及业务持续扩张，其需要进一步迅速及恰当地加强内部控制系统和公司管理。本次发行完成后，上市公司将进一步按照证券监管机构的相关要求，对其管理体系和运作情况进行规范，并对其管理层和其他员工进行证券市场法规的辅导和宣传，规范组织与管理。

（2）财务

上市公司将以成本管理、风险控制和财务管理流程的优化为主要内容，通过财务整合力求收购完成的公司开展经营活动上统一管理。未来将利用上市公司平台，在资金筹措、资金运营和资金分配等安排上统一规划，最大限度地实现业务整合和协同效应。

（3）人力资源

上市公司将从稳定现有管理团队、招聘优秀人才、构建科学合理的薪酬体系、推动企业文化建设等方面来进行人力资源整合，为员工提供良好的职业发展空间，营造共同成长的良好氛围，选拔有真才实学、有专业技能、有良好职业操守的优秀人才，支持公司长远发展战略。

2、本次收购是否会新增同业竞争

本次非公开发行前，控股股东大通集团对标的公司不构成实际控制，即标的公司不属于大通集团所控制的其他企业，上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在同业竞争；本次非公开发行后，标的公司将被收购成为上

市公司的控股子公司，也不属于控股股东控制的其他企业，上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业也不存在同业竞争。因此，发行人本次非公开发行募集资金投资项目实施后，不会与股东单位或实际控制人新增同业竞争，未违反《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条规定。

发行人控股股东大通集团及实际控制人李占通先生已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺将采取合法及有效的措施，促使其拥有控制权的其他公司、企业与其他经济组织及其关联企业，不得以任何形式直接或间接从事与发行人相同或相似的、对发行人业务构成或可能构成竞争的业务，并且保证不进行其他任何损害发行人及其他股东合法权益的活动。

同时，根据大通集团出具的《声明与承诺》，本次发行完成后，如大通集团拟转让所持有的标的公司 12% 股权的，应取得发行人的书面同意，在同等条件下，大通集团应优先向发行人转让；发行人根据自身情况，有权择机要求大通集团将该等股权以公平合理的价格转让给发行人，大通集团将积极配合履行发行人、大通集团及标的公司的相关审议程序及信息披露要求。该等安排有利于大通集团寻求合适的时机并在上市公司同意的情况下，将所持旌能天然气和罗江天然气各 12% 的股权注入大通燃气，更好的为发行人配置燃气业务领域资源，推动上市公司燃气板块业务更快发展。

（二）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人本次非公开发行募集资金投资项目实施后，不会新增同业竞争，不违反《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的规定。

（三）律师核查意见

经核查，金杜律师认为：发行人本次非公开发行募集资金投资项目实施后，不会新增同业竞争，不违反《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的规定。

四、对事项（4）的核查及核查意见

（一）对事项（4）的核查

1、标的公司目前的股东情况

本次公开发行的募集资金拟用于收购中航信托所持旌能天然气和罗江天然气各 88% 股权（中航信托以天启 455 号信托计划资金持有）。本次收购实施前，标的公司的股东为中航信托及大通集团，中航信托以其天启 455 号信托计划资金

收购及持有标的公司的股权。该等股东情况如下：

(1) 中航信托

中航信托成立于 2009 年 12 月 28 日，注册资本为 168,648.52 万元。关于中航信托的基本情况，详见《尽调报告》“第八章 募集资金运用调查”之“二、本次募集资金运用情况”之“（一）收购旌能天然气 88%股权和罗江天然气 88%股权”部分及已公开披露的《非公开发行预案（修订稿）》“第四节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析”之“一、旌能天然气”之“（三）股东情况”之“1、中航信托”部分。

中航信托以其募集和管理的天启 455 号信托计划资金收购持有标的股权。根据相关信托合同、信托计划说明书等资料并经保荐机构核查，天启 455 号信托计划共有 6 名优先级受益人和 5 名次级受益人，基本情况如下：

序号	受益人名称/姓名	受益权份额（万元）	受益人类型
1	中航信托（作为天启 328 号信托计划的受托人）	33,000	优先级受益人
2	李培新	200	优先级受益人
3	胡瓚	240	优先级受益人
4	刘霞	150	优先级受益人
5	白雪	260	优先级受益人
6	徐凯盈	150	优先级受益人
7	兵工财务有限责任公司	7,000	次级受益人
8	段东林	1,300	次级受益人
9	曾以刚	7,000	次级受益人
10	舒光荣	1,000	次级受益人
11	严凯	700	次级受益人
合计		51,000	—

天启 328 号信托计划是由中航信托作为受托人发起设立的开放式信托计划。成立于 2013 年 4 月 9 日，天启 328 号信托计划成立时的募集规模为人民币 20,000 万元。天启 328 号信托计划采用组合投资方式，按照安全性、效益型、流动性原则进行多元化动态资产配置。截至 2015 年 9 月 30 日，天启 328 号信托计划共有

1,278 位委托人，信托计划资产 387.25 亿元，基本情况如下：

序号	委托人类型	委托人数 量	资产规模（亿 元）	资金性质
1	金融机构	90	333.74	金融机构
2	非金融机构	79	39.39	非金融机构
3	自然人	1,109	14.12	自然人
	合计	1,278	387.25	合计

其中：投资金额占比超过信托计划资产总规模 5% 的单个委托人有 3 位，均为金融机构投资者，其资金性质为银行理财或银行自有资金。

根据中航信托于 2015 年 10 月出具的书面说明并经核查，中航信托及中航信托募集并管理的天启 328 号信托计划、天启 455 号信托计划的委托人/受益人与大通燃气及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员之间；与大通燃气本次非公开发行的认购方及其股东、董事、监事、高级管理人员、委托人、合伙人、实际出资人之间；与大通燃气本次非公开发行募集资金收购的标的公司旌能天然气、罗江县天然气其他股东之间不存在一致行动关系、关联关系或其他利益安排。天启 328 号信托计划、天启 455 号信托计划资金不存在直接或间接来源于大通燃气及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，以及大通燃气本次非公开发行的认购方等关联方的情形。

（2）大通集团

大通集团成立于 1992 年 12 月 23 日，注册资本为 45,480,000 元。关于大通集团的基本情况，详见《尽调报告》“第一章 发行人的基本情况调查”之“六、发行人股东情况部分及已公开披露的《非公开发行预案（修订稿）》“第二节发行对象的基本情况”之“一、大通集团”部分。

经核查，大通集团目前共有股东 4 名自然人，分别为李占通、伍光宁、刘强、曾国壮；现任董事 4 人，分别为李占通、曾国壮、伍光宁、刘强；现任监事 1 人，为解溟，现任高级管理人员 2 人，分别为李占通（担任总经理）、伍光宁（担任常务副总经理）。

根据大通集团于 2015 年 10 月 16 日出具的书面说明并经核查：

①大通集团现为上市公司控股股东、持有标的公司各 12% 的股权；大通集团

向上市公司及标的公司委派董监高人员。

②大通集团及大通集团董监高人员与中航信托（及其募集管理的天启 328 号天玑聚富集合资金信托计划和天启 455 号四川新能源结构化投资集合资金信托计划的委托人/受益人）、标的公司除大通集团委派的董监高以外其他人员、标的公司历史上的其他股东之间不存在关联关系、一致行动关系或其他相关利益安排等情况。

2、上市公司的控股股东情况

大通燃气目前控股股东为大通集团，大通集团及其股东、现任董事、监事和高级管理人员情况如上所述。

3、本次发行的认购对象情况

发行人本次拟向大通集团、李可珍、李朝波、陈蓉章、大通燃气员工持股计划非公开发行股票募集资金。大通集团的基本情况如上所述；大通燃气员工持股计划认购人为与发行人或其全资、控股子公司签订正式劳动合同的共计 52 名员工，详见本回复一般问题第 1 题部分；李可珍、李朝波、陈蓉章的基本情况如下：

姓名	国籍	身份证号	住所
李可珍	中国	51070219390819****	四川省成都市青羊区二环路西一段
李朝波	中国	61010319720720****	河南省郑州市中原区百花路
陈蓉章	中国	51310119460813****	成都市武侯区中苑巷

4、保荐机构相关工作

保荐机构已督促参与本次非公开发行的相关中介机构严格按照执业准则和相关监管要求出具相应的申请文件，申请人已就其他未充分披露的相关信息、风险及中介机构的核查情况和结论履行补充披露义务，具体内容可以参见公司于 2015 年 10 月 22 日公开披露的《关于非公开发行股票有关事项的公告》等相关公告。

（二）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：除发行人控股股东大通集团为标的资产股东及本次发行的认购对象、大通集团向发行人委派董监高人员、大通燃气员工持股计划的参与者中有 6 名发行人董监高人员等已披露的情形外，标的资产股东之间、标的资产股东与上市公司及主要股东之间、本次认购对象与上市公司及主要股东 / 标的公司及股东之间不存在关联关系、一致行动关系或其他相关利益安排等情况，

本次非公开发行不构成发行股份购买资产达到重大资产重组标准的情形。

（三）律师核查意见

经核查，金杜律师认为：除发行人控股股东大通集团为标的资产股东及本次发行的认购对象、大通集团向发行人委派董监高人员、大通燃气员工持股计划的参与者中有6名发行人董监高人员等已披露的情形外，标的资产股东之间、标的资产股东与上市公司及主要股东之间、本次认购对象与上市公司及主要股东/标的公司及股东之间不存在关联关系、一致行动关系或其他相关利益安排等情况，本次非公开发行不构成发行股份购买资产达到重大资产重组标准的情形。

问题 2、本次收购分别采用资产基础法和收益法两种评估方法进行评估，评估增值率较高，并选取了两种方法中的评估结果较高的收益法作为评估结果。

请申请人说明：（1）不同方法的评估结果差异较大的原因，并请说明最终采取收益法评估结果的原因与合理性；（2）本次交易作价依据及公允性，是否存在损害投资者利益的情形。

请评估师：（1）说明在标的资产的收入历史增长率较低的情况下，收益法评估中预测未来收入增长较大的原因和合理性，收益法评估中参数选取的依据及合理性；（2）说明在占标的资产旌能天然气报告期内 30%以上收入来源的客户二重重装报告期连年亏损，目前处于退市整改阶段的情况下，标的资产是否存在因单一客户生产经营转型或恶化而导致业绩下降的情形，相关风险是否充分提示，评估过程中是否对上述事项予以了充分的关注、是否在评估参数的取值之中考虑了上述事项的影响，并对参数选取谨慎性发表意见。

请保荐机构对上述事项核查并发表意见。

回复：

一、申请人说明

（一）对事项（1）的说明

1、不同方法的评估结果差异较大的原因

（1）旌能天然气

①两种评估方法评估结果

A、资产基础法评估

采用资产基础法对（母公司报表口径）德阳市旌能天然气有限公司的全部资产和负债进行评估得出的评估基准日 2014 年 12 月 31 日的评估结论如下：

（母公司报表口径）资产账面价值 11,128.12 万元，评估值 15,134.96 万元，评估增值 4,006.84 万元，增值率 36.01%。

负债账面价值 4,598.03 万元，评估值 4,598.03 万元，无评估增减值。

净资产账面价值 6,530.09 万元，评估值 10,536.93 万元，评估增值 4,006.84 万元，增值 61.36%。

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	5,258.99	5,224.99	-34.00	-0.65
非流动资产	5,869.13	9,909.97	4,040.84	68.85
其中：可供出售金融资产	451.01	467.39	16.38	3.63
长期股权投资	1,902.00	2,296.69	394.69	20.75
固定资产	1,994.67	3,830.63	1,835.96	92.04
在建工程	598.73	532.74	-65.99	-11.02
工程物资	-	-	-	-
无形资产	542.32	2,402.13	1,859.81	342.94
其中：土地使用权	542.32	2,402.13	1,859.81	342.94
长期待摊费用	133.94	133.94	-	-
递延所得税资产	246.46	246.46	-	-
资产总计	11,128.12	15,134.96	4,006.84	36.01
流动负债	4,598.03	4,598.03	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	4,598.03	4,598.03	-	-
净资产（所有者权益）	6,530.09	10,536.93	4,006.84	61.36

B、收益法评估

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行评估。德阳市旌能天然气有限公司在评估基准日 2014 年 12 月 31 日的（合并报表）净资产账面值为 6,993.49 万元，评估后的股东全部权益资本价值（净资产价值）为 51,685.83 万元，评估增值 44,692.34 万元，增值率 639.06%。

②评估结果的差异分析

本次评估采用收益法（合并报表口径）得出的股东全部权益价值为 51,685.83 万元，资产基础法（母公司报表口径）测算得出的股东全部权益价值 10,536.93

万元。收益法较资产基础法评估增值 41,148.90 万元，评估增值 390.52%。两种评估方法差异的原因主要是：

A、资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；

B、收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

③评估结果的选取

企业主营业务为燃气经营，拥有行业特许经营权，行业利润稳定导致收益稳定。产品的定价模式，结算方式、市场地位、市场份额、主要客户群等决定了企业的发展方向和规模。

资产基础法评估中只从资产购建角度反映企业的建设成本，但未对企业的特许经营权、主要客户群、市场占有率、收益状况及企业供气范围扩张、企业管理能力等进行合理反映。市场份额、特许经营权、主要客户群等无形资产在资产基础法评估中无法体现出其价值，考虑到本次经济行为的目的是股权收购，交易各方关注的是企业的未来盈利能力而不是历史购建成本，因此本次评估选择收益法作为最终评估结论。

通过以上分析，我们选用收益法作为本次德阳市旌能天然气有限公司的价值参考依据。

即德阳市旌能天然气有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 51,685.83 万元。

（2）罗江天然气

①两种评估方法评估结果

A、资产基础法评估

采用资产基础法对罗江县天然气有限公司全部资产和负债进行评估得出的评估基准日 2014 年 12 月 31 日的评估结论如下：

资产账面价值 3,028.47 万元，评估值 3,735.93 万元，评估增值 707.46 万元，

增值率 23.36 %。

负债账面价值 842.59 万元，评估值 842.59 万元，无评估增减值。

净资产账面价值 2,185.88 万元，评估值 2,893.34 万元，评估增值 707.46 万元，增值率 32.36%。

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	2,034.95	2,028.42	-6.53	-0.32
非流动资产	993.52	1,707.51	713.99	71.86
其中：可供出售金融资产	10.00	18.82	8.82	88.20
长期股权投资	-	-	-	-
固定资产	678.88	1,335.80	656.92	96.77
在建工程	40.88	44.72	3.84	9.39
工程物资	-	-	-	-
无形资产	215.85	261.96	46.11	21.36
其中：土地使用权	215.85	261.96	46.11	21.36
长期待摊费用	43.37	41.67	-1.70	-3.92
递延所得税资产	4.55	4.55	-	-
资产总计	3,028.47	3,735.93	707.46	23.36
流动负债	842.59	842.59	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	842.59	842.59	-	-
净资产（所有者权益）	2,185.88	2,893.34	707.46	32.36

B、收益法评估

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）对罗江县天然气有限公司股东全部权益价值进行评估。罗江县天然气有限公司在评估基准日 2014 年 12 月 31 日的净资产账面值为 2,185.88 万元，评估后的股东全部权益价值（净资产价值）为 12,384.60 万元，评估增值 10,198.72 万元，增值率 466.57%。

②评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 12,384.60 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值 2,893.34 万元，高 9,491.26 万元，差异 328.04 %。两种评估方法差异的原因主要是：

A、资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变

化；

B、收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

③评估结果的选取

本次评估目的是收购股权，通过对罗江县天然气有限公司整体资产及相关负债进行评估，以核实企业在评估基准日时的所有者权益的公允价值，为企业股权收购行为提供价值参考依据。由于罗江县天然气有限公司主要经营天然气销售和天然气接通工程业务。该企业初始的工程完成后并不需要大量的再建投入。再者，天然气作为能源气体，为国家所调控，成本及售价稳定，利润空间较高，且天然气销售量稳定并未来会上升，且天然气公司属于区域划分管理，处于区域垄断。

由于资产基础法评估中只从资产购建角度反映企业的建设成本，但未对企业的特许经营权、主要客户群、市场占有率、收益状况及企业供气范围扩张、企业管理能力等进行合理反映。市场份额、特许经营权、主要客户群等无形资产在资产基础法评估中无法体现出其价值，考虑到本次经济行为的目的是股权收购，交易各方关注的是企业的未来盈利能力而不是历史购建成本，因此本次评估选择收益法作为最终评估结论，即罗江县天然气有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 12,384.60 万元。

(3) 不同方法的评估结果差异较大的原因和采取收益法评估结果的原因与合理性

本次对标的资产评估评估结果较大的原因是：资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

鉴于交易各方关注的是企业的未来盈利能力而不是历史购建成本，由于基础法评估无法体现标的公司未来盈利能力，本次交易结果采取了收益法作为评估结果。

（二）对事项（2）的说明

本次交易作价参考旌能天然气和罗江天然气收益法评估结果协商定价，二者的收益法评估依据充分，评估价值公允，不存在损害投资者利益的情形。具体如下：

1、旌能天然气收益法评估依据、过程和结果

（1）基本假设

①国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。
②评估对象的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
③评估对象未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

④评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的业务结构等状况的变化。

⑤在未来的经营期内，评估对象的营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。本次评估所指的财务费用是企业在生产经营过程中为筹集经营或建设性资金而发生的融资成本费用。

⑥本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

上述假设界定了本次估值的基本前提。根据估值人员对估值对象现在和可预期的未来状况及相关环境的职业判断，这些假设是对现实状况和可预期未来状况的客观描述。

（2）评估模型

①基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：E：企业的权益资本价值；

B：企业的企业价值；

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P: 企业的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中: R_i : 未来第 i 年的自由现金流量;

R_n : 未来永续期的自由现金流量;

r : 折现率;

n : 企业的未来经营期。

ΣC_i : 基准日的其他非经营性或溢余性资产(负债)的价值

$$C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中: C_1 : 基准日非经营性资产价值;

C_2 : 基准日其他非经营性负债价值;

D : 基准日付息债务的账面价值;

②收益指标

本次评估, 使用企业的自由现金流量作为评估对象投资性资产的收益指标, 其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等, 估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和, 测算得到企业的经营性资产价值。

③折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r 。

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中: r_d : 所得税后的付息债务利率;

$$r_d = r_o \times (1-t) \quad (7)$$

r_o : 所得税前的付息债务利率;

t : 适用所得税税率;

w_d : 付息债务价值在投资性资产中所占的比例;

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (8)$$

We: 权益资本价值在投资性资产中所占的比例;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (9)$$

re : 权益资本成本, 按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 re;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (10)$$

式中:

rf: 无风险报酬率;

rm: 市场预期报酬率;

ε : 评估对象的特性风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (11)$$

β_u : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{(1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i})} \quad (12)$$

β_t : 可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (13)$$

式中: K: 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 K=1。

④收益期的确定

德阳市旌能天然气有限公司的经营为无限期, 企业运行比较稳定, 可保持长时间的运行, 故本次评估收益期按永续确定。

根据德阳市旌能天然气有限公司管理层提供的 2010 年至基准日的资产负债表、损益表和内部管理报表, 以及基准日后五年的销售收入、成本、费用、净利润、资本性支出的预测。企业属正常运行, 运营状况比较稳定, 故预测期取 5 年, 即 2015 年~2019 年。2020 年的收益趋于稳定, 假定与 2019 年相同。2021 年以后由于西部大开发所得税优惠政策结束, 所得税的变化可能导致其净现金流量发生变化。

(3) 净现金流量预测

德阳市旌能天然气有限公司属于城市天然气供给企业和辖区内供气管道安

装业务。

①主营业务收入预测

本次估值，首先通过向企业管理层进行访谈，结合企业最新管理政策，基于对被评估企业近年的实际主营业务收入以及变化趋势、工程业务规模等统计分析，并结合被评估企业未来几年的发展规划，结合整个行业的发展方向与趋势，及其市场环境对城市天然气供给企业的影响等方面，对其未来的主营业务收入进行预测。

A、历史主营业务收入

企业主营业务收入为城市天然气供给收入和城市天然气管道安装工程收入。根据经审计后的企业 2010~2014 合并会计报表，企业主营业务收入如下表所示。

单位：万元

项目名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
主营业务收入合计	20,929.00	23,518.00	30,686.08	30,590.87	28,407.97
化肥用气销售收入	2,967.00	3,185.00	3,120.00	2,841.23	7,391.72
工业用气销售收入	16,558.00	19,530.00	26,262.66	24,077.43	16,806.54
商业用气销售收入	50.00	77.00	93.00	133.42	190.91
居民用气销售收入	212.00	279.00	304.00	391.52	488.92
工程施工收入	1142.00	447.00	906.42	3,147.27	3,529.88

B、未来销售收入预测

根据旌阳区工业集中发展区规划、供气单位德阳二重厂的经营复苏和德茂公路德阳段的开通。结合公司未来发展规划和近期经营计划，分析预测未来各年度收入结果见下表。

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后各年
主营业务收入合计	31,594.59	34,515.00	37,566.20	40,910.92	44,346.81	44,346.81
化肥用气销售收入	7,391.13	7,391.13	7,391.13	7,391.13	7,391.13	7,391.13
工业用气销售收入	21,585.99	24,176.30	26,835.70	29,787.64	32,766.40	32,766.40
商业用气销售收入	210.14	228.76	278.10	281.19	284.28	284.28
居民用气销售收入	503.87	529.07	555.52	583.31	612.47	612.47
工程施工收入	1,903.46	2,189.74	2,505.75	2,867.65	3,292.53	3,292.53

未来销售收入预测过程和参数选取详见本题之评估师回复内容。

②主营业务成本预测

德阳市旌能天然气有限公司的营业成本主要包括天然气购气成本、人员工资、固定资产折旧和其他费用等，企业以前年度的成本见下表。

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
主营业务成本合计	15,310.00	18,710.00	25,091.11	24,258.49	23,986.34
化肥用气销售成本	2,200.00	2,546.00	2,576.00	2,249.25	8,322.90
工业用气销售成本	12,273.00	15,550.00	21,676.66	19,491.65	13,414.13
商业用气销售成本	37.00	61.00	77.00	93.03	141.06
居民用气销售成本	157.00	222.00	251.00	377.82	344.49
工程施工成本	643.00	331.00	510.45	2,046.74	1,763.76

从上表中分析可以看出，近几年德阳市旌能天然气有限公司经营成本率在79.56~84.25%之间，近三年平均为81.74%。企业经营成本与企业营业收入密切相关，随着近几年人工工资的上涨，原材料价格涨幅也成波动趋势，固定成本随着收入的增加将逐渐摊薄等因素进行综合考虑和预测，具体预测见下表。

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后各年
主营业务成本合计	26,584.60	28,914.45	31,352.29	33,985.58	36,665.49	36,696.88
天然气销售成本	25,617.96	27,811.42	30,088.73	32,546.80	35,020.36	35,037.60
工程施工成本	966.64	1,103.03	1,263.56	1,438.78	1,645.13	1,659.28

③其他业务预测

企业的其它业务收入主要是管道租赁费、房租收入、空余场地使用费等。其中所空闲房屋及场地按照非经营性资产进行加回，不再预测后期的房租收入及场地使用费。管道使用费自2015年开始根据现有合同预测每年9万元收入。

④期间费用预测

期间费用包括管理费用和财务费用。

管理费用主要包括管理员工资及工资性费用、折旧费、办公费、差旅费及其他费用等。

财务费用主要包括银行存款利息收入、银行借款利息支出以及资金划转产生的手续费、票据贴现和汇兑损失等费用。

根据企业提供的会计报表，企业近几年期间费用的历史数据如表所示。

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	1,273.59	973.05	1108.11	1025.71	674.25
财务费用	165.33	68.20	-40.49	-83.62	94.54

根据上表历史数据，并结合企业未来的经营状况，考虑近几年人工工资和各种消费价格上涨趋势等因素，预测企业管理费用。根据企业在基准日的实际付息负债情况和债务利息，预测企业未来的财务费用，对财务费用的预测全部以未来借款利息测算。企业期间费用的预测结果如下：

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后各年
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	745.95	836.07	933.86	1,047.64	1,136.18	1,136.18
财务费用	-	-	-	-	-	-

⑤ 营业税金及附加预测

根据企业经审计的报表披露，企业的营业税金及附加主要包括城市建设维护税、教育费附加等，评估对象于基准日所需缴纳的相关税项和企业的历史数据统计如下表：

增值税：销项税和进项税，税率为 11%，13%，17%；

营业税：应税收入的 5%；

城市建设维护税：应缴流转税的 7%；

教育费附加：应缴流转税的 3%。

地方教育及附加：应缴流转税的 1%

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
营业税金及附加	117.55	133.71	140.12	158.80	249.31

根据被评估企业的营业收入、营业成本及税率分别进行计算，未来各年营业税金及附加如下：

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后各年
营业税金及附加	145.34	158.77	172.80	188.19	204.00	204.00

⑥ 折旧预测

评估对象的固定资产主要为房屋建筑物、办公电子设备和运输车辆。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，

以基准日经审计后的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。折旧的预测结果如下表：

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后各年
本年度折旧额	253.14	253.14	253.14	253.14	253.14	253.14

⑦追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营规模下，经营中所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本投入。如为保持企业持续经营能力的规模以及扩能所需的新增营运资金，固定资产购置等的资本性投资以及购置的其他长期资产等。根据本次评估假设，未来各年不考虑扩大的资本性投资，由于企业现有固定资产正常的更新改造每年均会发生，这部分更新改造支出与现有固定资产规模和使用状况相关联。则满足未来生产经营能力所必需的更新性投资支出，即以资产的折旧回收维持简单的再生产。

评估对象未来资产更新改造支出的预测结果详见现金流量预测表。

营运资金增加额系指企业在不改变主营业务经营条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税费和应付职工薪酬等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：营运资金=现金+存货+应收款项-应付款项

现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额（折旧和摊销等）。

现金周转率=年付现成本总额/现金余额

应收款项 = 营业收入总额 / 应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、预收账款、其他应收款等。

存货 = 营业成本总额 ÷ 存货周转率

应付款项 = 营业成本总额 ÷ 应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、预付账款、其他应付款等。

根据评估对象经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的最低现金保有量、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额，详见下表。

单位：万元

项目	预测数据					
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后各年
销售收入	31,594.59	34,515.00	37,566.20	40,910.92	44,346.81	44,346.81
销售成本	26,584.60	28,914.45	31,352.29	33,985.58	36,665.49	36,696.88
营业税金及附加	145.34	158.77	172.80	188.19	204.00	204.00
期间费用	745.95	836.07	933.86	1,047.64	1,136.18	1,136.18
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	745.95	836.07	933.86	1,047.64	1,136.18	1,136.18
财务费用	-	-	-	-	-	-
完全成本	27,475.89	29,909.29	32,458.95	35,221.41	38,005.67	38,037.06
非付现成本	298.57	298.57	298.57	298.59	265.09	265.09
折旧	253.14	253.14	253.14	253.14	253.14	253.14
摊销	45.43	45.43	45.43	45.45	11.95	11.95
付现成本	27,177.32	29,610.72	32,160.38	34,922.82	37,740.58	37,771.97
营运资金需求	1,563.22	1,721.68	1,886.98	2,072.22	2,265.11	2,261.11
现金持有量	801.45	873.21	948.40	1,029.87	1,112.96	1,112.96
存 货	2,334.03	2,538.58	2,752.62	2,983.81	3,219.09	3,221.85
应收款项	4,157.18	4,541.45	4,942.92	5,383.02	5,835.11	5,835.11
应付款项	5,729.44	6,231.56	6,756.96	7,324.48	7,902.05	7,908.81
营运资本增加额	-469.78	158.46	165.30	185.24	192.89	-4.00

⑧企业所得税预测

根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58号）有关规定“自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。上述鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目

为“主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业”。德阳市旌能天然气有限公司符合中华人民共和国《产业结构调整指导目录（2011 年本）》第一类鼓励类第七条石油天然气类第三款原油、天然气、液化气、成品油的储运和管道输送设施及网络建设，第二十二城市基础设施第 10 款城市燃气工程，主营业务收入达 70% 以上，2014 年度及以前年度均经四川省德阳市旌阳区地方税务局审核确认，执行 15% 的所得税优惠税率。本次预测企业所得税时，按企业 2014 年至 2019 年间各年利润按 15% 计算所得税额，2020 年以后各年利润按 25% 计算所得税额。

⑨净现金流量的预测结果

根据上述各项预测数据，评估人员对被评估企业未来几年的现金流量进行了预测，预测结果详见下表。

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后各年
一、营业收入	31,603.59	34,524.00	37,575.20	40,919.92	44,355.81	44,355.81
其中：主营业务收入	31,594.59	34,515.00	37,566.20	40,910.92	44,346.81	44,346.81
其他业务收入	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
减：营业成本	26,584.60	28,914.45	31,352.29	33,985.58	36,665.49	36,696.88
营业税金及附加	145.34	158.77	172.80	188.19	204.00	204.00
营业费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	745.95	836.07	933.86	1,047.64	1,136.18	1,136.18
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	4,127.70	4,614.71	5,116.25	5,698.51	6,350.14	6,318.75
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	4,127.70	4,614.71	5,116.25	5,698.51	6,350.14	6,318.75
减：所得税	619.16	692.21	767.44	854.78	952.52	1,579.69
四、净利润	3,508.54	3,922.50	4,348.81	4,843.73	5,397.62	4,739.06
加：折旧	253.14	253.14	253.14	253.14	253.14	253.14
摊销	45.43	45.43	45.43	45.45	11.95	11.95
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
减：营运资金增加额	-469.78	158.46	165.30	185.24	192.89	-4.00
资本性支出	-	-	-	-	-	-
资产更新支出	298.57	298.57	298.57	298.59	265.09	265.09
五、净现金流量	3,978.32	3,764.04	4,183.51	4,658.49	5,204.73	4,743.06

(4) 权益资本价值预测

①折现率的确定

A、无风险收益率 r_f ，参照国家当前已发行的中长期国库券利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。详见下表：

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101002	国债 1002	10	0.0346
2	101003	国债 1003	30	0.0412
3	101007	国债 1007	10	0.0339
4	101009	国债 1009	20	0.0400
5	101012	国债 1012	10	0.0328
6	101014	国债 1014	50	0.0407
7	101018	国债 1018	30	0.0407
8	101019	国债 1019	10	0.0344
9	101023	国债 1023	30	0.0400
10	101024	国债 1024	10	0.0331
11	101026	国债 1026	30	0.0400
12	101029	国债 1029	20	0.0386
13	101031	国债 1031	10	0.0332
14	101034	国债 1034	10	0.0370
15	101037	国债 1037	50	0.0445
16	101040	国债 1040	30	0.0427
17	101041	国债 1041	10	0.0381
18	101102	国债 1102	10	0.0398
19	101105	国债 1105	30	0.0436
20	101108	国债 1108	10	0.0387
21	101110	国债 1110	20	0.0419
22	101112	国债 1112	50	0.0453
23	101115	国债 1115	10	0.0403
24	101116	国债 1116	30	0.0455
25	101119	国债 1119	10	0.0397
26	101123	国债 1123	50	0.0438
27	101124	国债 1124	10	0.0360
28	101204	国债 1204	10	0.0354
29	101206	国债 1206	20	0.0407
30	101208	国债 1208	50	0.0430
31	101209	国债 1209	10	0.0339
32	101212	国债 1212	30	0.0411
33	101213	国债 1213	30	0.0416

34	101215	国债 1215	10	0.0342
35	101218	国债 1218	20	0.0414
36	101220	国债 1220	50	0.0440
37	101221	国债 1221	10	0.0358
38	101305	国债 1305	10	0.0355
39	101309	国债 1309	20	0.0403
40	101310	国债 1310	50	0.0428
41	101311	国债 1311	10	0.0341
42	101316	国债 1316	20	0.0437
43	101318	国债 1318	10	0.0412
44	101319	国债 1319	30	0.0482
45	101324	国债 1324	50	0.0538
46	101325	国债 1325	30	0.0511
47	101405	国债 1405	10	0.0447
48	101409	国债 1409	20	0.0483
49	101410	国债 1410	50	0.0472
50	101412	国债 1412	10	0.0404
51	101416	国债 1416	30	0.0482
52	101417	国债 1417	20	0.0468
53	101421	国债 1421	10	0.0417
54	101425	国债 1425	30	0.0435
55	101427	国债 1427	50	0.0428
56	101429	国债 1429	10	0.0381
平均				0.0408

B、市场预期报酬率 r_m

市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2014 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

C、 β_t 值，取沪深同类可比上市公司股票，以 2011 年 12 月 31 日至 2014 年 12 月 31 日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_t=0.5145$ 。

D、 β_e 值，企业预测年度无付息债务，故： $\beta_e=0.5145$ 。

E、权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个

体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.025$ ；本次评估根据式（10）得到评估对象的权益资本成本 re ：

$$\begin{aligned} re &= rf + \beta e \times (rm - rf) + \epsilon \\ &= 0.0408 + 0.5145 \times (0.1124 - 0.0408) + 0.025 \\ &= 10.26\% \end{aligned}$$

F、所得税后的付息债务利率

2015年所需要的最低现金保有量假设以一年期的流动资金贷款取得。付息债务利率： $rd=r0 \times (1-t)=0$ ；付息债务成本 $r0=0\%$ 。

G、 Wd ：付息债务价值在投资性资产中所占的比例，根据公式（8）得到 Wd 为 0。

H、 We ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例，根据公式（9）得到 $We=1$ 。

I、折现率 r ，将上述各值分别代入式（6）即有：

$$\begin{aligned} r &= rd \times wd + re \times we \\ &= 0.00 \times 0.00 + 0.1026 \times 1.00 \\ &= 0.1026 \end{aligned}$$

②企业净资产价值

将净现金流量预测表中得出的企业预期净现金流量和通过测算得出的折现率代入下式，即可得到评估对象的净资产价值为：

$$\begin{aligned} P &= \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} \\ &= 44,513.93 \text{ 万元} \end{aligned}$$

③非经营性或溢余性资产（负债）估算

经核实，在评估基准日 2014 年 12 月 31 日，评估对象账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债），在估算企业价值时应予另行单独估算其评估价值。

经审计的合并资产负债表披露，评估对象基准日账面资产（负债）中存在下列溢余或非经营性资产（负债）2,841.29 万元，具体情况如下表所示。

金额单位：人民币元

项目名称	业务内容	非经营性及溢	评估价值
------	------	--------	------

		余资产价值	
其他货币资金		122.77	122.77
住房款及维修款		122.77	122.77
交易性金融资产		653.07	476.09
四川森普管材股份有限公司		451.01	467.39
其他应收款		1,216.79	370.82
四川恒升食品有限公司	借款	536.44	-
四川德阳新园建筑有限公司	借款	20.40	-
德阳市天然气开发办	合作投资款	30.82	30.82
德阳阳光种苗公司	借款	140.00	-
旌华投资经营公司	转让园区房产尾款	340.00	340.00
成都阳光种苗公司	转让土地款	149.13	-
固定资产	面积	77.85	281.44
天元开发区基地三层办公楼	795.52	7.78	31.07
天元开发区基地仓库	233.09	2.13	8.62
原花生厂 1#门市	307.12	5.56	29.51
原花生厂 2#建筑	226.54	1.04	7.16
原花生厂 3#建筑	398.50	1.60	11.12
原花生厂 4#建筑	102.30	0.35	2.73
原花生厂 5#建筑	1,010.60	3.97	26.94
原花生厂 6#建筑	136.95	0.49	3.65
泰山北路 87#活动室、车库	649.90	9.90	28.74
泰山北路 87#简易食堂	148.62	0.52	0.51
德阳商城 B 区 1-18	69.37	18.20	53.00
德阳商城 B 区四楼	427.2	19.17	57.67
德阳商城 B 区 1-20	45.94	7.14	20.72
土地使用权	面积	492.34	2,096.86
旌阳区经济开发区	17,556.00	120.71	728.57
旌阳区经济开发区紫金山路 (原花生厂)	12,348.00	219.24	498.86
市区泰山北路 188 号	2,075.00	152.40	869.43
其他应付款		859.22	859.22
罗江县天然气有限公司	借款	800.00	800.00
德阳市住房管理中心	市房改维修基金	46.94	46.94
四川蓝图土地整理规划有限公司	测量费	1.50	1.50
成都安迪电梯厂	园区房产保证金	2.10	2.10
省机司第四分公司	园区房产保证金	6.25	6.25
旌阳区城乡建司	园区房产保证金	0.05	0.05
租房租客	出租房屋保证金	2.39	2.39

④长期股权投资价值

依据资产基础法长期股权投资评估明细表，在评估基准日 2014 年 12 月 31

日企业账面上记录的长期股权投资 1,947.00 万元，采用收益法对长期股权投资评估价值为 4,330.61 万元。其中：湖北阳新县华川天然气公司账面价值为 1,272.00 万元，采用收益法评估结果为 7,084.35 万元，德阳市旌能天然气有限公司持有湖北阳新县华川天然气公司 60%的股权，则 60%股权价值为 4,250.61 万元。

⑤企业整体资产价值

企业整体资产价值=经营性资产价值+长期股权投资价值+非经营性或溢余资产(负债)价值=44,513.93+4,330.61+ 2,841.29= 51,685.83（万元）

⑥付息债务价值估算

在评估基准日，评估对象账面付息债务余额为 0.00 万元。

⑦企业股东全部权益价值（净资产）的确定

企业股东全部权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值=51,685.83-0.00= 51,685.83（万元）

2、罗江天然气收益法评估依据、过程和结果

(1) 基本假设

①国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

②评估对象的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

③评估对象未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

④评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的业务结构等状况的变化。

⑤在未来的经营期内，评估对象的营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。本次评估所指的财务费用是企业生产经营过程中，为筹集经营或建设性资金而发生的融资成本费用。

⑥本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

上述假设界定了本次估值的基本前提。根据估值人员对估值对象现在和可预期的未来状况及相关环境的职业判断，这些假设是对现实状况和可预期未来状况

的客观描述。

(2) 评估模型

①基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：E：企业的权益资本价值；

B：企业的企业价值；

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P：企业的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：R_i：未来第 i 年的自由现金流量；

R_n：未来永续期的自由现金流量；

r：折现率；

n：企业的未来经营期。

ΣC_i：基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值

$$C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：C₁：基准日非经营性资产价值；

C₂：基准日其他非经营性负债价值；

D：基准日付息债务的账面价值；

②收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象投资性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

③折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r。

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：rd： 所得税后的付息债务利率；

$$r_d = r_o \times (1-t) \quad (7)$$

r0： 所得税前的付息债务利率；

t： 适用所得税税率；

Wd： 付息债务价值在投资性资产中所占的比例；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (8)$$

We： 权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (9)$$

re： 权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 re；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (10)$$

式中：

rf： 无风险报酬率；

rm： 市场预期报酬率；

ε： 评估对象的特性风险调整系数；

βe： 评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (11)$$

βu： 可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})} \quad (12)$$

βt： 可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (13)$$

式中：K： 一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 K=1。

④收益期的确定

罗江天然气有限公司的经营为无限期，企业运行比较稳定，可保持长时间的运行，故本次评估收益期按永续确定。

根据罗江天然气有限公司管理层提供了 2010~2014 年的资产负债表、损益表和内部管理报表，以及基准日后五年的销售收入、成本、费用、净利润、资本性支出的预测。企业属正常运行，运营状况比较稳定，故预测期取 5 年，即 2015 年~2019 年。2020 年天然气收入趋于稳定，与 2019 年一致，但不再享受西部大开发的税收优惠，企业所得税调整至 25%。2020 年以后年度收益趋于稳定，假定与 2020 年相同。

(3) 净现金流量预测

罗江天然气有限公司属于城市天然气供给企业和辖区内供气管道安装业务。

① 主营业务收入预测

本次估值，首先通过向企业管理层进行访谈，结合企业最新管理政策，基于对被评估企业近年的实际主营业务收入以及变化趋势、工程业务规模等统计分析，并结合被评估企业未来几年的发展规划，结合整个行业的发展方向与趋势，及其市场环境对城市天然气供给企业的影响等方面，对其未来的主营业务收入进行预测。

A、历史营业收入

企业营业收入为城市天然气供给收入和城市天然气管道安装工程收入,其他业务收入为燃气具的零售及材料销售。根据经审计后的企业 2010~2014 年会计报表，企业营业收入如下表所示。

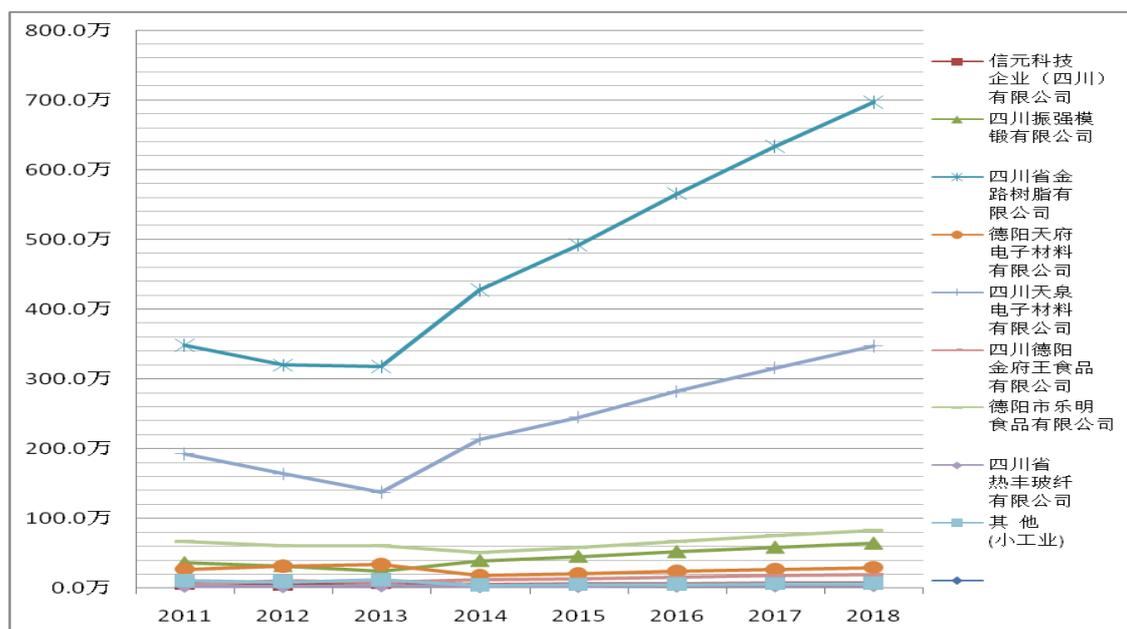
单位：万元

项目名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
营业收入合计	7,111.50	4,746.19	4,691.82	4,893.04	5,430.86
工业用气销售收入	1050.92	1468.27	1322.52	1423.58	1,919.98
商业用气销售收入	130.98	210.33	247.32	264.76	421.64
居民用气销售收入	409.79	597.27	687.51	796.02	759.66
CNG 销售收入	1318.09	1486.05	1460.64	1388.25	1,414.93
工程施工收入	1000.74	910.97	940.60	1010.92	775.07
燃气具及材料收入：	2.58	73.30	33.23	9.51	139.58
代输气销售收入(趸售)	3198.40	0.00	0.00	0.00	0.00

B、未来销售收入预测

工业用气量预测：结合近三年辖区内每个重要工业用户用气量的情况，再结

合其所处行业的发展趋势以及其它因素，预测出其未来各年度的工业用气总量。



居民用气量以及商业用气量预测: 根据罗江县城镇人口规划再考虑城镇化建设随着时间的推移将逐渐趋于规模稳定, 预测出未来年度居民用气以及相配套关联的商业用气量。

CNG 销售量的预测: CNG 作为汽油的替代能源, 销售量与原有的价格有着密切的关系。2015 年随着美国经济的复苏, 美元汇率的上涨, 必将带动原油价格的下跌从而造成 CNG 销量的上升。长远看来, 随着环境问题的日益突出, CNG 作为清洁能源必将有着上升的趋势, 但随着电力汽车的成熟, CNG 销售也会在电力汽车的冲击下停止上升。

工程施工收入: 根据罗江县城人口规划以及城市扩展趋势以及工业园区建设情况, 预测罗江县县城居民每年 2000 户左右, 城市工程建设量将随城镇化建设和工业园区建设而增长。根据德阳市人民政府[2004]76 号文件, 2005 年以后报建的建筑执行德阳市人民政府[2004]76 号文件, 征收城市基础设施配套费。城市基础设施配套费是由基础设施配套费+散接费+设计费+检定费+工本费组成, 平均每户收费 3250 元。另外, 由主管道向楼盘、商业广场等建筑所新铺设的支管道每年都比较平均, 按照 2014 年完成工程施工增加 15% 进行预测。

售气价格的预测: 天然气行业属于能源行业, 接受着国家发改委的统一调控, 根据国内天然气实际情况可政策性操控。故按照最新的发改委文件确定售气价格。

燃气具及材料销售收入: 由于目前燃气具均为外购商品, 且在销售时作为居

民天然气接入安装时的配件进行不加价销售，并不会影响企业的净利润及现金流。另外，材料销售不是企业的主营业务，且为临时发生，故本次评估在以后的年度都不做考虑。

分析预测未来各年度收入结果见下表。

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后各年
营业收入合计	6,233.16	6,995.10	7,857.20	8,672.24	9,582.05
工业用气销售收入	2,458.85	2,827.68	3,167.00	3,483.69	3,832.07
商业用气销售收入	493.03	517.67	533.20	549.20	565.68
居民用气销售收入	791.51	831.08	872.63	916.26	962.07
CNG 销售收入	1,598.44	1,838.21	2,205.86	2,536.73	2,917.23
工程施工收入	891.33	980.46	1,078.51	1,186.36	1,305.00

未来销售收入预测过程和参数选取详见本题之评估师回复内容。

②营业成本预测

罗江天然气有限公司的营业成本主要包括天然气购气成本、人员工资、固定资产折旧和其他费用等，企业以前年度的成本见下表。

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
营业成本合计	5,830.34	3,060.70	3,072.73	3,278.89	3,990.40
工业用气销售成本	862.43	913.52	890.08	940.77	1,339.29
商业用气销售成本	95.36	130.69	166.81	180.62	294.11
居民用气销售成本	456.10	498.16	622.35	793.49	829.29
CNG 用气销售成本	782.88	780.51	761.72	764.08	879.16
工程施工成本	441.24	664.85	598.54	592.24	509.92
燃气具及材料销售成本	2.29	72.97	33.23	7.69	138.63
代输气销售成本(趸售)	3190.04	0.00	0.00	0.00	0.00

天然气销售成本由天然气购进成本，直接人工，折旧摊销以及其它费用构成。它们在收入中的近几年的平均占比分别为 61.19%， 3.29%， 2.18%， 2.95%。

工程施工成本由材料成本、直接人工、折旧摊销以及其它费用构成，它们在收入中的近几年的平均占比分别为 36.38%， 7.84%， 0.84%， 17.61%。具体情况见下表。

天然气成本统计分析

天然气成本统计分析	进几年平均	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
销售成本率%	69.61%	88.19%	61.75%	65.65%	69.18%	74.00%
材料成本占收入比%	61.19%	83.38%	52.56%	56.43%	60.43%	66.72%
直接人工占收入比%	3.29%	1.72%	2.96%	3.43%	3.47%	2.98%
折旧摊销占收入比%	2.18%	1.05%	2.23%	2.55%	2.10%	1.88%
其他费用占收入比%	2.95%	2.03%	3.99%	3.25%	3.18%	2.41%

工程施工成本统计分析

工程施工成本统计分析	进几年平均	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
销售成本率%	62.67%	44.09%	72.98%	63.63%	58.58%	65.79%
材料成本占收入比%	36.38%	29.60%	55.38%	39.20%	31.24%	38.71%
直接人工占收入比%	7.84%	7.17%	7.55%	7.41%	7.10%	9.00%
折旧摊销占收入比%	0.84%	0.63%	0.85%	0.77%	0.72%	1.02%
其他费用占收入比%	17.61%	6.70%	9.21%	16.25%	19.52%	17.06%

从上表中分析可以看出,近几年罗江天然气有限公司天然气经营成本率在近三年平均为 69.61%, 工程施工 2012 到 2014 年平均成本率在 62.67%。企业经营成本与企业营业收入密切相关。随着近几年人工工资的上涨, 原材料价格涨幅也成波动趋势, 固定成本随着收入的增加将逐渐摊薄等因素进行综合考虑和预测, 具体预测如下表所示。

单位: 万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
营业成本合计	4,870.57	5,435.58	6,061.03	6,650.22	7,306.62
天然气销售成本	4,327.89	4,845.45	5,418.78	5,950.73	6,544.27
工程施工成本	542.68	590.13	642.25	699.49	762.35

③期间费用预测

期间费用包括管理费用和财务费用。

管理费用主要包括管理员工资及工资性费用、折旧费、办公费、差旅费及其他费用等。

财务费用主要包括银行存款利息收入、银行借款利息支出以及资金划转产生的手续费、票据贴现和汇兑损失等费用。

根据企业提供的会计报表, 企业近几年期间费用的历史数据如下表所示。

单位: 万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
------	-------	-------	-------	-------	-------

销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	290.13	317.55	339.63	357.50	339.38
财务费用	16.25	14.41	-4.35	-4.14	-3.26

根据上表历史数据，并结合企业未来的经营状况，考虑近几年人工工资和各种消费价格上涨趋势等因素，预测企业管理费用。根据企业在基准日的实际付息负债情况和债务利息以及最低现金保有量的需求，预测企业未来的财务费用，对财务费用的预测全部以未来借款利息测算。企业期间费用的预测结果如下表所示。

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后各年
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	369.35	382.08	398.28	417.89	433.32
财务费用	7.60	-	-	-	-

④ 营业税金及附加预测

根据企业经审计的报表披露，企业的营业税金及附加主要包括城市建设维护税、教育费附加等，评估对象于基准日所需缴纳的相关税项和企业的历史数据统计如下表所示。

增值税：销项税和进项税，税率为 11%，13%，17%；

营业税：应税收入的 5%；

城市建设维护税：应缴流转税的 7%；

教育费附加：应缴流转税的 3%；

地方教育及附加：应缴流转税的 1%。

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
营业税金及附加	150.18	156.27	178.10	152.24	154.17
其中：天然气专项调节金	100.03	108.54	126.38	99.85	103.55

由于川发改价格〔2014〕909号文件规定，2014年11月开始不增收天然气价格专项调节金。故未来营业税金及附加中不再包含天然气价格专项调节金。故根据被评估企业的营业收入、营业成本及税率分别进行计算，未来各年营业税金及附加见下表。

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后各年
营业税金及附加	47.37	53.16	59.71	65.91	72.82

⑤ 营业外收入

评估对象历史年度的营业外收入主要为地税局按照国家《中华人民共和国个人所得税法》的手续费退回收入。2014 年由于股权转让，个人所得税缴纳金额巨大，故手续费退回收入巨幅增加。由于期后年度个人所得税的缴纳金额根据实际情况浮动较大，且所退回所得税的金额很小，故本次评估在预测年度不再预测营业外收入。

⑥折旧及摊销预测

评估对象的固定资产主要为房屋建筑物、办公电子设备和运输车辆以及天然气管线。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计后的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。评估对象的摊销是由无形资产—土地摊销以及门市部装修费用、储气井检测费用、办公楼维修费用摊销额构成。对于土地摊销，根据土地使用期限进行摊销；对于费用摊销，除了储气井检测费用为 3 年持续摊销以外，其余的按照剩余年限进行摊销。折旧与摊销的预测结果如下表。

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年及以后各年
本年度折旧额	104.94	104.94	104.94	104.94	104.94
本年度摊销额	18.82	18.90	18.90	18.32	11.55

⑦追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营规模下，经营中所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本投入。如为保持企业持续经营能力的规模以及扩能所需的新增营运资金，固定资产购置等的资本性投资以及购置的其他长期资产等。根据本次评估假设，未来各年不考虑扩大的资本性投资，由于企业现有固定资产正常的更新改造每年均会发生，这部分更新改造支出与现有固定资产规模和使用状况相关联。则满足未来生产经营能力所必需的更新性投资支出，即以资产的折旧回收维持简单的再生产。

评估对象未来资产更新改造支出的预测结果详见现金流量预测表。

营运资金增加额系指企业在不改变主营业务经营条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在

经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税费和应付职工薪酬等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中：营运资金} = \text{现金} + \text{存货} + \text{应收款项} - \text{应付款项}$$

$$\text{现金} = \text{年付现成本总额} / \text{现金周转率}$$

年付现成本总额 = 销售成本总额 + 期间费用总额 - 非付现成本总额（折旧和摊销等）。

$$\text{现金周转率} = \text{年付现成本总额} / \text{现金余额}$$

$$\text{应收款项} = \text{营业收入总额} / \text{应收款项周转率}$$

其中，应收款项主要包括应收账款、预收账款、其他应收款等。

$$\text{存货} = \text{营业成本总额} / \text{存货周转率}$$

$$\text{应付款项} = \text{营业成本总额} / \text{应付款项周转率}$$

其中，应付款项主要包括应付账款、预付账款、其他应付款等。

根据评估对象经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的最低现金保有量、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额，详见下表。

单位：万元

项目	预测数据					
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售收入	6,233.16	6,995.10	7,857.20	8,672.24	9,582.05	9,582.05
销售成本	4,870.57	5,435.58	6,061.03	6,650.22	7,306.62	7,306.62
营业税金及附加	47.37	53.16	59.71	65.91	72.82	72.82
期间费用	376.95	382.08	398.28	417.89	433.32	433.32
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	369.35	382.08	398.28	417.89	433.32	433.32
财务费用	7.60	-	-	-	-	-
完全成本	5,294.89	5,870.82	6,519.02	7,134.02	7,812.76	7,812.76
非付现成本	123.76	123.84	123.84	123.26	116.49	116.49

折旧	104.94	104.94	104.94	104.94	104.94	104.94
摊销	18.82	18.90	18.90	18.32	11.55	11.55
付现成本	5,171.13	5,746.98	6,395.18	7,010.76	7,696.27	7,696.27
营运资金需求	670.26	750.84	843.53	931.71	1,030.14	1,030.14
最低现金持有量	492.96	547.85	609.65	668.33	733.68	733.68
存货	218.12	243.42	271.43	297.82	327.21	327.21
应收款项	821.23	921.62	1,035.20	1,142.59	1,262.46	1,262.46
应付款项	862.05	962.05	1,072.75	1,177.03	1,293.21	1,293.21
营运资本增加额	83.03	80.58	92.69	88.18	98.43	-

⑧企业所得税预测

根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58号）有关规定“自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。上述鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额70%以上的企业”。德阳市旌能天然气有限公司符合中华人民共和国《产业结构调整指导目录（2011年本）》第一类鼓励类第七条石油天然气类第三款原油、天然气、液化气、成品油的储运和管道输送设施及网络建设，第二十二类城市基础设施第10款城市燃气工程，主营业务收入达70%以上，2012年度及以前年度均经四川省德阳市罗江县地方税务局审核确认，执行15%的所得税优惠税率。本次预测企业所得税时，按企业2015年至2019年间各年利润按15%计算所得税额，2020年以后各年利润按25%计算所得税额。

⑨净现金流量的预测结果

根据上述各项预测数据，评估人员对被评估企业未来几年的现金流量进行了预测，预测结果详见下表。

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018	2019年	2020年及以后
一、营业收入	6,233.16	6,995.10	7,857.20	8,672.24	9,582.05	9,582.05
减：营业成本	4,870.57	5,435.58	6,061.03	6,650.22	7,306.62	7,306.62
营业税金及附加	47.37	53.16	59.71	65.91	72.82	72.82
营业费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	369.35	382.08	398.28	417.89	433.32	433.32
财务费用	7.60	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-

项目	2015年	2016年	2017年	2018	2019年	2020年及以后
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	938.27	1,124.28	1,338.18	1,538.22	1,769.29	1,769.29
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	938.27	1,124.28	1,338.18	1,538.22	1,769.29	1,769.29
减：所得税	140.74	168.64	200.73	230.73	265.39	442.32
四、净利润	797.53	955.64	1,137.45	1,307.49	1,503.90	1,326.97
加：折旧	104.94	104.94	104.94	104.94	104.94	104.94
摊销	18.82	18.90	18.90	18.32	11.55	11.55
扣税后利息	6.46	-	-	-	-	-
减：营运资金增加额	83.03	80.58	92.69	88.18	98.43	-
资本性支出	-	-	21.30	-	-	-
资产更新支出	123.76	123.84	123.84	123.26	116.49	116.49
五、净现金流量	720.96	875.06	1,023.46	1,219.31	1,405.47	1,326.97

(4) 权益资本价值预测

①折现率的确定

A、无风险收益率 r_f ，参照国家当前已发行的中长期国库券利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。详见下表。

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101002	国债 1002	10	0.0346
2	101003	国债 1003	30	0.0412
3	101007	国债 1007	10	0.0339
4	101009	国债 1009	20	0.0400
5	101012	国债 1012	10	0.0328
6	101014	国债 1014	50	0.0407
7	101018	国债 1018	30	0.0407
8	101019	国债 1019	10	0.0344
9	101023	国债 1023	30	0.0400
10	101024	国债 1024	10	0.0331
11	101026	国债 1026	30	0.0400
12	101029	国债 1029	20	0.0386
13	101031	国债 1031	10	0.0332
14	101034	国债 1034	10	0.0370
15	101037	国债 1037	50	0.0445
16	101040	国债 1040	30	0.0427

17	101041	国债 1041	10	0.0381
18	101102	国债 1102	10	0.0398
19	101105	国债 1105	30	0.0436
20	101108	国债 1108	10	0.0387
21	101110	国债 1110	20	0.0419
22	101112	国债 1112	50	0.0453
23	101115	国债 1115	10	0.0403
24	101116	国债 1116	30	0.0455
25	101119	国债 1119	10	0.0397
26	101123	国债 1123	50	0.0438
27	101124	国债 1124	10	0.0360
28	101204	国债 1204	10	0.0354
29	101206	国债 1206	20	0.0407
30	101208	国债 1208	50	0.0430
31	101209	国债 1209	10	0.0339
32	101212	国债 1212	30	0.0411
33	101213	国债 1213	30	0.0416
34	101215	国债 1215	10	0.0342
35	101218	国债 1218	20	0.0414
36	101220	国债 1220	50	0.0440
37	101221	国债 1221	10	0.0358
38	101305	国债 1305	10	0.0355
39	101309	国债 1309	20	0.0403
40	101310	国债 1310	50	0.0428
41	101311	国债 1311	10	0.0341
42	101316	国债 1316	20	0.0437
43	101318	国债 1318	10	0.0412
44	101319	国债 1319	30	0.0482
45	101324	国债 1324	50	0.0538
46	101325	国债 1325	30	0.0511
47	101405	国债 1405	10	0.0447
48	101409	国债 1409	20	0.0483
49	101410	国债 1410	50	0.0472
50	101412	国债 1412	10	0.0404
51	101416	国债 1416	30	0.0482
52	101417	国债 1417	20	0.0468
53	101421	国债 1421	10	0.0417
54	101425	国债 1425	30	0.0435
55	101427	国债 1427	50	0.0428
56	101429	国债 1429	10	0.0381
平均				0.0408

B、市场预期报酬率 r_m

市场预期报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2014 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场预期报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

C、 β_t 值，取沪深同类可比上市公司股票，以 2011 年 12 月 31 日至 2014 年 12 月 31 日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_t=0.5145$ 。

D、 β_e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以 2011 年 12 月 31 日至 2014 年 12 月 31 日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数： $\beta_e=0.5195$ ；2015 年，企业营运资金需求存在现金缺口，本次评估考虑短期借款获得。2016 年有净现金流入，归还其借款。2015 年 $\beta_e=0.5195$ ；2016 年及以后 $\beta_e=0.5145$ 。

E、权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.25$ ；本次评估根据式（10）得到评估对象的权益资本成本 r_e ：

$$\begin{aligned} \text{2015 年 } r_e &= r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \epsilon \\ &= 0.0408 + 0.5145 \times (0.1124 - 0.0408) + 0.25 \\ &= 10.30\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{2016 年及以后 } r_e &= r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \epsilon \\ &= 0.0408 + 0.5145 \times (0.1124 - 0.0408) + 0.25 \\ &= 10.26\% \end{aligned}$$

F、所得税后的付息债务利率

企业 2015 年有付息债务成本企业 $r_0=4.548\%$ ；2016 年归还之后的营运无借款，有付息债务成本 $r_0=0\%$ 。

G、 W_d ：付息债务价值在投资性资产中所占的比例，根据公式（8）得到 2015 年， W_d 为 0.0113；2016 年及以后 W_d 为 0。

H、 W_e ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例，根据公式（9）得到 2015

年 $W_e=0.9887$ ；2016 年及以后 $W_e=1$ 。

I、折现率 r ，将上述各值分别代入式（6）即有：

$$\begin{aligned} \text{2015 年 } r &= r_d \times w_d + r_e \times w_e \\ &= 0.04548 \times 0.0113 + 0.1087 \times 0.9887 \\ &= 0.1024 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{2016 年 } r &= r_d \times w_d + r_e \times w_e \\ &= 0.00 \times 0.00 + 0.1026 \times 1.00 \\ &= 0.1026 \end{aligned}$$

②企业净资产价值

将净现金流量预测表中得出的企业预期净现金流量和通过测算得出的折现率代入下式，即可得到评估对象的净资产价值为：

$$\begin{aligned} P &= \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} \\ &= 11,760.60 \text{ 万元} \end{aligned}$$

③非经营性或溢余性资产（负债）估算

经核实，在评估基准日 2014 年 12 月 31 日，评估对象账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债），在估算企业价值时应予另行单独估算其评估价值。

经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面资产（负债）中存在下列溢余或非经营性资产（负债）605.12 万元，具体情况见下表。

单位：万元

项目名称	业务内容	非经营性及溢余资产价值	评估价值
应付股利		191.99	191.99
其他应付款-江西顶峰园林建设有限公司	代收工程款	2.89	2.89
其它应收款-德阳市旌能天然气有限公司	借款	800.00	800.00

④长期股权投资价值

依据资产基础法长期股权投资评估明细表，在评估基准日 2014 年 12 月 31 日企业账面上记录的长期股权投资 10 万元，评估价值 18.82 万元。

⑤企业整体资产价值

企业整体资产价值=经营性资产价值+长期股权投资价值+非经营性或溢余资产(负债)价值=11,760.60+18.82+605.12=12,384.60 (万元)

⑥付息债务价值估算

在评估基准日，评估对象账面付息债务余额为 0.00 万元。

⑦企业股东全部权益价值（净资产）的确定

企业股东全部权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值=12,384.60-0.00=12,384.60 (万元)

3、本次交易定价公允性及是否存在损害投资者利益的情形

本次交易定价参考标的公司评估价值协商定价。根据上述分析，本次交易标的公司评估价值合理，交易定价公允，不存在损害投资者利益的情形。

（三）关于标的资产的估值风险和标的公司盈利能力受重要客户经营情况影响的风险披露

公司在 2015 年 10 月 20 日公告的《非公开发行股票预案（修订稿）》中对标的资产的估值风险和标的公司盈利能力受重要客户经营情况影响的风险（主要是二重重装的影响）进行了披露，具体如下：

1、标的资产的估值风险

本次交易的标的公司中，旌能天然气的评估价值为 51,685.83 万元，增值率为 639.06%，罗江天然气的评估价值为 12,384.60 万元，增值率为 466.57%。标的公司的评估增值率较高。

标的公司主营业务为天然气输配和天然气管道工程建设，属于轻资产公司，经审计的净资产不能完全反映其盈利能力。标的公司近几年业务快速发展，预期未来盈利能力较强，评估机构基于企业未来收益的角度，采用收益法评估的增值率较高。虽然评估机构在评估过程中勤勉、尽责，并严格执行评估的相关规定，但仍可能出现因未来实际情况与评估假设不一致，未来盈利达不到资产评估时的预测，导致出现标的资产的估值与实际不符的情形。

2、标的公司盈利能力受重要客户经营情况影响的风险

2014 年下半年至今，本次募集资金收购的标的公司之一旌能天然气的重要客户二重重装，一直处于退市整改阶段，其生产经营受到不利影响，营业收入有所下降并出现亏损。

作为二重重装天然气能源的主要供应商，旌能天然气经营受到一定的不利影响。二重重装生产的产品主要为清洁能源发电设备、重型石化容器、冶金设备及备件、锻压及其他设备，其产品服务于冶金、锻压、矿山、水泥、水利、能源、交通、汽车、石油化工、造船和航空航天等行业，其未来发展前景广阔。但其生产经营的恢复时间和恢复程度仍具有不确定性，旌能天然气的未来盈利能力可能因此受到不利影响。

二、评估师核查意见

(一) 对事项(1)的核查

1、旌能天然气收入预测

旌能天然气收入分为销售天然气、工程施工和其它业务三大部分，主要来自于销售天然气的收入，具体如下：

单位：万元

期间	2011年		2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售天然气	23,071	97.72%	29,779.66	96.71%	27,443.6	89.34%	24,878.09	87.13%
工程施工	447	1.89%	906.42	2.94%	3,147.27	10.25%	3,529.88	12.36%
其他业务收入	91	0.39%	105.34	0.34%	128.73	0.42%	144.38	0.51%
合计	23,609	-	30,791.42	-	30,719.6	-	28,552.35	-

(1) 销售天然气收入预测

旌能天然气销售天然气收入历史增长规律情况和相关预测如下：

单位：万元

序号	项目	历史年度				预测年度				
		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
1	销售气总收入(万元)	23,071	29,779.66	27,443.6	24,878.09	29,691.13	32,325.26	35,060.45	38,043.27	41,054.28
	收入增长率	16.60%	29.08%	-7.84%	-9.35%	19.35%	8.87%	8.46%	8.51%	7.91%
2	销售气总量(万方)	12,816	16,410	15,698.52	13,649.7	14,394.42	15,371.15	16,384.13	17,488.64	18,603.92
	销量增长率	1.06%	28.04%	-4.34%	-13.05%	5.46%	6.79%	6.59%	6.74%	6.38%

标的公司历史年度2011年和2012年收入增长率分别为16.60%和29.08%，

2013 年和 2014 年收入负增长，预测 2015 年至 2019 年其收入增长率在 7.91%-19.35%之间。主要原因为：①标的公司成立时间较早，城市燃气供气区域确定，随着企业业务不断开拓，市场占有率不断提高，标的公司 2010 年至 2012 年均处于高速发展阶段，故收入增长率较高；②二重重装 2011-2013 年度连续亏损，2014 年生产经营减少，其天然气用气量下降导致公司销量和收入负增长；③从日均销售气量情况看，标的公司 2012 年、2013 年日均销售气量为 54 万方/天，2014 年有所下降，低谷期出现在 2015 年 2 月，随后持续反弹至 9 月日均 56.62 万方，呈现上升趋势；④随着德茂公路德阳段的开通，公路沿线的天元、景福、孝泉等地由于土地及交通优势将吸引大量中小型企业在此落户，而德阳市旌阳区政府也顺应这种发展趋势，提出将在公路沿线建立化工和机械加工产业带，大批化工企业和机械企业的发展壮大，将极大地促进该区域天然气的需求，有利于旌能天然气销售规模增长；⑤标的公司 2015 年销售收入的预测增长率较高，超过历史最高增长率，是由于气价调节导致，但用气量增长率低于营业收入增长率，其毛利水平与 2014 年基本持平（具体见下文参数选取比较）。

具体地，评估师根据天然气销售单价和销售气量来对天然气销售收入进行预测，预测过程如下：

①销售单价

天然气行业的售价及进价均受到国家政府部门的限价（CNG 进气单价由燃气公司市场化制定），受到市场供求波动的影响较小。所以在本次预测中，评估师按照评估工作完成前的最新执行文件对未来年度的销售单价、成本单价进行了预测。

售气、购气单价预测表

名称	预测金额	依据
非居民用气售气单价：	3.07（含税）	德市旌发改物价〔2015〕1号文件
非居民用气进气单价：	2.44（含税及管输费）	川发改价格〔2014〕909号
居民用气售气单价：	1.74（含税）	德市旌价【2010】74号（后期文件均保持原价）
居民用气进气单价：	1.277（含税及管输费）	川发改价格〔2014〕909号

②销量预测

标的公司天然气销量可以分为工业用气，商业用气和居民用气。标的公司历史天然气日均销售量如下：

单位：万方

项目	2012年	2013年	2014年	2015年								
				1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
公司总气量 (日均)	54.32	54.34	49.78	43.67	40.40	50.39	45.42	42.20	40.12	42.16	52.29	56.62
其中：二重 (日均)	15.91	12.83	11.29	2.71	8.68	13.45	4.63	3.68	2.07	3.81	3.68	5.67
工业用户 (日均，含 代输)	53.67	53.51	48.73	42.28	39.61	49.02	44.20	41.48	38.41	41.17	51.58	55.87
商业户(日 均)	0.11	0.14	0.20	0.23	0.16	0.63	0.23	0.20	0.19	0.16	0.17	0.18
民用户(日 均)	0.54	0.69	0.85	1.16	0.64	0.75	0.99	0.52	1.52	0.83	0.54	0.57

A、工业用气预测

从标的公司历史年度主要工业用气单位用气量来看，旌能天然气主要客户是四川美丰股份有限公司和二重集团（德阳）重型装备有限公司等，下表是历史年度主要工业用气客户用气量的统计：

历史主要供气单位用气量统计表

单位：万方

序号	名称	2011年	2012年	2013年	2014年
1	四川美丰股份有限公司（合计）	5,525.01	5,651.14	5,842.18	6,043.44
2	四川广汉力天实业发展有限公司	257.94	-	-	-
3	德阳天元酒业有限公司	189.97	215.88	239.74	221.82
4	二重集团（德阳）重型装备有限公司	3,927.65	5,807.75	4,683.28	4,122.40
5	德阳茂华机械设备有限公司	129.82	-	-	-
6	德阳九益锻造有限公司	466.49	360.20	349.79	408.98
7	德阳新亚重工	203.08	-	-	-
8	东方电气集团东方汽轮机有限公司	617.03	658.98	503.62	350.41
9	德阳万鸿重型锻造有限公司	-	165.32	158.87	162.05
10	德阳南塔化工股份公司	-	1,397.70	875.14	779.16
11	德阳电缆股份有限公司	-	-	182.06	145.21
小计		11,316.99	14,256.98	12,834.68	12,233.47

标的公司主要工业客户中美丰股份用气为化肥气，与其它工业用气差别较大：标的公司化肥气的销售量需中石化给指标，且由于对农业的支持政府对化肥气有一定的补贴。评估过程中对化肥气和其它工业用气分开预测。

（a）化肥气

化肥气销售受到政策的严格控制，且需要中石油给予指标。标的公司 2014

年的化肥用气指标全部给予四川美丰股份有限公司，由于化肥用气毛利较低，且指标有限，故本次处于谨慎性原则不增加化肥用气量，依然按照 2014 年的用气量进行预测。2015 年一季度后美丰股份由于经营需要除向标的公司采购化肥气外还向中石化采购部分代输化肥气（代输化肥气是指美丰股份使用标的公司管网向中石化采购化肥气，不占用标的公司化肥气指标，标的公司收取少量费用），该代输部分由于通过公司管网，体现在公司供气量中，后续分析的其他工业用气将该部分包含在化肥气中一并扣除。

（b）其他工业用气

考虑到标的公司客户数量和类型较多等因素，评估师在对其他工业用气增长量的预测中未对历史工业用户进行单独预测，而是通过标的公司所有客户 2015 年第一季度的日均工业用气量（不含化肥气）作为基础，结合标的公司所处的经营环境和客户情况，特别是二重的特殊性和新用户拓展等具体情况综合考虑作出预测。

I、2015 年第一季度的日均工业用气量（不含化肥气）

扣除代输化肥气后标的公司 2015 年一季度工业用气日均销量如下：

2015 年一季度用气量统计

单位：万方

项目	2015 年		
	1 月	2 月	3 月
公司总气量	13,53.81	1,131.28	1,562.20
公司总气量（日均）	43.67	40.40	50.39
其中：工业用气量（不含化肥气）	22.92	20.68	38.40

II、标的公司 2015 年工业用气量（不含化肥气）预测

标的公司 2015 年一季度扣除除化肥气之后的平均工业日均用气量为 22.27 万立方，全年的用气量测算为 8,128.55 万方。评估师考虑到剩余月份中，二重重装的日均用气量可能会因为退市的影响有所波动，故对 2015 年全年预测按照 10%的增速进行预测，即 7,944.79 万方，日均预测用气量 21.77 万立方，未超过 22.27 万立方（一季度实际日均用气量）。

III、标的公司 2016 年及以后工业用气量（不含化肥气）预测

（I）对二重重装的考虑

二重重装用气量 2011 年、2012 年处于增长状态，2012 年达到历史年度顶峰。

其用气量 2013 年开始下降，这是由于二重重装于 2013 年、2014 年度未能扭亏为盈而申请主动退市，对二重重装的生产经营造成了较大影响。

从历史年度二重重装的用气量占标的公司供气量的比例来看，其占比历年持续减少（相关数据参见后文介绍），标的公司对二重重装单一客户依赖度在逐渐降低。

二重重装 2012 年用气量达到峰值。但从二重重装 2015 年 5-9 月的用气量的统计看出，主动退市后随着其生产经营趋于稳定其用气量开始上升。二重重装 2013、2014 年的用气量下降比例分别为-19%以及-12%，随着后期经营的恢复正常，用气量也呈相对上升态势。

此外，由于二重重装的特殊的企业属性和战略地位，二重重装未来生产恢复可能性较大，具体详见本问题第（2）题的回复内容。

（II）对其他工业用户的判断

从德阳新亚重工以及德阳万鸿重型锻造有限公司用气量的变化，结合机械加工行业宏观经济的变化趋势，可以看出标的公司所处区域机械加工行业在缓慢转型后已逐渐恢复正常，历史年度来看自 2013 年开始呈现增长态势。

（III）对新客户拓展的考虑

标的公司所处区域为典型的工业用户聚集区，随着德茂公路德阳段的开通，在公路沿线的天元、景福、孝泉等地，由于土地及交通优势，大量中小型企业将在此落户，旌阳区政府顺应这种发展趋势，提出了在公路沿线建立化工和机械加工产业带的设想，大批化工企业和机械企业的发展壮大，标的公司客户数量将持续增长、输气量有望持续增加。由于标的公司已在此区域铺设较为成熟的主管网，新开发客户难度不大，新增成本较低。

（IV）工业用气预测

综合考虑上述情况，评估师预测扣除化肥气后的工业用气将在 2016~2018 年均保持在 10%~12% 的增长。具体预测如下：

工业用气预测表

单位：万元、万方

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
工业用气销售收入	21,585.99	24,176.30	26,835.70	29,787.64	32,766.40
工业用气销售成本	17,176.64	19,237.82	21,353.99	23,702.94	26,073.22
工业用气销售数量	7,944.79	8,898.16	9,876.96	10,963.43	12,059.77

工业用气销售单价	2.717	2.717	2.717	2.717	2.717
工业用气成本单价	2.162	2.162	2.162	2.162	2.162

B、商业及居民用气预测

历史商业、用气量统计表

单位：万元、万方

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
商业用气销售收入	77	93	133.42	190.91
商业用气销售数量	34	41	52.9	72.11
数量增加：	-	21%	29%	36%
居民用气销售收入	279	304	391.52	488.92
居民用气销售数量	178	195	250.44	311.61
数量增加：	-	10%	28%	24%

标的公司商业及民用气近年来收入增长率均在 20%左右,主要原因是由于天元工业区靠近城区部分因城镇化及商业的发展带来的收入增加。考虑到城镇化是有限度的,故出于谨慎性原则,预测居民用气 2015-2019 年按 5%增加。商业用气 2015-2016 年按照 10%的增加进行预测;由于规划商业城的开业,2017 年按照 20%增加进行预测;2018 年维持不变。具体预测情况见下表:

单位：万元、万方

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
商业用气销售收入	210.14	228.76	278.1	281.19	284.28
商业用气销售数量	79	86	103	103	103
数量增加：	10%	9%	20%	0%	0%
居民用气销售收入	503.87	529.07	555.52	583.31	612.47
居民用气销售数量	327.19	343.55	360.73	378.77	397.71
数量增加：	5%	5%	5%	5%	5%

(2) 工程施工收入预测

历史工程施工统计

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
工程施工收入	447.00	906.42	3,147.27	3,529.88
工程施工成本	331.00	510.45	2,046.75	1,629.82
增长率	-	102.78%	247.22%	12.16%
单位毛利率%	25.95%	43.69%	34.97%	53.83%

标的公司工程施工收入来源主要来自于燃气管道的新建、改造和设计。工程施工同燃气供气收入不同,并不受到供气区域的影响。2013年、2014年,企业通过市场竞争,在德阳市范围内进行工程施工。评估师根据目前工程施工剩余的合同以及平均年新增用户数量对于未来的工程施工收入进行预测如下:

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
工程施工收入	1,903.46	2,189.74	2,505.75	2,867.65	3,292.53	3,292.53
工程施工成本	966.64	1,103.03	1,263.56	1,438.78	1,645.13	1,659.28
增长率	-	15.04%	14.43%	14.44%	14.82%	0.00%
单位毛利率%	49.22%	49.63%	49.57%	49.83%	50.03%	49.60%

附：2014 未完工程（资产基础法——管道公司工程施工）

序号	工程名称	完工比例%	应收工程款(元)
1	德阳碧桂园投资有限公司(碧桂园小区(一期)民用商业燃气工程)	40%	120,000.00
2	区国防教育基地食堂燃气工程	20%	33,570.00
3	东湖乡人民政府敬老院民用燃气工程	50%	123,321.24
4	天元镇人民政府(公租房民用燃气工程)	85%	4,080,000.00
5	四川众城房地产开发公司(金牛东苑民用燃气工程)	96%	7,280,610.00
6	三合房产东山领地	96%	2,282,200.00
7	西部商贸城川润化工公司燃气管道迁改工程	95%	1,662,231.00
8	德阳市第九中学(食堂燃气工程)	77%	86,857.00
9	段家坝B区民用燃气工程	35%	5,000,000.00
10	孝感镇杨柳村2014年民用燃气工程	28%	800,000.00
11	建投公司沱江西路下穿改管	31%	2,906,900.00
2015 留存确认收入			708.98 万元

2013 年标的公司新开发居民用气户数 3,330 户，2014 年开发 3,800 户。评估师预计标的公司 2015 年户数增加量将有所下降，全年预计在 2,300 户左右。2014 年平均每户的安装燃气收入为 5,180 元，2015 年不考虑安装费用收取的变化，故预计的标的公司新增居民用户安装收入约 1,195 万元。全年总收入为 1,903.46 万元。在 2015 年基础上结合城市化进程的推进和增长情况，预计 2016 年至 2018 年增长率略有上升。

(3) 其他业务收入

企业的其它业务收入主要是管道租赁费、房租收入、空余场地使用费等。其中空闲房屋及场地按照非经营性资产进行加回，不再预测后期的房租收入及场地使用费。管道使用费自 2015 年开始根据现有合同预测每年 9 万元收入。

综上，旌能天然气营业收入预测如下：

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售气总收入 (万元)	29,691.13	32,325.26	35,060.45	38,043.27	41,054.28
工程施工	1,903.46	2,189.74	2,505.75	2,867.65	3,292.53
其他业务收入	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
合计	31,603.59	34,524.00	37,575.20	40,919.92	44,355.81

2、收益法中其它主要参数选取

(1) 毛利率指标水平

天然气销售的成本分为原材料成本以及经营成本，其中原材料的毛利是由国家定价确定。经营成本中分为人工、折旧和变化费用。其中人工部分的预计评估师考虑了其每年的平均工资的涨幅，折旧则按照现有固定资产折旧额进行分摊，变化费用按照2年的平均占比进行预测。毛利率指标水平对照如下：

项目	历史数据					预测数据					
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
总毛利率	26.85%	20.44%	18.22%	20.80%	15.75%	15.86%	16.23%	16.54%	16.93%	17.32%	17.25%

2015年毛利率上升是由于新的气价定价毛利率增高所致，后期毛利率增高是由于工业用气用量上升，占总收入比上升导致的毛利率上升（工业用气目前定价毛利率为20.43%），2019年后考虑人工成本上升使得永续期毛利率开始微量下降。预测期总体毛利率均低于企业历史平均毛利。

(2) 期间费用水平比较

本次期间费用的预测中，评估师以最近两年的管理费用对收入的占比作为基础，综合考虑固定费用和变动费用同收入水平的变化关系及人工工资的上涨进行预测。具体数据如下：

项目名称	历史数据				预测数据				
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
管理费用占收入比	4.14%	3.61%	3.35%	1.08%	2.36%	2.42%	2.49%	2.56%	2.56%

(3) 折现率的选取

本次评估采用WACC估值模型进行折现率的计算，无风险报酬取十年期以上中长期国债利率的平均水平，市场风险报酬率按照沪深同类可比上市公司股票，以2011年12月31日至2014年12月31日的市场价格测算估算。本次评估充分考虑到标的企业未来经营风险、经营结构等因素，特征风险调整系数取中上

水平。

经核查，评估机构认为，经以上分析，虽然旌能天然气营业收入历史增长率较低，随着企业供气区域企业的发展壮大，收益法评估中预测未来收入增长较大是合理的。收益法评估中参数的选取其依据充分也是合理的。

2、罗江天然气收入预测

(1) 收入预测分析

罗江天然气收入可以分为销售天然气、工程施工、CNG 销售和燃气具及材料收入，历史年度具体情况如下：

期间	2011年		2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售气总收入（万元）	3,761.92	79%	3,717.99	79%	3,872.61	79%	4,516.21	83%
工程施工	910.97	19%	940.6	20%	1,010.92	21%	775.07	14%
燃气具及材料收入	73.3	2%	33.23	1%	9.51	0%	139.58	3%
合并	4,746.19	-	4,691.82	-	4,893.04	-	5,430.86	-

①天然气收入预测

序号	项目	历史年度				预测年度				
		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
1	销售气总收入（万元）	3,761.92	3,717.99	3,872.61	4,516.21	5,341.83	6,014.64	6,778.69	7,485.88	8,277.05
	收入增长率	-	-1.17%	4.16%	16.62%	18.28%	12.60%	12.70%	10.43%	10.57%
2	销售气总量（万方）	1616	1615	1,596.7	1,858.78	2,071.66	2,313.17	2,579.79	2,828.66	3,105.53
	销量增长率	-	-0.06%	-1.13%	16.41%	11.45%	11.66%	11.53%	9.65%	9.79%

具体预测过程如下：

A、销售单价

天然气行业的售价及进价均受到国家政府部门的限价（CNG 进气单价由燃气公司市场化制定），受到市场供求波动的影响较小。所以在本次预测中，评估师按照评估工作完成前的最新执行文件对未来年度的销售单价、成本单价进行了预测。

售气、购气单价预测表

名称	预测金额	依据
非居民用气售气单价：	3.07（含税）	《罗发改价格发（2014）23号》
非居民用气进气单价：	2.44（含税及管输费）	川发改价格（2014）909号
居民用气售气单价：	1.74（含税）	罗价发【2010】18号（后期文件均

		保持原价)
居民用气进气单价:	1.277 (含税及管输费)	川发改价格 (2014) 909 号
CNG 售气单价:	3.8 (含税)	川发改价格 (2014) 909 号
CNG 进气单价:	2.09 (含税)	历史年度平均毛利

B、销量预测

(a) 工业用气预测

罗江天然气公司的供气范围主要是罗江城区以及罗江工业区，而罗江工业区域相对固定，新的工业企业大多入住罗江金山工业区，并不在标的企业的供气范围内。所以本次预测详细的对供气范围内的 10 家主要工业企业进行了具体的分析，不再考虑未来用气单位的增加。罗江天然气 2011 年主要供气企业共 10 家，其中 2012 年正林食品公司以及罗江汽配公司不再运营，2014 年，这两家公司由新客户鑫富晟玻璃制品公司以及酒兴食品有限公司替代。

罗江天然气供气范围内的工业用气户中的主要用气户四川金路树脂有限公司 2012—2014 年用气量平均增加 24%；天泉材料有限公司 2012-2014 年用气量平均增加 36%。2014 年这两家公司占总用气量的 80%。在对这两家标的企业目前的营运状况和生产能力的大小进行分析后，出于谨慎性原则，对未来这两家公司 2015 年的增长率预测为 15%，2016 年后预测增长率逐年降低，2019 年后保持稳定。

(b) 居民及商业用气预测

居民用气及商业用气预测表

单位：万元、万方

项目	历史年度				预测年度				
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
商业用气销售收入	210.33	247.32	264.76	421.64	493.03	517.67	533.20	549.20	565.68
商业用气销售数量	101	119	85	172.63	181.26	190.32	196.03	201.92	207.97
销售数量变化率:		18%	-29%	103%	5%	5%	3%	3%	3%
居民用气销售收入	597.27	687.51	796.02	759.66	791.51	831.08	872.63	916.26	962.07
居民用气销售数量	385	444	512.18	486.74	511.08	536.63	563.46	591.63	621.21
销售数量变化率:		15%	15%	-5%	5%	5%	5%	5%	5%

居民用气和商业用气的预测参考了历史年度的变化情况以及罗江县十三五规划的城镇建设增加的相关内容，按照 5% 进行销量增加的预测，低于十三五规划中的城镇建设增长速度。

(c) CNG 用气预测

CNG 销售的销售量是根据燃气动力汽车的保有量所决定的。根据中国能源网所发布的我国 LNG 汽车的预计增长率均超过 35%。故根据罗江所拥有 LNG 汽车的数量基数和现状，对未来 CNG 销售数量进行了预测。但如评估说明中所述，随着电力汽车的发展，未来 CNG 汽车的增长也将受到电力汽车的冲击，故预测期内的增长率为 15%，远低于上述增长幅度。

(2) 工程施工收入预测

历史数据统计情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
工程施工收入	1,000.74	910.97	940.6	1,010.92	775.07

罗江天然气有限公司历史的工程施工收入有所波动，基本维持在 1,000 万左右。2014 年罗江天然气承接了白马关旅游区燃气管线铺设项目，由于项目实施受外部因素影响进展缓慢，影响了全年的工程收入。评估师后期根据罗江县的城市建设规划和居民、商业收入的十三五规划，对后期的工程施工进行了预测。

未来收入预测情况

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
工程施工收入	891.33	980.46	1,078.51	1,186.36	1,305.00

(3) 燃气具及材料收入

燃气具的销售为代销，罗江天然气并不从中获取利润。材料的销售主要是燃气管材的销售，不定期发生。出于谨慎性考虑，未来营运中不预测这一部分业务收入。综上，罗江天然气营业收入预测如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售气总收入	5,341.83	6,014.64	6,778.69	7,485.88	8,277.05
工程施工	891.33	980.46	1,078.51	1,186.36	1,305.00
燃气具及材料收入	-	-	-	-	-
合计	6,233.16	6,995.10	7,857.20	8,672.24	9,582.05

2、收益法其它主要参数选取

(1) 毛利率水平指标分析

同旌能天然气公司一样，罗江天然气有限公司成本分为原材料成本及经营成本构成。原材料毛利率由国家定价确定，在经营成本预计中考虑了未来人工上涨的因素。毛利率水平对比如下：

项目	历史年度				预测数据					
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
总毛利率	35.51%	34.51%	32.99%	26.52%	21.86%	22.29%	22.86%	23.32%	23.75%	23.75%

后期毛利率上升是由于高毛利的 CNG 销售增加所导致。预测期毛利率均低于企业历史平均水平。

(2) 期间费用指标选取

本次期间费用的预测中，评估师以最近两年的管理费用占收入比作为基础，并考虑了固定费用和变动费用同收入水平的变化关系和后期人工工资的上涨进行预测。具体数据如下：

单位：万元

项目名称	历史数据				预测数据					
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	
管理费用	317.55	339.63	357.50	339.38	369.35	382.08	398.28	417.89	433.32	
管理费用占收入比	4.14%	3.61%	3.35%	1.08%	2.36%	2.42%	2.49%	2.56%	2.56%	

经核查，评估机构认为，经以上分析，收益法评估中对罗江天然气未来收入增长的预测是合理的。收益法评估中参数的选取其依据充分也是合理的。

(二) 对事项(2)的核查

1、二重重装对旌能天然气的业绩的影响

报告期内二重重装为旌能天然气第一大客户，其报告期内收入占比如下：

单位：万元

年度	销售收入	占营业收入比例
2015年1-3月	1,827.93	35.64%
2014年	9,735.55	34.10%
2013年	10,888.63	35.45%

最近两年及一期旌能天然气来源于二重重装的营业收入占旌能天然气营业收入的比例均在 30% 以上，其生产经营状况对旌能天然气的经营业绩存在重大影响。2014 年旌能天然气实现营业收入 28,552.35 万元，较上年减少 7.05%，二重重装生产经营减少、天然气用量下降即原因之一。标的资产旌能天然气在报告期内存在因二重重装经营业绩恶化而业绩下滑的情形。

2、未来用气量预测中对二重重装风险的关注和考虑

二重重装对标的公司的业绩影响主要体现在天然气销售收入，直接体现指标是用气量。在第一部分预测中，评估师的评估是将 2015 年第一季度的平均工业

日用气量作为预测基数，具体预测气量时间并不是简单预计二重重装的经营情况好转，而是充分考虑了二重重装对公司业绩的影响程度和二重重装未来可能的经营恢复程度及对用气量的需求，2015年预测的日均工业用气量小于2015年第一季度的日平均工业用气量。

在2016年及其后用气量预测中，不论工业用气量还是全部天然气销售量均未超过标的公司历史水平，也是因为考虑了二重重工经营波动对标的企业售气量的影响和风险。

3、评估过程中对二重重装有关影响的重点关注

本次评估过程中，考虑到标的公司旌能天然气客户数量和类型较多以及所处地域经济发展状况等因素，评估师采取了以工业客户2015年第一季度日均用气量为基础结合其他因素来预测未来工业用气量（不含化肥气）的方法，结合化肥气的固定销量对天然气总体销量作出预测，未对二重重装做单独的预测。

虽然未对二重重装做单独的预测，评估师在本次评估过程中也充分考虑了二重重装因素，对二重重装对标的公司的影响给予了重点关注和理性分析。具体的，除二重重装报告期内对公司业绩的负面影响外，评估师还考虑到影响标的公司未来收入预测的以下因素：

(1) 标的资产旌能天然气对二重重装的依赖度持续下降

二重重装2012年属于用气高峰期，占标的公司总气量37%，后逐年下降至2015年第一季度的21%。标的公司根据市场发展变化动态调整经营策略，积极开发新客户，拓展新领域，以期摆脱单一客户对公司的影响，对类似二重重装这样的大客户的依赖程度已在逐年降低。从历史业绩来看，二重重装生产经营的减少是旌能天然气的业绩下滑的原因之一，但从用气量来看，在保持稳定日均用气量的情况下，二重重装的用气量占公司总气量的比重逐渐下降，具体如下：

二重气量占总气量比重表

二重气量占总气量比重	2012年	2013年	2014年	2015年第一季度
	37%	33%	30%	21%

二重日均用气量表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年								
				1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
其中：二重(日均)	15.91	12.83	11.29	2.71	8.68	13.45	4.63	3.68	2.07	3.81	3.68	5.67

（2）二重重装特殊地位和后期营运情况分析

德阳市是西南工业重镇，作为中国重大技术装备制造业基地和全国三大动力设备制造基地之一，德阳市生产了全国 45% 以上的大型轧钢设备，是世界最大的铸锻钢制造基地，其发电设备产量为全球第一，石油钻机出口为全国第一，全国 60% 的核电产品、40% 的水电机组、30% 的火电机组、50% 的大型轧钢设备、20% 的大型船用铸锻件均由德阳制造。

德阳市天元工业区，既是标的企业德阳旌能天然气有限公司的供气区域，又是德阳机械加工、化工等工业的落户地。该工业区的工业用气量直接关系到德阳旌能天然气有限公司的盈利水平。

2008 年到 2012 年，是机械加工、化工等行业的上升期，2012 年后，由于国家政策开始转型，重工业行业也开始从传统重工业到现代重工业的转型。机械加工行业、化工行业景气程度都出现明显的下降，这也直接影响了旌能天然气的收入总额。

二重重装是德阳旌能天然气有限公司供气区域类的用气大户，年均用气占整个德阳旌能天然气供气总额的 30% 以上。其营运直接影响到了德阳旌能天然气的供气总量。由于投资失误及退市的影响，2013 年、2014 年二重重装的生产经营出现了较大下滑。目前，随着二重重装重整的推进，其生产经营活动有望逐渐恢复，用气量有望逐步回升。

二重重装除了本身的重工业性质以外，还承担着国家军工等重要工业任务。鉴于其行业背景的特殊性，评估师认为二重重装的生产经营具有一定的特殊性、不可完全替代，二重重装未来的生产经营活动有较强的稳定性和确定性。

另外，二重重装经营恢复正常还有较多的有利因素：①订单量充足，后期用气量预计逐渐增加；②国家降低企业的融资成本，减轻财务费用负担，经营成果向着良性方向发展，现金流呈现良性循环，公司与之合作的业务往来造成呆坏账的风险降低；③重组接近尾声，经营业务步入正常轨道，产量逐步提升，用气量逐步恢复；④公司与其多年来保持良好的合作关系，有利于未来建立良好的合作共赢模式。

4、本次评估过程取值的考虑和谨慎性

本次评估过程中，评估师对二重重装给予了重点关注和理性分析，并在对于

标的公司旌能天然气的营业收入预测中进行了充分考量，标的公司旌能天然气的营业收入预测是谨慎的，具体参见本问题第（1）小问题之回复。

此外，在整体评估过程中，各关键指标的取值经过了评估师的充分考虑和谨慎分析，具体如下：

（1）本次评估预测期及稳定期用气量均未超过历史最高水平。采用季度的日均供气量进行预测时，充分考虑了二重重装的营运对未来日均用气量的影响波动，预测 2015 年日均工业用气量时低于一季度日均工业用气量。

（2）预测的民用、商业供气增长率低于历史平均增长率，充分考虑了城镇化进程的增长限制以及供气区域的未来规划因素。

（3）预测的工程施工收入增长率时通过未完合同以及城市发展规划确定，后期预测均低于 2013、2014 年的收入水平。

（4）毛利率由国家现行（评估师估算时）定价确定，并均低于历史平均水平。营业收入总额的增长率逐年降低。

（5）在折现率的计算中，评估师对于特征风险系数的选取采用了中上参数修正，充分考虑了其未来收益的风险（特征风险系数越高，导致折现率越高，所提示的风险越高，企业估值将更低）。由于燃气行业一般较稳定，区域供气市场垄断，价格由国家调控，毛利稳定，属于低风险行业，本次评估中评估师采取较高的特征风险系数充分考虑了其未来收益的风险。

经核查，评估机构认为，相关风险已充分考虑，在评估过程中对上述事项予以了充分关注，并在评估的取值中考虑了上述事项的影响，对参数选取充分体现了评估的谨慎性。

三、保荐机构核查意见

保荐机构通过查阅标的资产评估报告、审计报告等资料，并访谈了标的公司的评估机构和审计机构，核查后认为：标的公司不同评估结果差异较大的原因是资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准、反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准、反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，鉴于交易各方关注的是企业的未来盈利能力而不是历史购建成本，采取收益法评估结果是合理的；本次交易标的公司评估作价依据充分，价格公允，不存在损害投资者利益的情形；收益法评估中对未来

收入增长的预测是合理的，收益法评估参数选取的依据充分、合理；本次交易标的资产存在因单一客户生产经营转型或恶化而导致业绩下降的情形，评估机构在评估过程中对上述事项予以了充分关注，并在评估的取值中考虑了上述事项的影响，对参数选取充分体现了评估的谨慎性。

问题 3、根据申报材料，申请人本次拟募集资金 6.15 亿元，其中用于补充公司流动资金 0.5 亿元

请申请人：（1）根据报告期营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程；（2）结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性；（3）说明自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。请申请人结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

请保荐机构：（1）对上述事项进行核查；（2）就申请人是否在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形发表意见。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规定；（3）结合上述事项的核查过程及结论，说明本次补流金额是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

回复：

一、申请人说明

（一）对事项（1）、（2）的说明

根据发行人 2015 年 10 月 19 日召开的第十届董事会第十次会议审议通过的《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案，公司调整了本次非公开发行方案，募集资金总额调整为 56,500 万元，扣除发行费用后的募集资金将全部用于收购旌能天然气 88% 股权和罗江天然气 88% 股权，因已不涉及募集资

金补充流动资金问题，故本题不适用。

（二）对事项（3）的说明

①本次非公开发行相关董事会决议日前六个月至今，除本次募集资金投资项目外公司重大投资或资产购买情况

公司于 2015 年 4 月 17 日召开第十届董事会第三次会议，审议通过了非公开发行 A 股股票相关事宜。自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月（2014 年 10 月 18 日）至今，公司实施的达到《上市公司信息披露管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等规定的重大投资或资产购买事项共 2 项，具体情况如下：

I、已实施的重大投资或资产购买

i) 参与亚美能源在香港联合交易所的首次公开发行

A、交易内容

公司为了进一步推进公司燃气业务的健康发展，并拟与行业内优质企业建立沟通与合作关系，同时提高公司资金使用效率，公司作为基石投资者以自有资金投资 1,000 万美元，参与亚美能源控股有限公司（以下简称“亚美能源”）在香港联合交易所的首次公开发行。

B、亚美能源有关情况

亚美能源主要业务涉及在中国煤层气领域的勘探、开发、生产和销售，目前分别通过其全资子公司亚美大陆煤层气有限公司及美中能源有限公司（萨摩亚）运营两大中外合作煤层气项目——潘庄项目和马必项目。潘庄项目区块是中国首个总体开发方案获得国家发改委批准并进入全面商业开发的中外合作煤层气区块。

C、交易履行的程序

2015 年 6 月 9 日公司召开第十届董事会第七次会议，审议通过了《关于公司作为基石投资者参与亚美能源控股有限公司香港首次公开发行的议案》，独立董事发表了事前认可意见和独立意见。公司于 2015 年 6 月 11 日发布《关于以基石投资者身份参与亚美能源控股有限公司香港首次公开发行的公告》。鉴于本次交易金额在公司董事会决策范围内，无需再提交股东大会批准。

D、交易金额及资金来源

公司董事会授权管理层使用不超过人民币 6,400 万元进行本次投资。本次投资事项使用的资金全为公司自有资金。

E、交易完成情况或计划完成时间

截至本反馈意见回复签署日，发行人本次认购亚美能源在香港联合交易所首次公开发行股票交易已经实施完毕。

ii) 以募集资金向上饶燃气和华联商厦增资

A、交易内容

2015 年 5 月，大通燃气使用募集资金 6,424 万元向全资子公司上饶燃气和华联商厦进行增资。其中，向上饶燃气增资 2,200 万元（增加注册资本 1,000 万元，增加资本公积 1,200 万元）、向华联商厦增资 4,224 万元（增加注册资本 2,400 万元，增加资本公积 1,824 万元）。

B、本次增资有关情况

上饶燃气和华联商厦为大通燃气的全资子公司。本次增资用于补充上饶燃气和华联商厦的流动资金需要，对进一步推进上饶地区燃气工商用户拓展，零售商业经营结构调整，寻求新的盈利点等业务发展具备积极意义，将利于夯实公司现有城市管道燃气和零售商业的经营发展，增强公司的可持续发展和盈利能力，对产生良好的经济效益和社会效益具有正向意义，符合公司发展需要。

C、交易履行的程序

本次增资经公司第十届董事会第六次会议审议通过，独立董事发表了独立意见。本次增资不构成关联交易；根据《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》等有关规定，本次增资无需提交公司股东大会审议。

D、交易金额及资金来源

本次增资金额合计 6,424 万元，资金来源为公司前次非公开发行股票的募集资金。公司该次使用募集资金对子公司增资，符合公司前次非公开发行股票募集资金使用安排。

E、交易完成情况或计划完成时间

截至本反馈意见回复签署日，发行人本次向子公司增资已经实施完毕。

II、拟实施的重大投资或资产购买

自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月（2014 年 10 月 18 日）至今，

公司拟实施的达到《上市公司信息披露管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等规定的重大投资或资产购买事项共 1 项，具体情况如下：

i) 发起设立能源产业投资基金

A、交易内容

为了在巩固和发展公司现有天然气管道分销业务的基础上，持续关注上游油气资源的投资机会，以确保公司气源的价格及供应，同时寻求 LNG 的进口、接收和分销方面的投资机会以及分布式能源为主的新能源投资机会，以实现多种清洁能源优势互补的战略布局，公司拟与成都睿石股权投资基金管理有限公司（以下简称“睿石投资”）合作发起“大通睿石能源产业投资基金”（暂定名，以下简称“基金”）。基金暂定分两期发行，首期规模不超过人民币 15 亿元；其中大通燃气出资不超过人民币 1 亿元，剩余部分由睿石投资自筹并通过其他投资人出资完成；第二期基金规模将根据后续项目情况确定。基金投资领域为城市管道天然气、上游油气资源、LNG 产业链和新能源企业及资产。

B、睿石投资有关情况

睿石投资系成都雅睿股权投资基金管理有限公司（以下简称“雅睿投资”）与大通燃气共同出资设立的公司，注册资本 1,000 万元，其中，雅睿投资出资比例 70%，大通燃气出资比例 30%。睿石投资的经营范围为：受托管理股权投资企业、从事投资管理和相关咨询服务（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）。

C、交易履行的程序

大通燃气与睿石投资于 2015 年 7 月 11 日签订了《关于发起设立能源产业投资基金合作框架协议》。合作框架协议仅属于合作意向协议，交易具体内容尚存在不确定性，尚未经公司董事会审议批准。待正式签订合作协议时，公司将按照《公司章程》及相关法律、法规的要求履行相应的决策和审批程序，并依法履行信息披露义务。

D、交易金额及资金来源

鉴于交易目前仅处于磋商达成合作意向阶段，相关交易方案之具体内容尚未最终确定。

E、交易完成情况或计划完成时间

本次交易目前仅处于磋商达成合作意向阶段，交易具体内容尚存在不确定性，暂无交易计划完成时间。

②未来三个月公司进行重大投资或资产购买的计划

根据公司的说明及访谈公司高级管理人员，截至本反馈意见回复签署日，公司暂无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。未来三个月内，如果遇到合适的市场机会，从企业持续发展角度及实现股东利益最大化角度出发，公司也不排除进行其他重大投资的可能。届时公司将按照有关法律法规以及公司章程的规定进行决策及履行信息披露义务。

③关于公司是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形

A、本次非公开发行已不涉及募集资金补充流动资金

根据发行人 2015 年 10 月 19 日召开的第十届董事会第十次会议审议通过的《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案，公司调整了本次非公开发行方案，募集资金总额调整为 56,500 万元，扣除发行费用后的募集资金将全部用于收购旌能天然气 88% 股权和罗江天然气 88% 股权，本次非公开发行已不涉及募集资金补充流动资金问题。

B、公司重大投资或资产购买的资金来源有严格区分

本次非公开发行相关董事会决议日前六个月至今，除本次募集资金投资项目外，公司实施的上述重大投资资金来源为公司自有资金或其他合法合规渠道资金支持。

C、公司的承诺

2015 年 10 月 16 日，公司就本次非公开发行出具承诺，具体如下：

“（1）自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目外，公司实施的达到《上市公司信息披露管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》规定的重大投资或资产购买行为包括参与亚美能源控股有限公司在香港联合交易所的首次公开发行，以及对下属子公司增资。除上述重大投资事项外，公司不存在其他实施或拟实施的重大投资或资产购买情形；

（2）截至本承诺出具之日，公司无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划；未来三个月内，如果遇到合适的市场机会，从企业持续发展角度及实

现股东利益最大化角度出发如需要进行其他重大投资的，届时公司将按照有关法律法规以及公司章程的规定进行决策及履行信息披露义务。

(3) 截至本承诺出具之日，对于自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今的除本次募集资金投资项目以外的其他重大投资的交易价款，公司全部以自有资金或其他合法合规渠道资金支付；

(4) 公司本次非公开发行募集资金扣除发行费用后将全部用于收购旌能天然气 88% 股权和罗江天然气 88% 股权；

(5) 本公司将设立专项募集资金银行账户，严格按照中国证监会等监管机构关于募集资金使用与管理的有关规定及本公司的《募集资金管理规定》使用募集资金。”

综上，公司不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

二、保荐机构核查意见

通过查阅公司非公开发行预案、非公开发行募集资金使用可行性报告、审计报告、报告期年报、募集资金管理办法等，访谈公司高级管理人员，结合公司当前情况和发展战略，保荐机构认为：

根据发行人 2015 年 10 月 19 日召开的第十届董事会第十次会议审议通过的《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案，公司调整了本次非公开发行方案，募集资金总额调整为 56,500 万元，募集资金投向不涉及补充流动资金。公司不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

由于公司综合考虑公司的实际状况和资本市场情况并经第十届董事会第十次会议审议通过，公司调整了本次非公开发行方案，募集资金总额调整为 56,500 万元，募集资金投向不涉及补充流动资金；募集资金用途信息已在本次非公开发行预案（修订稿）、非公开发行募集资金使用可行性报告（修订稿）中得到充分合规的披露；公司本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，不存在可能损害上市公司及中小股东的利益。

问题 4、报告期内申请人燃气业子公司的合并口径销售毛利率远高于城市管道燃气业可比上市公司销售毛利率的平均水平。请申请人说明上述情况的原因及合理性。请保荐机构核查并发表意见。

回复：

一、申请人说明

2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月，大通燃气燃气业子公司（即大连燃气、上饶燃气及其下属子公司）的合并口径毛利率分别为 42.68%、48.25%、42.46%和 38.00%，远高于城市管道燃气业可比上市公司毛利率的平均水平，一方面是由于可比上市公司之间本身业务构成的差异和燃气供应经营区域不同导致的各地方政府定价收入和成本区间不同，导致毛利率差别较大；另一方面是由于公司燃气业子公司燃气安装配套业务的毛利率较高和占比较大。

（一）同行业可比上市公司毛利率分析

公司选取的燃气业同行业上市公司毛利率差异较大，大众公用毛利率最低，报告期内毛利率均值为 10.87%左右，新疆浩源毛利率最高，报告期内毛利率均值为 47.77%，大通燃气燃气业子公司报告期内毛利率均值为 42.85%，介于二者之间。各上市公司报告期内综合毛利率对比如下：

序号	公司	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度	平均
1	大众公用	12.33%	10.77%	10.48%	9.91%	10.87%
2	重庆燃气	15.53%	14.63%	11.94%	13.13%	13.81%
3	深圳燃气	20.06%	19.28%	20.06%	16.77%	19.04%
5	新疆浩源	44.21%	46.54%	48.54%	51.80%	47.77%

上述各公司毛利率水平在报告期内保持稳定趋势，其毛利率构成具体如下：

1、大众公用

根据大众公用年报及半年报，大众公用燃气业务板块披露口径为燃气生产销售，未细分燃气销售和燃气安装等具体业务。最近三年及一期大众公用燃气生产销售营业收入和毛利率如下：

单位：万元

分行业	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
燃气生产销售	213,395.25	9.99%	354,975.59	7.21%	332,412.63	7.51%	309,073.34	7.41%
合计/综合毛利率	256,188.09	12.33%	410,157.66	10.53%	383,578.63	10.19%	363,672.87	9.69%

2012年、2013年、2014年和2015年1-6月大众公用燃气生产销售营业收入占比（占比=报告期内各业务营业收入总收入/报告期内营业收入总收入，下同）为89.59%，毛利率均值为8.03%。燃气生产销售业务收入占比较大、毛利率偏低致大众公用毛利率在可比公司中最低。

2、重庆燃气

据重庆燃气年报及半年报，重庆燃气燃气业务板块分为天然气销售和天然气安装，各业务营业收入及毛利率如下：

单位：万元

分产品	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率%	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
天然气销售	232,417.25	4.85%	439,863.72	4.77%	465,833.07	2.41%	431,985.60	3.95%
天然气安装	61,276.04	54.98%	119,197.76	48.82%	114,204.42	47.45%	101,301.90	49.82%
合计/综合毛利率	299,025.55	15.53%	569,860.80	14.38%	589,991.60	11.52%	539,890.85	12.77%

重庆燃气天然气销售和天然气安装2012年、2013年、2014年、2015年1-6月对营业收入的占比为78.55%、19.81%，毛利率均值为4.00%、50.27%，重庆燃气天然气销售占比较高、毛利率较低导致重庆燃气毛利率在同行业上市公司中偏低。

3、深圳燃气

据深圳燃气年报及半年报，深圳燃气燃气业务板块包括管道燃气、天然气批发、石油气批发、瓶装石油气，其管道燃气业务未细分燃气销售和燃气安装等具体业务。报告期各板块营业收入和毛利率如下：

单位：万元

分产品	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
管道燃气	242,303.58	27.29%	474,700.15	25.06%	433,221.90	27.41%	369,252.98	27.27%
天然气批发	8,162.88	-8.24%	27,221.34	-7.29%	29,135.03	1.47%	13,689.60	1.82%
石油气批发	56,492.09	-11.58%	276,992.09	1.63%	242,649.30	2.63%	360,160.32	2.29%
瓶装石油气	28,292.56	29.46%	66,319.74	18.81%	67,215.47	19.14%	84,360.13	18.46%
合计/综合毛利率	335,251.11	20.06%	845,233.33	15.85%	772,221.70	17.92%	17.92%	15.08%

深圳燃气管道燃气、天然气批发、石油气批发、瓶装石油气2012年、2013年、2014年和2015年1-6月对营业收入的占比为54.65%、2.81%、33.68%、8.86%，毛利率均值为26.76%、-3.06%、-1.26%和21.47%。深圳燃气管道燃气业务营业收入占比大、毛利率较高是深圳燃气毛利率在同行业上市公司中处于较高水平的

主要原因。

4、新疆浩源

新疆浩源燃气业务板块包括车用燃气销售业务、民用燃气销售业务、入户安装业务，报告期各板块营业收入和毛利率如下：

单位：万元

分产品	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
车用燃气销售业务	9,580.19	46.73%	18,202.30	50.62%	13,177.58	51.78%	12,388.74	55.65%
民用燃气销售业务	5,486.59	30.92%	9,531.55	30.51%	7,122.94	34.70%	6,298.02	37.84%
入户安装业务	5,799.02	52.64%	6,752.95	57.75%	7,151.30	56.10%	5,136.52	59.63%
合计/综合毛利率	20,865.79	44.21%	34,486.80	46.46%	27,451.82	48.47%	23,823.28	51.80%

新疆浩源车用燃气销售、民用燃气销售、入户安装业务 2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月毛利率均值为 51.20%、33.49%和 56.53%，占营业收入比重平均为 50.03%、26.67%、23.30%，车用燃气销售占比较大、毛利率较高及其他业务毛利率偏高致新疆浩源毛利率在同行业上市公司中毛利率最高。

上述四家上市公司燃气业务毛利率差异较大，是因为：

第一，上述四家上市公司具体经营情况的不同及产品结构的差异造成综合毛利率相差较大，不具有完全可比性。总体而言，上述四家上市公司主要营业收入均来自于燃气销售业务，燃气安装业务对毛利率的贡献不大。

第二，各上市公司从事的同种业务毛利率也各不相同：从燃气销售毛利率来看，年报中单独披露天然气销售业务的公司有重庆燃气和新疆浩源（管道燃气主要针对民用用户，此处采用民用燃气销售口径作为比较），报告期内重庆燃气、新疆浩源燃气销售毛利率均值分别为 4.00%和 33.49%，这是由于各燃气公司分布于我国各地，由于不同省市的天然气购进价格、销售价格的政府定价差异较大所致；从燃气安装毛利率来看，从事该业务的重庆燃气和新疆浩源报告期内燃气安装毛利率均值为 50.27%和 56.53%，其毛利率差异主要是因为各地安装费标准的政府定价差异及各地材料、人工成本不同所致。

综上，由于各上市公司经营情况的不同及产品结构的差异，且因为燃气行业的区域特性和管制特征，不同区域的城市燃气公司的同种业务的毛利率也有差异，各上市公司综合毛利率不具有完全可比性。

（二）公司燃气业务毛利率分析

公司燃气业务报告期内综合毛利率均值为 42.85%，低于新疆浩源高于其他上市公司，在上述同行业上市公司中处于较高水平。公司报告期内燃气业务毛利率如下：

公司	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度	平均
大通燃气燃气业子公司	38.00%	42.46%	48.25%	42.68%	42.85%

公司通过上饶燃气经营上饶市中心城区内的城市管道燃气输配业务，通过大连燃气经营瓦房店市内的城市管道燃气输配业务。公司城市管道燃气板块主要从事燃气销售和燃气安装业务，公司报告期内燃气业务构成及毛利率如下：

单位：万元

	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
燃气销售	2,786.84	12.47%	5,033.40	10.02%	4,961.45	8.71%	4,717.33	10.42%
燃气安装	1,771.68	78.68%	4,650.25	78.03%	4,608.71	91.03%	3,874.18	86.94%
其它	67.13	24.45%	112.43	23.88%	54.58	31.66%	713.43	15.63%
合计/ 综合毛利率	4,625.65	38.00%	9,796.08	42.46%	9,624.74	48.25%	9,304.94	42.68%

大通燃气燃气销售、燃气安装业务 2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月占营业收入比重平均为 52.47%、44.69%，毛利率均值为 10.41%、83.67%。公司燃气销售和燃气安装业务营业收入占比相当，燃气安装业务毛利率较高，这是公司区别于其他上市公司的显著特点。

1、公司燃气销售业务

(1) 营业收入

公司燃气销售营业收入为上饶燃气和大连燃气的燃气销售收入。

①销售单价

上饶燃气和大连燃气天然气销售价格由当地物价局制定，目前，两个公司执行的天然气销售价格如下：

用气类别	上饶市价格(元/立方米)	瓦房店市价格(元/立方米)
居民生活用气	3.7	4.5
城市低保户	3.2	-
商业用气	4.26	5.0
工业用气	3.8	

②用气量和燃气销售收入

由于地域和经济发展差异，上饶燃气较大连燃气天然气销售气量更多，报告

期内，上饶燃气和大连燃气销售气量及销售收入如下：

子公司	项目	2015年 1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
上饶 燃气	销售气量（万立方米）	502.33	818.57	692.77	645.97
	其中：居民销售量	320.05	528.38	439.86	382.24
	非居民销售量	182.28	290.19	252.91	263.74
	平均售价（元/立方米）	3.53	3.86	4.71	4.83
	其中：居民销售价格	3.27	3.44	4.39	4.51
	非居民销售价格	3.99	4.62	5.26	5.31
	销售额（万元）	1,773.71	3,160.26	3,264.36	3,122.14
	其中：居民销售额	1,046.31	1,819.61	1,932.96	1,722.17
非居民销售额	727.40	1,340.65	1,331.40	1,399.97	
大连 燃气	销售气量（万立方米）	251.17	463.12	422.01	395.51
	其中：居民销售量	195.09	368.62	338.29	332.84
	非居民销售量	56.08	94.50	83.72	62.67
	平均售价（元/立方米）	4.03	4.04	4.02	4.03
	其中：居民销售价格	3.96	3.98	3.97	3.98
	非居民销售价格	4.29	4.28	4.23	4.31
	销售额（万元）	1,013.13	1,873.14	1,697.09	1,595.19
	其中：居民销售额	772.64	1,468.20	1,342.81	1,325.09
非居民销售额	240.49	404.94	354.28	270.10	
合计	销售额（万元）	2,786.84	5,033.40	4,961.45	4,717.33

二者合计的天然气销售收入即为公司燃气销售营业收入。

（2）营业成本

公司天然气销售营业成本主要由天然气、燃料动力等构成。具体如下：

	期间	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
	上饶燃气	天然气	1,446.82	2,342.08	2,249.03
	燃料动力	10.18	21.31	29.24	27.41
	其它	176.84	549.20	778.19	768.57
	合计	1,633.84	2,912.59	3,056.46	2,856.44
大连燃气	期间	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
	天然气	754.08	1,490.15	1,360.75	1,183.77
	燃料动力	5.08	10.17	4.63	4.36
	其它	46.36	116.34	107.63	181.18
	合计	805.52	1,616.66	1,473.01	1,369.30
总计		2,439.36	4,529.25	4,529.47	4,225.75

公司天然气销售成本主要来自于天然气配气成本。报告期内公司天然气采购量、采购单价、采购成本如下：

子公司	项目	2015年 1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
上饶燃气	采购量（万立方米）	558.41	877.92	744.47	720.46
	采购单价（元/立方米）	2.56	2.63	2.93	2.86
	采购成本（万元）	1,430.95	2,310.10	2,178.08	2,058.09
大连燃气	采购量（万立方米）	269.91	436.79	393.09	362.02
	采购单价（元/立方米）	3.14	3.41	3.46	3.27
	采购成本（万元）	848.37	1,490.15	1,360.75	1,183.10
合计	采购成本（万元）	2,279.32	3,800.25	3,538.83	3,241.19

（3）燃气销售毛利率比较分析

公司燃气销售毛利率如下：

公司	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
上饶燃气	1,773.71	7.89%	3,160.26	7.84%	3,264.36	6.37%	3,122.14	8.51%
大连燃气	1,013.13	20.49%	1,873.14	13.69%	1,697.09	13.20%	1,595.19	14.16%
合计	2,786.84	12.47%	5,033.40	10.02%	4,961.45	8.71%	4,717.33	10.42%

上饶燃气和大连燃气所处区域天然气采购价格和天然气销售价格不同，就价差来看，上饶燃气报告期内购销差价平均为 1.49 元/立方，大连燃气购销价差平均为 0.71 元/立方，二者购销价差不同导致毛利率有所差异，上饶燃气燃气销售毛利率较低。由于上饶燃气燃气销售业务收入比重较大，对公司燃气销售毛利率贡献更大。报告期内，公司燃气销售毛利率均值为 10.40%。

报告期内公司燃气销售毛利率和同行业上市公司比较如下：

公司名称	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年	平均毛利率
重庆燃气	4.85%	4.77%	2.41%	3.95%	4.00%
新疆浩源	30.92%	30.51%	34.70%	37.84%	33.49%
大通燃气	12.47%	10.02%	8.71%	10.42%	10.40%

同行业上市公司中披露燃气销售毛利率的上市公司有重庆燃气和新疆浩源，其报告期内毛利率燃气销售毛利率均值为 4.00% 和 33.49%，公司燃气销售毛利率处于二者之间。公司燃气销售毛利率与二者的差异主要是由于不同省市的天然气购进价格、销售价格的政府定价差异较大所致。

2、燃气安装业务

（1）营业收入

公司燃气安装业务收入均来自于向用户收取的安装业务费。

①收费标准

上饶燃气和大连燃气燃气安装收费标准由当地物价局制定，在燃气安装业务

中收费标准不同，目前，二者执行的燃气安装业务收费标准如下：

子公司	项目	配套设施费	备注
上饶燃气	居民用户	2,800元/户	
	工业、商业用户	5,000元/组	施工及材料费用另计
大连燃气	居民用户	24元/平方米	
	工业、商业用户	表具：1,200/立方米	施工及材料费用另计

②安装户数和安装业务收入

由于收费标准和因地域差异导致的业务量差异，报告期内，上饶燃气和大连燃气的天然气安装业务收入差异较大，具体情况如下：

子公司	项目	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
上饶燃气	安装户数（户）	3,434	6,788	6,055	6,039
	其中：居民用户	3,415	6,730	6,016	6,010
	非居民用户	19	58	39	29
	销售收入（万元）	1,757.76	4,045.73	3,751.97	3,469.50
大连燃气	安装户数（户）	23	2,226	6,472	1,267
	其中：居民用户	16	2,215	6,468	1,226
	非居民用户	7	11	4	41
	销售收入（万元）	13.92	604.52	856.74	404.68
合计	销售收入（万元）	1,771.68	4,650.25	4,608.71	3,874.18

(2) 营业成本

公司燃气安装业务成本主要是采购的原材料成本和工程款项等，各年具体如下：

	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
上饶燃气	374.17	1,007.21	389.22	468.36
大连燃气	3.50	14.55	24.36	37.45
合计	377.67	1,021.76	413.58	505.81

公司安装业务所需的主要原材料根据具体情况从供应商处采购，具体包括：PE管及PE配件、钢管、镀锌管、调压箱、气表、流量计、低压阀门及管路连接件等。公司专设了工程管理部，通过招投标制度确定准入定点供应商，对主要的燃气设备、设施的采购实行计划申报、集中采购、统一管理、统一配送，其他辅助材料则在公司确定的准入定点供应商中选择、采购。此外，公司燃气安装业务成本中还包括部分工程款项。

公司燃气安装业务成本水平主要由当地物价水平、人工成本决定。

(3) 燃气安装毛利率比较分析

公司燃气安装毛利率如下：

公司	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
上饶燃气	1,757.76	78.71%	4,045.73	75.10%	3,751.97	89.63%	3,469.50	86.50%
大连燃气	13.92	74.86%	604.52	97.59%	856.74	97.16%	404.68	90.74%
合计	1,771.68	78.68%	4,650.25	78.03%	4,608.71	91.03%	3,874.18	86.94%

报告期内，上饶燃气燃气安装在公司整体的燃气安装中营业收入占比为87.39%，公司燃气安装毛利率均值为83.67%，公司燃气安装毛利率水平主要体现在上饶燃气燃气安装的毛利率水平。

年报中具体披露燃气安装业务的毛利率的公司有重庆燃气和新疆浩源，报告期内重庆燃气和新疆浩源燃气安装业务毛利率均值为50.27%和56.53%，报告期内公司燃气销售毛利率和同行业上市公司比较如下：

公司名称	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年	平均毛利率
重庆燃气	54.98%	48.82%	47.45%	49.82%	50.27%
新疆浩源	52.64%	57.75%	56.10%	59.63%	56.53%
大通燃气	78.68%	78.03%	91.03%	86.94%	83.67%

公司燃气安装毛利率较二者高，这主要是由于各地安装费标准政府定价差异、各地区工程材料采购成本和人工费用不同及具体施工和结算形式差异的影响。具体原因如下：

①上饶燃气对公司燃气安装毛利率贡献最大，其燃气安装毛利率高于其他上市公司燃气安装业务的原因一方面是由于上饶燃气当地安装配套费收入定价水平较可比上市公司高，报告期内上饶燃气居民用气安装费标准为2,800元/户，较重庆燃气高650元/户（据重庆燃气招股说明书及2014年年报，其燃气安装费民用气安装标准为2,150元/户；新疆浩源最近三年年报未披露燃气安装标准），即30.23%；另一方面是由于上饶当地物价水平和人力成本较低，其燃气安装业务营业成本较低。

②报告期内大连燃气毛利率较上饶燃气更高，是由于大连燃气在燃气安装业务开展过程中与当地房地产开发商保持良好合作，当地房地产开发商燃气安装配套设施建设较完善，致大连燃气安装成本较低。报告期内，公司燃气安装毛利率均值为83.67%。

（三）燃气业务综合毛利率分析

1、不同上市公司的业务构成对比

2012年、2013年、2014年和2015年1-6月，各上市公司业务构成不同，其燃气板块具体业务也不一样，导致各上市公司毛利率表现不同，单从公司燃气业务综合毛利率和各上市公司毛利率来看，二者不完全具有可比性。具体参见本题回复之“（一）同行业可比上市公司毛利率分析”。

从业务构成来看，大通燃气燃气销售、燃气安装业务2012年、2013年、2014年和2015年1-6月占营业收入比重平均为52.47%、44.69%，公司燃气销售和燃气安装业务营业收入占比相当，燃气安装业务营业收入占比较其他上市公司更高，这是公司区别于其他上市公司的显著特点。具体参见本题回复之“（二）公司燃气业务毛利率分析”。

2、各上市公司同种燃气业务毛利率比较

各上市公司同种燃气业务毛利率由于政府定价等因素也各不相同，不完全可比。公司从事的燃气业务分为燃气销售和燃气安装，报告期内披露了该两种具体业务毛利率的公司有重庆燃气和新疆浩源，公司与上述两家公司燃气销售和燃气安装业务毛利率有所差异，是因为：

（1）燃气销售业务

报告期内公司燃气业务中燃气销售毛利率均值为10.40%，年报中披露燃气销售毛利率的上市公司有重庆燃气和新疆浩源，其报告期内毛利率燃气销售毛利率均值为4.00%和33.49%，公司燃气销售毛利率处于二者之间，公司燃气销售毛利率与二者的差异主要是由于不同省市的天然气购进价格、销售价格的政府定价差异较大所致。

（2）燃气安装业务

报告期内，公司燃气安装毛利率均值为83.67%，年报中具体披露燃气安装业务的毛利率的公司有重庆燃气和新疆浩源，报告期内重庆燃气和新疆浩源燃气安装业务毛利率均值为50.27%和56.53%，公司燃气安装毛利率较二者明显偏高，这主要是由于各地安装费标准政府定价差异、各地区工程材料采购成本和人工费用不同及具体施工和结算形式差异等因素综合所致。

上述具体分析具体参见本题回复之“（二）公司燃气业务毛利率分析”。

3、公司燃气业务毛利率在各上市公司综合毛利率中较高的原因

综上所述，报告期内：第一，由于业务结构差异，公司燃气安装业务在整个

燃气业务中的营业收入占比较大；第二，由于燃气安装业务安装费标准政府定价差异等因素的影响，公司燃气安装业务的毛利率较高。前述原因综合导致公司燃气业务毛利率在上述上市公司中的毛利率对比中处于较高水平。

二、保荐机构核查意见

通过查阅公司审计报告、年报等资料和访谈公司高级管理人员，核查公司提供的说明文件，保荐机构认为：申请人燃气业子公司的合并口径销售毛利率远高于城市管道燃气业可比上市公司销售毛利率的平均水平主要是因为公司燃气子公司和各上市公司业务构成的差异等原因综合所致，申请人上述情况说明是合理的。

二、一般问题

问题 1、请保荐机构及申请人律师核查“四川大通燃气开发股份有限公司第一期员工持股计划”的参与人数是否明确，上市公司是否已经与所有参与对象签订认购协议，是否符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》第三部分第九项的相关规定。

回复：

一、核查工作说明

根据《四川大通燃气开发股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（认购非公开发行股票方式）》并经核查，四川大通燃气开发股份有限公司第一期员工持股计划的参与人数为 52 人，均与发行人签署了书面认购文件，具体情况如下：

序号	姓名	单位及职务	序号	姓名	单位及职务
1	刘强	公司董事、总经理	27	徐莉	子公司华联商厦超市管理部经理助理
2	常士生	公司董事、常务副总经理	28	冯宁	子公司华联商厦创新业务经理
3	郑蜀闽	公司董事、董事会秘书	29	王华	孙公司华府金座总经理助理
4	蔡明	公司董事、副总经理、子公司华联商厦总经理	30	周小武	子公司北大荒食品公司销售总监（原为子公司华联商厦超市管理部经理）
5	谢树江	公司财务总监	31	王芳	子公司华联商厦营运经理
6	张陵	公司办公室主任	32	刘荣洲	子公司华联商厦行政督察
7	张敏	公司财务主管	33	杨梅	子公司华联商厦营运副总监，商品经营三部经理

序号	姓名	单位及职务	序号	姓名	单位及职务
					(兼)
8	陈嘉熙	公司财务部副经理	34	樊寿康	子公司华联商厦财务总监
9	吴维英	公司审计部副经理	35	刘智英	子公司华联商厦行政管理 中心总监
10	宋晓萌	公司董事会办公室副主任	36	刘煦伶	子公司华联投资副总经理、 工程部经理(兼)
11	张官练	公司财务主管	37	耿莉	子公司华联商厦行政管理 中心行政事务经理
12	唐竹云	子公司华联商厦商品开发 副总监	38	刘敏	孙公司华府金座采购事务 经理
13	夏芳	子公司华联商厦总经理助理、 孙公司鼎龙服饰执行总 经理兼营运总监	39	张俊	孙公司华联物业总经理助 理兼安保事务经理
14	朱胜勋	子公司华联商厦商品开发 总监	40	丁祖聪	子公司华联商厦财务管理 中心管理员
15	苏启祥	子公司华联商厦副总经理、 孙公司华联物业总经理	41	刘睿	孙公司鼎龙服饰公司主管
16	何玲	孙公司鼎龙服饰货品部主 管	42	黄丹	子公司华联商厦行政管理 中心人事主管
17	朱江	子公司华联商厦行政管理 中心总监助理	43	曾俊芳	子公司华联商厦客房部主 管
18	涂小林	子公司华联商厦财务管理 中心经理	44	朱宇航	子公司华联商厦行政事务 主管
19	丁莉	子公司华联商厦营运副总 监	45	刘祚凌	子公司华联商厦大宗团购 主管
20	夏萍	子公司华联商厦总经理助理、 孙公司华府金座执行总 经理	46	孙来福	子公司上饶燃气总经理
21	韩琳	孙公司鼎龙服饰营运副总 监	47	柳春英	子公司上饶燃气综合管理 部经理
22	郑丽	子公司华联商厦财务管理 中心主管	48	危光明	子公司上饶燃气总工程师
23	张宁	孙公司鼎龙服饰主管	49	黄沪福	子公司上饶燃气监察部副 经理
24	蒋彦	子公司华联商厦营运主管	50	汪全发	子公司上饶燃气副总经理
25	蔡红	子公司华联商厦行政管理 中心总务主管	51	毛雷鸣	子公司上饶燃气副总经理
26	赵萍	子公司华联商厦营运副总 监、信息管理事务经理(兼)	52	刘小文	子公司上饶燃气财务部经 理

同时,《四川大通燃气开发股份有限公司第一期员工持股计划(草案)(认购非公开发行股票方式)》已经对以下事项作出了明确规定:

(1) 本次员工持股计划的目的、基本原则、参加对象及确定标准、资金、股票来源；

(2) 本次员工持股计划的锁定期、存续期限和展期、管理模式、持有人会议的召集及表决程序；

(3) 公司融资时本次员工持股计划的参与方式；

(4) 本次员工持股计划的变更、终止，员工发生不适合参加本次持股计划情况时所持股份权益的处置办法；

(5) 本次员工持股计划持有人代表或机构的选任程序；

(6) 员工持股计划管理机构的选任、组成及职权、义务；

(7) 本次员工持股计划期满后员工所持有股份的处置办法；

(8) 其他重要事项。

二、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：四川大通燃气开发股份有限公司第一期员工持股计划参与人数明确，上市公司已经与所有参与对象签订认购协议，符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》第三部分第九项的相关规定。

三、律师核查意见

经核查，金杜律师认为：本次员工持股计划的参与人数明确，发行人已与所有参与对象签订认购协议，本次员工持股计划符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》第三部分第九项的相关规定。

问题 2、请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表意见。

回复：

一、公司最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施及其整改情况

(一) 公司最近 5 年被证券监管部门或交易所处罚的情况

公司最近 5 年不存在被证券监管部门或交易所处罚的情况。

(二) 公司最近 5 年被证券监管部门或交易所采取监管措施及其整改情况

公司最近 5 年被证券监管部门或交易所采取监管措施及其整改情况如下：

1、2014年3月21日深交所关注函

(1) 关注函内容

2014年3月21日，公司收到深交所《关于对四川大通燃气开发股份有限公司的关注函》（公司部关注函【2014】第87号），主要内容如下：公司控股股东大通集团拟参与收购位于四川省德阳市的德阳市旌能天然气有限公司和罗江县天然气有限公司各约10%左右的股权。要求公司及控股股东自查上述收购行为是否构成同业竞争。

(2) 回函内容

2014年3月25日，公司以《回函》就深交所的关注事项进行了回复，回函主要内容：城市管道燃气是城市公用基础设施，由当地政府授权企业进行特许经营，经营范围受特许经营权的限制，经营区域具有自然垄断性。公司城市管道燃气业拥有江西省上饶市和辽宁省大连瓦房店市两地的特许经营权。本次大通集团拟收购燃气资产位于四川省德阳市。大通集团本次拟收购燃气资产虽然同属于城市管道燃气业，但因特许经营范围的差异不构成实质性的同业竞争，且大通集团仅收购各约10%左右的股权不能实际控制两家公司，不存在同业竞争的情形。

2014年3月25日，控股股东大通集团以《回函》就深交所的关注事项进行了回复，回函主要内容：大通集团拟收购燃气资产位于四川省德阳市，而大通燃气所经营的管道燃气位于江西省上饶市和辽宁省大连瓦房店市，燃气特许经营范围不同，且大通集团拟收购两家公司各约10%左右股权无控制权，故不存在同业竞争的情形。

2、2015年4月7日深交所关注函

(1) 关注函内容

2015年4月7日，公司收到深交所《关于对四川大通燃气开发股份有限公司的关注函》（公司部关注函【2015】第134号），主要内容如下：在对大通燃气重大资产重组停牌前二级市场交易核查过程中，交易所相关部门关注到部分账户存在集中买入公司股票情形。要求公司就主要股东、相关董监高及其他内幕信息知情人是否与该等账户存在关联关系进行自查并作出书面说明。

(2) 回函内容

2015年4月13日，公司以《对<关于对四川大通燃气开发股份有限公司的

关注函>的复函》就深交所的关注事项进行了回复，主要内容如下：

①公司严格按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》、《上市公司业务办理指南第10号—重大资产重组》及《信息披露业务备忘录第34号—内幕信息知情人员登记管理事项》等相关法律、法规和规范性文件的要求筹划本次重组事项，采取必要措施避免信息泄露；

②公司主要股东、相关董监高及其他内幕信息知情人在本次重组停牌前六个月内均未买卖公司股票。深交所关注函中所列账户与公司及相关各方不存在关联关系；停牌前公司股票价格未出现异常波动。

3、深交所发出的其他问询函情况

公司最近5年收到的深交所向公司发出的各种通知和函件情况如下：

发函时间	发函单位	文件名称	编号	主要关注事项
2012.3.22	深交所	《关于对四川大通燃气开发股份有限公司的问询函》	公司部问询函【2012】第28号	参股公司探矿权证信息披露问题
2012.4.17	深交所	《关于对四川大通燃气开发股份有限公司的问询函》	公司部问询函【2012】第36号	参股公司探矿权证信息披露问题
2015.4.7	深交所	《关于对四川大通燃气开发股份有限公司的年报问询函》	公司部年报问询函【2015】第34号	年报财务事项（参股公司经营情况）
2015.9.1	深交所	《关于对四川大通燃气开发股份有限公司的问询函》	公司部问询函【2015】第47号	内幕信息知情人买卖股票

二、发行人公开披露证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施及其整改情况

公司已于2015年10月22日在《关于非公开发行股票有关事项的公告》中对上述本题回复之“一、发行人五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施及其整改情况”的内容进行了公开披露。

三、保荐机构核查意见

保荐机构检索了证监会、交易所网站等公开信息，核查了发行人自 2010 年以来证券监管机构和交易所出具的关注函、问询函、公司出具的回复文件、相关自查文件及说明等。

经核查，保荐机构认为：最近 5 年，发行人因信息披露、关联关系自查及年报内容等情况被深圳证券交易所发出的关注函、问询函要求发行人对相关事项进行说明，未明确涉及整改措施要求，公司已及时进行了回函，主动就相关事项进行整改，并达到了整改效果。

问题 3、请保荐机构：（1）结合同行业上市公司可比情况，核查申请人 2014 年净利润及扣非后净利润均下降的原因及合理性；（2）核查本次收购标的资产的业绩变动趋势与申请人业绩变动趋势是否一致，如否，请说明原因及合理性。

回复：

一、公司 2014 年净利润及扣非后净利润均下降的原因

（一）同行业上市公司 2014 年业绩情况

1、零售商业

公司零售商业同行业可比上市公司 2013 年、2014 年净利润和扣除非经常性损益后的净利润如下：

净利润	期间	2014 年度	2013 年度	差额	增减幅度
	益民集团	18,164.80	16,503.66	1,661.14	10.07%
	茂业物流	9,875.52	9,290.38	585.14	6.30%
	新世界	23,965.12	24,322.66	-357.54	-1.47%
	开开实业	3,634.53	2,544.68	1,089.85	42.83%
	平均	13,909.99	13,165.34	744.65	5.66%
扣非后净利润	期间	2014 年度	2013 年度	差额	增减幅度
	益民集团	15,257.20	12,191.17	3,066.03	25.15%
	茂业物流	9,774.49	9,873.67	-99.18	-1.00%
	新世界	19,202.62	19,230.80	-28.18	-0.15%
	开开实业	-599.06	1,830.70	-2,429.76	-132.72%
	平均	10,908.81	10,781.58	127.23	1.18%

从净利润来看，四家可比公司中有三家增长，一家下滑，平均净利润增长 5.66%；从扣除非经常性损益后的净利润来看，四家可比公司中有三家下滑，一家增长，平均扣非后净利润略增，增幅为 1.18%。

从扣非后的净利润来看，各可比公司差异较大，益民集团由于旗下上海古今

内衣集团有限公司扩大电商销售渠道使电商销售额同比大幅增长致业绩有所增长，开开实业则因为行业不景气及电商冲击的影响、服装板块销售收入下降幅度较大致业绩下滑幅度较大，茂业物流和新世界业绩微降。从选取的零售商业上市公司情况来看，由于电商的冲击和行业景气度的因素，从事实体零售商业的企业面临着较大的业绩压力。

2、燃气业

公司燃气业同行业可比上市公司 2013 年、2014 年净利润和扣除非经常性损益后的净利润如下：

净利润	期间	2014 年度	2013 年度	差额	增减幅度
	深圳燃气	72,112.99	70,701.06	1,411.93	2.00%
	重庆燃气	35,958.14	30,047.76	5,910.38	19.67%
	大众公用	34,047.05	27,902.41	6,144.64	22.02%
	新疆浩源	10,493.18	8,226.48	2,266.70	27.55%
	平均	38,152.84	34,219.43	3,933.41	11.49%
扣非后净利润	期间	2014 年度	2013 年度	差额	增减幅度
	深圳燃气	70,939.50	60,610.72	10,328.78	17.04%
	重庆燃气	28,547.77	26,131.89	2,415.88	9.24%
	大众公用	16,966.51	10,169.84	6,796.67	66.83%
	新疆浩源	10,589.79	8,087.25	2,502.54	30.94%
	平均	31,760.89	26,249.93	5,510.96	20.99%

从净利润来看，四家可比公司均呈现增长趋势，平均净利润增幅为 11.49%；从扣除非经常性损益后的净利润来看，四家可比公司亦呈现增长趋势，平均扣非后净利润增长 20.99%。

上述四家燃气公司主要营业收入均来自于燃气销售收入，从这四家的业绩来看，随着当地经济的发展，燃气销售量持续增长，燃气销售业务收入占比较大、业务结构保持稳定的规模较大的区域性龙头燃气企业业绩持续增长。

（二）公司 2014 年净利润下降的原因

1、总体情况

公司 2014 年和 2013 年净利润、非经常性损益及扣除非经常性损益后的净利润情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2013 年度	差额
归属于母公司股东净利润			
归属于母公司股东净利润	1,716.92	3,909.89	-2,192.97

归属于母公司股东净利润的非经常性损益			
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	-9.01	2,443.54	-2,452.55
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	254.35	260.37	-6.02
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	0	35.37	-35.37
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	73.71	171.21	-97.50
非经常性损益合计	319.05	2,910.49	-2,591.44
减：所得税影响额	79.76	727.62	-647.86
非经常性损益净额	239.28	2,182.86	-1,943.58
减：少数股东权益影响额	0	0	0.00
归属于母公司股东净利润的非经常性损益	239.28	2,182.86	-1,943.58
除非经常性损益后的归属于母公司股东净利润			
扣除非经常性损益后的归属于母公司股东净利润	1,477.63	1,727.02	-249.39

公司 2014 年净利润比上年同期减少 2,192.97 万元，主要是由于营业利润减少及相应计提企业所得税共同影响所致。公司营业利润比上年同期减少 2,817.66 万元，减幅 58.22%。主要影响科目如下：

类别	序号	概况	主要所属主体
收入、收益类科目影响	1	公司 2013 年转让新天投资 11.93% 股权，实现营业利润 2,446.15 万元，2014 年无此项收益	母公司
	2	2014 年确认大通鑫裕权益性投资损失较 2013 年增加 184.78 万元	母公司
	3	大连燃气 2014 年没有及时收到由政府代收的配套费收入 259.00 万元	燃气子公司（大连燃气）
	4	公司将 2013 年末收到的募集资金未使用部份存于银行，使利息收入比 2013 年增加 162.35 万元	母公司
成本、费用类科目影响	1	因劳动力成本上升及人员增加，2014 年人工费用较 2013 年增加 528.17 万元	成都华联、燃气子公司（上饶燃气）
	2	上饶燃气 2014 年根据工程完工进度暂估成本 398.00 万元	燃气子公司（上饶燃气）
	3	2014 年随着借款本金减少，银行借款利息支出比 2013 年减少 773.21 万元	母公司

2、公司各业务板块具体情况

公司利润来源主要是旗下零售商业板块（成都华联）、城市管道燃气业板块（上饶燃气和大连燃气合计数）和母公司。2013 年、2014 年各板块净利润、扣非后净利润及各板块合计数如下：

净利润	板块	2014年	2013年	差异额	差异率
	零售商业	334.75	695.42	-360.67	-51.86%
	城市管道燃气业	919.70	1,419.36	-499.66	-35.20%
	母公司	461.59	1,794.22	-1,332.63	-74.27%
	合计数	1,716.04	3,909.01	-2,192.96	-56.09%
	合并报表数	1,716.92	3,909.89	-2,192.97	-56.09%
扣非后净利润	板块	2014年	2013年	差异额	差异率
	零售商业	270.32	558.26	-287.94	-51.58%
	城市管道燃气业	742.45	1,240.30	-497.86	-40.14%
	母公司	463.99	-72.41	536.41	-740.74%
	合计数	1,476.75	1,726.15	-249.39	-14.45%
	合并报表数	1,477.63	1,727.02	-249.39	-14.44%

公司三个板块的合计数和合并报表数有0.88万元的差异,是由于报告期内公司母公司对华联投资的房地产出资增值部分折旧合并抵消所致。公司各板块合计数和合并报表数差异较小。

(1) 零售商业

公司零售商业板块为成都华联,成都华联2013年、2014年利润表及差异如下:

项目	2014年	2013年	差异额	差异率
一、营业收入	33,093.26	34,981.04	-1,887.78	-5.40%
减: 营业成本	25,392.15	27,187.70	-1,795.55	-6.60%
营业税金及附加	311.49	316.08	-4.59	-1.45%
销售费用	4,519.68	4,122.75	396.93	9.63%
管理费用	2,304.10	2,330.10	-26.00	-1.12%
财务费用(收益以“-”号填列)	263.20	268.89	-5.70	-2.12%
资产减值损失	6.04	11.93	-5.90	-49.41%
加: 公允价值变动净收益(净损失以“-”号填列)	-	-	-	
投资净收益(净损失以“-”号填列)	-	-	-	
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	296.62	743.59	-446.97	-60.11%
加: 营业外收入	86.61	190.88	-104.28	-54.63%
减: 营业外支出	0.70	8.00	-7.30	-91.30%
其中: 非流动资产处置净损失(净收益以“-”号填列)	0.70	2.03	-1.33	-65.68%
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	382.53	926.47	-543.95	-58.71%
减: 所得税	47.78	231.05	-183.27	-79.32%
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	334.75	695.42	-360.67	-51.86%
减: 非经常损益	64.43	137.17	-72.73	-53.02%
五、扣非后净利润(净亏损以“-”号填列)	270.32	558.26	-287.94	-51.58%

成都华联2014年净利润下降360.67万元,扣非后净利润下降287.94万元。

公司净利润下降主要原因是：由于人工成本和租赁费用的增加，成都华联销售费用上升 396.93 万元；由于呆账收入减少（公司在清理应付款项时将无法支付的应付款项计入呆账收入），营业外收入减少 104.28 万元。公司 2014 年非经常性损益较 2013 年下降 72.73 万元，主要是营业外收支净额的差异。

与同行业上市公司遇到的情况相似，由于受到电商的冲击和行业景气度的影响，从事实体零售商业的成都华联 2014 年营业收入下滑 5.40%，另外由于人工成本和租赁费用的增加，成都华联经营压力增大，业绩出现下滑。

（2）城市管道燃气业

公司城市管道燃气业板块为上饶燃气和大连燃气，两公司合并（各科目金额为二公司合计数）的 2013 年、2014 年利润表及差异如下：

项目	2014 年	2013 年	差异额	差异率
一、营业收入	9,796.08	9,624.74	171.34	1.78%
减：营业成本	5,636.59	4,980.35	656.24	13.18%
营业税金及附加	135.98	167.12	-31.14	-18.63%
销售费用	1,628.42	1,410.98	217.44	15.41%
管理费用	823.10	858.26	-35.16	-4.10%
财务费用（收益以“-”号填列）	517.52	504.41	13.11	2.60%
资产减值损失	1.29	1.14	0.14	12.35%
加：公允价值变动净收益（净损失以“-”号填列）	-	-	-	
投资净收益（净损失以“-”号填列）	-	-	-	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,053.18	1,702.48	-649.30	-38.14%
加：营业外收入	250.60	244.62	5.98	2.44%
减：营业外支出	14.26	5.87	8.39	142.86%
其中：非流动资产处置净损失（净收益以“-”号填列）	6.64	0.02	6.62	40123.61%
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1,289.51	1,941.22	-651.71	-33.57%
减：所得税	369.81	521.86	-152.05	-29.14%
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	919.70	1,419.36	-499.66	-35.20%
减：非经常损益	177.25	179.06	-1.81	-1.01%
五、扣非后净利润（净亏损以“-”号填列）	742.45	1,240.30	-497.86	-40.14%

公司燃气子公司 2014 年净利润下滑 651.71 万元，扣非后净利润下滑 497.86 万元。公司净利润和扣非后净利润下滑的主要原因是：大连燃气 2014 年没有及时收到由政府代收的配套费收入 259.00 万元致营业收入中未包含该部分，该部分收入以后年度才能体现，致 2014 年营业收入增幅较小；营业成本上升 656.24 万元，增幅较大，其中主要原因是上饶燃气燃气安装业务根据工程进度新增暂估

成本 398.00 万元；由于人工费用和租赁费增加致销售费用增加 217.44 万元。

公司燃气子公司营业收入保持平稳，增幅较小，但公司燃气子公司营业成本、销售费用上升幅度较大，造成了公司燃气业务业绩下滑。公司燃气子公司业务构成中燃气安装较大，和同行业可比上市公司各业务规模、结构和地区差异较大，同行业上市公司均为燃气销售业务占比较大的区域性龙头燃气企业，而公司燃气安装业务与燃气销售业务对收入的贡献相当且经营范围区域性明显。公司 2014 年业绩受上饶燃气燃气安装业务根据工程进度新增暂估成本 398.00 万元对公司营业成本影响明显，且由于公司所在地域人工费用持续上升及租赁费的增加，公司燃气业务 2014 年业绩有所下滑，与上述上市公司的业绩表现不一致。

(3) 母公司

公司母公司主要从事投资业务，其 2013 年、2014 年利润表及差异如下：

项目	2014 年	2013 年	差异额	差异率
一、营业收入	1,849.68	1,841.04	8.64	0.47%
减：营业成本	486.36	486.36	-	0.00%
营业税金及附加	326.84	325.31	1.53	0.47%
销售费用	-	-	-	-
管理费用	905.94	890.76	15.18	1.70%
财务费用（收益以“-”号填列）	-661.88	192.86	-854.74	-443.20%
资产减值损失	0.08	0.05	0.03	56.19%
加：公允价值变动净收益（净损失以“-”号填列）	-	-	-	-
投资净收益（净损失以“-”号填列）	-120.64	2,447.41	-2,568.04	-104.93%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-207.01	-22.24	-184.77	-830.70%
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	671.71	2,393.10	-1,721.39	-71.93%
加：营业外收入	-	7.90	-7.90	-100.00%
减：营业外支出	3.20	4.06	-0.86	-21.17%
其中：非流动资产处置净损失（净收益以“-”号填列）	2.20	4.06	-1.86	-45.78%
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	668.50	2,396.94	-1,728.43	-72.11%
减：所得税	206.92	602.71	-395.80	-65.67%
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	461.59	1,794.22	-1,332.64	-74.27%
减：非经常损益	-2.40	1,866.64	-1,869.04	-100.13%
五、扣非后净利润（净亏损以“-”号填列）	463.99	-72.41	536.41	740.74%

公司母公司 2014 年净利润下滑 1,332.64 万元，扣非后净利润增加 536.41 万元。公司净利润下滑的主要原因是：因公司 2013 年转让新天投资 11.93% 股权而 2014 年无此项收益致投资收益减少 2,568.04 万元；2014 年确认大通鑫裕权益性投资损失较 2013 年增加 184.78 万元；另外，由于公司将 2013 年末收到的募集

资金未使用部份存于银行使利息收入增加、2014 年随着借款本金减少银行借款利息支出致财务费用减少 854.74 万元对冲了部分对业绩有负面影响的科目的影响。

3、公司 2014 年净利润及扣非后净利润下降原因

综上，公司 2014 年净利润下降主要是由于营业利润下滑和 2013 年投资收益较大的影响，公司 2014 年扣非后净利润下降的主要原因是营业利润下滑。从公司下属实业板块来看：公司零售商业板块由于电商的冲击和市场景气度的影响、人工费用和租赁费的增加等因素净利润、扣非后净利润有所下滑；公司燃气板块由于暂估成本增加、人工费用和租赁费的增加净利润、扣非后净利润亦有所下滑。

二、本次收购标的资产的业绩变动趋势与申请人业绩变动趋势的一致性

单位：万元

扣非前后	公司	2014 年	2013 年	差异额	差异率
净利润	公司燃气子公司	919.70	1,419.36	-499.66	-35.20%
	旌能天然气	3,273.27	4,318.13	-1,044.86	-24.20%
	罗江天然气	849.69	908.00	-58.31	-6.42%
扣非后净利润	公司燃气子公司	742.45	1,240.30	-497.86	-40.14%
	旌能天然气	3,045.66	4,307.92	-1,262.26	-29.30%
	罗江天然气	814.86	904.98	-90.12	-9.96%

标的公司旌能天然气和罗江天然气报告期为 2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月，2013 年-2014 公司和标的公司业绩均有所下滑。由于公司和标的公司与同行业上市公司在业务构成、业务规模、所在地区政策环境和经济环境不一致，公司和标的公司业绩表现与可比上市公司有所差异。

公司和标的公司利润下滑的因素有所差异。由于标的公司旌能天然气和罗江天然气扣非前后归属于母公司所有者净利润差异不大，在分析标的公司业绩下滑原因中未考虑非经常性损益的影响。大通燃气和标的公司业绩下滑的原因具体如下：

（一）大通燃气净利润下滑原因

大通燃气 2014 年净利润较 2013 年下滑的原因详见本题回复之“一、公司 2014 年净利润及扣非后净利润均下降的原因”。

（二）旌能天然气净利润下滑原因

1、天然气调价的影响

根据（川发改价格【2014】909号）文的规定，从2014年9月1日起，旌能天然气按照原销售价格基础上上涨0.297元/方的价格和供应商结算，但是德阳市物价部门在此后未制定顺价销售价格，致公司有4个月无法将该成本及时转移给客户，直接损失毛利575.26万元。

2015年1月1日起，随着天然气销售顺价销售价格的确定，目前该次天然气调价影响已经消除。

2、天然气销售毛利下降

（1）化肥气销售毛利减少1,523.17万元

公司化肥气销售客户主要是四川美丰，2014年和2013年公司对其销售量基本一致，在5600-5800万方之间。四川美丰2013年除采购化肥气外还采购一定比例价格较高的工业用气，由于产品调整其2014年全部采购化肥气，致旌能天然气对四川美丰销售价格下降，导致旌能天然气的毛利减少。

（2）非居民气销售毛利减少1,183.88万元

2014年旌能天然气实现营业收入28,552.35万元，较上年减少7.05%，主要是由于2014年旌能天然气的重要销售客户二重重装生产经营减少，进而天然气用气量下降所致。由于营业收入的减少，旌能天然气净利润相应减少。受此因素影响，二重重装减少毛利638.7万元。

2011-2013年度，二重重装连续三年亏损，自2014年5月26日起暂停上市。由于二重重装在2014年下半年至今，一直处于退市整改阶段，其生产经营受到重大影响，营业收入持续下降，亏损严重。作为二重重装天然气能源的主要供应商，旌能天然气2014年和2015年的经营受到一定的影响。

由于退市对二重重装的生产经营造成了较大影响，但鉴于二重重装的产业地位及特殊属性，其生产经营有望逐渐恢复，未来该部分利润有望得到回升。

（三）罗江天然气净利润下滑原因

2014年罗江天然气实现净利润849.69万元，较上年908.00万元略低，属正常业绩波动，主要原因是2014年天然气采购价格上调对罗江天然气天然气销售成本有一定的负面影响。

根据（川发改价格【2014】909号）文的规定，从2014年9月1日起，罗江天然气按照原销售价格基础上上涨0.297元/方的价格和供应商进行结算，但是

罗江县物价部门在此后未及时制定顺价销售价格。公司有 4 个月无法将该成本转移给客户，导致公司直接损失毛利 133.22 万元。

2015年1月1日起，随着天然气销售顺价销售价格的确定，目前该次天然气调价影响已经消除。

三、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了公司审计报告、年报、标的公司审计报告等资料，结合前期对标的公司进行了的尽职调查结果，并对申请人、标的公司高级管理人员进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：发行人 2014 年净利润下滑主要是因为公司实体经营板块营业利润的下降及 2013 年投资收益较大的影响，发行人 2014 年扣非后净利润下滑主要是由于下属实体板块业绩下滑所致；发行人与标的公司业绩均有所下滑，标的公司旌能天然气业绩下滑是由于天然气调价政策和辖区内用气毛利减少所致，标的公司罗江天然气业绩下滑的主要原因是天然气调价政策的影响。

问题 4、请保荐机构对申请人落实《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的内容逐条发表核查意见，并督促申请人在年度股东大会上落实《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的相关要求。

回复：

一、发行人落实《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的具体情况

保荐机构对发行人《公司章程》以及最近三年及一期现金分红政策实际执行情况是否符合《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）的规定进行了核查，《通知》的条款适用情况及核查意见简要列表如下：

条款	主要内容	是否适用	是否符合相关条款规定
			保荐机构意见
一	上市公司应当进一步强化回报股东的意识	适用	符合
二	上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，应当履行必要的决策程序	适用	符合

条款	主要内容	是否适用	是否符合相关 条款规定
			保荐机构意见
三	上市公司在制定现金分红具体方案时，董事会应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流	适用	符合
四	上市公司应当严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红具体方案。确有必要对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件并符合相应的程序	适用	符合
五	上市公司应当在定期报告中详细披露现金分红政策的制定、执行情况以及其他相关信息	适用	符合
六	首次公开发行股票公司应当在招股说明书中做好利润分配相关信息披露工作	不适用	-
七	拟发行证券的上市公司应制定对股东回报的合理规划	适用	符合
八	涉及借壳上市、重大资产重组、合并分立或者因收购导致上市公司控制权发生变更的，应按照要求进行利润分配信息披露工作	不适用	-
九	各证监局应当将《通知》传达至辖区内各上市公司，督促其遵照执行	不适用	-

保荐机构的具体核查情况及核查意见如下：

1、对条款一的核查

(1) 条款原文

一、上市公司应当进一步强化回报股东的意识，严格依照《公司法》和公司章程的规定，自主决策公司利润分配事项，制定明确的回报规划，充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利，不断完善董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。

(2) 保荐机构的核查意见

最近三年及一期，发行人严格执行《通知》的规定，在利润分配方面重视对投资者的合理投资回报，充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利，严格依

照《公司法》和公司章程的规定，自主决策公司利润分配事项，制定了明确的回报规划，并对公司利润分配事项的决策程序和机制进行了明确规定。

发行人已分别于 2012 年 8 月及 2015 年 4 月召开股东大会，按照《通知》的要求对公司章程进行修订，持续完善公司章程中的利润分配政策以及关于现金分红条件和比例等利润分配机制的条款，健全公司现金分红制度。

2、对条款二的核查

(1) 条款原文

二、上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，应当履行必要的决策程序。董事会应当就股东回报事宜进行专项研究论证，详细说明规划安排的理由等情况。上市公司应当通过多种渠道充分听取独立董事以及中小股东的意见，做好现金分红事项的信息披露，并在公司章程中载明以下内容：

(一) 公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制，以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。

(二) 公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的期间间隔，现金分红的具体条件，发放股票股利的条件，各期现金分红最低金额或比例（如有）等。

首次公开发行股票公司应当合理制定和完善利润分配政策，并按照本通知的要求在公司章程（草案）中载明相关内容。保荐机构在从事首次公开发行股票保荐业务中，应当督促首次公开发行股票公司落实本通知的要求。

(2) 保荐机构的核查意见

发行人已严格按照法律法规和《公司章程》的规定制定了公司的利润分配政策，履行了必要的决策程序，并按有关规定对现金分红事项进行了信息披露。董事会已就股东回报事宜进行专项研究论证，制定了明确、清晰的股东回报规划，详细说明了规划安排的理由等情况，并通过多种渠道充分听取独立董事以及中小股东的意见，并已及时进行了现金分红事项的信息披露。

根据《通知》的要求，2012 年 8 月 20 日、2015 年 4 月 10 日，发行人分别召开 2012 年第一次临时股东大会、2014 年度股东大会，审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，完善了《公司章程》中关于现金分红条件和比例等利润

分配机制的条款，健全了公司现金分红制度。

发行人现行有效的《公司章程》中关于利润分配的条款如下：

“第一百五十五条 公司利润分配政策及决策程序：

（一）公司利润分配基本原则

公司应着眼于可持续发展需要并综合考虑企业经营发展资金需求、融资环境和融资成本、股东稳定回报的要求等因素，建立对投资者持续、稳定、科学的回报机制，以保证公司股利分配政策的连续性和稳定性。

（二）公司利润分配形式

公司可以采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。利润分配一般按年度进行，公司可以根据盈利状况进行中期利润分配。在具备现金分红条件时，应当优先采用现金分红方式进行利润分配。

1、现金分红条件和比例

在公司当年盈利且累计未分配利润为正的条件下，公司如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，采取现金方式分配股利。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的 30%。具体以现金方式分配的利润比例由董事会根据公司盈利水平和经营发展计划提出。

公司董事会应当综合考虑公司所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，在符合利润分配条件的情况下，区分下列情形，并按照本章程规定的程序，实行差异化的现金分红政策：

（1）公司处于成熟期且无重大投资计划或重大资金支出发生，单一年度以现金方式分配的利润最低应达到当年度利润分配总金额的 80%；

（2）公司处于成熟期且有重大投资计划或重大资金支出发生，单一年度以现金方式分配的利润最低应达到当年度利润分配总金额的 40%；

（3）公司处于成长期且有重大投资计划或重大资金支出发生，单一年度以现金方式分配的利润最低应达到当年度利润分配总金额的 20%。

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前款规定处理。

如公司股东存在违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所获分配的现金红利，以偿还该股东占用的资金。

2、股票股利分配条件

公司经营状况良好，在股本规模与经营规模、盈利增长等不匹配、发放股票股利更符合公司股东长远利益时，公司董事会可以提出股票股利分配预案。股票股利可以单独实施，亦可结合现金分红同时实施。

（三）公司利润分配的决策程序

公司的利润分配方案由董事会制定，董事会就利润分配方案的合理性进行讨论，并充分考虑独立董事的意见，应经全体董事过半数以上表决通过，形成决议后提交股东大会审议。公司独立董事应对利润分配方案发表意见。独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。

公司在满足现金分红条件而未进行现金分红时，董事会在董事会决议及定期报告应就未进行现金分红的具体原因、公司留存收益的用途及预计收益等事项进行专项说明，相关董事会议案经独立董事发表意见后提交股东大会审议，并在公司指定媒体上予以披露。

监事会应当对董事会拟定的利润分配方案进行审议，并经监事会全体监事过半数以上表决通过。

股东大会对利润分配方案进行审议时，公司将通过多种渠道（电话、传真、电子邮件、互动平台等）与股东特别是中小股东进行沟通交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

（四）公司利润分配政策的调整

如遇到战争、自然灾害等不可抗力或公司外部经营环境变化对公司生产经营造成重大影响，或公司自身经营状况发生重大变化时，公司可对利润分配政策进行调整。利润分配政策的调整方案经董事会、监事会详细论证并审议通过后，提交股东大会审议，经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过，公司独立董事对调整利润分配政策发表独立意见。”

经核查，保荐机构认为：本次发行为非公开发行股票，发行人不适用本条款最后一段对首次公开发行股票公司的相关要求，发行人现行有效的《公司章程》关于利润分配的条款符合《通知》本条款的其他要求。

3、对条款三的核查

（1）条款原文

三、上市公司在制定现金分红具体方案时，董事会应当认真研究和论证公司现金分红的

时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

（2）保荐机构的核查意见

最近三年及一期，发行人均严格按照《公司章程》规定的程序审议了利润分配预案。在制定现金分红具体方案时，董事会认真研究和论证了公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜。

为充分听取独立董事的意见，董事会审议年度/中期利润分配和现金分红预案时，独立董事需发表独立意见；独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。最近三年及一期，发行人独立董事对发行人各年的年度/中期利润分配方案均发表了同意该分配方案的独立意见。

为充分听取中小投资者的意见，发行人在召开股东大会审议现金分红的具体方案前，通过接听投资者电话、使用公共邮箱、网络平台等多种渠道与股东特别是中小股东沟通和交流，听取其意见和诉求，及时答复其关心的问题。

发行人组织召开股东大会时，能做到认真、耐心地回答投资者的询问，认真记录投资者提出的意见和建议，并将建议和不能解答的问题及时上报相关领导，及时回应投资者的质疑。

4、对条款四的核查

（1）条款原文

四、上市公司应当严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红具体方案。确有必要对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件，经过详细论证后，履行相应的决策程序，并经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

（2）保荐机构的核查意见

① 现金分红政策及现金分红方案的执行情况

发行人在利润分配方面重视对投资者的合理投资回报。最近三年及一期，发行人的现金分红情况如下：

单位：万元

序号	利润分配方案	归属于母公司所有者净利润	派现金额（税前）	派现金额/归属于母公司所有者净利润
1	2012 年度	1,633.38	1,340.02	82.04%
2	2013 年度	3,909.89	1,959.58	50.12%
3	2014 年度	1,716.92	559.88	32.61%
4	2015 年 1-6 月	690.04	-	-
	合计	7,950.23	3,859.48	48.55%

② 2012 年度实施现金分红的有关情况

2012 年 8 月 22 日，发行人召开第九届董事会第十次会议，审议通过了《2012 年中期利润分配预案》：“以截至 2012 年 6 月 30 日公司实际可供股东分配的利润 21,857,547.20 元（未经审计）为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税），共计分配现金股利 13,400,185.74 元，占截至本期末实际可供股东分配利润的 61.31%，剩余部分 8,457,361.46 元结转下期。”

上述利润分配预案已经发行人于 2012 年 9 月 7 日召开的 2012 年第二次临时股东大会审议通过，利润分配已于 2012 年 9 月 28 日实施完毕。

根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》等相关法律法规，为完善公司利润分配政策，增强利润分配透明度，保护公众投资者合法权益，提升公司规范运作水平，结合公司实际情况，公司第九届董事会第九次会议和 2012 年第一次临时股东大会审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，修订了利润分配政策。修订后的利润分配政策充分保护了中小投资者的合法权益，独立董事对此发表了独立意见。新修订的利润分配政策如下：“在公司当年盈利且累计未分配利润为正的条件下，公司如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，采取现金方式分配股利。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的 30%。具体以现金方式分配的利润比例由董事会根据公司盈利水平和经营发展计划提出。”

经核查，发行人 2012 年实施了中期分红，2012 年年度未进行利润分配。2012 年度发行人实施现金分红的情况符合发行人当时《公司章程》的相关规定，且已履行有关审批程序。

③ 2013 年度实施现金分红的有关情况

2014 年 3 月 26 日，发行人召开第九届董事会第二十四次会议，审议通过了《2013 年度利润分配预案》：“截止 2013 年末，累计可供股东分配的利润为

24,311,404.03 元，公司拟以总股本 279,940,202 股为基数，向公司全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税），累计分配现金红利 19,595,814.14 元，剩余 4,715,589.89 结转下期。”

上述利润分配预案已经发行人于 2014 年 4 月 18 日召开的 2013 年年度股东大会审议通过，利润分配已于 2014 年 5 月 30 日实施完毕。

经核查，发行人 2013 年度发行人实施现金分红的情况符合发行人当时《公司章程》的相关规定，且已履行有关审批程序。

④ 2014 年度实施现金分红的有关情况

2015 年 3 月 20 日，发行人召开第十届董事会第二次会议，审议通过了《2014 年度利润分配预案》：“以截止 2014 年末，累计可供股东分配的利润为 8,869,885.69 元，公司拟以 2014 年末总股本 279,940,202 股为基数，向公司全体股东每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税），共计分配现金股利 5,598,804.04 元，剩余未分配利润 3,271,081.65 元结转下期。”

上述利润分配预案已经发行人于 2015 年 4 月 10 日召开的 2014 年年度股东大会审议通过，利润分配已于 2015 年 6 月 8 日实施完毕。

经核查，发行人 2014 年实施现金分红的情况符合发行人最新《公司章程》的相关规定，且已履行有关审批程序。

⑤ 2015 年 1-6 月实施现金分红的有关情况

2015 年 8 月 29 日，发行人召开第十届董事会第八次会议，审议通过了《2015 年半年度报告及半年度报告摘要》：“公司计划半年度不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本”

经核查，发行人 2015 年 1-6 月未实施现金分红的情况符合发行人最新《公司章程》的相关规定，且已履行有关审批程序。

(2) 对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的情况

2012 年 8 月 3 日、2012 年 8 月 20 日，发行人分别召开第九届董事会第九次会议、2012 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，完善了《公司章程》中关于现金分红条件和比例等利润分配机制的条款。

2015 年 3 月 20 日、2015 年 4 月 10 日，发行人分别召开第十届董事会第二十次会议、2014 年年度股东大会，审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，

进一步完善了《公司章程》中关于现金分红条件和比例等利润分配机制的条款。

上述两次章程修订均经过详细论证，并履行了相应的决策程序，经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。除此以外，发行人未对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更。

5、对条款五的核查

(1) 条款原文

五、上市公司应当在定期报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。对现金分红政策进行调整或变更的，还要详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。

(2) 保荐机构的核查意见

经核查，发行人已按照法律法规和《公司章程》的相关规定在年度报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况，保荐机构认为发行人的定期报告披露情况符合该条款的要求。

6、对条款六的核查

(1) 条款原文

六、首次公开发行股票公司应当在招股说明书中做好利润分配相关信息披露工作：

(一) 披露公司章程（草案）中利润分配相关内容。

(二) 披露董事会关于股东回报事宜的专项研究论证情况以及相应的规划安排理由等信息。

(三) 披露公司利润分配政策制定时的主要考虑因素及已经履行的决策程序。利润分配政策中明确不采取现金分红或者有现金分红最低比例安排的，应当进一步披露制定相关政策或者比例时的主要考虑因素。发行人利润主要来源于控股子公司的，应当披露控股子公司的财务管理制度、章程中利润分配条款内容以及能否保证发行人未来具备现金分红能力。发行人应结合自身生产经营情况详细说明未分配利润的使用安排情况。

(四) 披露公司是否有未来 3 年具体利润分配计划。如有，应当进一步披露计划的具体内容、制定的依据和可行性。发行人应结合自身生产经营情况详细说明未分配利润的使用安排情况。

(五)披露公司长期回报规划的具体内容,以及规划制定时主要考虑因素。分红回报规划应当着眼于公司的长远和可持续发展,在综合分析企业经营发展实际、股东要求和意愿、社会资金成本、外部融资环境等因素的基础上,充分考虑公司目前及未来盈利规模、现金流量状况、发展所处阶段、项目投资资金需求、本次发行融资、银行信贷及债权融资环境等情况,建立对投资者持续、稳定、科学的回报机制,保持利润分配政策的连续性和稳定性。

(六)在招股说明书中作“重大事项提示”,提醒投资者关注公司发行上市后的利润分配政策、现金分红的最低比例(如有)、未来3年具体利润分配计划(如有)和长期回报规划,并提示详细参阅招股说明书中的具体内容。

保荐机构应当在保荐工作报告中反映发行人利润分配政策的完善情况,对发行人利润分配的决策机制是否符合本规定,对发行人利润分配政策和未来分红规划是否注重给予投资者合理回报、是否有利于保护投资者合法权益等发表明确意见。

(2) 保荐机构的核查意见

经核查,本次发行为非公开发行股票,保荐机构认为发行人不适用该条款。

7、对条款七的核查

(1) 条款原文

七、拟发行证券的上市公司应制定对股东回报的合理规划,对经营利润用于自身发展和回报股东要合理平衡,要重视提高现金分红水平,提升对股东的回报。

上市公司应当在募集说明书或发行预案中增加披露利润分配政策尤其是现金分红政策的制定及执行情况、最近3年现金分红金额及比例、未分配利润使用安排情况,并作“重大事项提示”,提醒投资者关注上述情况。保荐机构应当在保荐工作报告中对上市公司利润分配政策的决策机制是否合规,是否建立了对投资者持续、稳定、科学的回报机制,现金分红的承诺是否履行,本通知的要求是否已经落实发表明确意见。

对于最近3年现金分红水平较低的上市公司,发行人及保荐机构应结合不同行业 and 不同类型公司的特点和经营模式、公司所处发展阶段、盈利水平、资金需求等因素说明公司现金分红水平较低的原因,并对公司是否充分考虑了股东要求和意愿、是否给予了投资者合理回报以及公司的现金分红政策是否符合上市公司股东利益最大化原则发表明确意见。

(2) 保荐机构的核查意见

2015年4月17日、2015年5月28日,发行人分别召开第十届董事会第三次会议、2015年第一次临时股东大会,审议通过了《关于制定<公司未来三年

(2015-2017年)分红回报规划》的议案》，制定了对股东回报的合理规划。

发行人已在本次非公开发行股票的发行业务预案中披露了利润分配政策、现金分红政策的制定及执行情况、最近3年现金分红金额及比例、未分配利润使用安排情况，并在“重大事项提示”中提醒投资者关注。

保荐机构已在保荐工作报告中对上市公司利润分配政策的决策机制是否合规，是否建立了对投资者持续、稳定、科学的回报机制，现金分红的承诺是否履行，中国证监会《通知》的要求是否已经落实发表了明确意见，具体如下：

“发行人的《公司章程》关于利润分配的决策机制符合中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的规定，发行人利润分配政策和未来分红规划重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，注重给予投资者稳定、合理的投资回报，实施积极的利润分配政策有利于保护投资者的合法权益；发行人的《公司章程》和《非公开发行股票预案》中对利润分配事项的规定和信息披露符合有关法律、法规、规范性文件的规定；发行人的股利分配决策机制健全、有效，有利于保护社会公众股东的合法权益。”

最近三年及一期，发行人的现金分红情况如下：

单位：万元

序号	利润分配方案	归属于母公司所有者净利润	派现金额（税前）	派现金额/归属于母公司所有者净利润
1	2012年度	1,633.38	1,340.02	82.04%
2	2013年度	3,909.89	1,959.58	50.12%
3	2014年度	1,716.92	559.88	32.61%
4	2015年1-6月	690.04	-	-
	合计	7,950.23	3,859.48	48.55%

报告期内，公司根据实际情况制定并执行了合理的利润分配政策，投资者利益得到了较好维护，符合《公司章程》之规定，已经独立董事发表意见后提交股东大会审议通过，程序合规。

8、对条款八的核查

(1) 条款原文

八、当事人进行借壳上市、重大资产重组、合并分立或者因收购导致上市公司控制权发生变更的，应当按照本通知的要求，在重大资产重组报告书、权益变动报告书或者收购报告

书中详细披露重组或者控制权发生变更后上市公司的现金分红政策及相应的规划安排、董事会的情况说明等信息。

（2）保荐机构的核查意见

经核查，保荐机构认为发行人不适用该条款。

9、对条款九的核查

（1）条款原文

九、各证监局应当将本通知传达至辖区内各上市公司，督促其遵照执行。各证监局、上海及深交所、会内相关部门应当加强对上市公司现金分红政策的决策过程、执行情况以及信息披露等事项的监管。

（2）保荐机构的核查意见

保荐机构认为该条为对各证监局、上交所及深交所、会内相关部门的要求。发行人已经按照要求对现金分红政策等事宜进行了修订。

二、关于发行人在年度股东大会上落实《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的情况

1、申请人对于《公司章程》中现金分红政策的完善

公司于 2015 年 3 月 20 日和 2015 年 4 月 10 日分别召开第十届董事会第二次会议和 2014 年年度股东大会审议通过了《关于修订<公司章程>的议案》，该次《公司章程》修改主要针对《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的相关要求，在《公司章程》中明确了公司处于不同发展阶段时应采用的差异化现金分红政策。

2、申请人 2014 年度现金分红方案

2015 年 4 月 20 日，申请人 2014 年年度股东大会审议通过了 2014 年度利润分配预案，申请人以 2014 年末总股本 279,940,202 股为基数，向公司全体股东每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税），共计分配现金股利 5,598,804.04 元。现金分红占合并报表中归属于母公司净利润的比例为 32.61%，现金分红在本次利润分配中所占比例为 100%。

经核查，保荐机构认为：申请人在《公司章程》中进一步明确了现金分红政策，完善了现金分红的决策程序和机制，在考虑对股东持续、稳定的回报基础上，强化回报意识，更加注重对投资者稳定、合理的回报，有利于保护投资者合法权

益，不存在损害公司利益和中小股东利益的情况。修订后的《公司章程》及公司 2014 年度股东大会审议通过的利润分配方案符合《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的相关要求。

三、保荐机构核查意见：

保荐机构查阅了发行人报告期内与利润分配政策和方案有关的董事会决议、股东大会决议、监事会决议、独立董事独立意见、年度报告、公司章程及股东回报规划，访谈了董事会秘书郑蜀闽，将发行人现行有效的《公司章程》、最近三年一期现金分红政策实际执行情况与《通知》和《指引》的内容进行了对比。

经核查，保荐机构认为：发行人《公司章程》与现金分红相关的条款、最近三年一期现金分红政策实际执行情况符合证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的规定。

问题 5、请申请人公开披露本次发行当年每股收益、净资产收益率等财务指标与上年同期相比，可能发生的变化指标趋势和相关情况，如上述财务指标可能出现下降的，对本次发行摊薄即期回报的情况进行风险提示。请申请人公开披露将采用何种措施以保证此次募集资金的有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来回报能力。如有承诺的，请披露具体内容。

回复：

一、以公司备考财务报表为基础的预测

为模拟公司在收购行为在报告期初已经完成的条件下本次收购对公司业绩的影响，将公司备考报表作为预测的基础，本次非公开发行对公司 2015 年主要财务指标影响的预测基于如下条件和假设：

①根据发行人第十届董事会第三次会议、第十届董事会第五次会议、2015 年第一次临时股东大会以及第十届董事会第十次会议审议通过的非公开发行股票预案以及 2014 年度股东大会审议通过的 2014 年度利润分配方案（已实施），公司本次非公开发行股票发行底价相应调整为 7.18 元/股，公司本次非公开发行股票的发行数量相应调整为不超过 78,690,807 股，募集资金总额上限为 56,500 万元（包括发行费用）不变。

②考虑到本次发行后标的公司对上市公司归属于母公司的净利润和所有者权益的影响，在预测 2015 年归属母公司的净利润时，采用 2014 年备考审计报告中的归属于母公司的净利润作为基数。

③在预测公司发行后净资产时，未考虑除募集资金和净利润之外的其他因素对净资产的影响。

④以 2014 年备考审计报告中归属于母公司的净利润为基础，对 2015 年归属于母公司的净利润分别按三种情形做出假设预测：增长 10%、持平和减少 10%。

⑤宏观经济环境、产业政策、行业发展状况、产品市场情况等方面没有发生重大变化。

基于上述条件和假设，本次非公开发行摊薄即期回报对公司 2015 年主要财务指标的影响对比如下：

	2015 年度/2015 年 12 月 31 日	
	本次发行前	本次发行后
本次发行价格（股/元）	7.18	
本次发行预计数量（股）	78,690,807	
本次发行预计募集资金总额（元）	565,000,000	
2014 年大通燃气归属于母公司净利润（元）	17,169,150.58	
2014 年备考归属于母公司净利润（元）	51,261,151.03	
2014 年备考归属于母公司所有者权益	1,275,604,435.78	
2015 年现金分红	5,598,804.04	
总股本（股）	279,940,202	358,631,009
假设情形 1：不考虑本次发行，2015 年大通燃气净利润较 2014 年增长 10%，即 2015 年净利润为 18,886,065.64 元；考虑本次发行，假设 2015 年大通燃气及标的公司净利润较 2014 年均增长 10%，即 2015 年合并净利润为 56,387,266.13 元		
期初归属于母公司所有者权益（元）	664,895,759	
期末归属于母公司所有者权益（元）	678,183,020	1,326,392,898
每股净资产（元）	2.4226	3.6280
基本每股收益（元）	0.0675	0.1542
稀释每股收益（元）	0.0675	0.1542
加权平均净资产收益率（%）	2.81%	5.66%
假设情形 2：不考虑本次发行，2015 年大通燃气净利润较 2014 年保持不变，即 2015 年净利润为 17,169,150.58 元；考虑本次发行，假设 2015 年大通燃气及标的公司净利润较 2014 年均保持不变，即 2015 年合并净利润为 51,261,151.03 元		
期初归属于母公司所有者权益（元）	664,895,759	
期末归属于母公司所有者权益（元）	676,466,105	1,321,266,783
每股净资产（元）	2.4165	3.6140
基本每股收益（元）	0.0613	0.1402

	2015 年度/2015 年 12 月 31 日	
	本次发行前	本次发行后
稀释每股收益（元）	0.0613	0.1402
加权平均净资产收益率（%）	2.56%	5.16%
假设情形 3：不考虑本次发行，2015 年大通燃气净利润较 2014 年减少 10%，即 2015 年净利润为 15,452,235.52 元；考虑本次发行，假设 2015 年大通燃气及标的公司净利润较 2014 年均减少 10%，即 2015 年合并净利润为 46,135,035.93 元		
期初归属于母公司所有者权益（元）	664,895,759	
期末归属于母公司所有者权益（元）	674,749,190	1,316,140,668
每股净资产（元）	2.4103	3.6000
基本每股收益（元）	0.0552	0.1262
稀释每股收益（元）	0.0552	0.1262
加权平均净资产收益率（%）	2.31%	4.66%

根据上表中的测算结果，本次非公开发行和本次股权收购完成后，上市公司的盈利能力将显著增强，在模拟公司收购行为在报告期初已经完成的条件下，拟收购的标的资产的盈利会抵消非公开发行新增股份对公司即期回报摊薄的影响。

二、由于交割时间差可能导致的即期回报摊薄风险

考虑到拟收购标的公司股权交割时间与到本次非公开发行募集资金到账时间存在差异，如果本次非公开发行的募集资金在 2015 年到账、标的公司股权交割在 2016 年完成，标的公司净利润将无法在上市公司 2015 年度损益中体现，而募集资金到账使公司净资产有所增加，将导致公司即期回报被摊薄。

三、公司将采取的保证此次募集资金的有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来回报能力的措施

募集资金到位后，上市公司的盈利能力将因标的公司的盈利大幅提高，但可能出现公司当期损益无法完全体现标的公司收益的情况，因此即期回报存在摊薄的风险。另外，为应对可能存在的未来盈利水平无法达到从而导致每股收益摊薄的风险，公司拟采取以下措施保证此次募集资金的有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来回报能力：

（一）加强募集资金管理，防范资金使用风险

为规范募集资金的管理和运用，最大程度的保护投资者的利益，公司制定了《募集资金管理办法》等制度。

公司将严格按照发行申请文件所承诺的投资项目、投资金额和投入时间来使用募集资金，专款专用。本次非公开发行募集资金到位后，公司董事会将持续监

督公司对募集资金的使用，配合监管银行和保荐机构对募集资金使用的检查和监督，以保证募集资金合理规范使用，防范募集资金使用风险。

（二）加快城市管道燃气领域的发展

我国城市管道燃气行业正处于行业发展的成长期。由于天然气清洁、高效的特性，在未来可预见的较长时间内，城市管道燃气行业规模将不断扩大。因此，公司拟以市场需求为导向，加快城市管道燃气领域的发展，逐步确立燃气分销企业的新定位。

本次发行完成后，公司将新增四川德阳高新区建成区及附近区域、德阳罗江县万安镇、武汉黄石市阳新县兴国镇等区域的管道燃气经营权，有利于公司加快城市管道燃气领域的发展速度，完善燃气业务布局；公司总资产和净资产将相应增加，资金实力将进一步增强，公司财务状况将得到优化，并进一步提升公司盈利能力。

（三）进一步完善现金分红政策，强化投资者回报机制

2013年7月，为进一步明确公司对投资者的合理投资回报，进一步细化《公司章程》中有关利润分配政策的条款，增加利润分配决策透明度和可操作性，便于投资者对公司经营和利润分配进行监督，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）的指示精神，结合《公司章程》等相关文件规定，公司制订了《公司未来三年（2013-2015年）分红回报规划》。同时公司对《公司章程》中有关利润分配政策的内容进行了相应的修改。上述事项经公司2013年第一次临时股东大会审议通过。

2015年4月，为进一步明确公司对投资者的合理投资回报，进一步细化《公司章程》中有关利润分配政策的条款，增加利润分配决策透明度和可操作性，便于投资者对公司经营和利润分配进行监督，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，根据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》（证监会公告[2013]43号），结合《公司章程》等相关文件规定，公司制订了《公司未来三年（2015-2017年）分红回报规划》。同时，对《公司章程》中有关利润分配政策

的内容进行了相应的修改。上述事项经公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过。

四、有关信息的公开披露

对本次发行摊薄即期回报的情况进行风险提示已在公司 2015 年 10 月 20 日公告的《非公开发行股票预案（修订稿）》中披露，且内容已在公司 2015 年 10 月 22 日公告的《关于本次非公开发行股票有关事项的公告》中全文披露。

（本页无正文，为《关于四川大通燃气开发股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

四川大通燃气开发股份有限公司

2015年10月22日