

四川大通燃气开发股份有限公司

SICHUAN DATONG GAS DEVELOPMENT Co., LTD

证券代码：000593

证券简称：大通燃气

公告编号：2015-077

四川大通燃气开发股份有限公司 对《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》的 回复之公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

四川大通燃气开发股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”）申请非公开发行股票事宜已经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）受理并下发《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》（中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书 152047 号），目前尚处于中国证监会审核过程中。

公司于近日收到中国证监会出具的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），本公司协同保荐机构中信建投证券股份有限公司、律师北京市金杜律师事务所对该告知函提及的相关内容进行了逐项核查落实，根据该告知函要求，现将有关问题进行补充披露，具体内容详见附件。

公司本次非公开发行尚需中国证监会的核准，能否获得核准仍存在不确定性。公司董事会提醒广大投资者注意投资风险。董事会将根据中国证监会审批的进展情况，及时履行信息披露义务。

附件：《对四川大通燃气开发股份有限公司非公开发行股票<关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函>的回复》

特此公告。

四川大通燃气开发股份有限公司董事会

二〇一五年十一月十九日

附件

对四川大通燃气开发股份有限公司 非公开发行股票《关于请做好相关项目 发审委会议准备工作的函》的回复

中国证券监督管理委员会：

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”）作为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”）申请非公开发行股票（以下简称“本次非公开发行”）的保荐机构，与发行人、发行人律师北京市金杜律师事务所（以下简称“金杜律师”），按照贵会出具的《关于请做好相关项目发审委会议工作的函》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。

1. 申请人控股股东大通集团于 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。申请人拟通过本次非公开发行募集资金 5.65 亿元用于收购中航信托持有的两家公司剩余 88% 的股权。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 10.1.1 条：“上市公司的关联交易，是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项，包括：……（六）关联双方共同投资；……”

请申请人披露中航信托收购旌能天然气和罗江天然气 88% 股权的交易背景、交易时间、交易价格。

请保荐机构及申请人律师补充核查上述事项是否构成《深圳证券交易所股票上市规则》中关联交易的情形，是否严格按照关联交易的相关规定履行审批程序和信息披露义务，是否违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第七款以及《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的相关规定。

回复：

一、申请人的相关说明

2014年4月，中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）对旌能天然气和罗江天然气（以下简称“标的公司”）实施了股权收购，收购完成后，中航信托持有标的公司各88%的股权（以天启455号信托计划资金持有）。

（一）交易背景

根据中航信托的介绍，该次收购前，中航信托了解到标的公司原股东有意出售公司信息，一方面，中航信托看好清洁能源领域发展，希望能够发挥信托功能优势，开发能源管理的新产品；另一方面，标的公司所属的天然气分销行业业务模式相对简单，结构清晰，有较好的盈利和稳定的现金流，是信托管理机构比较好的投资资产。因此，经与标的公司原股东协商一致，中航信托对标的公司实施了股权收购。

（二）交易时间

2014年4月23日，中航信托与标的公司原股东签订了《股权转让协议》。

（三）交易价格

	旌能天然气			罗江天然气			小计
	出资额 (万元)	价格(元/ 出资额)	支付价款 (万元)	出资额 (万元)	价格(元/ 出资额)	支付价款 (万元)	
中航 信托	2,640	15.537	41,017.68	880	10.015	8,813.2	49,830.88

中航信托以15.537元/出资额的价格收购旌能天然气88%出资额，支付价款41,017.68万元，以10.015元/出资额的价格收购罗江天然气88%出资额，支付价款8,813.2万元，共计支付价款49,830.88万元。

二、核查事项及核查意见

（一）对发行人向中航信托收购旌能天然气和罗江天然气各88%股权是否构成《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.1条之“关联方共同投资”的核查及核查意见

1、发行人向中航信托收购旌能天然气和罗江天然气各88%股权是否构成《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.1条之“关联方共同投资”

根据《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.1条，上市公司的关联交易，

是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项。

发行人本次非公开发行并拟使用募集资金收购中航信托所持有标的公司各88%股权（以下简称“本次交易”）前，大通集团已持有标的公司股权，本次交易系发行人向非关联方中航信托购买标的资产，不属于与大通集团共同实施投资的行为，不是典型的关联方共同投资行为。同时，本次交易在发行人与中航信托之间发生，本次交易不会导致发行人与大通集团之间产生支付关系、不会直接导致发行人与大通集团之间转移资源或者义务。

但是，经补充核查，发行人实施本次交易向中航信托购买标的资产后，将形成与大通集团共同投资标的公司的状态，属于广义理解的“关联方共同投资”。

2、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人实施本次交易向中航信托购买标的资产后，将形成与大通集团共同投资标的公司的状态，属于广义理解的“关联方共同投资”。

3、律师核查意见

经核查，金杜律师认为：发行人实施本次交易向中航信托购买标的资产后，将形成与大通集团共同投资标的公司的状态，属于广义理解的“关联方共同投资”。

（二）对上述事项是否严格按照关联交易的相关规定履行审批程序和信息披露义务的核查及核查意见

1、是否严格按照关联交易的相关规定履行审批程序和信息披露义务

关于本次非公开发行，上市公司已履行的审批程序如下：

（1）董事会审议情况

2015年4月17日，发行人召开第十届董事会第三次会议，审议通过了关于本次非公开发行的相关议案。本次会议审议议案及关联董事回避情况如下：

议案名称	关联董事是否回避
《关于公司符合向特定对象非公开发行股票条件的议案》	不需回避
《关于公司非公开发行股票方案的议案》	已回避
《关于公司非公开发行股票预案的议案》	已回避
《关于公司本次非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告的议案》	不需回避
《关于公司本次非公开发行涉及关联交易的议案》	已回避
《关于公司与特定对象签署附条件生效的<非公开发行股	已回避

份认购合同>的议案》	
《关于公司与中航信托股份有限公司签署<附条件生效的资产购买协议>的议案》	未回避
《关于提请股东大会批准天津大通投资集团有限公司免于以要约收购方式增持公司股份的议案》	已回避
《关于制定<公司未来三年（2015-2017年）分红回报规划>的议案》	不需回避

2015年5月11日，发行人召开第十届董事会第五次会议，审议通过了关于本次非公开发行的相关议案。本次会议审议议案及关联董事回避情况如下：

议案名称	关联董事是否回避
《关于公司非公开发行股票预案（修订稿）的议案》	已回避
《关于公司非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告（修订稿）的议案》	不需回避
《关于公司前次募集资金使用情况报告的议案》	不需回避
《关于评估机构的独立性、评估假设前提和评估结论的合理性、评估方法的适用性的意见的议案》	未回避
《关于批准本次非公开发行股票募集资金收购资产相关审计、评估报告的议案》	未回避
《关于公司〈第一期员工持股计划（草案）（认购非公开发行股票方式）〉及其摘要的议案》	已回避
《关于公司与大通燃气员工持股计划签署附条件生效的〈非公开发行股票认购合同〉的议案》	已回避
《关于公司与中航信托股份有限公司签署〈附条件生效的资产购买协议之补充协议〉的议案》	未回避
《关于公司本次非公开发行涉及关联交易的议案（修订）》	已回避
《关于提请股东大会授权董事会及董事会转授权人士全权办理本次非公开发行股票相关事项的议案》	不需回避
《关于召开2015年第一次临时股东大会的议案》	不需回避

2015年10月19日，发行人召开第十届董事会第十次会议，审议通过了关于本次非公开发行的相关议案。本次会议审议议案及关联董事回避情况如下：

议案名称	关联董事是否回避
《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》	已回避
《关于修订公司〈非公开发行股票预案（修订稿）〉的议案》	已回避
《关于修订公司〈非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告（修订稿）〉的议案》	不需回避

《关于公司与特定对象签署附条件生效的<非公开发行股票认购合同之补充协议>的议案》	已回避
--	-----

(2) 股东大会审议情况

2015年5月28日，发行人召开2015年第一次临时股东大会，审议通过了关于本次非公开发行的相关议案。本次会议审议议案及关联股东回避情况如下：

议案名称	关联股东是否回避
《关于公司符合向特定对象非公开发行股票条件的议案》	不需回避
《关于公司非公开发行股票方案的议案》（包括：发行方式；发行对象及认购方式；发行股票的种类和面值；定价基准日、发行价格及定价原则；发行数量；限售期；募集资金投向；本次非公开发行前的滚存未分配利润安排；上市地点；本次非公开发行股票决议有效期限，共计10个子议案）	已回避
《关于公司非公开发行股票预案（修订稿）的议案》	已回避
《关于公司非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告（修订稿）的议案》	不需回避
《关于公司前次募集资金使用情况报告的议案》	不需回避
《关于公司<第一期员工持股计划（草案）（认购非公开发行股票方式）>及其摘要的议案》	已回避
《关于公司与特定对象签署附条件生效的<非公开发行股票认购合同非公开发行股票认购合同>的议案》	已回避
《关于公司与大通燃气员工持股计划签署附条件生效的<非公开发行股票认购合同>的议案》	已回避
《关于公司与中航信托股份有限公司签署<附条件生效的资产购买协议附条件生效的资产购买协议>的议案》	未回避
《关于公司与中航信托股份有限公司签署<附条件生效的资产购买协议之补充协议>的议案》	未回避
《关于公司本次非公开发行涉及关联交易的议案（修订）》	已回避
《关于提请股东大会批准天津大通投资集团有限公司免于以要约收购方式增持公司股份的议案》	已回避
《关于制定<公司未来三年（2015-2017年）分红回报规划年）分红回报规划>的议案》	不需回避
《关于提请股东大会授权董事会及董事会转授权人士全权办理本次非公开发行股票相关事项的议案》	不需回避

经补充核查，发行人的上述审批程序中有关本次非公开发行的相关议案履行了必要的审议程序，关联董事、关联股东回避表决，独立董事已发表相关意见，审议结果合法有效。

但如前所述，发行人向中航信托购买标的资产属于广义理解的“关联方共同投资”，基于此，发行人董事会审议《关于公司与中航信托股份有限公司签署〈附条件生效的资产购买协议〉的议案》、《关于评估机构的独立性、评估假设前提和评估结论的合理性、评估方法的适用性的意见的议案》、《关于批准本次非公开发行股票募集资金收购资产相关审计、评估报告的议案》、《关于公司与中航信托股份有限公司签署〈附条件生效的资产购买协议之补充协议〉的议案》时，关联董事未回避表决；发行人股东大会审议《关于公司与中航信托股份有限公司签署〈附条件生效的资产购买协议附条件生效的资产购买协议〉的议案》、《关于公司与中航信托股份有限公司签署〈附条件生效的资产购买协议之补充协议〉的议案》时，关联股东未回避表决，相关审议程序存在瑕疵。

但是，若单独统计审议上述与发行人向中航信托购买标的资产事项有关的议案时非关联董事、非关联股东的表决情况，相关议案仍可获得通过。其中，《关于公司非公开发行股票方案的议案》的子议案“募集资金投向”包括本次交易方案，非关联股东同意票占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.9175%。

经补充核查，关于本次非公开发行应公告的相关文件、事项，发行人已按相关规定在指定媒体中披露、公告。

鉴于关于本次交易的相关审议程序存在瑕疵，发行人拟在实施本次非公开发行相关募集资金投资项目（即向中航信托购买标的资产）前，由独立董事发表专项意见，由持续督导人就关联交易发表相关意见，另行召开董事会、监事会、股东大会，经非关联方审议批准相关议案后，并按照《深圳证券交易所股票上市规则》等相关规定履行关联交易信息披露程序后，再实施本次交易。

2、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：有关本次非公开发行的相关议案履行了必要的审议程序，关联董事、关联股东回避表决，独立董事已发表相关意见，审议结果合法有效；关于本次非公开发行应公告的相关文件、事项，发行人已按相关规定在指定媒体中披露、公告，履行了信息披露义务。鉴于发行人向中航信托购买标的资产属于广义理解的“关联方共同投资”，本次交易的相关审议程序存在瑕疵，但上述审议程序瑕疵不会对本次非公开发行构成实质性法律障碍，发行人应在实施本次非公开发行相关募集资金投资项目（即向中航信托购买标的资产）前，由独立

董事发表专项意见，由持续督导人就关联交易发表相关意见，另行召开董事会、监事会、股东大会，经非关联方审议批准相关议案后，并按照《深圳证券交易所股票上市规则》等相关规定履行关联交易信息披露程序后，再实施本次交易。

3、律师核查意见

经核查，金杜律师认为：有关本次非公开发行的相关议案履行了必要的审议程序，关联董事、关联股东回避表决，独立董事已发表相关意见，审议结果合法有效；关于本次非公开发行应公告的相关文件、事项，发行人已按相关规定在指定媒体中披露、公告，履行了信息披露义务。鉴于发行人向中航信托购买标的资产属于广义理解的“关联方共同投资”，本次交易的相关审议程序存在瑕疵，但上述审议程序瑕疵不会对本次非公开发行构成实质性法律障碍，发行人应在实施本次非公开发行相关募集资金投资项目（即向中航信托购买标的资产）前，由独立董事发表专项意见，由持续督导人就关联交易发表相关意见，另行召开董事会、监事会、股东大会，经非关联方审议批准相关议案后，并按照《深圳证券交易所股票上市规则》等相关规定履行关联交易信息披露程序后，再实施本次交易。

（三）对是否违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第七款以及《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的相关规定的核查及核查意见

1、是否违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第七款以及《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的相关规定

（1）根据发行人本次非公开发行的申请文件、近三年《审计报告》、近三年年度报告、2015年半年度报告、2015年第三季度报告以及发行人的说明与承诺并经核查，发行人不存在《发行管理办法》第三十九条第七款规定的“严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形”。

（2）《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条规定，上市公司非公开发行股票，应当有利于减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；应当有利于提高资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

根据发行人的说明、旌能天然气及罗江天然气的审计报告并经核查，本次交易前，上市公司与旌能天然气、罗江天然气不存在任何交易，旌能天然气、罗江天然气与大通集团亦不存在任何交易。本次交易后，旌能天然气、罗江天然气为上市公司的控股子公司。根据发行人及大通集团的说明，本次交易后，旌能天然

气、罗江天然气与大通集团之间不会新增任何交易。

经核查，本次交易前，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，不会与控股股东或实际控制人新增同业竞争。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，大通集团出具《声明与承诺》，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。

本次交易实施后，不会影响发行人的独立性。

发行人计划通过本次交易，加快公司城市管道燃气领域的发展，完善燃气业务布局，提高上市公司收入、利润的确定性和稳定性。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

2、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：本次交易不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第七款以及《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的相关规定的情形。

3、律师核查意见

经核查，金杜律师认为：本次交易不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第七款以及《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的相关规定的情形。

2.请申请人：（1）披露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，收购后是否存在对商誉计提大幅减值的风险；（2）披露二重重装报告期内连年亏损且处于退市整改阶段的情况是否会导致标的资产业绩下降，相关风险是否充分提示。请保荐机构核查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中考虑了上述事项的影响，并对评估结果的合理性、审慎性发表意见。

回复：

一、申请人对事项（1）的说明

（一）收益法评估中预测未来收入增长较大的原因

1、旌能天然气

旌能天然气收益法评估中预测未来收入增长较大的主要原因是旌能天然气销售单价上调及评估中预测旌能天然气天然气销售量持续增长。具体如下：

（1）旌能天然气营业收入结构中天然气销售收入占比最大

从收入结构上看，2013年和2014年，旌能天然气销售天然气收入在营业收入中的占比均接近90%。旌能天然气预测期的营业收入增长率较2012年、2013年有所提高，主要是因为预测的天然气销售业务的营业收入增长率较高。

下表列示了2013年和2014年旌能天然气的收入结构：

期间	2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
销售天然气	27,443.6	89.34%	24,878.09	87.13%
工程施工	3,147.27	10.25%	3,529.88	12.36%
其他业务收入	128.73	0.42%	144.38	0.51%
合计	30,719.6	-	28,552.35	-

（2）旌能天然气天然气销售业务营业收入增长率预测值较高的原因

①天然气销售价格上调

旌能天然气天然气销售价格由当地政府制定，根据德阳市旌阳区发展和改革局2015年1月1日印发的《德阳市旌阳区发展和改革局关于调整德阳市旌能天然气有限公司非居民用天然气销售价格的通知》（德市旌发改物价〔2015〕1号），自2015年1月1日起，旌能天然气非居民用气的销售价格进行了调整。其非居民用气的销售价格从2.3354元/方（不含税）上涨到了2.7170元/方（不含税），

增长幅度为 16%。

②预测天然气销售量持续增长

评估师预测旌能天然气天然气销售量将持续增长，具体如下表所示：

项目	预测年度				
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售气总量 (万方)	14,394.42	15,371.15	16,384.13	17,488.64	18,603.92
销量增长率	5.46%	6.79%	6.59%	6.74%	6.38%

旌能天然气的天然气销售量主要包括化肥气和其他工业用气，化肥气销售受到政策的严格控制且需要中石化给予指标，因此本次预测期的化肥气销量按照 2014 年化肥气销量确定，未予变动；天然气销售量的增长主要来自于其他工业用气销售量的增长。旌能天然气的天然气销售量的预测过程参见本文之“（二）收益法评估中预测未来收入增长较大的合理性”之“1、旌能天然气收入预测”之“（1）销售天然气收入预测”之“②销量预测”部分内容。

综上，由于单价的提升及用气量预测（主要是其他工业用气）的增加，旌能天然气的天然气销售业务收入增长率预测值较高，从而导致整体营业收入增长率高于 2013 年和 2014 年。

（3）旌能天然气预测营业收入增长率未超过历史平均水平

2010 年以来，旌能天然气的供气区域较为稳定，覆盖的工业园区的规划、建设逐步成型。旌能天然气 2010-2014 年营业收入历史增长率均值为 16.42%，而 2015 年-2019 年营业收入预测增长率均值为 9.21%，2020 年预测营业收入无增长，从总体上看预测增长率均值未超过过去五年的历史增长率均值。具体数据如下：

项目	历史数据					
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
营业收入	14,334.00	21,007.00	23,609.00	30,791.42	30,719.60	28,552.35
营业收入增长率	-	46.55%	12.39%	30.42%	-0.23%	-7.05%
增长率均值	-	16.42%				
项目	预测数据					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	31,603.59	34,524.00	37,575.20	40,919.92	44,355.81	44,355.81
营业收入增长率	10.69%	9.24%	8.84%	8.90%	8.40%	0.00%
增长率均值	9.21%					0.00%

2、罗江天然气

罗江天然气收益法评估中预测未来收入增长较大的原因是旌能天然气销售单价上调及评估中预测罗江天然气的天然气销售量持续增长所致。具体如下：

(1) 罗江天然气营业收入结构中天然气销售收入占比最大

从收入结构上看，2013年和2014年，罗江天然气销售天然气收入在营业收入中的占比在80%左右。罗江天然气预测期的营业收入增长率较2012年、2013年有所提高，主要是因为预测的天然气销售业务的营业收入增长率较高。

下表列示了2013年和2014年罗江天然气的收入结构：

期间	2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
销售天然气	3,872.61	79%	4,516.21	83%
工程施工	1,010.92	21%	775.07	14%
其他业务收入	9.51	0%	139.58	3%
合计	4,893.04	-	5,430.86	-

天然气销售收入预测增长率较高是罗江天然气营业收入预测增长率较高的主要原因。

(2) 罗江天然气天然气销售业务营业收入增长率预测值较高的原因

①天然气销售价格上调

罗江天然气天然气销售价格由当地政府制定，根据罗江县发展和改革委员会2014年12月30日印发的《罗江县发展和改革委员会关于调整我县非居民用气天然气销售价格等事项的通知》（罗发改价格发〔2014〕23号），自2015年1月1日起，罗江天然气非居民用气的销售价格进行了调整。其非居民用气的销售价格从2.3354元/方（不含税）上涨到了2.7170元/方（不含税），增长幅度为16%。

②预测罗江天然气天然气销售量持续增长

评估师预测罗江天然气天然气销售量将持续增长，具体如下表所示：

项目	预测年度				
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售气总量(万方)	2,071.66	2,313.17	2,579.79	2,828.66	3,105.53
销量增长率	11.45%	11.66%	11.53%	9.65%	9.79%

由于罗江天然气的工业用户客户数量较少且相对固定，评估师对占罗江天然气的天然气销售主要部分的工业用户销售量的预测是对罗江天然气已有工业用户客户逐个预测并汇总所得，预测过程合理、谨慎。罗江天然气的天然气销售量

的预测过程参见本文之“（二）收益法评估中预测未来收入增长较大的合理性”之“2、罗江天然气收入预测”之“（1）销售天然气收入预测”之“②销量预测”部分内容。

综上，由于单价的提升及用气量预测的增加，罗江天然气天然气销售业务营业收入增长率预测值较高，从而导致整体营业收入预测增长率较高。

（二）收益法评估中预测未来收入增长较大的合理性

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%

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

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，且需要中石化给予指标。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。

（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，而是以标的公司所有客户 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，特别是二重重装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

评估师依据 2015 年第一季度的旌能天然气的天然气销售日均气量对 2015 年全年进行预测，并对该日均用气量对应的增长率进行了调整：旌能天然气 2015 年第一季度的日平均工业用气量为 22.27 万立方，若按照该日均用气量计算旌能天然气全年的用气量测算将为 8,128.55 万方（22.27 万立方×365），增长率为 12.54%。但考虑到剩余月份中二重重装可能会因为后期退市重组工作对用气量有所影响，评估师对增长率的预测在 12.54% 的基础上进行调减，对 2015 年全年其他工业用气量按照 10% 预测，即预测 2015 年销售 7,944.79 万方，日均预测用量 21.77 万方，低于 2015 年一季度日均供气量。

一季度数据可以用以预测全年销售量，其主要原因是天然气的销售季节性不强，且正常情况下 1 季度中包含了春节、工业企业的订单相对其他季度少，日均用气量略低。因此，采用 2015 年一季度其他工业用气量预测 2015 年全年其他工业用气量预测是谨慎的。历史年度旌能天然气一季度其他工业用气量与全年占比如下：

科目	2012 年	2013 年	2014 年	平均
一季度用气量全年占比	21.73%	23.48%	28.21%	24.47%

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；2013 年、2014 年因投资

失败出现亏损、财务状况恶化而影响日常经营，用气量有所减少。2015 年以来，二重重装主动退市后随着生产经营趋于稳定，其用气量在二季度进入低谷后三季度已持续回升。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，其占比逐年减少，标的公司对二重重装单一客户依赖度逐渐降低。

此外，由于二重重装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，供气量预计将回升。

（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，可以看到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，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，预计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规划，随着未来大批化工企业和机械企业的入驻和发展壮大，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干管网，新开发客户难度较小，新增成本较低。

（IV）依据上述因素对用气量增长率的调整

评估师依据 2015 年全年增长 12.54%为基数，根据上述因素进行修正来对 2016 年及以后年度进行预测：2016 年随着二重重装退市重组工作的完成，预测其业务将有所恢复，加上对新增客户以及部分工业企业的增长等其他因素的综合考虑，所以参照 2015 年 1 季度用气量测算的全年用气增长率对 2016 年的工业用气量进行预测，预测 2016 年其它工业用气增速为 12%。2017 年-2019 年随着工业用气量基数的增大，增长比例逐渐下降，到 2019 年趋于稳定后不再增加。

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、元/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
数量增加	10.00%	12.00%	11.00%	11.00%	10.00%
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、居民用气量统计表

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。考虑到当地城镇化所处具体阶段，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 年按照约 10%的增加进行预测；由于规划中商业城的开业，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，并不受供气区域的限制。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%

①留存收入

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

②新开发客户数量

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

企业的其他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（万元）	1,903.46	2,189.74	2,505.75	2,867.65	3,292.53
其他业务收入（万元）	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、罗江天然气收入预测

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（万元）	910.97	19%	940.6	20%	1,010.92	21%	775.07	14%
燃气具及材料收入（万元）	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：

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)	《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

②销量预测

A、工业用气预测

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
工业用气销售收入	1,468.27	1,322.52	1,423.58	1,919.98	2,458.85	2,827.68	3,167.00	3,483.69	3,832.07
工业用气销售数量	706.00	635.00	607.25	786.08	903.99	1,039.59	1,164.34	1,280.77	1,408.85
销售数量变化率:	-	-10%	-4%	29%	15%	15%	12%	10%	10%

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。

罗江天然气主要客户为四川金路树脂有限公司和天泉材料有限公司，2014 年这两家公司占总用气量的 80%。历史年度来看，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%，保持较高增长。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，预测是审慎的。

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

罗江天然气 CNG 销量全部为 CNG 汽车加气量，因此对罗江天然气 CNG 销量增长率的预测主要是参考未来四川省和全国 CNG 汽车保有量的增速预测情况，并稍作修正。

(a) 我国 CNG 汽车保有量增长情况

从历史数据来看，我国 CNG 汽车保有量在 2011-2014 年增长率均超过 35%。根据中国能源网的预测，“到 2020 年，我国天然气汽车的保有量将达到 1050 万—1100 万辆。平均每年增长 27.42%。”

(b) 四川省 CNG 汽车保有量增长情况

根据《四川省“十二五”清洁汽车产业发展规划》测算，四川省 2014 年、2015 年 CNG 汽车平均增长率为 19.87%。

(c) 对罗江天然气 CNG 销量的预测

根据上述统计数据以及因素，考虑到 CNG 汽车一般为运营车辆，罗江县人口规模和经济发展水平相较于大中型城市有一定差距，评估师认为罗江县 CNG 汽车保有量增长率应该低于四川省增长率以及全国未来的增长率。故在预测 CNG 用气量增长情况的过程中谨慎性将用气量增长调整为 15% 的增长率，低于全国和四川省 CNG 汽车保有量增长率。

(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，其中 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
增长率	15.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

(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

(三) 收益法评估中参数选取的依据及合理性

1、旌能天然气

除营业收入指标外，旌能天然气收益法评估其它主要参数选取的依据如下：

(1) 毛利率

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
综合毛利率	26.85%	20.44%	18.22%	20.80%	15.75%	15.86%	16.23%	16.54%	16.93%	17.32%	17.25%
天然气销售	25.88%	20.34%	17.44%	19.18%	10.36%	13.72%	13.96%	14.18%	14.45%	14.70%	14.66%
工程施工	43.70%	25.95%	43.69%	34.97%	53.83%	49.22%	49.63%	49.57%	49.83%	50.03%	49.60%

旌能天然气预测期综合毛利率均低于企业历史平均水平。由于旌能天然气的收入结构，其天然气销售毛利率对综合毛利率贡献率较高。旌能天然气销售毛利率预测过程如下：

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。

预测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。

(2) 期间费用

预测期期间费用均为管理费用，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

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。

综上，收益法评估中未来收入增长率预测值是合理的，其它主要参数的选取其依据充分也是合理的。

2、罗江天然气

除营业收入指标外，罗江天然气收益法评估其它主要参数选取的依据如下：

(1) 毛利率

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
综合毛利率	35.51%	34.51%	32.99%	26.52%	21.86%	22.29%	22.86%	23.32%	23.75%	23.75%
天然气销售	38.25%	34.35%	30.82%	26.00%	18.98%	19.44%	20.06%	20.51%	20.93%	20.93%
工程施工	27.02%	36.37%	41.42%	34.21%	39.12%	39.81%	40.45%	41.04%	41.58%	41.58%

罗江天然气预测期综合毛利率均低于企业历史平均水平。罗江天然气有限公司天然气销售收入占比较大，对综合毛利率贡献率较高。对罗江天然气天然气销售毛利率的预测过程如下：

天然气销售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。后期毛利率上升是由于高毛利的 CNG 销售增加所导致。

(2) 期间费用

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%

（3）折现率

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。

综上，收益法评估中未来收入增长率预测值是合理的，其它主要参数的选取其依据充分也是合理的。

（四）收购后是否存在对商誉计提大幅减值的风险

根据资产评估报告及上述说明，标的公司资产评估依据充分，资产评估结果合理，截至目前，标的公司未发生重大变化，当前时点不存在对收购所形成商誉计提大幅减值的风险，但不排除在未来存在标的资产因经营状况未达预期导致对商誉计提减值的情况发生的可能性。

为提请投资者注意有关风险，公司对本次交易形成的商誉减值风险说明如下：

本次交易完成后，大通燃气合并资产负债表中将形成一定金额的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年末进行减值测试。标的资产的盈利能力受到多方面因素的影响，如果标的资产未来经营状况未达预期，则可能出现商誉减值，从而对公司当期损益造成不利影响。公司提醒投资者注意商誉减值风险。

二、申请人对事项（2）的说明

（一）二重重装报告期内连年亏损且处于退市整改阶段的情况是否会导致标的资产业绩下降

1、二重重装报告期内连年亏损并退市及退市整改对其生产经营状况

二重重装是旌能天然气前五大客户之一，其由于持续亏损于 2015 年 5 月主动退市。由于连年亏损及主动退市，二重重装在经营上也收到了一定的负面影响：一方面，由于投资失误，二重重装财务负担十分沉重，资金周转出现困难，退市中一些必要的资金支出也加重了公司的财务负担（2014 年所公告的年报中辞退福利计提 5.02 亿元），对公司的正常生产经营有一定的影响；另一方面，由于退市的原因，二重重装的工作重心从经营生产转移到了如何退市重组。在此期间，其业务转型工作放缓，正常生产经营受到负面影响。2014 年年报显示，二重重装 2014 年的营业收入较 2013 年下降 26%，退市重整对于二重重装的正常生产产生重大影响。

2、二重重装报告期内连年亏损且处于退市整改阶段的情况是否会导致标的资产业绩下降

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 1-6 月	2,526.78	27.01%
2014 年	9,735.55	34.10%
2013 年	10,888.63	35.45%

最近两年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、天然气用气量下降即原因之一。旌能天然气报告期内来源于二重重装的营业收入和用气量持续下滑，具体如下：

年度	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
营业收入	10,888.63	9,735.55	2,526.78
用气量	4683 万方	4122 万方	1059 万方

综上，二重重装报告期内连年亏损且处于退市整改阶段的情况是导致标的资产业绩下降的原因之一。

3、二重重装退市工作完成有利于二重重装生产经营活动的恢复和用气量的提升

随着二重重装退市工作的完成，其重整计划的逐步实施有利于二重重装生产经营活动的恢复：（1）二重重装为我国重型装备生产的标杆并带有军工背景，其

冶金备件、锻压设备的生产、制造能力强大且具有一定的不可替代性，订单较为充足，具备持续经营能力；（2）其在生产经营中得到股东国机集团的支持，在二重重装 2015 年完成退市工作以后，国机集团批准了《中国二重改革振兴实施方案》，制定了多项改革振兴措施，确立了二重重装扭亏脱困目标。从具体供气量看，旌能天然气向二重重装的供气量在 2015 年二季度达到最低水平，2015 年三季度已逐步增长。

（二）二重重装相关风险

公司已在 2015 年 10 月 20 日公告的《非公开发行股票预案（修订稿）》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》中充分披露了二重重装相关风险，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情况不符的情形。

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。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：评估机构在评估过程中对上述事项予以了充分的关注，在评估参数的取值中充分考虑了上述事项的影响，评估结果是合理的、审慎的。

（以下无正文）

（本页无正文，为《对四川大通燃气开发股份有限公司非公开发行股票<关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函>的回复》之盖章页）

四川大通燃气开发股份有限公司

年 月 日

