

国金证券股份有限公司
关于
新疆天富天源燃气有限公司
现金收购
新疆利华绿原新能源有限责任公司 65%股权
可行性研究
之
财务顾问报告

财务顾问：国金证券股份有限公司



二零一七年十一月

目 录

目 录	2
第一章 投资项目情况	4
一、项目情况	4
二、投资主体概况	4
(一) 收购方	4
(三) 收购标的	9
第二章 交易方案	28
一、交易概述	28
三、交易对价	28
四、交易标的	29
五、转让价款及其支付方式, 以及其他事项安排	29
第三章 市场前景及收购目的	30
一、市场前景分析	30
(一) 政策支持	30
(二) 市场规模	31
(三) 发展前景	34
二、收购目的	35
(一) 优化上市公司产业布局, 实现天然气行业内的业务扩张	35
(二) 提高业务规模, 增强盈利能力和持续性发展能力	36
第四章 可行性及必要性分析	37
一、可行性分析	37
(一) 国家产业政策鼓励, 天然气行业处于快速发展的成长期	37
(二) 国家鼓励上市公司通过兼并重组实现产业整合和发展	37
(三) 天然气行业市场前景大	38
(四) 天富能源有能力和资源完成本次并购	38
(五) 标的公司竞争优势明显	39
二、必要性分析	39
(一) 符合上市公司调整业务结构, 做大做强燃气产业的定位	39
(二) 收购利华绿原符合公司燃气产业战略部署, 拓展其他产业机会	39
(三) 本次并购能够提升上市公司 CNG/LNG 储运外销能力	40
(四) 增强上市公司盈利能力和持续性发展能力	40
(五) 鉴于燃气行业自然垄断的特点, 并购是拓展公司燃气业务的重要途径	41
(六) 是落实国家环境保护政策, 改善居民生活质量的需要	41
第五章 交易标的评估情况	42
一、评估概况	42
二、对企业价值影响较大的资产的法律权属状况、经济状况和物理状况	43
(一) 存货	43
(二) 房屋建(构)筑物	43
(三) 设备类	44
(四) 在建工程	45
(五) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产类型、数量、法律权属状况等	45

(六) 企业申报的表外资产的类型、数量.....	46
(七) 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）.....	46
三、评估方法.....	46
(一) 资产基础法.....	47
(二) 收益法.....	53
四、评估假设.....	57
(一) 评估前提.....	57
(二) 基本假设.....	57
(三) 具体假设.....	58
五、评估结论.....	59
(一) 资产基础法评估结果.....	59
(二) 收益法评估结果.....	59
(三) 评估结论.....	59
第六章 收购标的公司对上市公司的影响.....	60
一、本次收购定价的同行业比较.....	60
二、本次收购估值的公允性分析.....	63
第七章 投资项目实施.....	64
一、股东大会层面.....	64
二、董事会层面.....	64
三、管理人员层面.....	64
四、公司治理等制度对接.....	64
第八章 项目风险分析.....	65
一、收益法评估值较高的风险.....	65
二、国家产业政策变动风险.....	65
三、标的资产市场区域集中的风险.....	66
四、天然气特许经营权存在瑕疵的风险.....	66
六、部分土地、房产权证存在瑕疵的风险.....	67
七、天然气价格管制的风险.....	67
八、安全生产风险.....	68
九、本次交易完成后的整合风险.....	68
第九章 财务顾问关于本次收购的结论.....	69

第一章 投资项目情况

一、项目情况

新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”或“上市公司”）控股子公司新疆天富天源燃气有限公司（以下简称“天富天源”、“收购方”）与利华能源储运股份有限公司（以下简称“利华储运”、“交易对方”、“转让方”）签订《股权转让协议》，协议约定收购方以支付现金方式购买转让方持有的新疆利华绿原新能源有限责任公司（以下简称“利华绿原”、“标的公司”）65%的股权。

天富能源聘请国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”或“财务顾问”）担任本次收购的财务顾问。经充分尽职调查，财务顾问认为，由于收购标的非上市公司，因此此次收购的价格拟参考同致信德（北京）资产评估有限公司出具的评估报告的资产基础法评估股东权益价值，评估报告资产基础法评估全部股东权益价值为 13,470.33 万元，65%股权对应的股东权益价值为 8,755.71 万元，参考通常做法收购价格可给予 0-20%的溢价，因此收购价格区间拟定为 8,755.71 万元-10,506.86 万元。（由于收益法评估结论的假设依据实现未来具有不确定性，加之标的公司尚未取得特许经营权及部分资质缺失，因此，不建议参考收益法评估结论作为收购依据）

二、投资主体概况

（一）收购方

企业名称	新疆天富天源燃气有限公司
公司类型	有限责任公司(国有控股)
住所	新疆石河子开发区北一东路 52 小区 2 号
法定代表人	王润生
注册资本	12,811.00 万元人民币
统一社会信用代码	91659001731819204F
经营范围	天然气零售（分支机构经营）；灶具、燃气具配件，厨房设备，五金的销售；燃气行业技术咨询；燃气设备的维修；燃气灶具的改装和维修；经营性道路危险货物运输（2类I项）。投资建设天然气管

	网、天然气压缩站、天然气加气站。预包装食品、卷烟的零售；餐饮服务；报刊杂志、音像制品的出租及零售；燃气机械设备及配件的销售与维修；与经营业务有关的技术咨询服务；润滑油、化工产品（危化品及易燃易爆品除外）、日用百货、办公用品、家用电器、建材、汽车配件、计算机辅助设备、电话卡的销售；汽车美容服务，洗车服务，汽车修理与维护；土地、机械设备、房屋租赁。
成立日期	2001年11月06日
股权结构	天富能源持股 94.05%；石河子市国有资产经营（集团）有限公司持股 5.95%

新疆天富天源燃气有限公司系上市公司新疆天富能源股份有限公司控股子公司，天富能源是一家以火电为主，水电、光伏发电、垃圾焚烧发电并举，发、供、调一体化的综合性能源上市公司，主要从事电力与热力生产、供应，天然气供应，同时也承担建筑施工等其它业务。天富能源主营业务经营模式包括：1、发供电业务：拥有相对规模电源装机，同时也是新疆兵团第八师石河子市地区唯一合法的电力供应商，拥有独立的供电营业区域、独立的区域电网和完善的输配电体系，不受国家电网公司控制，独立运营。2、供热业务：上市公司目前已基本整合石河子市区的供热市场，依托“热电联产”的生产方式实现了全城市的集中供热，上市公司将保持并持续提高本地区供热市场占有率。3、天然气业务：上市公司拥有覆盖全部石河子市的天然气管网，承担着城市居民用天然气的运营，同时经营车用气和工业用气业务。目前上市公司拥有石河子管道燃气业务的独家经营特许权，未来将独占石河子车用气市场的增量份额，这将进一步提升上市公司在本地区天然气市场的主导地位。另外上市公司通过新建及收购等手段，进一步扩大了在新疆其他区域内的加气站布局。目前上市公司已在沙湾县、奎屯市、博乐市、伊犁地区拥有了多座加气站，同时随着自治区“气化新疆”工程及兵团“师市合一”的城镇化发展战略的进一步推进，上市公司未来将继续加大对天然气产业的投入，积极参与新疆区内其他城镇的气化建设。

上市公司基本情况如下：

1、上市公司概况

公司中文名称	新疆天富能源股份有限公司
公司英文名称	XINJIANG TIANFU ENERGY CO.,LTD
成立日期	1999年3月28日

股票上市地	上海证券交易所
证券代码	600509
证券简称	天富能源
注册地址	新疆石河子市北一东路2号
办公地址	新疆石河子市北一东路2号
注册资本	90,569.6586 万元人民币
统一社会信用代码	91650000718900147A
邮政编码	832000
联系电话	0993-2902860
传真	0993-2901728
经营范围	火电、水电、供电、送变电设备安装、电力设计、供热；仪器仪表生产、销售、安装；供热保温管生产、销售；阀门生产、销售；供热设备生产、销售、安装；电力行业技术咨询、技术服务；供热管网维修及改造；房屋租赁；信息技术开发；机电设备的销售；水电热力设备安装(限所属分支机构经营)；自营和代理各类商品和技术进出口，但国家限定或禁止进出口的商品和技术除外；环保技术的开发、转让和服务；物流仓储服务；清洁能源的开发与利用；煤基多联产技术的开发与利用；工程设计及相关技术服务。

2、上市公司主要财务数据

上市公司 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月主要财务数据如下：

(1) 合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2017-06-30	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
流动资产	508,874.82	382,383.05	285,112.45	322,978.01
非流动资产	1,543,297.58	1,558,481.65	1,445,038.77	1,106,530.24
资产总计	2,052,172.40	1,940,864.69	1,730,151.22	1,429,508.25
流动负债	547,604.57	407,236.95	540,387.32	553,553.37
非流动负债	1,001,515.74	1,045,659.41	717,080.71	422,057.74
负债合计	1,549,120.31	1,452,896.36	1,257,468.03	975,611.11
归属于母公司所有者权益合计	490,262.68	475,265.08	462,117.22	440,316.53
所有者权益合计	503,052.09	487,968.34	472,683.19	453,897.14

(2) 合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
营业收入	189,451.03	363,603.89	348,396.91	355,895.54
营业利润	18,683.70	32,707.90	32,728.33	37,705.08
利润总额	18,789.49	38,073.45	38,056.65	40,729.05
净利润	15,083.75	30,696.75	31,305.27	35,905.88
归属于母公司所有者的净利润	14,997.59	31,261.80	31,246.88	34,722.25

(3) 合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2017-06-30	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
经营活动产生的现金流量净额	63,967.00	60,696.58	64,593.74	64,645.51
投资活动产生的现金流量净额	-52,160.10	-240,635.62	-319,778.08	-155,199.66
筹资活动产生的现金流量净额	46,401.51	258,914.17	245,473.31	93,411.76
现金及现金等价物净增加额	58,208.40	78,975.14	-9,711.03	2,857.61

(4) 主要财务指标

项目	2017.06.30/ 2017年1-6月	2016.12.31/ 016年度	2015.12.31/ 015年度	2014.12.31/ 014年度
归属于上市公司股东的每股净资产(元/股)	5.41	5.25	5.10	4.86
基本每股收益(元/股)	0.17	0.30	0.25	0.31
资产负债率(%)	75.49	74.86	72.68	68.25
加权平均净资产收益率(%)	3.11	6.69	6.95	8.01

3、控股股东及实际控制人

上市公司控股股东为新疆天富集团有限责任公司，实际控制人为新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会。

(二) 交易对方

本次交易对方为利华能源储运股份有限公司，其基本信息如下：

企业名称	利华能源储运股份有限公司
------	--------------

公司类型	股份有限公司(非上市、自然人投资或控股)
住所	河北省廊坊市霸州市 112 国道南侧、顾庄铁道桥西
法定代表人	孙河忠
注册资本	33,062.50 万人民币
统一社会信用代码	91131000730251186C
经营范围	销售瓶装燃气（液化石油气）、压缩天然气、液化天然气；工业原料生产用压缩气体及液化气体：石油气、石油气[液化的]、甲烷[液化的]、乙烷[压缩的]、天然气[含甲烷的；压缩的]、1-丁烯、氢[压缩的]、氢[液化的]、氢气和甲烷混合物[压缩的]、一氧化碳、硫化氢[液化的]、甲烷[压缩的]、天然气[含甲烷的、液化的]、乙烷[液化的]、正丁烷、乙烯[压缩的]、丙烷、异丁烷、乙烯[液化的]、丙烯、2-丁烯、甲乙醚、乙烯基甲醚[抑制了的]、异丁烯、乙炔[溶于介质的]、氟甲烷、氟乙烷、1,1-二氟乙烷、(二)甲醚；燃气储存，普通货运、危险货物运输（2类1项、2类2项、第3类、第8类）；（危险化学品经营许可证有效期至2020年1月2日）；燃气专业技术服务、燃气专业经营管理服务；燃气装、卸气设施的维修、改造；兼营销售民用燃气器具，工业用燃气装置、阀门配件；技术研发及转让；车辆租赁、设备租赁；以下仅限分支机构经营：燃气压缩服务（仅限于城市燃气）；（法律、行政法规禁止的项目不得经营；法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营）。
成立日期	2001年04月29日

截至目前，利华储运股权结构如下所示：

序号	名称	认缴出资 (万元)	实缴出资额 (万元)	占比 (%)
1	孙河忠	11,563.0200	11,563.0200	34.97
2	天道新能源科技股份有限公司	6,777.8912	6,777.8912	20.50
3	深圳天亿投资有限公司	5,152.0000	5,152.0000	15.58
4	西藏达孜和聚百川利华一期投资管理中心 (有限合伙)	1,965.5833	1,965.5833	5.94
5	上海国君创投隆旭投资管理中心(有限合伙)	1,916.6667	1,916.6667	5.80
6	上海国君创投隆博投资管理中心(有限合伙)	958.3333	958.3333	2.90
7	上海国君创投隆悦投资管理中心(有限合伙)	958.3333	958.3333	2.90
8	厦门国泰君安建发股权投资合伙企业(有限合伙)	958.3333	958.3333	2.90
11	北京国银鼎丰投资中心(有限合伙)	431.2500	431.2500	1.30

9	王克才	128.9821	128.9821	0.39
10	王志恒等自然人 111 人	2,253.1068	2,253.1068	6.81
总计		33,063.5000	33,063.5000	100.00

(三) 收购标的

1、标的公司概况

企业名称	新疆利华绿原新能源有限责任公司
公司类型	其他有限责任公司
住所	新疆铁门关市库西工业园
法定代表人	孙河忠
注册资本	12,000.00 万元人民币
统一社会信用代码	91659006572519588D
经营范围	批发零售：天然气，经营性道路危险货物运输（2 类 1 项）。燃气技术服务；企业管理服务；批发零售：五金产品、壁挂炉，管道及设备安装；汽车租赁。
成立日期	2011 年 04 月 25 日
股权结构	利华储运持股 65%；新疆生产建设兵团第二师绿原国有资产经营公司持股 35%

新疆利华绿原新能源有限责任公司成立于 2011 年 4 月，注册资本为 12,000 万元，是由利华能源储运股份有限公司与新疆生产建设兵团第二师绿原国有资产经营有限公司共同出资组建的公司，其中利华能源储运股份有限公司占 65% 的股份，新疆生产建设兵团第二师绿原国有资产经营有限公司占 35% 的股份。利华绿原主营产品为天然气及新能源。

利华绿原以居民用气、L-CNG 加气站、LNG 工厂、可再生有机质甲烷化服务于农机为主导产业。自 2011 年 4 月组建至今，利华绿原完成了 11 个农二师团场的天然气入户工程项目建设，保证了 20000 户居民用上了清洁廉价的天然气、完成 14 个加气站建设（母站、铁门关、21 团、22 团、23 团、25 团、31 团、33 团、34 团、223 团、36 团加气站、尉东、铁西、青新、37 团）。截至 2017 年 6 月 30 日，利华绿原共有员工 291 人，其中行政管理人员 26 人、财务人员 8 人、销售及运营人员 240 人、技术人员 17 人。

2、标的公司历史沿革

(1) 标的公司的设立

2011年4月，标的公司前身农二师永捷天然气有限责任公司（以下简称“永捷天然气”）成立，注册资本1,600.00万元。

2011年4月20日，永捷天然气召开首次股东会议，由农二师中联客运有限公司、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十一团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十二团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十四团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十五团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十九团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十一团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十三团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十四团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十六团以及新疆生产建设兵团农业建设第二师二二三团，以总计货币出资1,600.00万元，设立农二师永捷天然气有限责任公司。

2011年4月22日，新疆巴州孔雀有限责任会计事务所审验，出具孔会验(2011)3号验资报告，发起人设立出资人民币1,600.00万元，累计实收资本为人民币1,600.00万元。

永捷天然气于2011年4月25日，经巴州库尔勒市工商行政管理局登记注册，获得注册号为65280103001698企业法人营业执照，登记注册后股权结构情况如下：

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
农二师中联客运有限公司	300.00	300.00	货币	18.75
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十一团	150.00	150.00	货币	9.375
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十二团	150.00	150.00	货币	9.375
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十四团	150.00	150.00	货币	9.375
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十五团	100.00	100.00	货币	6.25
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十九团	150.00	150.00	货币	9.375
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十一团	100.00	100.00	货币	6.25

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十三团	150.00	150.00	货币	9.375
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十四团	150.00	150.00	货币	9.375
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十六团	100.00	100.00	货币	6.25
新疆生产建设兵团农业建设第二师二二三团	100.00	100.00	货币	6.25
总计	1,600.00	1,600.00		100.00

(2) 2011年6月,永捷天然气注册资本增加

2011年6月14日,永捷天然气召开股东会,全体股东一致同意:增加注册资本200.00万元,注册资本由1,600.00万元变更为1,800.00万元;其中,新疆生产建设兵团农业建设第二师二十七团以货币出资100.00万元,新疆生产建设兵团农业建设第二师三十团以货币出资100.00万元。

2011年6月15日,新疆巴州孔雀有限责任会计事务所审验,出具孔会验(2011)11号验资报告,新增新疆生产建设兵团农业建设第二师二十七团以货币出资100.00万元和新疆生产建设兵团农业建设第二师三十团以货币出资100.00万元,新增注册资本200.00万元,截止2011年6月15日,永捷天然气变更后的注册资本为人民币1,800.00万元,累计实收资本为人民币1,800.00万元。

永捷天然气于2011年6月15日,永捷天然气就上述注册资本增加事项办理了工商变更登记,并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为652801030001698的《企业法人营业执照》,变更后的股权结构情况如下:

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
农二师中联客运有限公司	300.00	300.00	货币	16.67
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十一团	150.00	150.00	货币	8.33
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十二团	150.00	150.00	货币	8.33
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十四团	150.00	150.00	货币	8.33
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十五团	100.00	100.00	货币	5.56

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十九团	150.00	150.00	货币	8.33
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十一团	100.00	100.00	货币	5.56
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十三团	150.00	150.00	货币	8.33
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十四团	150.00	150.00	货币	8.33
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十六团	100.00	100.00	货币	5.56
新疆生产建设兵团农业建设第二师二二三团	100.00	100.00	货币	5.56
新疆生产建设兵团农业建设第二师二十七团	100.00	100.00	货币	5.56
新疆生产建设兵团农业建设第二师三十团	100.00	100.00	货币	5.56
总计	1,800.00	1,800.00		100.00

(3) 2012年4月，永捷天然气公司名称变更

2012年4月23日，永捷天然气召开股东会，全体股东一致同意，永捷天然气变更公司名称为新疆利华绿原新能源有限责任公司。

2012年4月24日，利华绿原就上述更名事项办理了工商变更登记，并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为652801030001698的《企业法人营业执照》。

(4) 2012年5月，利华绿原第一次股权转让

2012年5月21日，利华绿原召开股东大会，全体股东一致决议：将新疆生产建设兵团农业建设第二师二十一团人民币150.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十二团人民币150.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十四团人民币150.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十五团人民币100.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十七团人民币100.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十九团人民币150.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十团人民币100.00万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十一

团人民币 100.00 万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十三团人民币 150.00 万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十四团人民币 150.00 万元货币出资、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十六团人民币 100.00 万元货币出资以及新疆生产建设兵团农业建设第二师二二三团人民币 100.00 万元货币出资,总计人民币 1,500.00 货币出资转让给农二师绿原国有资产经营有限公司。

同日,新疆生产建设兵团农业建设第二师二十一团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十二团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十四团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十五团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十七团、新疆生产建设兵团农业建设第二师二十九团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十一团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十三团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十四团、新疆生产建设兵团农业建设第二师三十六团以及新疆生产建设兵团农业建设第二师二二三团分别与农二师绿原国有资产经营有限公司签订《股权转让协议书》。

2012年5月21日,利华绿原就上述股权转让事项办理了工商变更登记,并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为652801030001698的《企业法人营业执照》,此次股权转让变更后的股权结构情况如下:

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例(%)
农二师中联客运有限公司	300.00	300.00	货币	16.67
农二师绿原国有资产经营有限公司	1,500.00	1,500.00	货币	83.33
总计	1,800.00	1,800.00		100.00

(5) 2012年5月,利华绿原第二次注册资本增加以及第二次股权转让

①2012年5月29日,经利华绿原召开股东会议,全体股东一致决议,增加注册资本1,200.00万元,由霸州市利华燃气储运有限公司认缴货币出资1,200.00万元,实缴货币出资1,200.00万元,注册资本由1,800.00万元变为3,000.00万元。

2012年6月7日,新疆巴州孔雀有限责任会计师事务所审验,出具孔会验(2012)15号验资报告,新增霸州市利华燃气储运有限公司以货币出资1,200.00万元,

截至 2011 年 6 月 7 日，霸州市利华燃气储运有限公司已实缴货币出资 1,200.00 万元。

②2012 年 5 月 29 日，利华绿原股东农二师中联客运有限公司与霸州市利华燃气储运有限公司签订《股权转让协议书》，将持有全部的公司股权出资 300.00 万元，一次性转让给霸州市利华燃气储运有限公司；公司股东农二师绿原国有资产经营有限公司与霸州市利华燃气储运有限公司签订《股权转让协议书》，将其持有部分股权出资 450.00 万元，一次性转让给霸州市利华燃气储运有限公司。2012 年 6 月 11 日，利华绿原就上述注册资本增加和股权转让事项办理了工商变更登记，并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为 652801030001698 的《企业法人营业执照》，此次变更后的股权结构情况如下：

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
霸州市利华燃气储运有限公司	1,950.00	1,950.00	货币	65.00
农二师绿原国有资产经营有限公司	1,050.00	1,050.00	货币	35.00
总计	3,000.00	3,000.00		100.00

(6) 2013 年 1 月，利华绿原变更经营范围

2013 年 1 月 11 日，利华绿原召开股东会议，全体股东一致决议，对将利华绿原经营范围变更为：“许可经营项目：（具体经营项目及期限以有关部门的批准文件或颁发的许可证、资质证书为准）；批发零售：天然气，经营性道路危险货物运输（2 类 1 项）。一般经营项目：（国家法律、行政法规有专项审批的项目除外）：燃气技术服务；企业管理服务，批发零售：五金产品、壁挂炉，管道及设备安装***”。2013 年 1 月 24 日，利华绿原就上述经营范围变更事项办理了工商变更登记，并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为 652801030001698 的《企业法人营业执照》。

(7) 2014 年 1 月，利华绿原变更经营范围

2014 年 1 月 6 日，利华绿原召开股东会议，全体股东一致决议，将利华绿原经营范围变更为：“批发零售：天然气，经营性道路危险货物运输（2 类 1 项）。燃气技术服务；企业管理服务，批发零售：五金产品、壁挂炉，管道及设备安装；汽车租赁（依法须批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。2014

年3月6日，利华绿原就上述经营范围变更事项办理了工商变更登记，并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为652801030001698的《企业法人营业执照》。

(8) 2014年5月，利华绿原第三次注册资本增加

2014年4月15日，利华绿原召开股东会，全体股东一致同意：增加注册资本3,000.00万元，注册资本由3,000.00万元变更为6,000.00万元；其中，霸州利华燃气储运有限公司以货币出资人民币1,950.00万元，农二师绿原国有资产经营有限公司以货币出资人民币1,050.00万元。

2014年5月15日，利华绿原就上述注册资本增加事项办理了工商变更登记，并取得巴州库尔勒市工商行政管理局换发的注册号为652801030001698的《企业法人营业执照》，变更后的股权结构情况如下：

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
霸州市利华燃气储运有限公司	3,900.00	3,900.00	货币	65.00
农二师绿原国有资产经营有限公司	2,100.00	2,100.00	货币	35.00
总计	6,000.00	6,000.00		100.00

(9) 2016年10月，利华绿原第四次增加注册资本

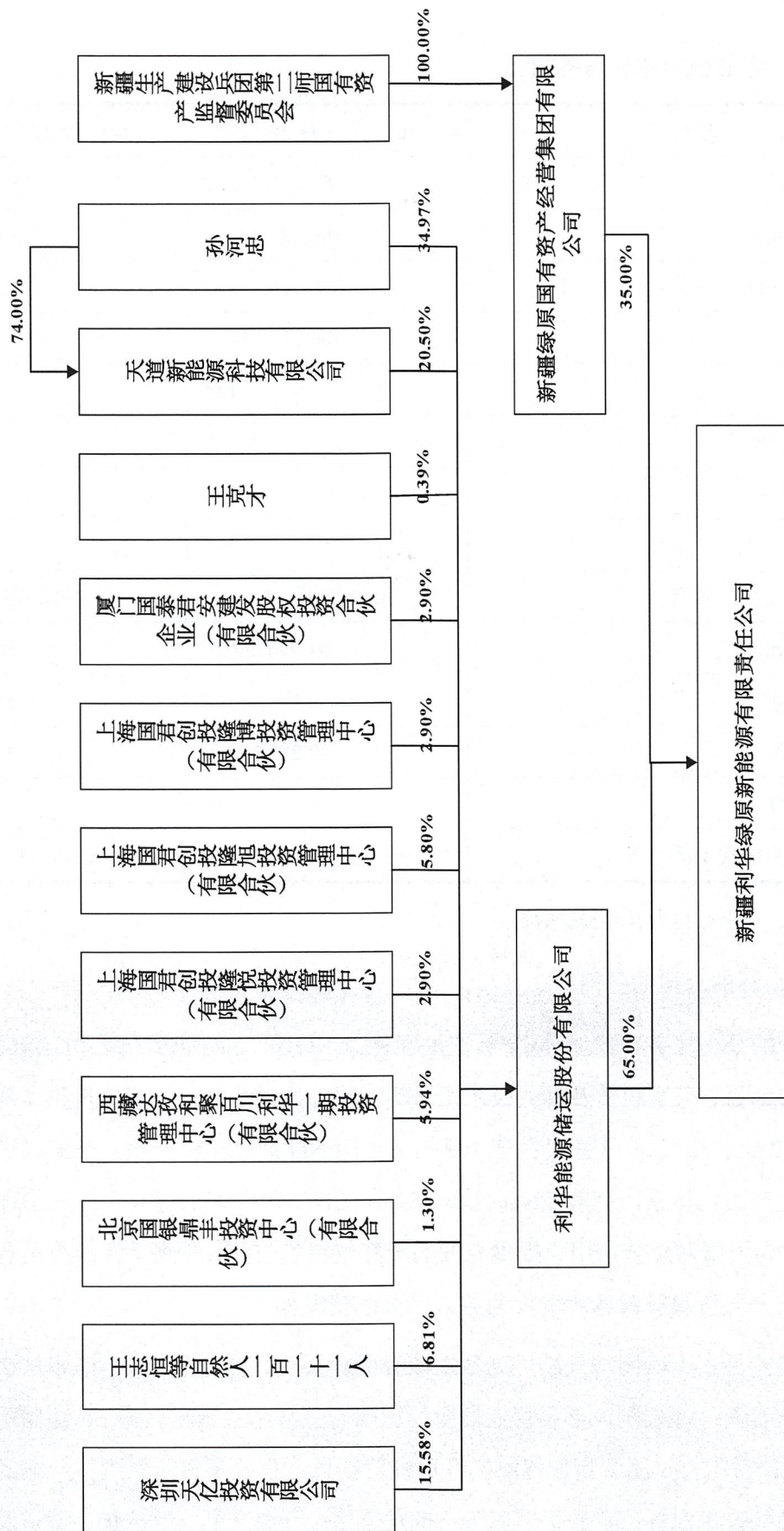
2016年10月9日，利华绿原召开股东会，全体股东一致同意：增加注册资本6,000.00万元，注册资本由6,000.00万元变更为12,000.00万元；其中，利华能源储运股份有限公司（2015年12月4日，霸州市利华燃气储运有限公司名称变更为“利华能源储运股份有限公司”）认缴出资3,900.00万元，农二师绿原国有资产经营有限公司以货币认缴出资2,100.00万元。2016年10月14日，利华绿原就上述注册资本增加事项办理了工商变更登记，并取得铁门关工商行政管理局换发的统一社会信用代码为91659006572519588D的《营业执照》。

截止2017年6月30日，标的公司注册资本12,000.00万元，实际缴纳出资10,071.32万元，具体情况如下：

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	实缴出资比例 (%)
--------------	---------------	---------------	------	------------

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资 方式	实缴出资 比例 (%)
利华能源储运股份有限公司	7,800.00	6,546.36	货币	65.00
新疆生产建设兵团第二师绿原国有资产经营有限公司	4,200.00	3,524.96	货币	35.00
总计	12,000.00	10,071.32		100.00

3、标的公司股权结构图



4、标的公司主要财务数据

项目	2017年6月30日	2016年12月31日
资产总额(元)	267,252,412.33	278,921,597.87
负债总额(元)	166,486,896.20	168,663,451.92
所有者权益(元)	100,765,516.13	110,258,145.95
实收资本(元)	100,713,218.23	100,713,218.23
每股净资产(元)	1.00	1.09
资产负债率(%)	62.29	60.47
流动比率	0.54	0.60
速动比率	0.46	0.34
项目	2017年1-6月	2016年度
营业收入(元)	64,996,066.53	147,573,303.09
营业利润(元)	-9,150,273.51	11,912,701.13
净利润(元)	-9,286,997.74	9,049,499.10
每股收益(元)	-0.09	0.09
经营活动产生的现金净流量(元)	-683,251.11	33,748,664.50

注：以上数据为合并报表数据。

5、标的公司业务简介

标的公司业务覆盖城镇燃气、交通能源、CNG和LNG供气供应与运输、LNG加工与销售、车辆租赁及燃气技术服务等，现已建成分输站1座、母站1座、储配站12座、加气站13座，在建100万方/日LNG液化工厂一座，已形成完善的天然气产运销体系，拥有CNG挂车35辆，CNG牵引车15辆，LNG运输车42辆，可为全疆乃至全国用户提供专业的天然气销售与配送服务。标的公司各分公司、子公司所属经营场所以及业务人员分配情况如下：

若羌县三十六团加气站，为独立核算的分公司，成立于2013年8月28日。单位负责人：郝宏刚，下设营业场所：巴州若羌县米兰镇辖区内36团储配站、36团加气站、36团青新加气站。许可经营项目：批发零售天然气；一般经营项目：燃气技术服务；企业管理服务；批发零售：五金产品、壁挂炉、管道及设备安装。目前储配站、加气站正常运营，若羌分公司人员配置情况：站长1名，6

名员工、36 团青新加气站站长 1 名，6 名员工。

和静县拓新加气站，为独立核算的分公司，成立于 2013 年 8 月 22 日。单位负责人：郝宏刚，下设营业场所：巴州和静县辖区内开来镇 21 团储配站、21 团加气站；和静县辖区内才吾库勒镇 22 团储配站、22 团加气站；和静县 23 团储配站、23 团惠民加气站、和静县辖区内哈木胡提镇 223 团储配站、223 团加气站（丰泰钢厂加气站），许可经营项目：批发零售天然气。一般经营项目：燃气技术服务。储配站、加气站都在正常运营，和静分公司人员配置情况：21 团站长 1 名，员工 7 名；22 团站长 1 名，员工 7 名；223 团站长 1 名，员工 5 名。

博湖县二十五团加气站，为独立核算的分公司，成立于 2013 年 8 月 22 日。单位负责人：郝宏刚下设营业场所：巴州博湖县辖区内湖光镇二十五团储配站、二十五团加气站，许可经营项目：批发零售天然气。一般经营项目：燃气技术服务。目前储配站、加气站都在正常运营，博湖分公司人员配置情况：站长 1 名，副站长 1 名，员工 6 名。

尉犁县利华绿原燃气有限公司为新疆利华绿原新能源有限责任公司于 2013 年 7 月出资 100 万元人民币设立的全资子公司，下设营业场所：尉犁县辖区内尉东矿业园加气站、尉犁铁干里克镇 34 团储配站、34 团加气站。

（1）标的公司主要经营模式

根据自 2011 年 3 月 1 日起施行的《城镇燃气管理条例》，国家对燃气经营实行许可证制度，符合从事燃气经营活动条件的企业，由县级以上地方人民政府燃气管理部门核发燃气经营许可证。

①农二师范围内燃气销售、加气站运营、燃气储运

根据利华储运与新疆建设兵团第二师签署的《兵团农二师与河北利华公司开发建设天然气项目合作协议》，利华绿原是农二师范围内居民用气、商业用气、汽车加气站、LNG 液化工厂、交通新能源、可再生有机质甲烷化服务于农机等项目的唯一供应商。公司通过与上游生产商购买气源后再分销下游终端消费者的商业模式。由于上下游价格均由政府指导或定价，考虑到燃气的公共品属性，这部分业务的单位利润率相对稳定，收入与利润总额的提高主要源自燃气用户和燃气销售量的增加。

②新疆内其它地区以及新疆以外地区外交通能源、燃气储运

通过与利华能源储运股份有限公司合作，利华绿原已建立了完善的 CGN、LGN 外销网络。CGN 外销以新疆地区为主，主要客户位于库车拜城、昌吉、鄯善等地；LGN 外销形成了以新疆乌鲁木齐至河北廊坊为主线的销售网络。

(2) 标的公司所处行业的基本情况

①行业主管部门

根据国务院发布的《城镇燃气管理条例》（中华人民共和国国务院令 583 号）规定，国务院建设主管部门负责全国的燃气管理工作，县级以上地方人民政府燃气管理部门负责本行政区域内的燃气管理工作，中华人民共和国住房和城乡建设部为城市燃气行业的国家主管部门，各省级住房和城乡建设厅为各省级城市燃气行业的政府主管部门。

根据《新疆维吾尔自治区城镇燃气经营许可证核发办法》，自治区住房城乡建设行政主管部门负责制定全区城镇燃气经营许可的条例和实施程序，对城镇燃气经营许可实施监督管理。州、市（地）、县（市）住房城乡建设行政主管部门负责本行政区域内城镇燃气经营许可的监督管理。

本行业的自律机构是中国城市燃气协会及各地方城市的燃气行业协会。

②监管体制

目前，我国天然气行业，从天然气的勘探到生产、运输和销售各个业务环节，都受到政府多方面的监管，主要包括天然气资源勘探与开采的监管、天然气经营市场的资格准入监管、天然气及管输价格监管、安全生产监管、重大天然气设施建设监管等。

其中，天然气资源勘探与开采由国土资源部负责管理并实施生产许可证制度；国家发改委负责制定天然气中长期发展规划，制定、实施行业政策和法规，制定天然气价格及调整机制，对天然气门站销售价格、长输管道管输价格进行监管；同时，国家发改委还负责审批相应限额的管道建设工程，各级发改委在审批各地区天然气长输管道建设工程过程中，将考虑相关环保部门、国土资源部门以及城市规划等部门的意见；国家建设主管部门（住房和城乡建设部）负责对城市燃气管网领域的管理，县级以上地方人民政府燃气管理部门负责本行政区域内的燃气

管理工作，县级以上地方人民政府城建、安监、公安（消防监督）部门按照同级人民政府规定的职责分工，共同负责本行政区域的城市燃气安全监督管理工作；城镇燃气销售价格的确定和调整，由经营企业提出，经地区发改委或物价部门审核、批准后组织实施；市政公用事业主管部门根据本级政府的授权负责本行政区域内的市政公用事业特许经营的具体实施。

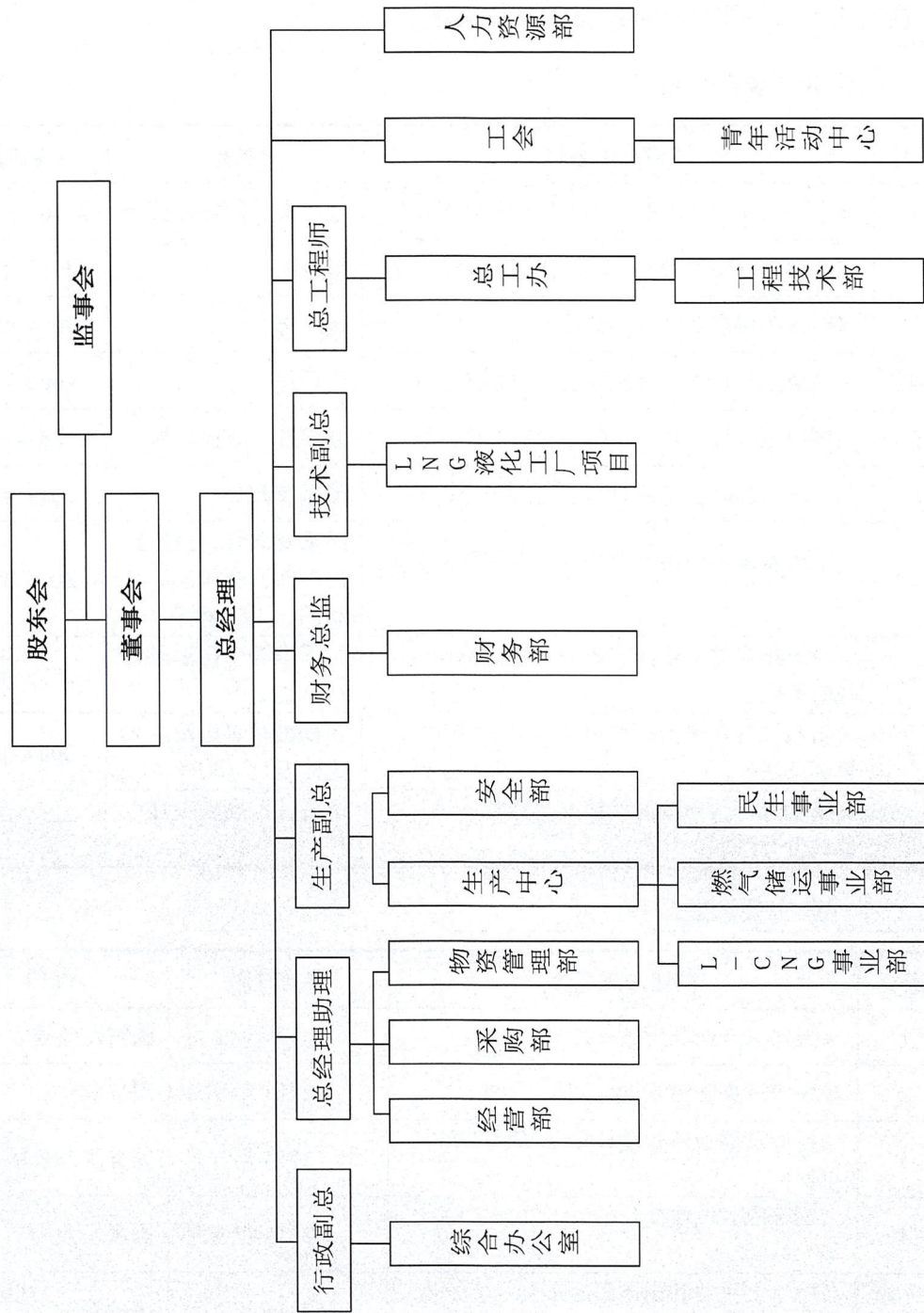
③行业主要法律法规

序号	法律法规名称	发文部门	实施时间
1	《中华人民共和国石油天然气管道保护法》	全国人大常委会	2010年10月
2	《城镇燃气管理条例》（2016年修订）	国务院	2016年2月
3	《市政公用事业特许经营管理办法》	建设部	2004年5月
4	《城镇燃气输配工程施工及验收规范》	建设部	2005年5月
5	《城镇燃气设计规范（GB50028-2006）》	建设部、质检总局	2006年11月
6	《天然气基础设施建设与运营管理办法》	国家发改委	2014年4月
7	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	国家发改委、住建部、财政部、交通部、水利部、人民银行	2015年6月
8	《新疆维吾尔自治区市政公用事业特许经营条例》	新疆维吾尔自治区人大常委会	2005年3月
9	《新疆维吾尔自治区城市供热供水供气管理办法》	新疆维吾尔自治区人民政府	2007年1月
10	《新疆维吾尔自治区城镇燃气经营许可证核发办法》	新疆住房和城乡建设厅	2014年1月

④行业主要产业政策

序号	法律法规名称	实施时间	部门
1	《天然气产业利用政策》	2012年12月	国家发改委
2	《大气污染防治行动计划》	2013年9月	国务院
3	《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》	2014年6月	国务院办公厅
4	《国家应对气候变化规划（2014-2020年）》	2014年9月	国家发改委
5	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016年3月	国务院
6	《能源发展“十三五”规划》	2017年1月	国家能源局

6、标的公司组织结构图



7、标的公司的子公司、分公司情况

(1) 标的公司的子公司基本情况

企业名称	尉犁县利华绿原燃气有限公司
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
住所	新疆巴州尉犁县解放路 24 号院 1 号楼 3 单元 202 室
法定代表人	孙河忠
注册资本	100.00 万
统一社会信用代码	9165282307222445XY
经营范围	燃气技术服务；天然气的批发零售（仅限分支机构经营）。
成立日期	2013 年 07 月 08 日

尉犁县利华绿原燃气有限公司为新疆利华绿原新能源有限责任公司于 2013 年 7 月出资 100 万元人民币设立的全资子公司，下设营业场所：尉犁县辖区内尉东矿业园加气站、尉犁铁干里克镇 34 团储配站、34 团加气站。

(2) 标的子公司历史沿革

①2013 年 7 月，尉犁县利华绿原燃气有限公司成立，注册资本 100.00 万元

2013 年 7 月 2 日，尉犁县利华绿原燃气有限公司召开 2013 年度第一次股东会议，并决议由新疆利华绿原新能源有限责任公司认缴出资 100 万元，实缴货币出资 100 万元，以总计货币出资 100 万元，设立尉犁县利华绿原燃气有限公司（法人独资）。

2013 年 6 月 21 日，巴州正信联合会计师事务所审验，出具巴正会验字(2013)第 6071 号验资报告，发起人设立出资人民币 100.00 万元，累计实收资本为人民币 100.00 万元。

2013 年 7 月 8 日，尉犁县利华绿原燃气有限公司经巴州尉犁县工商行政管理局登记注册，获得注册号为 652823030000383 企业法人营业执照，登记注册完毕后股权结构如下：

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	出资比例 (%)
新疆利华绿原新能源有限责任公司	100	100	货币	100.00

股东(发起人)名称或姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	出资比例 (%)
总计	100	100		100.00

②2013年9月，尉犁县利华绿原燃气有限公司经营范围变更

2013年9月9日，尉犁县利华绿原燃气有限公司召开股东会议，全体股东一致决议，将尉犁县利华绿原燃气有限公司原经营范围变更为：“无燃气技术服务；天然气的批发零售（仅限分支机构经营）”。2013年9月9日，尉犁县利华绿原燃气有限公司就上述经营范围变更事项办理了工商变更登记，并取得巴州尉犁县工商行政管理局换发的注册号为652823030000383的《企业法人营业执照》。

③2015年11月，尉犁县利华绿原燃气有限公司换发营业执照

尉犁县利华绿原燃气有限公司取得巴州尉犁县工商行政管理局换发的统一社会信用代码为9165282307222445XY的《营业执照》。

(3) 标的公司的分公司情况

①新疆利华绿原新能源有限责任公司若羌县三十六团加气站

企业名称	新疆利华绿原新能源有限责任公司若羌县三十六团加气站
公司类型	其他有限责任公司分公司
住所	新疆巴州若羌县三十六团西平路枣香苑小区7栋3单元301室
负责人	郝宏刚
统一社会信用代码	91652824076064836D
经营范围	批发零售：天然气、五金产品、壁挂炉；管道及设备安装；燃气技术服务；企业管理服务。
成立日期	2013年08月28日

②新疆利华绿原新能源有限责任公司和静县拓新加气站

企业名称	新疆利华绿原新能源有限责任公司和静县拓新加气站
公司类型	其他有限责任公司分公司
住所	新疆巴州和静县二十二团农科站40号
负责人	郝宏刚
统一社会信用代码	91652827076060552G
经营范围	批发零售：天然气、燃气技术服务。

成立日期	2013年08月22日
------	-------------

③新疆利华绿原新能源有限责任公司博湖县二十五团加气站

企业名称	新疆利华绿原新能源有限责任公司博湖县二十五团加气站
公司类型	其他有限责任公司分公司
住所	新疆巴州博湖县二十五团一连
负责人	郝宏刚
统一社会信用代码	916528290760587277
经营范围	批发零售：天然气、燃气技术服务。
成立日期	2013年08月22日

8、标的公司人员情况

截至2017年6月30日，利华绿原在职员工总计291人，其中：

(1) 按专业结构划分

专业结构	人数	占比
行政管理人员	26	9%
财务人员	8	3%
销售及运营人员	240	82%
技术人员	17	6%
合计	291	100%

(2) 按学历结构划分

学历结构	人数	占比
硕士及以上	2	1%
本科	24	8%
专科	56	19%
高中及以下	209	72%
合计	291	100%

(3) 按年龄结构划分

年龄结构	人数	占比
------	----	----

40 岁及以上	154	53%
30~39 岁	95	33%
20~29 岁	42	14%
合计	291	100%

9、标的公司核心竞争优势

(1) 区域优势

标的公司经营区域地理优势明显，处于巴州地区农二师，紧邻库尔勒市，为新疆南北疆交汇核心区域，向南可辐射至阿克苏地区，向北可连接伊犁、博州地区，具有良好的天然地理优势，发展成辐射全新疆的销售网络。随着中央“一带一路”战略的深入实施，作为丝绸之路经济带核心区域，巴州地区逐渐将成为西部地区极为重要的能源战略基地之一。

(2) 特许经营优势及资质优势

根据利华储运与新疆建设兵团第二师签署的《兵团农二师与河北利华公司开发建设天然气项目合作协议》，标的公司是农二师范围内居民用气、商业用气、汽车加气站、LNG 液化工厂、交通新能源、可再生有机质甲烷化服务于农机等项目的唯一供应商；且通过五年的努力已基本完成了各团场及团场工业园区、铁门关市区、库西工业园区燃气管网的铺设及布局，竞争壁垒已基本形成。

(3) 气源稳定及价格优势

标的公司具有相对稳定、充足、优质的气源，且气源 90%以上为民生用气指标，综合气价相对较低。标的公司分别与标的公司分别与多家供气公司签订了天然气存量和增量气供气合同、天然气管道运输合同及液化天然气供气合同，对气源有稳定保障，以满足下游用户的持续供气需求。

(4) 现有销售网络及在建液化工厂项目优势

标的公司业务覆盖城镇燃气、交通能源、CNG 和 LNG 供气供应与运输、LNG 加工与销售、车辆租赁及燃气技术服务等，现有建成分输站 1 座、母站 1 座、储配站 12 座、加气站 13 座，在建 100 万方/日 LNG 液化工厂一座，拥有 CNG 挂车 35 辆，CNG 牵引车 15 辆，LNG 运输车 42 辆，逐渐将形成完善的天然气产销体系。

标的公司已完成 LNG 液化工厂建设前的土地的储备、手续办理等相关工作，待市场具备活力时可随时开工建设，为下一步大规模开展 LNG 业务及分布式能源提供气源保障。

第二章 交易方案

一、交易概述

本次交易中，新疆天富能源股份有限公司控股子公司新疆天富天源燃气有限公司以支付现金的方式购买利华能源储运股份有限公司持有的新疆利华绿原新能源有限责任公司 65%的股权。财务顾问认为，由于收购标的非上市公司，因此此次收购的价格拟参考同致信德（北京）资产评估有限公司出具的评估报告的资产基础法评估股东权益价值，评估报告资产基础法评估全部股东权益价值为 13,470.33 万元，65%股权对应的股东权益价值为 8,755.71 万元，参考通常做法收购价格可给予 0-20%的溢价，因此收购价格区间拟定为 8,755.71 万元-10,506.86 万元。（由于收益法评估结论的假设依据实现未来具有不确定性，加之标的公司尚未取得特许经营权及部分资质缺失，因此，不建议参考收益法评估结论作为收购依据）。

二、定价原则

根据同致信德（北京）资产评估有限公司出具的以 2017 年 6 月 30 日为基准日的《新疆天富能源股份有限公司拟收购股权涉及的新疆利华绿原新能源有限责任公司股东全部权益价值项目资产评估报告书》（同致信德评报字（2016）第 245 号）（以下简称“《资产评估报告书》”），利华绿原的资产评估情况如下：资产基础法评估下，净资产账面价值为 10,138.88 万元，净资产评估价值为 13,470.33 万元，增值额为 3,331.45 万元，增值率为 32.86%；收益法评估的股东全部权益价值为 18,957.03 万元，较净资产账面价值增值额为 8,818.15 万元，增值率为 86.97%。本次交易拟采用资产基础法所评估的 13,470.33 万元作为交易定价的参考依据

三、交易对价

经交易各方友好协商，本次收购利华储运持有的利华绿原 65%股权交易对价的具体情况如下：

序号	股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资 额(万元)	认缴比例	实缴比 例	交易对价区间(万 元)
----	----	---------------	---------------	------	----------	----------------

1	利华储运	7,800.00	6,546.36	65%	65%	8,755.71 万元 -10,506.86 万元
---	------	----------	----------	-----	-----	------------------------------

四、交易标的

本次交易标的为利华储运持有的利华绿原 65%股权，其中 3,900 万股（占实缴出资额的 59.58%）已质押给新疆生产建设兵团第二师绿原国有资产经营有限公司。除此之外，标的不存在其他重大争议、诉讼或仲裁事项、查封、冻结等司法措施。

经交易双方友好协商，利华储运同意将其持有的利华绿原 65%的股权按照《股权转让协议》的条款转让给天富天源；天富天源同意按照《股权转让协议》的条款，受让利华储运持有的利华绿原 65%股权，并支付相应对价。天富天源受让上述股权后，依法享有利华绿原 65%股权及相应的股东权利。

五、转让价款及其支付方式，以及其他事项安排

该部分内容详见交易双方签订的《股权转让协议》。

第三章 市场前景及收购目的

一、市场前景分析

(一) 政策支持

序号	法律法规名称	实施时间	部门
1	《天然气产业利用政策》	2012年12月	国家发改委
2	《大气污染防治行动计划》	2013年9月	国务院
3	《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》	2014年6月	国务院办公厅
4	《国家应对气候变化规划(2014-2020年)》	2014年9月	国家发改委
5	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016年3月	国务院
6	《能源发展“十三五”规划》	2017年1月	国家能源局

1、天然气产业利用政策

2012年10月14日，国家发改委发布新修订的《天然气产业利用政策》（发改委令2012年第15号），明确“坚持区别对待，明确天然气利用顺序，保民生、保重点、保发展”的基本原则，以及“优化能源结构、发展低碳经济、促进节能减排、提高生活质量，统筹国内外两种资源、两个市场，提高天然气在一次能源结构中的比重，优化天然气消费结构”的政策目标。综合考虑天然气利用的社会效益、环境效益和经济效益以及不同用户的用气特点等各方面因素，将天然气用户分为优先类、允许类、限制类和禁止类，除分户式采暖用户属于允许类用户外，其他城市燃气用户均属于优先类用户。

2、大气污染防治行动计划

全面整治燃煤小锅炉，加快推进集中供热、“煤改气”、“煤改电”工程建设。加快清洁能源替代利用，加大天然气、煤制天然气、煤层气供应。优化天然气使用方式，新增天然气应优先保障居民生活或用于替代燃煤。制定煤制天然气发展规划，在满足最严格的环保要求和保障水资源供应的前提下，加快煤制天然气产业化和规模化步伐。推进天然气价格形成机制改革，理顺天然气与可替代能源的比价关系。

3、能源发展战略行动计划（2014-2020年）

大力发展天然气，按照陆地与海洋并举、常规与非常规并重的原则，加快常规天然气增储上产，尽快突破非常规天然气发展的瓶颈，促进天然气储量产量的快速增长；加快常规天然气勘探开发；重点突破页岩气和煤层气开发；积极推进天然气水合物资源勘查与评价。

4、国家应对气候变化规划（2014-2020年）

调整化石能源结构，2020年我国天然气消费量在一次能源消费中的比重达到10%以上，利用量达到3,600亿立方米。合理配置城市交通资源。积极推广天然气动力汽车、纯电动汽车等新能源汽车。2020年，大中城市公交出行分担比率达到30%。

5、中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要

减少政府对价格形成的干预，全面放开竞争性领域商品和服务价格，放开电力、石油、天然气、交通运输、电信等领域竞争性环节价格。面向社会资本扩大市场准入，加快开放电力、民航、铁路、石油、天然气、邮政、市政公用等行业的竞争性业务；推动能源结构优化升级，加强陆上和海上油气勘探开发，有序开放矿业权，积极开发天然气、煤层气、页岩油（气）。

6、能源发展“十三五”规划

优化能源结构，实现清洁低碳发展，“十三五”时期非化石能源消费比重提高到15%以上，天然气消费比重力争达到10%，煤炭消费比重降低到58%以下。拓展天然气消费市场。积极推进天然气价格改革，推动天然气市场建设，探索建立合理气、电价格联动机制，降低天然气综合使用成本，扩大天然气消费规模。稳步推进天然气接收和储运设施公平开放，鼓励大用户直供。合理布局天然气销售网络和服务设施，以民用、发电、交通和工业等领域为着力点，实施天然气消费提升行动。

（二）市场规模

1、中国天然气概况

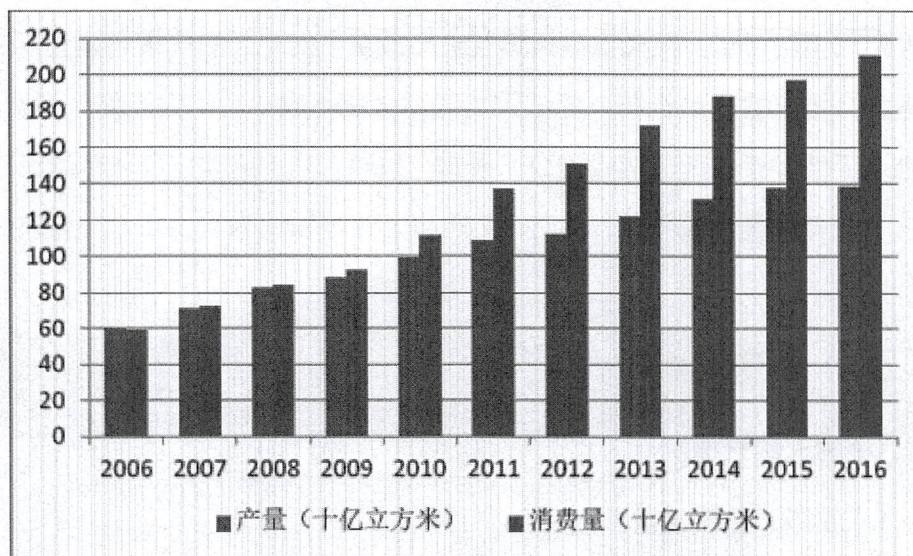
（1）我国天然气储量

我国沉积岩分布面积广，盆地多，形成优越的多种天然气储藏的地质条件，我国陆上天然气主要分布在中部和西部地区，天然气探明储量集中在 10 个大型盆地，依次为：渤海湾、四川、松辽、准噶尔、莺歌海-琼东南、柴达木、吐-哈、塔里木、渤海、鄂尔多斯。现阶段主要分为新疆气区、青海气区、川渝气区和鄂尔多斯气区四大气区。

根据《中国天然气发展报告（2016）》，全国常规天然气地质资源量为 90 万亿立方米，可采资源量为 50 万亿立方米。埋深 4500 米以下浅页岩气地质资源量为 122 万亿立方米，可采资源量为 22 万亿立方米，具有现实可开发价值的有利区可采资源量为 5.5 万亿立方米。全国埋深 2000 米以下浅瓦斯（煤层气）地质资源量为 30 万亿立方米，可采资源量为 12.5 万亿立方米，具有现实可开发价值的有利区可采资源量为 4 万亿立方米。

（2）我国天然气产量和消费量

我国天然气的产量和消费量持续增长，并且消费量的增长率高于产量。2016 年，我国的天然气产量为 1,384 亿立方米，消费量为 2,103 亿立方米。2006—2016 年间，我国的天然气产量年复合增长率为 8.61%，而消费量年复合增长率高达 13.50%。在改变我国一次能源（指自然界中以原有形式存在的、未经加工转换的能量资源，又称“天然能源”）消费结构的同时，我国的天然气对外依存度不断提高。根据国家海关总署的数据，我国 2016 年天然气净进口达到 721 亿立方米，对外依存度达到 36.54%。

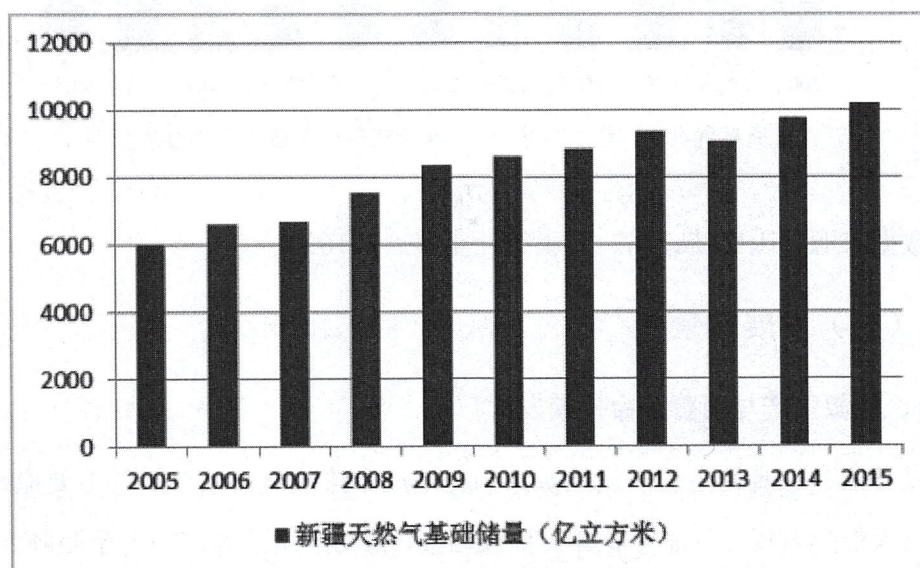


数据来源：BP《statisticalreviewofworldenergy2017》

2、新疆天然气行业发展概况

(1) 新疆天然气储量情况

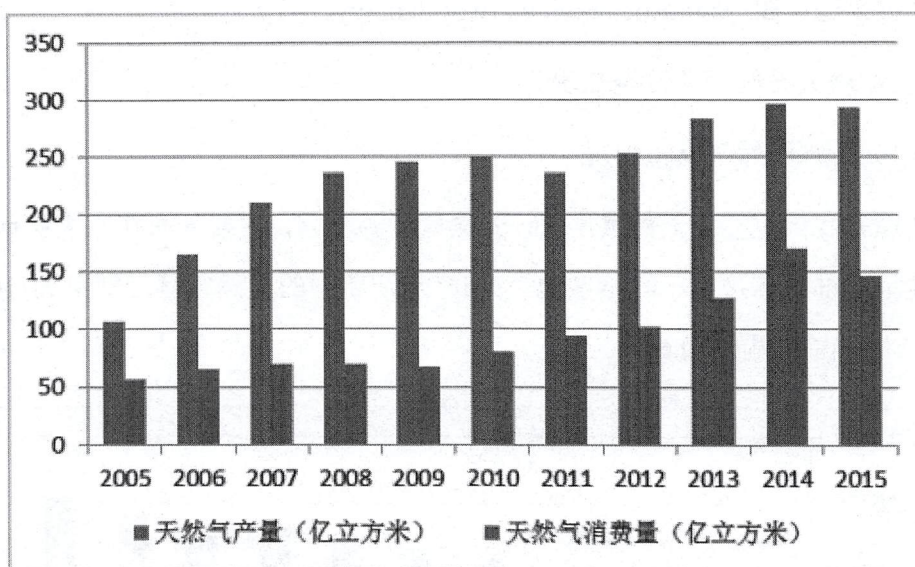
新疆是我国重要的天然气产区，天然气资源丰富，主要分布在三大盆地：塔里木盆地、准噶尔盆地、吐哈盆地。2015年，新疆的天然气基础储量为10,202亿立方米，占全国的19.64%。



数据来源：国家统计局

(2) 新疆天然气产量和消费量

根据国家统计局以及新疆统计年鉴（2016）的数据，2015年新疆天然气产量293.02亿立方米，占全国的21.77%，而消费量只有145.81亿立方米，占全国的7.55%。新疆肩负着为全国输送天然气资源的使命，能源战略地位不容小视。根据2016年新疆统计年鉴，截至2015年底，新疆的能源消费仍以煤炭为主，占比达到65.80%，天然气的消费占比远低于煤炭，仅为12.40%。因此，新疆天然气的消费占比较低，距离世界发达国家20%以上的占比还有较大差距，具有很大的发展空间。



数据来源：国家统计局、新疆统计年鉴（2016）

（三）发展前景

1、能源生产与消费革命持续发酵

以石油和煤炭为主的一次能源结构是造成碳排放量持续增加的主要原因，大力提升天然气对煤、石油等能源的替代比例，推动一次能源结构调整是降低碳排放量的重要手段之一。2015年，天然气在我国一次能源消费结构中的比重为5.89%，远不及世界平均水平（20%-25%之间）。根据《天然气发展“十三五”规划》，到2020年，上述比重将力争提高至10%左右。作为具有较大经济价值的情节能源，能源生产与消费革命的持续发酵将进一步推动天然气行业的发展。

2、新型城镇化不断推进

根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，2015年，我国常住人口城镇化率为56.1%，到2020年，常住人口城镇化率预计将达到60%。《城市蓝皮书：中国城市发展报告 No.8》提出，到2030年，中国城镇化率将达到70%左右。《天然气发展“十三五”规划》指出，如果城镇化率提高一个百分点，每年将新增8000万吨标准煤的能源消费量。作为清洁能源，天然气的需求也将随着新型城镇化的不断推进而与日俱增。

3、油气体制改革步伐加快

长期以来，价格、供应、垄断是制约我国天然气发展的三大瓶颈。而未来，随着油气体制改革的深入推进，三大问题有望得到缓解：随着天然气价格改革的推进，比价关系逐步改善；近年来，全球天然气贸易规模不断增长，并从区域化走向全球化，因此我国天然气的进口量不断增加，天然气市场逐步实现供需宽松化；市场化改革的推进使得天然气行业的中上游产业链逐步向民营企业开放，市场主体更加多元化，有利于进一步激发行业发展活力。

4、政策红利不断释放

《天然气产业利用政策》、《大气污染防治行动计划》、《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》、《国家应对气候变化规划（2014-2020年）》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《能源发展“十三五”规划》等文件的出台和实施，我国将加大对清洁低碳、安全高效能源的推广使用，天然气在我国能源消耗中的占比将进一步得到提升，天然气行业将保持持续发展。

作为我国重要的天然气产销大省，新疆将依托其丰富的天然气储备、政府政策的大力支持、健全的天然气官网设施等优势，提高天然气在能源消费中的比例，进一步促进天然气行业的持续发展。

二、收购目的

（一）优化上市公司产业布局，实现天然气行业内的业务扩张

天富能源是所在区域唯一合法的电力供应商，拥有覆盖所在区域及其下属团场的独立电网，同时公司作为所在区域热力、天然气供应和管网建设的主要企业，进入时间早、区域市场占有率高。电力、热力、天然气业务资产优质，经营效益良好，能给公司带来稳定收益。面对政策支持和市场迅速扩大的有力时机，公司准备把握发展机遇、充分发挥自身优势，通过细化布局、高效运营和持续扩张，进一步优化产业布局，实现公司跨越式、可持续发展。

利华绿原主营业务为汽车供气、居民供气、外销气，利华绿原在第二师拥有天然气独家经营权，共建成分输站一座、母站一座、储配站 12 座，累计铺设和利用天然气管线 120 公里，覆盖第二师十二个团场天然气居民用户 34000 余户，

在各团场及周边建成并投入运营加气站十余座。公司已形成了以铁门关市母站为中心，覆盖巴州及全疆的天然气销售体系，为全疆各地加气站、工业用户、天然气汽车用户提供天然气销售及配送服务，专业提供压缩天然气（CNG）和液化天然气（LNG）的销售配送，拥有 CNG 挂车 35 辆，CNG 牵引车 15 辆，LNG 运输车 42 辆。本次并购有利于公司进一步开拓其他区域的天然气市场，拓展天然气物流领域，具有很强的战略意义。

（二）提高业务规模，增强盈利能力和持续性发展能力

目前我国天然气基管网架构正逐步形成，通过外延式并购有助于公司抓住机遇，快速建立区域优势，优化产业布局，提升公司抗风险能力。

本次交易将进一步丰富公司的天然气业务板块并提升整体业务规模，形成天富能源新的业绩增长点，提升营收水平和盈利能力，增强公司持续经营能力，有利于天富能源主业实现持续、稳定增长，充分保障中小股东的利益。

第四章 可行性及必要性分析

一、可行性分析

（一）国家产业政策鼓励，天然气行业处于快速发展的成长期

《天然气产业利用政策》、《大气污染防治行动计划》、《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》、《国家应对气候变化规划（2014-2020年）》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《能源发展“十三五”规划》等文件的出台和实施，我国将加大对清洁低碳、安全高效能源的推广使用，天然气在我国能源消耗中的占比将进一步得到提升，天然气行业将保持持续发展。天然气作为主要的清洁能源之一，具有基本无污染和燃烧热值高的特点，在环境和经济性方面相对另外两大主要能源煤炭和石油具有较强的竞争力。目前，国家正在努力改善我国能源消费结构，积极培育并完善天然气市场，大力发展天然气行业，我国天然气行业正处于快速发展的成长期，市场前景广阔。

（二）国家鼓励上市公司通过兼并重组实现产业整合和发展

2010年9月，《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（国发[2010]27号文）提出，国家鼓励民营资本通过兼并重组等方式进入垄断行业的竞争性业务领域，支持民营资本进入基础设施、公共事业、金融服务和社会事业相关领域；同时支持企业利用资本市场开展兼并重组，促进行业整合和产业升级。支持符合条件的企业通过发行股票、债券、可转换债等方式为兼并重组融资。鼓励上市公司以股权、现金及其他金融创新方式作为兼并重组的支付手段，拓宽兼并重组融资渠道，提高资本市场兼并重组效率。

2014年3月，国务院印发的《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发[2014]14号文）提出，兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展、提高竞争力的有效措施，是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径。

本次交易符合上述政策的指导精神，有助于天富能源主营业务做大做强，提升盈利能力和持续经营能力。

（三）天然气行业市场前景大

2006年至2016年，我国天然气消费量从593亿立方米增长至2,103亿立方米，年复合增长率为13.50%，但是这种增长仍属于“被抑制的增长”。2006年至2016年，国内天然气产量从606亿立方米增长至1,384亿立方米，年复合增长率为8.61%，产能增速低于消费量增长速度，使得国内天然气消费始终受制于供应不足。

国家发改委2015年2月28日宣布，自4月1日起，我国天然气价格正式并轨。各省增量气最高门站价格每立方米下降0.44元，存量气最高门站价格每立方米上调0.04元，存量气、增量气价格实现并轨。国家发改委又于2015年11月18日宣布，自2015年11月20日起各省非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元，即每立方米降低0.7元，并由现行最高门站价格管理改为基准门站价格管理，降低后的门站价格作为基准门站价格，供需双方可在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮，自2016年11月20日起允许上浮。两次天然气价格下调，将充分缓解企业用气成本压力，有力的刺激工业用户对天然气的需求。此外，降价后天然气与成品油比价优势得到巩固，汽车天然气耗用量或将进一步增长。因此，未来区域内的天然气市场需求量和使用量或将迎来较快速度增长。

（四）天富能源有能力和资源完成本次并购

天富能源是所在区域电网、热网、天然气等公用事业投资建设和营运的重要主体，是所在区域唯一合法的电力供应商，拥有覆盖所在区域及其下属团场的独立电网。多年来天富能源在所在区域始终保持较高的市场份额，厂网合一并独立营运，使公司具有显著的综合经营优势。2016年度，天富能源实现营业收入36.36亿元，实现净利润3.07亿元，经营活动现金流量净额为6.07亿元。截至2016年12月31日，天富能源资产总额为194.09亿元，净资产为48.80亿元。公司有完成本次并购。

（五）标的公司竞争优势明显

标的公司经营区域地理优势明显，处于巴州地区农二师，紧邻库尔勒市，为新疆南北疆交汇核心区域，向南可辐射至阿克苏地区，向北可连接伊犁、博州地区，具有良好的天然地理优势，发展成辐射全新疆的销售网络。随着中央“一带一路”战略的深入实施，作为丝绸之路经济带核心区域，巴州地区逐渐将成为西部地区极为重要的能源战略基地之一。

标的公司业务覆盖城镇燃气、交通能源、CNG 和 LNG 供气供应与运输、LNG 加工与销售、车辆租赁及燃气技术服务等，现有建成分输站 1 座、母站 1 座、储配站 12 座、加气站 13 座，在建 100 万方/日 LNG 液化工厂一座，拥有 CNG 挂车 35 辆，CNG 牵引车 15 辆，LNG 运输车 42 辆，逐渐将形成完善的天然气产销体系。

二、必要性分析

（一）符合上市公司调整业务结构，做大做强燃气产业的定位

近年来国家经济下行压力较大，电力行业产能过剩，电力业务发展已进入瓶颈期，为解决上市公司发展的难题，上市公司调整业务结构的需求日趋急迫，作为上市公司三大主业的燃气业务，2016 年度营业收入仅占公司的 7.16%，与其在上市公司的战略定位不匹配，因此通过收购利华绿原扩大燃气业务符合公司调整业务结构的需要。

（二）收购利华绿原符合公司燃气产业战略部署，拓展其他产业机会

利华绿原地处巴州第二师地区，该地区位于新疆南北疆交汇处核心区域，向南可辐射至阿克苏地区，向北可连接伊犁、博州地区，成功收购后公司的天然气业务将扩大至南疆地区，并形成南北疆连片的战略布局，形成跨地区经营的天然气产业。

据相关数据统计，第二师地区 2015 年末总人口为 19.17 万人，比上年末增长 0.4%，2015 年实现生产总值 111.69 亿元，比上年增长 8.2%。根据第二师十

三五规划，2020年总人口将达到25万人，年均增长5.45%左右；第二师全师生产总值达到200亿元，年均增长12%左右。

铁门关市作为新疆生产建设兵团的新兴城市，是第二师的政治、经济和文化中心，2015年末人口为3.75万人，2015年全市生产总值40.32亿元，比上年增长8.9%，根据铁门关市城市总体规划及十三五规划，预测2020年人口为8.0万人，年均增长约16%，预测2020年全市生产总值达100.33亿元，年均增长20%。

《铁门关市城市总体规划(2014-2030)》指出，要建立以天然气为主，液化石油气为过渡的能源格局，燃气气化率近期达到90%以上，远期达到100%；建立集中与分散相结合的供热系统，优先利用天然气，积极探索太阳能等清洁能源为热源的供热方式，逐步淘汰分散的小锅炉和分户小煤炉。

第二师作为一个完整区域市场，收购利华绿原后将获得一个整师和一个新建市的全部燃气市场，待市场上行，将成为公司燃气板块的重要支撑。同时，落实上市公司“走出去”战略，利用燃气产业的业务基础，拓展上市公司在电力、供热、现代服务业、物流业、房地产业等领域的业务机会。

（三）本次并购能够提升上市公司 CNG/LNG 储运外销能力

利华绿原组建了覆盖巴州及全疆、可辐射全国的天然气销售体系，为全疆各地加气站、工业用户、天然气汽车用户提供天然气销售配送服务，专业提供压缩天然气（CNG）和液化天然气（LNG）的销售配送，拥有各类天然气运输车辆约120台。本次并购完成过户，将有效提高上市公司天然气储运外销能力，上市公司可将CNG/LNG外销作为燃气业务延伸的触角，结合天富易通物流平台优势，向全疆乃至全国扩展天然气销售业务，增加公司持续盈利能力。

（四）增强上市公司盈利能力和持续性发展能力

目前我国天然气基干管网架构正逐步形成，通过外延式并购有助于公司抓住机遇，快速建立区域优势，优化产业布局，提升公司抗风险能力。

标的公司竞争优势明显，本次交易将进一步丰富公司的天然气业务板块并提升整体业务规模，形成公司新的业绩增长点，提升营收水平和盈利能力，增强公

司持续经营能力，有利于公司主业实现持续、稳定增长，充分保障中小股东的利益。

（五）鉴于燃气行业自然垄断的特点，并购是拓展公司燃气业务的重要途径

我国城市燃气行业具有垄断与竞争并存的特点。垄断主要体现在特许经营属性和自然垄断属性，竞争性主要体现在行业准入的逐步放开和特许经营权取得的日趋激烈。

由于燃气管网铺设为基础设施投资建设，其占用大量城市地下空间、投资巨大，为避免重复投资、提高资源利用的效率、实现成本最低化和安全保障最大化，各地政府不允许多家燃气企业经营同一区域，这决定先发企业进入特定区域并取得特许经营权后，在经营上处于独占的地位，后续企业只能通过收购兼并的形式进入特定区域的燃气行业。

受新疆近期维稳形势严峻等因素影响，利华绿原经营业绩大幅度下降。上市公司在当前时期进行收购不但能够抢占先机，并且能够节约收购成本。

（六）是落实国家环境保护政策，改善居民生活质量的需要

天然气是一种毋需提炼的天然气种，无色、无味、无毒且无腐蚀性，主要成分为甲烷（CH₄）。天然气燃烧后无废渣、废水产生，较煤炭、石油等能源更环保。天然气是理想的城市气源，在全球范围内应用十分广泛。目前，天然气已经成为我国城市燃气的主要气源，提升天然气在一次能源中的占比能够减少二氧化硫、烟尘、粉尘等有害物质的排放，缓解城区空气污染的现状，提升城市环境保护水平。

随着人民生活水平的不断提高，住房条件的不断改善，城市居民生活节奏的不断加快，迫切需要洁净、高效、快捷、方便的生活燃料。天然气与瓶装液化石油气相比，具有安全性高、无残液、价格波动小、使用方便的特性，与管道煤气相比，具有净化成本低、热值高、输配系统管理简单的特性。天然气利用水平的提升为居民生活水平的提高提供了有力保障。

第五章 交易标的评估情况

一、评估概况

同致信德（北京）资产评估有限公司以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日，对利华绿原股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估并出具了“同致信德评报字（2016）第 245 号”《资产评估报告书》，具体情况如下：

（一）评估目的

本次资产评估的目的是为新疆天富能源股份有限公司拟收购股权涉及的新疆利华绿原新能源有限责任公司股东全部权益提供价值参考依据。

（二）评估对象

本次企业价值评估的对象为新疆利华绿原新能源有限责任公司的股东全部权益。

（三）评估范围

评估范围为截止 2017 年 6 月 30 日新疆利华绿原新能源有限责任公司经审计的全部资产及负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，新疆利华绿原新能源有限责任公司账面资产总额为 264,705,055.27 元，负债总额为 163,316,227.11 元，净资产为 101,388,828.16 元。

列入本次评估范围的资产及负债于 2017 年 6 月 30 日的账面值（母公司口径）如下：

序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产合计	68,102,797.21
2	货币资金	10,007,106.65
3	应收账款	28,024,910.61
4	预付款项	2,348,825.36
5	其他应收款	22,738,401.71
6	存货	2,339,082.95
7	其他流动资产	2,644,469.93
8	二、非流动资产合计	196,602,258.06
9	长期股权投资	4,011,052.62
10	固定资产	157,901,195.56
11	在建工程	26,991,114.05
12	无形资产	7,698,895.83
13	三、资产总计	264,705,055.27
14	流动负债合计	91,271,527.07
15	短期借款	50,000,000.00
16	应付账款	13,643,393.07
17	预收款项	20,228,761.47
18	应付职工薪酬	2,591,564.19
19	应交税费	33,016.09
20	应付利息	-
21	其他应付款	4,774,792.25
22	非流动负债合计	72,044,700.04
23	长期应付款	22,929,315.43
24	专项应付款	49,115,384.61
25	负债总计	163,316,227.11
26	七、净资产	101,388,828.16

注：基准日账面价值经致同会计师事务所（特殊普通合伙）武汉分所审计，出具了致同专字（2017）第 420FC0377 号无保留意见《审计报告》。

二、对企业价值影响较大的资产的法律权属状况、经济状况和物理状况

（一）存货

存货账面价值 2,339,082.95 元，主要为维持加气站正常运作所需的原料及备品备件，存放于母站及各分站库房中。

（二）房屋建（构）筑物

新疆利华绿原新能源有限责任公司房屋建筑物账面原值 50,678,473.30 元，账面净值 43,706,231.97 元。房屋建筑物主要是母站、门站、分输站及各加气站和储配站站场、值班室、活动房等，共计 35 项。生产厂房及生活办公用房大部分为砖混结构及彩板结构，分别于 2012 年至 2017 年建成并投入使用，部分房屋

建筑物竣工决算尚在进行之中,均未办理房屋所有权证,未设立抵押等其他权利,至评估基准日均正常使用。

构筑物账面原值 4,623,081.99 元,账面净值 3,456,380.93 元,为位于 29 团母站的停车场罩棚及铁门关加气站,多为砖混、彩板结构,共计 3 项,于 2013 年至 2016 年建成并投入使用,至评估基准日可正常使用。

管道沟槽账面原值 30,410,630.95 元,账面净值 23,793,218.58 元。主要为城市中压管网和储配站中压管网,共计 6 项,管网总长约 106369.6 米,材质为 PE 管,直埋铺设,于 2013 年至 2015 年建成并投入使用,至评估基准日可正常使用。

(三) 设备类

本次评估申报的设备类资产主要为机器设备、运输设备、电子设备等。设备类资产账面原值 98,971,021.68 元,账面净值 84,227,059.58 元。

机器设备账面原值 111,286,276.36 元,账面净值 86,945,364.08 元。机器设备主要包括天然气储气罐、压缩机、加气机、调压撬、流量计、污水罐、回收罐、缓冲罐、锅炉、加气枪、LNG 加液枪、调压柜、无塔供水设备、储气瓶组等共计 91 项,购置于 2013 年至 2017 年,均有购置合同及发票,维护保养一般,至评估基准日均可正常使用;所有设备均使用在新疆利华绿原新能源有限责任公司及其各分公司内。

运输设备账面原值 67,630,323.19 元,账面净值 53,344,550.46 元。运输设备主要为各类低温液体运输半挂车、危险品牵引汽车车头、液压子站高压气体长管半挂车及轿车等,共计 142 项,均有车辆登记证及行驶证,均办理了交强险,购置于 2011 年至 2016 年,主要由储运中心、燃气储运服务部、综合办公室支配,至评估基准日均可正常使用。运输设备中部分车辆为融资租赁车辆。

电子设备账面原值 1,988,576.59 元,账面净值 913,352.27 元,电子设备主要为各类电脑、打印机、空调、电视及其他办公设施等共计 285 项,购置于 2011 年至 2017 年,状况一般,至评估基准日正常使用中。电子设备均使用在新疆利华绿原新能源有限责任公司各加气站及办公等场所。

以上设备均未设立他项权利登记。

（四）在建工程

在建工程账面值为 26,991,114.05 元，为新疆利华绿原新能源有限责任公司的在建的且未 37 团加气站项目及液化厂项目。在建加气站项目共计 2 项，其中液化厂项目为企业整体外包工程，目前处于在建初期，建设因经济大环境因素企业建设进度缓慢，目前进度为建设了围墙及隐蔽的基础等工程，支付了部分预订设备款项，设备仍在承包厂家，目前完工时间不确定。

（五）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产类型、数量、法律权属状况等

1、企业申报的账面记录的无形资产状况

本次评估，新疆利华绿原新能源有限责任公司申报账面记录的无形资产共计 4 项，账面价值 7,698,895.83 元，包括四宗土地使用权，具体情况如下：

委估宗地分别位于 29 团团直、三十六团石棉矿、22 团西片区及铁门关市 130 号小区。坐落于 29 团团直的土地，四至分别为东临库库高速公路，北临铁门关市兴江东路，南临绿化带，西临兵团加油站；坐落于 36 团石棉矿的土地，四至分别为东临石棉矿主路，西临石棉矿住宅区，南临 315 过道，北临石棉矿辅道；坐落于 22 团西片区的土地，四至分别为东临园林路，西临 23 团林管站住宅，南临 23 团林管站，北临 23 团雅居苑小区；坐落于铁门关市 130 号小区的土地，四至分别为东临园林街，北面是空地，南临迎宾路，西临轮库伴行公路。土地使用权编号分别为二师国用(2014)字第 020290011、二师国用(2016)字第 020360001，二师国用 2016 字第 020220001 号、铁门关市 130 号小区土地证正在办理中。证载及拟办证载面积分别为 198,335.91 平方米、4,800.00 平方米、4,482.06 平方米、5,936.00 平方米，取得方式为出让，规划用途分别为工业用地、批发零售用地、批发零售用地、批发零售用地，取得时间分别为 2014 年 2 月 20 日、2015 年 3 月 1 日、2015 年 6 月 17 日、2016 年 12 月 30 日，证载产权人为新疆利华绿原新能源有限责任公司。至评估基准日委估宗地开发程度已分别达到宗地红线外“七通一平”（即通路、通上水、通下水、通电、通讯、通暖、通燃气及场地平整）及“六通一平”（即通路、通上水、通电、通讯、通暖、通燃气及场地平整），委

估宗地地势平坦，为矩形规则形状。截止评估基准日 29 团团直的 LNG 液化工厂
的工业用地设定了抵押，其余宗地未设立抵押等他项权利。

2、企业申报账面未记录的无形资产状况

本次评估，新疆利华绿原新能源有限责任公司未申报账面未记录的无形资产。

评估人员进行了必要的核实，被评估单位承诺：新疆利华绿原新能源有限责
任公司不存在除上述无形资产外，按照会计准则核算应入账而未入账、未申报的
无形资产。

（六）企业申报的表外资产的类型、数量

本次评估，新疆利华绿原新能源有限责任公司未申报、并承诺不存在按照会
计准则核算应入账而未入账的表外资产。评估人员对此进行了必要的核实，亦未
发现新疆利华绿原新能源有限责任公司评估基准日存在表外资产

（七）引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和 账面金额（或者评估值）

该次评估未引用其他机构出具的报告结论。

三、评估方法

资产评估基本方法包括市场法、成本法和收益法。进行企业价值评估，要根
据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法
的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值。新疆
利华绿原新能源有限责任公司在国内流通市场的类似上市公司中找一些在现金
流、增长潜力和风险等方面与目标公司相类似的公司很困难，难以收集近期市场
交易对比价格，不具备市场法评估的可比条件。

成本法也称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上
确定评估对象价值的评估思路。成本法一般不作为企业价值评估的唯一方法。

收益法，是通过估算被评估对象在未来的预期收益，并采用适宜的折现率折
算成现值，然后累加求和，得出被评估对象价值的一种评估思路。收益法是企业

整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。因新疆利华绿原新能源有限责任公司是建设成熟的天然气经营企业，被评估单位资产状况较好，具有所在区域独家垄断权，未来可以客观预计到将产生较好的经济效益，未来预期收益和经营风险可以客观预测。

选择收益法评估的理由：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，根据企业价值评估准则，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）评估其市场价值。

综上分析，结合本次评估目的，选择资产基础法、收益法作为本次评估的方法，然后对两种方法评估结果进行对比分析，合理确定评估值。

（一）资产基础法

评估思路及公式如下：

1、 评估思路：

在评估各单项资产和负债后合理确定股东全部权益价值。

2、 计算公式：

全部股东权益价值 = 各单项资产评估值之和 - 负债评估值

3、 具体方法

（1）流动资产

①货币资金：通过盘点、函证、核查银行对账单，按核实后的账面值评估。

②债权类资产（应收账款、预付账款、其他应收款）的评估，借助于历史资料 and 评估中调查了解的情况，通过核对明细账户，发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。

对于各种预付款，则根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

评估中确定为无法收回的应收款项，有确凿证据，评估为零值；未取得有效证据的，对预计的坏账损失采用余额百分比的方法，在扣除预计可能发生坏账的基础上，按预计可能收回的金额，得出评估值。

③存货的评估：存货的评估主要采用市场法。被评估单位的存货为外购周转使用的原材料，是新疆利华绿原新能源有限责任公司购入的生产用备品备件。因该公司购入的生产用备品备件时间短，周转使用快，故按照账面值确认评估值。

④其他流动资产以核实后是否为企业可收回或抵用资产价值确定评估值。

（2）建构筑物类资产评估

对于企业所属的房屋建（构）筑物的评估采用重置成本法。计算公式为：评估值=重置全价×成新率

①重置全价的测算

重置全价=建安工程造价+前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

A、建安工程造价的确定

a、对于工程造价资料完整的项目，采用调整决算的方法。即：根据工程决算资料，以其决算的工程量为基础，套用评估基准日执行的定额，计算出建安工程造价。

b、对决算资料不全、资料难以收集的项目，采用类似工程参照比较法进行测算，即：选取与评估标的物类型相似、构造基本相同且建筑面积、层数、层高装修标准基本一致的近期结算工程或定额站颁布的典型工程作为参照物，先将参照物的工程造价从竣工结算日期的造价调整至评估基准日的造价，然后，对评估标的物与参照物之间构造、特征等差异因素进行调整，计算出建安工程造价。

B、前期及其他费用的计取

前期及其他费用的计取按当地有关规定计取。

C、建设期资金成本的计取

按评估基准日中国人民银行施行的贷款利率，计算公式如下：

建设期利息=(工程造价×1/2+前期及其他费用)×贷款利率×正常工程建设期

②成新率的测算

成新率的测算，一般有两种方法，即年限法和完损等级打分法。

A、年限法，公式为：

理论成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

B、打分法

打分法是对建（构）筑物进行实地勘察，采用表格形式，对标的物的结构承重、内外装修、设备状况三部分作出鉴定，按完损等级打分法以百分制评分，求得实际完好率（即成新率）。

C、综合成新率

综合成新率为年限法和打分法两种结果的加权平均值，即：

综合成新率=理论成新率×0.3+实际完好率×0.7

③计算评估值

评估值=重置全价×综合成新率

（3）设备类资产评估

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

A、重置全价的确定

重置全价由购置价、运杂费、基础费、安装调试费、资金成本等内容构成。根据不同类型的设备和不同购置方式具体确定重置全价的构成。

1) 国产设备重置全价的确定

向设备制造厂、经销商、代理商询价或在有关价格资料中查询现行购置价，根据分析选定的现行市场价格，合理考虑其运杂费，安装调试费，大型、贵重设备考虑建设时期内资金成本和其他必需的中间合理费用等确定重置全价。本次机器设备以不含税购置价为重置全价。

2) 电子设备重置全价的确定

电子设备重置全价根据当地市场信息及“ZOL 产品报价网”等近期市场价格资料，并结合具体情况综合确定电子设备价格，同时，按最新增值税政策，扣除可抵扣增值税额。一般生产厂家或销售商提供免费运输及安装，即：

重置全价=购置价（不含税）

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场价格确定其重置全价。

3) 运输车辆重置全价的确定

运输车辆重置全价=现行购置价（不含税）+车辆购置税+牌照费、检测费等；

4) 运杂费率、基础费率、安装调试费率、资金成本及其他费率的确定

运杂费率：综合考虑运输距离，装运难易程度和设备价值高低而选定；

基础费率：综合考虑设备的承重、用途及结构特点而选定；

安装调试费率：按《机器设备评估常用数据与参数》或行业有关规定和实际工作量概算；

资金成本：按合理的建设周期和评估基准日银行贷款利率计算；

其他费率：根据被评估单位行业的特点确定。

B、成新率的确定

1) 机器设备成新率的确定

①主要设备：采用使用年限法成新率（N1）和技术鉴定法成新率（N2）确定综合成新率（N）。

$$N1 = (1 - \text{已使用年限} / \text{经济寿命年限}) \times \text{成新率}$$

N2 的确定方法是经评估人员现场勘察，在充分了解设备的负荷、维修保养、修理、技术改造、使用环境条件、已完工工作量等情况的基础上，与设备使用单位的技术人员通过监测和分部鉴定的方法判断设备的各种损耗与技术经济指标，并与全新设备进行比较，用打分的方法确定技术鉴定成新率。

$$N = N1 \times 40\% + N2 \times 60\%$$

②一般设备：采用年限法成新率，即根据设备的已使用年限和经济寿命年限，结合现场勘察情况，设备技术状况以及维修保养情况等综合确定成新率。其公式为：

$$\text{成新率} (N) = (1 - \text{已使用年限} / \text{经济寿命年限}) \times 100\%$$

③对接近经济寿命年限或超期服役的设备：

$$N=[\text{尚可使用年限}/(\text{已使用年限}+\text{尚可使用年限})]\times 100\%$$

式中：经济使用寿命年限按行业的有关规定和设备制造厂的技术要求确定。设备的已使用年限不能完全以日历时间计算，应根据设备的利用率，使用负荷综合确定。尚可使用年限根据设备的维护保养、大修理、技术改造、使用环境条件或行业技术专家鉴定确定。

2) 电子设备成新率采用尚可使用年限法确定其成新率。

$$\text{成新率}=\text{尚可使用年限}/(\text{实际已使用年限}+\text{尚可使用年限})\times 100\%$$

3) 运输车辆：运输车辆成新率有年限法成新率、里程法成新率及勘察法成新率，成新率的确定依据《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号）相关规定要求分别计算年限法成新率、里程法成新率，以两者孰低确定理论成新率，同时对委估车辆进行现场鉴定，最终成新率按照理论成新率和勘察法成新率分别取权重 40%、60%综合确定，计算公式如下：

$$\text{年限法成新率}=(1-\text{已使用年限}/\text{规定或经济使用年限})\times 100\%$$

$$\text{行驶里程成新率}=(1-\text{已行驶里程}/\text{规定行驶里程})\times 100\%$$

勘察法成新率：由评估人员通过对车辆的总体、发动机、离合器、底盘、变速箱、传动轴、车架、制动系统及车身等部位进行现场鉴定，了解和调查其性能、外观、大修及维护保养等情况，经打分确定车辆的鉴定成新率。

对非营运小型、大型轿车由于无使用年限限制，年限法成新率按照一般经济寿命年限确定。

(4) 在建工程的评估

对在建工程的评估，评估人员会同企业相关人员核实有关的合同、购置发票和会计凭证，对在建工程的工程进度进行了核实，截止评估基准日，对建设时间较短，按核实后的账面价值确定其评估值；对已经停建的在建工程，因建成的实体部分投入资金占总在建成本的比率非常小，亦按核实后的账面价值确定其评估值。

(5) 无形资产的评估

根据《城镇土地估价规程》，通行的评估方法有市场比较法、收益还原法、假设开发法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。评估方法的选择应按照《城镇土地估价规程》，根据当地地产市场发育情况并结合评估对象的具体特点及评估目的等，选择适当的估价方法。

经过评估人员实地勘察、分析论证，被评估对象位于 29 团团直的土地，周边区域交易案例较少，故不适合市场法，工业用地未来收益难以单独预测，故不适合收益法，对本宗土地采用成本逼近法评估；被评估对象位于三十六团石棉矿及 22 团西片区的两宗土地，评估区域内土地市场较为活跃，商业用地多采用招拍挂方式取得，故采用市场法进行评估；铁门关市 130 号小区的土地，因为是 2016 年年底出让取得，本次按照账面值进行期日调整确定评估值。

成本逼近法的定义

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项客观费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益来确定土地价格的方法。基本公式如下：

$$V = E_a + T + E_d + R_1 + R_2 + R_3 = V_E + R_3$$

式中：

V：土地价格

E_a：土地取得费

T：税费

E_d：土地开发费

R₁：利息

R₂：利润

R₃：土地增值

V_E：土地成本价格

R₃：土地增值

市场法定义

市场比较法是指在求取委估地块土地价格时，将委估地块与近期内发生交易的类似土地进行比较，并根据其土地价格，经过各种因素修正后，得到委估地块土地价格的一种方法。其计算公式为：

$$V=VB\times A\times B\times D\times E$$

式中：V— 待估宗地地价

VB— 比较实例价格

A— 待估宗地情况指数 / 比较实例宗地情况指数

B— 待估宗地估价基准日地价指数 / 比较实例宗地交易日期指数

D— 待估宗地区域因素条件指数 / 比较实例宗地区域因素条件指数

E— 待估宗地个别因素条件指数 / 比较实例宗地个别因素条件指数

(6) 长期投资的评估

本次评估的长期投资为全资和参股长期股权投资，对两类的长期股权投资，采用先对被投资单位进行整体评估得出净资产的评估值，然后按所持股权比例乘以被投资单位净资产的评估值作为长期投资的评估值。对参股子公司的评估未考虑控股权或少数股权折（溢）价对评估结果的影响。

(7) 负债的评估

负债评估值根据评估目的实现后的产权持用者实际需要承担的负债项目及金额确认。对于负债中并非实际负担的项目按零值计算。

(二) 收益法

根据《资产评估准则—企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法(DCF)对拟对象的价值进行估算。

现金流折现方法(DCF) 是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期权益自由现金流量折算成现时价值，得到股东权益价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，

并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来权益自由现金流量的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期权益自由现金流量的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。基本评估思路与评估模型如下：

1、评估思路

根据被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位经审计的会计报表口径估算其权益资本价值，基本思路是：

①对纳入报表范围的资产和主营业务，按照企业预测的经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

②对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的在建工程中 LNG 液化厂的 26,418,682.41 元在建工程款、其他应收款中的 7,051,875.00 元租赁押金、尉犁县兵燃利华绿原燃气有限公司 2,188,056.40 元长投款、其他流动资产中的留抵代扣的增值税及待认证的进项税 2,644,469.93 元及 LNG 液化厂的土地使用权价值 15,093,363.00 元，定义其为基准日存在的非经营性资产，单独测算其价值；

③由上述各项资产加和，得出被评估企业的市场价值，经扣减付息债务价值（应付账款中的 13,613,889.46 元应付工程款和设备款、其他应付款中的 2,926,105.64 元工程施工押金、长期应付款 22,929,315.43 元融资款、专项应付款中的援疆资金评估保留的所得税费用 7,367,307.69 元、应付利息 108,334.00 元及该单位的短期借款 50,000,000.00 元为带息负债）后，得出被评估单位的股东全部权益价值。

2、评估模型

①基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：E：被评估单位的所有者权益价值；

D：被评估单位付息债务价值；

B: 被评估单位的企业价值;

$$B = P + \sum C_i$$

P: 被评估单位的经营性资产价值;

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

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。

$\sum C_i$: 基准日的其他非经营性或溢余性资产(负债)的价值。

$$C_i = C_1 + C_2$$

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;

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资产收购的收益指标,其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{资本性支出} - \text{追加营运资金}$$

根据评估对象的未来市场发展等,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。加权平均资金成本指的是将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率,其具体的计算公式:

$$WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - t)$$

式中：E：为权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

t：被评估单位的所得税率；

D/E：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

其中权益资本成本 Ke 的确定采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $Ke = Rf1 + \text{Beta} \times \text{MRP} + Rc$

式中：Rf1：目前的无风险利率；

Beta：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Rc：企业的特定的风险调整系数。

④收益期的确定

新疆利华绿原新能源有限责任公司的经营为无限期，企业未来运营会比较稳定，可保持长时间的运营，故本次评估收益期按永续确定。

根据新疆利华绿原新能源有限责任公司管理层提供的基准日 2017 年 6 月 30 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、资本性支出等的预测，企业属正常运营，运营状况比较稳定，故预测期取 5 年，即 2018 年~2022 年。2022 年以后的收益趋于稳定，假定与 2021 年相同。

(5) 溢余资产价值

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过日常经营活动以外的货币资金，通过对被评估企业调查了解，目前被评估单位新疆利华绿原新能源有限责任公司经营借款额度较高，故企业的货币资金均不作为溢余资金考虑。。

(6) 非经营性资产价值

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产，此类资产不产生利润，会增大资产规模，降低企业利润率。本次评估的非经营性资产为在建工程中 LNG 液化厂的在建工程款、其他应收款中的租赁押金、尉犁县兵燃利华绿原燃气有限公司的长投款、其他流动资产中的留抵代扣的增值税及待认证的进项税及 LNG 液化厂的土地使用权价值。

(7) 非经营性负债价值

应付账款中的应付工程款和设备款、其他应付款中的工程施工押金、专项应付款中的援疆资金评估保留的所得税费用为特殊的带息负债；该单位的短期借款为带息负债。

四、评估假设

(一) 评估前提

本次评估是以企业持续经营为评估假设前提。以评估对象在公开市场上进行交易、正处于使用状态且将继续使用下去为评估假设前提。

(二) 基本假设

- 1、以委托人及被评估单位提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。
- 2、以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假设条件。
- 3、以经营业务及评估所依据的税收政策、信贷利率、汇率等没有发生足以影响评估结论的重大变化为假设条件。
- 4、以没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也没有考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响为假设条件。
- 5、除已知悉并披露的事项外，本次评估以不存在其他未被发现的账外资产和负债、抵押或担保事项、重大期后事项，且被评估单位对列入评估范围的资产拥有合法权利为假设条件。

（三）具体假设

资产基础法具体假设：

1、评估结论是以列入评估范围的资产按现有规模、现行用途不变的条件下，在评估基准日 2017 年 6 月 30 日的市场价值的反映为假设条件。

2、本项目的执业注册资产评估师知晓资产的流动性对估价对象价值可能产生重大影响。由于无法获取行业及相关资产产权交易情况资料，缺乏对资产流动性的分析依据，故本次评估中没有考虑资产的流动性对估价对象价值的影响。

3、对本次评估涉及的尉犁县利华绿原燃气有限公司为被评估单位参股的子公司，本次评估按审计后的报表作为基础，对尉犁县利华绿原燃气有限公司的股东全部权益价值进行评估，但未考虑控股权和少数股权产生的折（溢）价对评估结果的影响。

收益法具体假设：

1、被评估单位的经营假定保持为现有模式，不考虑扩大经营规模，也即每年所获得的净利润不留存于公司作追加投资，保持被评估单位现有的经营能力及经营方式不变；

2、不考虑通货膨胀对被评估单位经营的影响，不考虑未来投资计划对现金流的影响；

3、假定被评估单位面临的宏观环境不再有新的变化，包括被评估单位所享受的国家各项政策保持目前水平不变；

4、收益的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年末。

5、仅对被评估单位未来 5 年的经营收入、各项成本、费用等进行预测，自第 5 年后各年的上述指标均假定保持在未来第 5 年（即 2022 年）的水平上；

6、按照持续经营原则，在经营者恰当的管理下，其经营可能会永远存在下去，故按评估惯例假定其经营期限为无限期。

7、37 团加气站、铁西加气站、33 团加气站、30 团加气站能按预定的计划建成并投入使用。

8、危险化学品经营许可证可持续取得。

本评估报告及评估结论是依据上述评估前提、基本假设和具体假设，以及本评估报告中确定的原则、依据、条件、方法和程序得出的结果，若上述前提和假设条件发生变化时，本评估报告及评估结论一般会自行失效。

五、评估结论

（一）资产基础法评估结果

经采用资产基础法评估，新疆利华绿原新能源有限责任公司于评估基准日2017年6月30日的资产、负债评估结果如下所述：总资产账面值为26,470.51万元，评估值为25,646.20万元，评估减值824.31万元，减值率3.11%；负债账面值为16,331.62万元，评估值为12,175.87万元，评估减值4,155.75万元，减值率25.45%；净资产账面值为10,138.88万元，评估值为13,470.33万元，评估增值3,331.45万元，增值率为32.86%。

（二）收益法评估结果

经采用收益法评估，新疆利华绿原新能源有限责任公司股东全部权益价值在评估基准日2017年6月30日的评估结果为18,957.03万元。较账面价值10,138.88万元评估增值8,818.15万元，增值率86.97%。

（三）评估结论

本次评估，新疆利华绿原新能源有限责任公司股东全部权益的资产基础法评估值为13,470.33万元，收益法的评估值为18,957.03万元，两种方法的评估结果差异5,486.70万元，差异率40.73%。差异原因：

两种方法考虑的角度不同，收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑的，反映的是企业各项资产的综合获利能力，而成本法主要是通过重置成本法计算的存货、建（构）筑物类、机器设备类、在建工程、无形资产及其他资产、负债加和后所得出的评估值，在两种不同价值标准前提下，会产生一定的差异。

第六章 收购标的公司对上市公司的影响

一、本次收购定价的同行业比较

1、本次收购标的公司与燃气生产和供应行业上市公司的市盈率与市净率的比较

根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），本次收购的标的公司利华绿原所处细分行业为燃气生产和供应（D48）。因此，选择A股燃气生产和供应行业所有上市公司，同时剔除市盈率超过100倍的三家公司（天壕环境、光正集团、安彩高科）以进行比较分析。可比上市公司市盈率及市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE(LYR)	市净率 PB(LF)
		[交易日期] 最新收盘日 [单位] 倍	[交易日期] 最新收盘日 [单位] 倍
000407.SZ	胜利股份	-22.8825	3.0509
000421.SZ	南京公用	19.7716	1.5639
000593.SZ	大通燃气	-76.1738	3.7760
000669.SZ	金鸿控股	38.2093	1.7848
002259.SZ	升达林业	72.7216	3.1085
002267.SZ	陕天然气	17.9319	1.6697
002700.SZ	新疆浩源	56.7244	4.8474
600333.SH	长春燃气	64.1487	1.9110
600617.SH	国新能源	22.7430	2.2703
600635.SH	大众公用	27.0636	2.0283
600642.SH	申能股份	10.7470	1.0394
600681.SH	百川能源	26.7290	5.7951
600856.SH	中天能源	34.1945	3.0018
600917.SH	重庆燃气	39.3164	3.8874
601139.SH	深圳燃气	23.5191	2.1844
603393.SH	新天然气	29.7480	3.3019
603689.SH	皖天然气	65.3684	3.2641
平均数		26.46	2.85

注：1、最新收盘日选取2017年11月2日收盘价；

2、PE（LYR）=最新股价/上一年度每股净利润，PB（LF）=最新股价/最近一期每股净资产；

3、以上数据来自WIND资讯

根据上表统计，燃气生产和供应行业平均市盈率为26.46，平均市净率为2.85。

2、本次收购标的公司与同行业上市公司重大资产重组所收购标的公司的市盈率及市净率比较

经查阅公开资料，近年来同行业可比交易的定价情况如下：

序号	上市公司	收购标的	评估基准日	标的资产评估值(单位:万元)	交易作价(A, 单位:万元)	净利润(B, 单位:万元)	净资产(C, 单位:万元)	市盈率(A/B)	市净率(A/C)	备注
1	百川能源	荆州天然气	2016.12.31	87,920.00	87,900	7,804.96	11,303.27	11.26	7.78	
2	ST 联华	山西天然气	2012.12.31	351,904.13	351,904.13	21,433.22	127,778.92	16.42	2.75	
3	长百集团	中天能源	2013.12.31	225,319.21	225,319.21	7,751.74	78,890.98	29.07	2.86	
4	胜利股份	青岛润昊		11,043.36	11,043.00	237.51	2,724.97	46.49	4.05	市盈率=标的资产交易作价/净利润的49%
		昆仑利用49%股权	2013.12.31	12,041.31	12,041.00	1,739.38	4,514.02	14.42	2.67	
		东泰燃气		23,647.76	23,647.00	1,230.71	2,292.80	19.21	10.31	
		东泰压缩		5,916.04	5,916.00	369.74	1,723.76	16.00	3.43	
5	天壕环境	北京华盛	2014.10.31	100,903.89	100,000.00	6,307.61	22,691.78	15.85	4.41	
6	大通燃气	旌能燃气88%股权	2014.12.31	45,483.53	61,300.00	3,273.27	7,157.87	16.90	6.75	市盈率=标的资产交易作价/净利润的88%
		10,898.45		849.69		1,923.57				

7	万鸿集团	百川燃气	2015.4.30	408,565.00	408,565.00	26,938.35	67,164.32	15.17	6.08
可比交易平均数									
利华绿原									
								14.89-17.86	1.34-1.60

注：1、2017年11月2日，证监会核准批复上市公司同行业上市公司百川能源（600681.SH）发行股份购买荆州天然气事项，同日，百川能源公告了发行股份购买资产暨关联交易报告书（修订稿）；

2、上表所选取的上市公司重大资产重组所收购的标的企业包括百川能源所收购的荆州天然气以及百川能源发行股份购买资产暨关联交易报告书（修订稿）中所选取的可比交易标的公司；

3、上述可比交易标的公司的净利润为标的公司被收购时最近一个完整会计年度的净利润；净资产为评估基准日净资产。

二、本次收购估值的公允性分析

经充分尽职调查，财务顾问认为，由于收购标的非上市公司，因此此次收购的价格拟参考同致信德（北京）资产评估有限公司评估事务所出具的评估报告的资产基础法评估股东权益价值，评估报告资产基础法评估全部股东权益价值为 13,470.33 万元，65%股权对应的股东权益价值为 8,755.71 万元，参考通常做法收购价格可给予 0-20%的溢价，因此收购价格区间拟定为 8,755.71 万元-10,506.8574 万元。（由于收益法评估结论的假设依据实现未来具有不确定性，加之标的公司尚未取得特许经营权及部分资质缺失，因此不建议参考收益法评估结论作为收购依据）。

标的公司 2016 年净利润对应的市盈率区间为 14.89-17.86，标的公司 2017 年 6 月 30 日净资产对应的市净率区间为 1.34-1.60。标的公司市盈率及市净率区间均未超过燃气生产和供应行业平均市盈率与市净率，也未超过同行业上市公司所收购标的公司的平均市盈率与市净率，定价公允，未损害上市公司的利益。上市公司完成本次收购后，标的公司的燃气业务与上市公司现有业务将产生协同效应，从而使上市公司整体价值得到提升。

第七章 投资项目实施

一、股东大会层面

天富天源本次交易拟收购利华储运持有的利华绿原 65%股权，收购完成后利华绿原将成为天富天源的控股子公司，天富天源将从股东大会层面控制利华绿原的财务及经营政策，并将其纳入合并报表范围。

二、董事会层面

标的公司目前已设董事会，本次天富天源完成对标的公司的收购后，将与标的公司另一股东新疆绿原国有资产经营集团有限公司协商确定各自派驻董事人选。

三、管理人员层面

本次交易完成后，天富天源将根据具体情况对利华绿原的管理人员进行安排。

四、公司治理等制度对接

本次交易完成后，利华绿原（包括其子公司）将遵守法律、行政法规、部门规章、规范性文件及天富能源、天富天源等实施的公司治理及内部控制制度，规范公司治理。

第八章 项目风险分析

一、收益法评估值较高的风险

截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，新疆利华绿原新能源有限责任公司账面净资产为 10,138.88 万元。新疆利华绿原新能源有限责任公司股东全部权益的资产基础法评估值为 13,470.33 万元，收益法的评估值则较高，为 18,957.03 万元，两种方法的评估结果差异 5,486.70 万元，差异率 40.73%。收益法下，评估机构结合行业发展前景及标的公司发展经营现状等因素对收购标的进行资产评估，但如果评估所基于的假设条件发生预期之外的较大变化，可能导致收益法下的资产评估值与实际情况不符的风险。

二、国家产业政策变动风险

标的公司利华绿原属于燃气行业，燃气行业是使用过程清洁、高效的产业，受到国家产业政策的支持与鼓励。但是，国家产业政策的变化或者相关法律法规的改变将会影响燃气行业的市场需求，从而对标的公司业绩造成一定影响。天然气是我国大力发展的战略性基础能源，关系到国计民生，因此天然气资源由国家统筹安排运营，其开发、运输及销售环节均有国家政策的严格监管，国家产业政策的变化或者相关法律法规的改变将会对标的公司造成一定影响。

从目前来看，在未来较长时间内，天然气仍是我国实现能源结构优化调整、改善大气环境最现实的能源，拥有国家产业政策支持。《能源发展战略行动计划（2014—2020 年）》提出要大力发展天然气，提高天然气消费比重，到 2020 年，天然气主干管道里程达到 12 万公里以上，天然气在一次能源消费中的比重提高到 10% 以上。《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》（中发[2015]28 号）指出加快推进能源价格市场化。按照管住中间、放开两头总体思路，推进电力、天然气等能源价格改革，尽快全面理顺天然气价格，加快放开天然气气源和销售价格，建立主要由市场决定能源价格的机制。

作为经营天然气行业的公司需要密切关注国家产业政策变动，适时调整生产经营策略，保障生产经营的稳定性。否则，国家产业政策的调整将会对标的公司的生产经营带来风险。

三、标的资产市场区域集中的风险

拓展新的业务区域是燃气企业发展的重要途径，通常各地在确定城市燃气投资及运营方后均会授予其在该区域较长时间的特许经营权，因此取得特许经营的区域直接影响燃气企业的盈利能力。利华绿原目前的燃气业务全部集中于与兵团农二师的合作项目，其所辖的加气站主要集中于若羌县、静县等区域，市场区域比较集中。若未来集中区域内的市场环境恶化，或者与农二师的合作提前终止，将对公司的经营业绩造成不利影响。

四、天然气特许经营权存在瑕疵的风险

根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》、《市政公用事业特许经营管理办法》、《新疆维吾尔自治区城市供热供水供气管理办法》、《新疆维吾尔自治区市政公用事业特许经营条例》的规定，利华绿原所从事的天然气业务需要取得业务经营区域内的特许经营权。

根据国务院及各部委联合下发的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》的有关规定，县级以上地方人民政府发展改革、财政、国土、环保、住房、城乡建设、交通运输、水利、价格、能源、金融监管等有关部门根据职责分工，负责有关特许经营项目实施和监督管理工作。根据《新疆维吾尔自治区市政公用事业特许经营条例》的规定，特许人根据城市人民政府确定的特许经营项目，通过招标等方式，允许特许经营者在一定期限和范围内从事市政公用事业投资、建设、运营。特许人是指根据城市人民政府授权，依法作出特许经营决定的市政公用事业主管部门。

利华绿原目前仅取得了与农二师绿原国有资产经营有限公司的《项目合作协议》，并未取得县级以上人民政府及相关部门或新疆生产建设兵团第二师建设局等相关主管部门的批复或许可协议。因此，利华绿原燃气特许经营权情况存在一定的法律风险。

五、燃气经营许可证不能持续取得的风险

根据《城镇燃气管理条例》（国务院令第 583 号）、《新疆维吾尔自治区城镇燃气经营许可证核发办法》等相关法规规定，国家对燃气经营实行许可证制度，

符合条例规定条件的企业由县级以上地方人民政府燃气管理部门核发燃气经营许可证。

目前，新疆利华绿原新能源有限责任公司所属 7 个加气站：新疆利华绿原新能源有限责任公司和静县二十三团惠民加气站、新疆利华绿原新能源有限责任公司铁门关市二十九团加气站、新疆利华绿原新能源有限责任公司博湖县二十五团加气站、新疆利华绿原新能源有限责任公司和静县九公里加气站、新疆利华绿原新能源有限责任公司和静县拓新加气站、新疆利华绿原新能源有限责任公司和静县冀新加气站和新疆利华绿原新能源有限责任公司尉犁分公司，尚未取得《燃气经营许可证》。新疆生产建设兵团第二师建设局 2017 年 3 月 20 日出具证明，在燃气经营许可证未正式下发前，新疆生产建设兵团第二师建设局不因缺燃气经营许可证而检查停业上述加气站。

如果上述加气站无法取得燃气经营许可证，或其他已取得的燃气经营许可证因标的公司自身经营管理、安全生产等因素发生重大变化而导致无法续期，将会对公司燃气业务的经营造成不利影响。

六、部分土地、房产权证存在瑕疵的风险

标的公司目前无形资产共计 4 项，账面价值 7,698,895.83 元，包括四宗土地使用权，具体情况如下：委估宗地分别位于 29 团团直、三十六团石棉矿、22 团西片区及铁门关市 130 号小区。其中，铁门关市 130 号小区土地证正在办理中。

利华绿原房屋建筑物账面原值 50,678,473.30 元，账面净值 43,706,231.97 元。房屋建筑物主要是母站、门站、分输站及各加气站和储配站站场、值班室、活动房等，共计 35 项。生产厂房及生活办公用房大部分为砖混结构及彩板结构，分别于 2012 年至 2017 年建成并投入使用，部分房屋建筑物竣工决算尚在进行之中，均未办理房屋所有权证。

如出现其他意外因素，利华绿原无法办理上述土地使用权证、房产证，将面临部分土地、房产权证存在瑕疵的风险。

七、天然气价格管制的风险

目前我国天然气价格实行政府定价或政府指导价，其中天然气门站价格施行

政府指导价，由国家发改委进行最高上限价格管理；干线分输站以下输配气价格及销售价格由当地物价部门制定；各城市居民、工业、商业、车用天然气价格等，实行政府定价或政府指导价，由当地发改委或价格主管部门制订。2017年6月22日，国家发改委发布《关于加强配气价格监管的指导意见》(发改价格〔2017〕1171号)提出要加强城镇燃气配送环节价格监管。燃气业务的上下游价格均受到较为严格的政府管制，使得公司向下游转移成本的能力受到一定限制。如果宏观经济环境或行业状况发生重大变化，尽管公司可根据市场的变化向政府物价主管部门提出调整价格的申请，但仍可能不会及时和充分调整相关价格，使得上下游价格变化可能存在时间差和不一致性。如果上下游价格调整不一致导致公司利润空间缩小，则将对公司的现金流情况和经营业绩造成不利影响，公司存在天然气价格管制的风险。

八、安全生产风险

天然气属于易燃、易爆气体，一旦发生泄漏，极易引起火灾、爆炸等安全事故，因此安全生产管理历来是燃气经营企业的工作重点。公司原有燃气业务在公司整体业务比重中所占的份额较小，随着完成对利华绿原的收购，公司燃气业务的规模有了大幅提升，势必对安全生产管理有了更高的要求。如因管理不当、人为操作失误等原因造成安全事故，将会对公司经营业绩产生一定影响。

九、本次交易完成后的整合风险

本次交易完成后，上市公司将持有利华绿原65.00%股权。从上市公司整体的角度来看，上市公司需要与标的公司在企业文化、经营管理、业务技术等多方面进行整合，上市公司与标的公司之间的整合能否达到预期具有不确定性，整合过程中若上市公司的整合措施未达到预期，可能会对上市公司的经营产生不利影响。

第九章 财务顾问关于本次收购的结论

本次交易中，天富能源控股子公司新疆天富天源燃气有限公司将以支付现金的方式购买新疆利华绿原新能源有限责任公司 65%的股权。本次收购将使上市公司的产业布局得到进一步优化，实现了上市公司在天然气行业内的扩张，天然气业务规模及盈利能力都得到了增强。

本财务顾问通过尽职调查认为：本次收购有利于上市公司业务结构的进一步调整，符合上市公司在天然气行业的战略布局，从而实现业务的迅速发展、获得市场竞争优势。

本财务顾问报告仅供贵司内部参考使用。本财务顾问报告不应被视为国金证券对于贵司的投资建议或者本次股权投资收益的承诺或者保证，贵司应该根据自己的调查和判断自行决定是否进行本次股权投资，并自行承担本次股权投资的相应后果。



（本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于新疆天富天源燃气有限公司收购新疆利华绿原新能源有限责任公司可行性研究之财务顾问报告》之签字盖章页）

