证券代码：603318　　证券简称：派思股份　　公告编号：2020-072

大连派思燃气系统股份有限公司

关于上海证券交易所对公司重大资产重组

信息披露问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2020 年 8 月 18 日，大连派思燃气系统股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）披露了《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，并于 2020 年 8 月 31 日收到贵部下发的《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2020】2496 号）（以下简称“《问询函》”）。公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下，并根据问询函对重大资产购买报告书及其摘要等相关文件进行了相应的修改和补充披露。

如无特别说明，本问询函回复内容中出现的简称均与重大资产购买报告书中的释义相同。

目 录

风险提示 3

问题 1.....4

问题 2.....8

问题 3.....14

问题 4.....19

问题 5.....37

问题 6.....46

问题 7.....54

问题 8.....60

风险提示

1、资金筹措风险

上市公司拟出资 5.61 亿元与元贵资产拟出资 5.39 亿元，即合计出资 11 亿元共同成立上海派思作为实施主体实施本次交易，上述资金存在不能按照本次交易付款进度及时筹集到位的风险，进而可能导致上市公司存在无法按时支付本次股权转让款的风险。

2、本次交易完成后新增商誉存在的减值风险

根据《备考审阅报告》，预计本次交易完成后上市公司将新增商誉 9.45 亿元，本次交易形成的商誉未来存在减值风险。

3、增加上市公司财务压力的风险

根据《备考审阅报告》及目前的融资方案测算，本次收购将增加上市公司 2019 年度归属于母公司股东的净利润 3,814.41 万元，产生的财务费用预计将减少上市公司归属于母公司股东净利润 2,635.00 万元/年。本次交易存在增加上市公司财务压力的风险。

4、业绩承诺及收益法预测业绩无法实现的风险

本次交易价格是以评估机构出具的《资产评估报告》确定的评估价值为定价依据，并经交易各方协商确定的，同时设置了业绩承诺条款。若未来市场环境、产业政策发生不利变化或目标公司经营区域内产业结构、特许经营政策等因素发生不利调整，本次交易可能产生承诺业绩、收益法预测业绩无法实现的风险。

5、燃气经营相关政策修订或实施可能影响目标公司持续盈利能力的风险

随着国家对燃气运营监管程度的逐渐提高、相关法规的逐步完善，其中涉及燃气特许经营、燃气经营许可管理、燃气管网建设管理等方面的政策修订存在较大不确定性，省市区各级地方政府及相关主管部门在具体政策的实施层面亦存在较大不确定性，可能影响目标公司持续经营能力。

问题1、草案显示，上市公司主营业务为燃气设备与LNG业务两大核心板块，本次收购绿周能源及豪佳燃气（简称目标公司）后，城镇燃气运营将成为上市公司核心业务之一，同时可发挥公司与目标公司在天然气产业上的协同效应。前期，公司收购雅安华燃、伊川华燃及方城华燃，开展燃气运营业务，业绩不及预期并计提商誉减值准备。请公司补充披露：（1）结合前期相关业务运营情况，说明本次收购的主要考虑，是否具备相应经营、管理及整合能力；（2）分析说明目标公司与上市公司现有业务是否存在显著可量化的协同效应。请财务顾问发表意见。

（一）结合前期相关业务运营情况，说明本次收购的主要考虑，是否具备相应经营、管理及整合能力

1、前期相关业务运营情况

上市公司为实现天然气全产业链布局的发展战略，寻求新的利润增长点，于2017 年收购了雅安华燃、伊川华燃及方城华燃三家燃气运营公司，开始布局城镇燃气运营业务。

2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月，雅安华燃分别实现收入 1,522.47 万元、1,349.36 万元、727.89 万元，截至 2020 年 6 月底，已建管网 626 公里，其中中压管道 126 公里，低压管道 500 公里，覆盖 15 个乡镇，约 2.7 万户居民，其中已通气居民用户 1.42 万户；伊川华燃分别实现收入 279.03 万元、184.49 万元、31.00 万元，截至 2020 年 6 月底，已建管网 217.25 公里，覆盖 63 个村庄、约 3.7 万户居民，其中已通气居民用户 553 户；方城华燃已验收的中压管道长度 65.3 公里，覆盖赵河、博望、柳河、清河、广阳、袁店等六乡镇，约 1.5 万户居民，计划于 2020 年 12 月实现六乡镇通气。

由于目标客户为乡村居民用户用气量较小、部分管道尚未通气等原因，上述三家燃气运营公司盈利水平未达到上市公司预期，但通过对上述三家燃气运营公司的收购，上市公司实现了城镇燃气运营业务从无到有的战略布局，对行业情况有了更深入的了解和把握，并积累了一定的经营、管理及整合经验。

2、本次收购的主要考虑

本次收购系上市公司控制的本次交易实施主体以支付现金方式收购美源辰能源 100%股权、豪迈新能源 100%股权，收购完成后上市公司将通过上海派思、美源辰能源及豪迈新能源间接控制绿周能源及豪佳燃气。本次收购主要基于以下考虑：

（1）拓展燃气运营业务区域，完善天然气全产业链布局

目前上市公司的城镇燃气运营业务主要在四川雅安、河南方城、河南伊川三地，本次收购的目标公司已取得对淄博市周村区部分区域、高密市部分区域天然气市场的特许经营权，收购完成后，上市公司燃气运营市场范围扩大，有利于增强城镇燃气运营业务的区域多样性，是对上市公司天然气全产业链布局战略的进一步实施。

（2）增强上市公司抗风险能力，提升上市公司盈利水平

目标公司所在经营区域内已形成了以耐火材料、石墨、铸造、纺织等特色分明的行业集群，且目标公司已在特许经营区域内建立了较为完备的管网网络，在当地市场地位稳固，盈利能力稳定。收购完成后，目标公司将纳入上市公司合并范围，城镇燃气运营业务收入占比将大幅提升，并成为公司另一核心业务，与燃气设备业务和 LNG 业务实现有机互补，有助于进一步提升上市公司抗风险能力和盈利水平，有利于上市公司持续健康发展。

3、公司具备相应的经营、管理及整合能力

上市公司收购雅安华燃、伊川华燃及方城华燃三家燃气运营公司（以下简称“收购企业”）后，在收购企业的战略决策、管理队伍建设、企业规范运作、财务与成本控制、重大信息报告、安全管理、审计监督等方面对收购企业进行经营管理，各职能部门依照相关管理制度，在职能范围内及时、有效地对收购企业做好指导、协调、支持与监督，积极推进上市公司对收购企业的整合。

收购企业能够在上市公司总体战略目标框架下，独立经营、自主管理并依法运作。上市公司对收购企业在财务、业务和安全等方面实行垂直管理，收购企业每年根据自身情况编制年度经营计划和财务预算报上市公司批准，定期向上市公司报告经营情况，沟通生产信息，协调解决安全、运行、工程、计划等日常生产

中的具体问题，保证安全生产和经济运行，同时聘用经验丰富的燃气行业专业人才充实管理队伍，增强经营、管理专业性。

此外，为避免同业竞争，上市公司受托管理了水发集团直接或间接控制的 9 家燃气业务企业，上市公司在受托管理经营过程中，也在学习和掌握相关经营、管理和整合经验，以进一步提升自身对燃气运营公司的经营、管理和整合能力。

本次收购完成后，上市公司将充分借鉴现有燃气运营业务的经营、管理和整合经验，按照相关公司治理制度，在保持标的公司资产、业务及人员独立和稳定的基础上，对标的公司业务、资产、财务、人员、机构等各方面进行整合。上市公司拟采取的整合计划详见《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第八节管理层讨论与分析”之“三、本次交易对上市公司持续经营能力和未来发展前景影响的分析”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“1、本次交易完成后的整合计划”。

综上，通过对前期相关业务的多年运营，上市公司已建立了完善且切实有效的管理制度，具备较为成熟的经营、管理及整合经验，因此上市公司具备相应的经营、管理及整合能力。

（二）分析说明目标公司与上市公司现有业务是否存在显著可量化的协同效应

1、产业链协同效应

本次交易前，上市公司主要包含燃气装备业务、分布式能源综合服务、城镇燃气运营业务、LNG 业务等四大业务板块，其中燃气装备业务、LNG 业务收入占比较大，为核心业务板块。本次交易完成后，目标公司绿周能源、豪佳燃气将纳入上市公司合并范围，城镇燃气运营业务收入占比将大幅提升，并成为公司另一核心业务，将与上市公司其他两大核心业务实现有机互补，有利于实现燃气设备和城镇燃气运营业务板块的产销一体化，与现有业务实现产业链协同。

2、经营协同效应

目标公司拥有一批专业性较强的人才，在天然气领域拥有丰富的业务运作经验和优秀的经营管理能力。凭借其优质的供气服务、安全生产管理能力和售后服

务响应能力，在淄博市周村区、高密市范围内拥有一定的品牌及管理优势。本次交易有利于上市公司借鉴目标公司业务运作和经营管理经验，进一步提升现有燃气运营业务的运营能力，与现有业务实现经营协同。

3、区域协同效应

目前上市公司的城镇燃气运营业务主要在四川雅安、河南方城、河南伊川三地，客户主要为居民用户且部分管道尚未铺设完成，本次收购的目标公司已取得对淄博市周村区部分区域、高密市部分区域天然气市场的特许经营权，所在经营区域内已形成了以耐火材料、石墨、铸造、纺织等特色分明的行业集群，且目标公司已在特许经营区域内建立了较为完备的管网网络，在当地市场地位稳固，盈利能力稳定。收购完成后，上市公司燃气运营市场范围扩大，有利于增加城镇燃气运营业务的区域多样性，分散地域集中风险，增强上市公司抗风险能力和可持续经营能力。

综上，本次交易完成后，城镇燃气运营业务将成为上市公司另一核心业务，与目前两大核心业务形成有机互补，有利于实现燃气设备和城镇燃气运营业务板块的产销一体化，有利于提升现有燃气运营业务的运营能力，有利于增加城镇燃气运营业务的区域多样性，有利于增强上市公司抗风险能力及盈利能力，实现产业链协同效应、经营协同效应、区域协同效应，但上述协同效应未达到显著可量化的程度。出于谨慎性考虑，本次评估中未考虑协同效应对标的资产未来业绩的影响。

（三）补充披露情况

结合前期相关业务运营情况，说明本次收购的主要考虑，是否具备相应经营、管理及整合能力等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》之“第一节本次交易概述”之“本次交易背景及目的”补充披露；

分析说明目标公司与上市公司现有业务是否存在显著可量化的协同效应等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》之“第五节 本次交易的评估情况”之“七、董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析”之“（三）交易标的与上市公司的协同效应分析”补充披

露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次收购系上市公司基于完善天然气全产业链布局，提升抗风险能力及增强上市公司盈利水平等因素考虑，有利于上市公司持续健康发展；

2、上市公司具备燃气运营业务的经营、管理及整合能力；

3、目标公司与上市公司具有一定的协同效应，但未达到显著可量化的程度，因此本次评估中未考虑协同效应对标的资产未来业绩的影响。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

问题 2、草案显示，本次交易为现金收购，对价 10.94 亿元，公司拟与元贵资产共同出资成立上海派思作为收购主体，公司持股 51%。如公司与元贵资产未能设立收购主体，公司控股股东水发众兴集团承诺替代元贵资产并出资 5.4 亿元投入上海派思。截至 2020 年 6 月末，公司货币资金 1.12 亿元，其中 0.74 亿元受限。请公司补充披露：（1）本次交易资金来源，涉及融资的规模、对象、利率、期限等，以及相关财务费用对公司的影响；（2）元贵资产出资的资金来源，并说明就上海派思股权是否有相关回购或保底收益等安排；（3）控股股东是否已有相关资金安排，本次交易是否可能构成关联交易，以及后续相关审议和决策程序。请财务顾问发表意见，请律师对问题（2）（3）发表意见。

（一）本次交易资金来源，涉及融资的规模、对象、利率、期限等，以及相关财务费用对公司的影响

本次交易对价约 10.94 亿元，公司拟与元贵资产分别向上海派思出资 56,100.00 万元、53,900.00 万元，合计 110,000.00 万元用于支付本次股权转让款及相关费用，相关具体安排如下：

1、上市公司出资资金安排

根据目前的资金计划，上市公司用于出资的 56,100.00 万元为自有和自筹资

金，包括公司自有资金约 14,100.00 万元及通过融资租赁、股东借款的方式筹集资金约 42,000.00 万元。截至 2020 年 6 月末，上市公司账面货币资金 1.12 亿元，其中受限资金 0.74 亿元，主要原因系 2020 年 6 月末公司集中偿还了控股股东借款，同时应收账款转让、子公司增资等相关款项尚未收回，导致货币资金相对较少，但本次交易实施时，上市公司可支配的自有资金预计将不低于 14,100.00 万元。上市公司已与水发众兴集团签署借款协议，由水发众兴集团向派思股份提供 5 年期借款 32,000.00 万元。同时上市公司拟通过融资租赁方式筹集 10,000.00 万元资金。上市公司出资资金 56,100.00 万元预计于支付第一笔交易价款前到位。

本次交易上市公司自筹资金涉及财务费用估算如下：

单位：万元

融资主体	资金方名称	利率	期限	金额	由上市公司承担的财务费用/年	目前进展
派思股份	某租赁公司	7.00%	3 年	10,000.00	700.00	已通过资金方审批
派思股份	水发众兴集团	7.50%	5 年	32,000.00	2,400.00	已签订借款协议
合计				**42,000.00**	**3,100.00**	

根据致同会计师事务所出具的《备考审阅报告》，本次收购将增加上市公司 2019 年度归属于母公司股东的净利润 3,814.41 万元（未考虑财务费用影响），同时根据标的公司 2018 年财务数据估算，本次收购将增加上市公司 2018 年归属于母公司股东的净利润 2,104.35 万元。根据交易对方做出的业绩承诺，预计 2020 年度、2021 年度、2022 年度标的公司净利润将高于 2019 年度。

根据测算，本次交易将增加上市公司财务费用 3,100.00 万元/年，考虑所得税影响后将减少上市公司归属于母公司股东净利润 2,635.00 万元/年。考虑到标的资产盈利能力较强，上市公司将标的资产纳入合并报表后，将明显提高上市公司的盈利能力，可以覆盖上述财务费用。

2、元贵资产出资资金安排

根据元贵资产的说明，元贵资产拟用于出资的 53,900.00 万元资金为自筹资金。目前元贵资产正在通过信银理财有限责任公司发行理财产品的方式筹集资金，资金尚未筹集到位。

3、上海派思并购贷款

为了保证股权转让款支付、减少股东的出资压力，上海派思拟同时通过银行申请并购贷款的方式筹集资金 54,500.00 万元，若未来并购贷款顺利通过审批，在保证足额支付本次股权转让款的前提下，公司与元贵资产可以同比例减少对上海派思的出资金额。

根据目前的并购贷款融资方案，上市公司拟以其持有的上海派思股权及上海派思持有的标的公司股权提供质押担保，同时上市公司拟为上海派思并购贷款提供保证担保，并且拟提请水发众兴集团及/或水发集团为上海派思并购贷款提供保证担保。目前并购贷款正在履行银行审批程序，并购贷款融资成本、能否通过审批尚存在不确定性。

4、水发众兴集团关于本次交易实施主体相关事项的承诺

为确保本次交易的顺利实施，公司控股股东水发众兴集团已出具承诺：（1）如派思股份股东大会审议通过本次交易，但因派思股份最终未能与元贵资产设立上海派思、元贵资产最终未按期足额支付出资款或上海派思无法通过并购贷款等其他方式筹集本次交易所需资金等导致上海派思将无法按约支付本次交易价款，水发众兴集团将向上海派思提供资金支持，资金支持方式包括但不限于替代外部投资者与上市公司设立实施主体或受让元贵资产持有的上海派思股权、并向上海派思出资，或向上海派思提供借款等；（2）如派思股份股东大会审议通过本次交易，水发众兴集团将向上市公司提供 32,000 万元借款，用于派思股份向上海派思出资并支付本次交易价款。

（二）元贵资产出资的资金来源，并说明就上海派思股权是否有相关回购或保底收益等安排

根据元贵资产的说明，元贵资产拟用于出资的 53,900.00 万元资金为自筹资金。目前元贵资产正在通过信银理财有限责任公司发行理财产品的方式筹集资金，资金尚未筹集到位。

根据上市公司及元贵资产出具的相关承诺、各方签署的出资协议，元贵资产投资上海派思主要系基于看好燃气行业及目标公司的发展前景，经独立判断作出的投资行为，上市公司未对元贵资产出资上海派思提供资金支持，同时上市公司对元贵资产持有的上海派思股权不存在相关担保、回购或保底收益等安排。

（三）控股股东是否已有相关资金安排，本次交易是否可能构成关联交易，以及后续相关审议和决策程序

对于水发众兴集团向上市公司提供借款事宜，上市公司已与水发众兴集团签署借款协议，派思股份股东大会审议通过本次交易后，水发众兴集团将向上市公司提供 32,000.00 万元借款用于派思股份向上海派思出资并支付本次交易价款。

对于水发众兴集团向上海派思出资或提供其他资金支持事宜，鉴于上市公司已与外部投资者基本达成合作意向，水发众兴集团暂未作出相关资金安排。但如因上市公司最终未能与元贵资产合资设立实施主体上海派思、元贵资产最终未按期足额支付出资款或上海派思无法通过并购贷款等其他方式筹集资金等导致上海派思将无法按约支付本次交易价款，上市公司控股股东水发众兴集团已承诺向上海派思提供资金支持。届时水发众兴集团将配合上市公司签署相关协议并依法履行内部审议机构及国资主管单位水发集团审议或审批程序。

根据水发众兴集团提供的财务报表，截至 2020 年 6 月末，水发众兴集团总资产 155.87 亿元，账面货币资金 23.84 亿元，水发众兴集团向上市公司提供借款及向上海派思提供资金支持预计不存在障碍。

根据上交所《股票上市规则》及《公司章程》等相关规定，水发众兴集团与上市公司合资设立实施主体上海派思收购美源辰能源及豪迈新能源将构成关联交易。上市公司董事会审议本次交易时，关联董事应当回避表决，该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经非关联董事过半数通过。上市公司股东大会审议本次交易时，关联股东应当回避表决。此外，水发众兴集团对外投资事项需经水发众兴集团内部审议机构及其国资主管单位水发集团审议或审批通过。

虽然目前本次交易暂不构成关联交易，但存在未来构成关联交易的可能性。出于谨慎性考虑，上市公司第三届董事会第十五次临时会议按照关联交易审议程序重新审议本次交易相关议案，同时，上市公司股东大会审议本次交易时，控股股东水发众兴集团将回避表决。

综上，对于水发众兴集团向上市公司提供借款事宜，上市公司已与水发众兴集团签署借款协议。对于水发众兴集团向上海派思出资或提供其他资金支持事宜，

水发众兴集团暂未作出相关资金安排，但如因上市公司最终未与外部投资者合资设立本次交易实施主体、元贵资产最终未按期足额支付出资款或上海派思无法通过并购贷款等其他方式筹集资金等导致实施主体无法按约支付本次交易价款，水发众兴集团将按照其出具的承诺向上海派思提供资金支持。水发众兴集团向上市公司提供借款及向上海派思提供资金支持预计不存在障碍。水发众兴集团与上市公司合资设立实施主体上海派思收购美源辰能源及豪迈新能源将构成关联交易，上市公司关联董事、关联股东应分别在上市公司董事会、股东大会上回避表决。水发众兴集团对外投资事项需经水发众兴集团内部审议机构及其国资主管单位水发集团审议或审批通过。出于谨慎性考虑，上市公司第三届董事会第十五次临时会议按照关联交易审议程序重新审议本次交易相关议案，同时，上市公司股东大会审议本次交易时，控股股东水发众兴集团将回避表决。

（四）补充披露情况

本次交易资金来源，涉及融资的规模、对象、利率、期限等，以及相关财务费用对公司的影响，元贵资产出资的资金来源，并说明就上海派思股权是否有相关回购或保底收益等安排、控股股东是否已有相关资金安排，本次交易是否可能构成关联交易，以及后续相关审议和决策程序等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》之“第二节 上市公司基本情况”之“九、本次交易的实施主体”、“第八节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司主要财务指标和非财务指标影响的分析”以及“重大事项提示”之“三、本次交易不构成关联交易”、“六、本次交易已履行的和尚未履行的决策过程及报批程序”、“七、本次交易相关方作出的重要承诺”及“第一节 本次交易概述”之“四、本次交易不构成关联交易”、“七、本次交易已履行的和尚未履行的决策过程及报批程序”进行了修改或补充披露。

元贵资产用于出资的资金尚未筹集到位的风险已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》之“重大风险提示”部分及“第十一节风险因素”之“一、本次交易的相关风险”之“（二）本次交易可能被暂停、中止或取消的风险”进行了补充披露。

（五）中介机构核查意见

1、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）根据测算，本次交易财务费用将减少上市公司归属于母公司股东净利润 2,635.00 万元/年。考虑到标的资产盈利能力较强，上市公司将标的资产纳入合并报表后，将明显提高上市公司的盈利能力，可以覆盖上述财务费用；

（2）元贵资产用于出资的资金为自筹资金，该等资金目前尚未筹集到位。上市公司未对元贵资产提供资金支持，同时上市公司对元贵资产持有的上海派思股权不存在相关担保、回购或保底收益等安排；

（3）对于水发众兴集团向上市公司提供借款事宜，上市公司已与水发众兴集团签署借款协议。对于水发众兴集团向上海派思出资或提供其他资金支持事宜，水发众兴集团暂未作出相关资金安排，但如因上市公司最终未与外部投资者合资设立本次交易实施主体、元贵资产最终未按期足额支付出资款或上海派思无法通过并购贷款等其他方式筹集资金等导致实施主体无法按约支付本次交易价款，水发众兴集团将按照其出具的承诺向上海派思提供资金支持。水发众兴集团向上市公司提供借款及向上海派思提供资金支持预计不存在障碍。水发众兴集团与上市公司合资设立实施主体上海派思收购美源辰能源及豪迈新能源将构成关联交易，上市公司关联董事、关联股东应分别在上市公司董事会、股东大会上回避表决。水发众兴集团对外投资事项需经水发众兴集团内部审议机构及其国资主管单位水发集团审议或审批通过。出于谨慎性考虑，上市公司第三届董事会第十五次临时会议按照关联交易审议程序重新审议本次交易相关议案，同时，上市公司股东大会审议本次交易时，控股股东水发众兴集团将回避表决。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

2、法律顾问核查意见

法律顾问认为：

（1）元贵资产投资派思项目公司主要系基于看好燃气行业及目标公司的发

展前景，经独立判断作出的投资行为，派思股份未对元贵资产出资派思项目公司提供资金支持，同时派思股份对元贵资产持有的派思项目公司股权不存在回购或保底收益等安排；

（2）经核查，本次交易由派思股份和元贵资产合资设立派思项目公司来具体实施，以出资款项及并购贷款等筹资的资金支付本次交易价款。基于派思股份现有的可支配资金状况，控股股东水发众兴集团已与派思股份签署了借款协议，派思股份股东大会审议通过本次交易后，水发众兴集团将向派思股份提供借款用于派思股份向实施主体派思项目公司出资。若水发众兴集团与上市公司合资设立派思项目公司实施本次交易，根据上交所《股票上市规则》及派思股份《公司章程》等相关规定，本次交易将构成关联交易，派思股份董事会需按照关联交易审议程序重新审议本次交易相关议案，关联董事回避表决；派思股份股东大会审议本次交易时，控股股东水发众兴集团将回避表决。此外，水发众兴集团的出资需履行水发众兴集团内部审议机构及其主管单位水发集团的审批程序。

问题 3、草案显示，本次交易的标的资产为美源辰能源 100%股权、豪迈新能源 100%股权（简称标的资产），两公司均为持股型公司。标的资产于 2020 年 4 月由目标公司出资人及其一致行动人通过合伙企业等主体出资设立，通过认缴新增注册资本方式持有目标公司 80%股权。前期，目标公司多次增资价格为每单位注册资本 1 元，股权转让也以低溢价或平价进行，远低于本次交易作价。请公司补充披露：（1）说明本次交易新设交易对手及目标公司持股平台的主要考虑；（2）结合前期目标公司转让或增资价格，说明本次交易定价与前期差异的原因及合理性；（3）结合上述问题说明本次交易作价是否公允，是否有利于保护公司及中小股东利益。请财务顾问发表意见。

（一）说明本次交易新设交易对手及目标公司持股平台的主要考虑

本次交易新设交易对手及目标公司持股平台的主要考虑如下：

1、新设交易对手主要基于税务筹划考虑。交易对方均在本次交易前成立，与目标公司所在地的纳税政策相比，交易对方注册地的税负较低。所以目标公司各最终出资人出于税务筹划考虑，按照对目标公司的原始出资比例在税负较低的地区设立投资主体，投资主体通过标的公司向目标公司出资的方式将本次交易的

纳税地点转移至税负较低的地区。

2、新设目标公司持股平台主要是为了减少交易影响考虑。为了避免目标公司层面直接股权变动在当地引起较多的关注，交易对方提前成立控股平台、调整目标公司股权结构，并在持股平台层面实施本次交易。

（二）结合前期目标公司转让或增资价格，说明本次交易定价与前期差异的原因及合理性

1、豪佳燃气前期股权转让或增资价格、本次交易定价与前期差异的原因及合理性

（1）豪佳燃气前期股权转让或增资情况

序号	时间	事件	内容	作价情况	作价依据
1	2010.12	股权转让	宏佳燃气将持有的豪佳燃气 40 万元股权以 40 万元价格转让给张恭运	每单位注册资本 1 元	豪佳燃气设立之初，尚未开展实际经营活动，按平价转让
2	2011.08	股权转让	张恭运将持有的豪佳燃气 100 万元股权以 100 万元价格转让给豪迈集团	每单位注册资本 1 元	非市场化交易行为，系同一控制下的股权转让，张恭运由直接持股转为通过其控制的豪迈集团间接持股
3	2011.08	增资	豪迈集团、锐狮投资、陆作智分别认缴豪佳燃气新增注册资本 435 万元、445 万元、20 万元，豪佳燃气注册资本增至 1,000 万元	每单位注册资本 1 元	增资时，豪佳燃气尚未开展实际经营活动，以平价增资
4	2020.04	增资	豪迈新能源认缴豪佳燃气新增注册资本 4,000 万元，豪佳燃气注册资本增至 5,000 万元	每单位注册资本 1 元	非市场化交易行为，系由豪佳燃气及最终出资人（及其一致行动人）通过豪迈新能源按照对豪佳燃气的原始出资比例进行的增资

（2）本次交易定价与前期差异原因及合理性

上市公司本次通过收购豪迈新能源 100%股权间接受让豪佳燃气 80%股权的交易对价为 54,240.00 万元，该价格是以评估机构出具的以 2020 年 4 月 30 日为评估基准日并经上市公司国资主管部门备案的《资产评估报告》确定的评估价值

（即 54,296.80 万元）为定价依据，并经交易各方协商确定的。

豪佳燃气前期大部分股权转让或增资行为距离本次交易已超过 3 年，且前期股权转让或增资均发生在豪佳燃气设立前期，尚未开展实际经营活动，因此，股权转让或增资均以平价实施，与本次交易定价的差异存在合理性。豪佳燃气最近三年的股权转让、增资情况主要为 2020 年 4 月，豪迈新能源认缴豪佳燃气新增注册资本 4,000 万元，取得豪佳燃气 80%股权，本次增资价格为每单位注册资本 1 元，与本次交易不同的是，豪迈新能源的上述增资为非市场化的交易行为，系由豪佳燃气的最终出资人（及其一致行动人）通过豪迈新能源按照对豪佳燃气的原始出资比例进行的增资，因此，两次交易价格虽时间间隔较短但存在差异亦具有合理性。

综上，鉴于豪佳燃气前期的股权转让、增资行为与本次交易的交易时间、交易背景、交易主体及交易时目标公司的业务规模、盈利情况均存在显著差异，本次交易定价与前期交易作价存在差异具有合理性。

2、分立前绿周燃气及绿周能源前期股权转让或增资价格、本次交易定价与前期差异的原因及合理性

（1）分立前绿周燃气及绿周能源前期股权转让或增资情况

序号	时间	事件	内容	作价情况	作价依据
1	2007.10	增资	居冠丽、赵颖、华信实业分别认缴绿周燃气新增注册资本 40.5 万元、1.5 万元、28 万元，绿周燃气注册资本增至 220 万元	每单位注册资本 1 元	绿周燃气设立之初，尚未开展实际经营活动，以平价增资
2	2007.12	增资	居冠丽、房师良、赵颖分别认缴绿周燃气新增注册资本 184.55 万元、57.25 万元、38.2 万元，绿周燃气注册资本增至 500 万元	每单位注册资本 1 元	绿周燃气内部股东增资行为，经内部全体股东认可
3	2008.04	股权转让	居冠丽将其持有的绿周燃气 301.55 万元股权以 301.55 万元价格转让给山东美源丞；赵颖将其持有的绿周燃气 68.2 万元股权以 68.2 万元转让给山东美源	每单位注册资本 1 元	绿周燃气设立前期经营业绩不佳，结合股权转让时绿周燃气净资产情况并经协商一致确认

序号	时间	事件	内容	作价情况	作价依据
			丞		
4	2009.05	增资	山东美源丞认缴绿周燃气新增注册资本 500 万元，绿周燃气注册资本增至 1,000 万元	每单位注册资本 1 元	绿周燃气内部股东增资行为，经内部全体股东认可
5	2012.04	股权转让	房师良将其持有绿周燃气 102.25 万元股权以 102.25 万元的价格转让给山东美源丞	每单位注册资本 1 元	结合股权转让时绿周燃气账面净资产情况并经协商一致确认
6	2013.03	增资	山东美源丞、华信实业分别认缴绿周燃气新增注册资本 1,944 万元、56 万元，绿周燃气注册资本增至 3,000 万元	每单位注册资本 1 元	绿周燃气内部股东同比例增资行为
7	2016.04	股权转让	华信实业将其持有的绿周燃气 84 万元股权以 168 万元的价格转让给山东美源丞	每单位注册资本 2 元	结合股权转让时绿周燃气账面净资产情况并经协商一致确认
8	2020.04	增资	美源辰能源认缴绿周能源新增注册资本 4,000 万元，绿周能源注册资本增至 5,000 万元	每单位注册资本 1 元	非市场化交易行为，系由绿周能源的最终出资人（及其一致行动人）通过美源辰能源按照对绿周能源的原始出资比例进行的增资

（2）本次交易定价与前期差异原因及合理性

上市公司本次通过收购美源辰能源 100%股权间接受让绿周能源 80%股权的交易对价为 55,200.00 万元，该价格是以评估机构出具的以 2020 年 4 月 30 日为评估基准日并经上市公司国资主管部门备案的《资产评估报告》确定的评估价值（即 55,252.77 万元）为定价依据，并经交易各方协商确定的。

分立前的绿周燃气及绿周能源前期大部分股权转让或增资行为距离本次交易已超过 3 年，且前期多数股权转让或增资行为系基于当时公司实际经营或账面净资产情况并经各方协商一致确定的、或为绿周燃气内部股东增资行为，因此，股权转让或增资均以平价或低溢价实施。距离本次交易最近的一次股权转让情况为 2016 年 4 月，华信实业将其持有的绿周燃气 84 万元股权以 168 万元的价格转让给山东美源丞。2016 年 4 月股权转让时，绿周燃气上一年度（2015 年度）未经审计的营业收入为 9,311.64 万元、净利润为 307.27 万元，鉴于绿周燃气当时

经营状况欠佳，转让双方结合股权转让时绿周燃气每单位注册资本净资产 1.26 元，经协商一致确定交易价格为每单位注册资本 2 元。与前次股权转让不同的是，近年来受益于“煤改气”政策，绿周能源的业务规模、经营业绩已实现大幅提升，2019 年度实现营业收入 39,235.07 万元，较 2015 年度增长 321.36%，净利润为 4,517.53 万元，盈利能力大幅提高。基于绿周能源良好的经营业绩，评估机构选择收益法确定绿周能源的评估价值，并在此基础上，经交易双方协商确定本次交易对价，因此，两次交易价格存在差异具有合理性。

分立前的绿周燃气及绿周能源最近三年的股权转让、增资情况主要为 2020 年 4 月，美源辰能源认缴绿周能源新增注册资本 4,000 万元，取得绿周能源 80% 股权，本次增资价格为每单位注册资本 1 元，与本次交易不同的是，美源辰能源的上述增资为非市场化的交易行为，系由绿周能源的最终出资人（及其一致行动人）通过美源辰能源按照对绿周能源的原始出资比例进行的增资，因此，两次交易价格虽时间间隔较短但存在差异亦具有合理性。

综上，鉴于分立前的绿周燃气及绿周能源前期的股权转让、增资行为与本次交易的交易时间、交易背景、交易主体及交易时目标公司的业务规模、盈利情况均存在显著差异，本次交易定价与前期交易作价存在差异具有合理性。

（三）结合上述问题说明本次交易作价是否公允，是否有利于保护公司及中小股东利益

如前所述，目标公司绿周能源（以及分立前的绿周燃气）、豪佳燃气前期股权转让、增资多发生在距离本次交易 3 年前，当时目标公司业务规模相对较小、盈利能力相对较差，因此，股权转让或增资均以平价或低溢价实施；随着目标公司管网建设的不断完善，其业务规模和盈利能力大幅提高，基于目标公司良好的经营业绩情况，评估机构选择收益法确定目标公司的评估价值，并在此基础上，经交易双方协商确定本次交易对价，交易对价反映了评估基准日目标公司的公允价值。

目标公司 2020 年 4 月增资系目标公司最终出资人（及其一致行动人）通过标的公司按照对目标公司的原始出资比例进行的增资，属于非市场化的交易行为，而本次交易系市场化的并购行为，因此，虽两次交易时间间隔较短但价格存在差

异亦具有合理性。

综上，本次交易作价公允，有利于保护公司及中小股东利益。

（四）补充披露情况

本次交易新设交易对手及目标公司持股平台的主要考虑等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“重大事项提示”之“一、本次交易方案概述”之“（一）交易概述”及“第一节本次交易概述”之“二、本次交易方案概述”之“（一）交易概述”进行了补充披露。

结合前期目标公司转让或增资价格，说明本次交易定价与前期差异的原因及合理性，及结合上述问题说明本次交易作价是否公允，是否有利于保护公司及中小股东利益等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第四节交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”之“（二）淄博绿周能源有限公司”之“8、前期的股权转让、增减资、资产评估情况”及“（四）高密豪佳燃气有限公司”之“8、前期的股权转让、增减资、资产评估情况”进行了修改、补充披露。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易新设交易对手、目标公司持股平台主要基于税务筹划及减少交易影响考虑；

2、鉴于目标公司前期的股权转让、增资行为与本次交易的交易时间、交易背景、交易主体及交易时目标公司的业务规模、盈利情况均存在显著差异，本次交易定价与前期交易作价存在差异具有合理性；

3、本次交易作价公允，有利于保护公司及中小股东利益。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

问题 4、草案显示，本次交易价格以评估值为基础确定，其中对标的资产持有的目标公司 80%股权选用收益法结果作为长期股权投资的评估价值。本次交易

设置业绩承诺，标的资产评估增值率 759.65%，交易完成后预计新增商誉 9.45 亿元，2019 年公司亏损 1.2 亿元。评估预测绿周能源营业收入在 2025 年前保持增长并于之后进入永续期，预测豪佳燃气营业收入在特许经营期限内，即至 2041 年 4 月 15 日前，保持持续增长；预测绿周能源净利润率均高于前期实际数，预测豪佳燃气净利润率高于 2018 年及 2020 年 1-4 月实际数。此外，公司未披露资本性构建、资本性支出及营运资金变动相关预测依据。请公司：（1）结合天然气价格管控的行业特点、不同类型客户历史销售、在手订单及未来规划，说明目标公司收入增幅预测的依据及合理性；（2）结合成本、费用变化及其依据，说明净利润率预测的合理性；（3）补充披露资本性构建、资本性支出及营运资金变动相关预测依据；（4）结合前述问题分析，说明业绩承诺是否具有可实现性；（5）结合可比公司及可比案例情况，说明本次交易作价的公允性；（6）说明后续应对商誉减值风险的主要措施。请财务顾问、评估师发表意见。

（一）结合天然气价格管控的行业特点、不同类型客户历史销售、在手订单及未来规划，说明目标公司收入增幅预测的依据及合理性

根据我国目前的天然气价格机制，上游天然气的门站价格为政府指导价，由国家发改委发布，具体价格由供需双方在国家规定的最高价格上限范围内协商确定。目标公司的天然气采购价均按照上述原则与供气单位协商确定。目标公司天然气供应商主要为中石油天然气销售山东分公司及中石化天然气分公司华北营业部，采购价格通常根据其天然气生产成本或者采购成本、目标公司客户的构成情况以及中石油、中石化内部定价标准确定，实际浮动空间较小。

长期以来我国天然气行业一直受到政府或天然气供应商的价格管控，历史年度的定价模式可以为未来燃气定价提供参考。本次评估中对于未来的燃气定价，以 2019 年供暖季及非供暖季的价格为基础，并综合考虑了受新冠肺炎疫情影响导致的采购、销售价格下降等因素，采购、销售价格的预测具有合理性。

1、绿周能源情况

绿周能源的特许经营区域主要集中在淄博市地区，其中 2018 年客户结构主要以工业户为主，2019 年和 2020 年 1-4 月客户结构主要以工业户和分销客户为主。报告期内，绿周能源客户结构中居民户和商业用户相对较少。绿周能源经历

2016 年的“煤改气”、2017 年的“去产能”等一系列政策洗礼，“小散乱污”和产品低附加值的企业已被淘汰，沉淀到现在的用气企业多为优质用户，并且大多数用户全年连续生产，绿周能源全年供气量平稳，用气企业涵盖耐火材料、铸造、纺织、造纸、石墨电极、化工等行业。

2019 年度，绿周能源历史年度及预测的收入结构详见下表所示：

单位：万元

收入金额	2018 年	2019 年	2020 年 1-4 月	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
工业用户	25,787.60	22,911.07	7,578.34	17,342.38	27,232.07	29,526.30	33,416.88	37,367.57	38,872.05
分销客户	487.64	13,486.41	4,132.03	8,820.53	12,382.94	13,002.09	13,652.19	13,925.24	14,064.49
民商户	889.84	894.62	480.77	553.65	995.39	1,060.88	1,125.82	1,190.06	1,215.13
接驳收入	1,362.26	1,942.96	-	907.87	662.20	608.99	545.87	569.72	247.71
合计	**28,527.34**	**39,235.06**	**12,191.14**	**27,624.43**	**41,272.60**	**44,198.26**	**48,740.76**	**53,052.59**	**54,399.38**
收入增长率		37.53%	1.48%		3.66%	7.09%	10.28%	8.85%	2.54%
工业用户增长率		-11.15%	8.77%		9.27%	8.42%	13.18%	11.82%	4.03%
分销客户增长率		2665.65%	-3.96%		-4.40%	5.00%	5.00%	2.00%	1.00%

绿周能源 2019 年工业客户收入下降的主要原因为：①受当地环保政策影响，部分客户因开工时间减少导致用气量减少；②2018 年前五大客户之一因厂区失火而临时停产。2019 年工业客户下降具有一定的偶然性，考虑到城市燃气企业的特许经营政策，随着当地招商引资的推进、原有客户生产线的投产，未来绿周能源的工业客户用气量将保持平稳提升。

其中，2020 年-2025 年，分销客户邹平嘉睿收入占比分别为 32.53%、30.00%、29.42%、28.01%、26.25%、25.85%，呈逐年下降趋势。绿周能源未来预测收入增长情况详见下表所示：

单位：万元

年份	收入预测金额	预测收入增长	预测收入增幅（%）	预测依据
2019 年（基准年度）	39,235.07	-	-	
2020 年 1-4 月	12,191.14	580.49	1.48%	1、山东嘉和耐火材料有限责任公司，属于老客户扩产改造，该客户 2020 年改造 1 只隧道窑，产量约 3.6 万吨，2020 年日增用量约 0.5 万方，预计新增收入 210 万元；已取得用户提报的用气申请；2、山东耐火材料集团有限公司王耐分公司，属于老客户扩产改造，该客户 2020 年改造 1 只隧道窑，产量约 3.6 万吨，2020 年日增用量约 0.8 万方，预计新增收入 330 万元；已取得用户提报的用气
2020 年 5-12 月	27,624.42			

				申请； 3、山东耐火材料集团有限公司，属于老客户扩产，该客户 2020 年扩建 1 只隧道窑，产量约 2 万吨，2020 年日增用量约 0.7 万方，预计新增收入 290 万元；已取得用户提报的用气申请。
2021 年	41,272.60	1,457.04	3.66%	山东金璞新材料有限公司为园区原有企业，属于老客户扩产改造，生产规模：15 只竖窑、4 只回转窑（竖窑 0.4 万方/只，回转窑 1.5 万方/只），现用自建煤气站生产的煤气，折合天然气日用量约 12 万方左右。根据淄博市环保要求，计划逐步或一次性削减该公司煤炭指标，截至 2021 年底削减 20-50%煤炭指标，预计增加日用量 2 万方，新增收入 1,500 万元。
2022 年	44,198.26	2,925.66	7.09%	1、山东八三石墨新材料有限公司计划在 2021 年底完成扩产改造，属于老客户扩产，新增生产规模：4 条车底窑，日用气量约 1.5 万方，预计新增收入 1,100 万元，已取得用气意向书。 2、淄博宏飞特种耐火材料有限公司计划建设一条隧道窑，日用气量约 0.7 万方，预计新增收入 600 万元。 3、山东金璞新材料有限公司预计新增日用气 0.6 万方，预计新增收入 500 万元。 4、邹平嘉睿预计新增用气 250 万方/年，预计新增收入 600 万元。
2023 年	48,740.76	4,542.50	10.28%	1、山东嘉岳新材料有限公司投资 5.8 亿元，属于新增客户，一期项目建设基本完成 4 只竖窑、4 只隧道窑（竖窑 0.3 万方/只，隧道窑 1.0 万方/只），已陆续投产，预计二期项目在 2022 年底建成投产，日用气量约 3 万方，预计新增收入 2,200 万元。 2、山东和光新材料有限公司拟投资 1.5 亿元，建设高岭土深加工项目，4 只竖窑、1 只隧道窑，预计 2023 年投产，日用气量约 2 万方，预计新增收入 1,600 万元。已取得配套费缴纳凭证。 3、邹平嘉睿预计新增用气 280 万方，预计新增收入 650 万元。
2024 年	53,052.59	4,311.83	8.85%	1、淄博金辉城乡建设有限公司装配式建筑产业示范项目，属于新增客户，规划占地 150 亩，新建生产厂房 2 万平方米、装配式建筑工程与材料重点实验室中试车间 5000 平方米、备品备件、仓储物流等仓库 2.5 万平方米，建设优科房屋系列板材生产线、专用结构构件组装加工生产线、装配式内外墙一体化板生产线各 2 条，预计 2023 年底投产，日用气量约 1.6 万方，预计新增收入 1,300 万元。 2、山东金璞新材料有限公司继续削减剩余煤炭指标，最大日用量约 2.5 万方，预计新增收入 1,900 万元。 3、山东八三石墨新材料有限公司继续扩产，预计新增日用气量约 1 万方，预计新增收入 800 万元。 4、邹平嘉睿预计新增用气 120 万方，预计新增收入 270 万元。
2025 年	54,399.37	1,346.78	2.54%	1、山东嘉岳新材料有限公司，投资 5.8 亿元，预计三期项目在 2024 年底建成投产，日用气量约 1 万方，预计新增收入 800 万元。 2、山东金璞新材料有限公司继续削减剩余煤炭指标，新增日用量 0.5 万方，预计新增收入 400 万元。 3、邹平嘉睿预计新增用气 60 万方，预计新增收入 140 万元。

评估人员在收益法评估时，查阅了当地相关政策文件、客户用气需求及配套费协议，并对目标公司管理层、主要客户进行访谈。并基于谨慎、保守的方式对未来增量收入进行预测，未来收入增幅具有合理性和可实现性。

2、豪佳燃气情况

豪佳燃气的主要客户类型是劳保用品企业，高密市为中国劳保之都，劳保企业密集，主要劳保企业均成立于 2000 年-2004 年左右，在 2017 年煤改气之后基本全部开始用气。截至评估基准日，豪佳燃气的客户群体中劳保企业均为燃气导

热油锅炉用气，单体用气量不大，但优势在于企业数量多且地域集中，在其经营范围内共计 190 多家劳保企业，用气稳定。除此以外，豪佳燃气的最大客户为豪迈集团及山东长盛泰玻璃制品股份有限公司，豪迈集团为高密地区龙头企业，且为制造业，热辐射器、热处理炉、工业窑炉、锻造、铸造环节用气量大；山东长盛泰玻璃制品股份有限公司是玻璃制造业，其焙烧炉，淬火炉，供料道，烤花线，环保二次燃烧处理等环节均需用气，两家企业均发展态势良好，也是未来的稳定增长点。

豪佳燃气的特许经营区域主要位于高密市东部的新城区和工业区，其客户结构以工业用户为主，居民户和商业用户相对较少。豪佳燃气收入结构详见下表所示：

单位：万元

收入金额	2019 年	2020 年 1-4 月	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
工业用户	18,781.69	4,717.15	14,534.53	25,441.44	27,248.59	28,825.71	30,514.64	32,196.36
其他用户	866.91	177.06	914.60	1,625.58	2,557.36	3,502.31	4,115.16	4,795.87
其他业务收入（接驳及燃气具产品）	2,119.92	101.58	1,572.36	1,497.03	1,134.36	794.62	709.77	726.69

从上表可以看出，豪佳燃气未来收入增长主要为工业用户收入增长，未来预测详见下表所示：

单位：万元

年份	收入预测金额	预测收入增长金额	预测收入增幅（%）	预测依据
2019 年	21,715.69	-		
2020 年 1-4 月	4,984.14	289.94	1.34%	1、山东畅通集团股份有限公司属于 2020 年新增客户，承揽公路市政工程等，预拌沥青混凝土等，使用天然气为沥青、石子烘烤加热，预计日用气量 0.3 万方，2020 年 4 月份已投产运营，预计 2020 年实现用气 100 万方，预计新增收入 300 万元。上述客户已在 2020 年 4 月通气。 2、山东鸿基生物科技股份有限公司属于 2020 年新增客户，使用天然气蒸汽锅炉，预计日用气量 0.1 万方，2020 年 1 月份已投产运营，预计 2020 年实现用气 20 万方，预计新增收入 60 万元。 3、高密市丰安劳保有限公司属于 2020 年新增客户，使用天然气烘干乳胶手套，冬季使用天然气取暖，预计日均用气量 0.1 万方，2020 年 6 月份已投产运营，预计 2020 年实现用气 20 万方，预计新增收入 60 万元。 4、高密市田源劳保用品有限公司属于老客户扩产，该客户新增 1 条生产线，预计 2020 年 9 月份投产，日新增气量 0.08 万方，预计 2020 年实现用气 8 万方，预计新增收入 24 万元。 5、山东盛康食品有限公司属于 2020 年新增客户，预计 2020 年 10 月份投产，预计 2020 年实现用气 7 万方，预计新增收入 21 万元。 6、根据高密市人民政府办公室发布的《关于印发<高密市亮剑 2019 生态环境攻坚行动方案>的通知》（高政办字[2019]52 号）及中共潍坊市委
2020 年 5-12 月	17,021.49			

				办公室发布的《关于印发<“决胜 2020”污染防治攻坚方案>的通知》（潍办字[2020]10 号）两文件的精神，豪佳燃气特许经营权范围内 5 家企业需拆除 439 吨燃煤锅炉，6 个窑炉，预计最大新增用气量 20 万方/日。2020 年下半年各老用户初步开始拆除燃煤锅炉，属于老客户改造，预计会增加 200 万方左右的用气量，预计实现收入 600 万元。已取得政府相关文件。 7、部分内销客户在 1-4 月受疫情影响低于去年同期，5 月份开始恢复生产后内销部分客户的产量开始恢复。
2021 年	28,564.04	6,558.41	29.80%	1、山东泰迅装配式建筑科技有限公司属于 2020 年底新增客户，蒸养工艺环节用气，预计 2020 年底建成通气，预计日用气量 0.2 万方，预计 2021 年新增用气量 70 万方，预计 2021 年新增收入 210 万元。 2、高密义成新能源有限公司属于 2020 年底新增客户，锂电池加温定型、硫化等环节用气，预计 2020 年 12 月份投产运营，预计日用气量 0.3 万方，预计 2021 年实现用气 100 万方，预计 2021 年新增收入 300 万元。 3、山东星宇手套有限公司属于老客户扩产，该客户新建二期厂房，日用气量 0.3 万方左右，预计 2021 年中投产运营，预计 2021 年增加用气量 50 万方，预计增加收入 150 万元。 4、根据高密市环保要求，继续削减煤炭指标，继续拆除 35 蒸吨/小时以下燃煤锅炉。高密市琳洁玻璃有限公司预计 2021 年比 2020 年增加用气量 200 万方，收入增长 600 万元。已取得政府相关文件。 5、山东长盛泰玻璃制品有限公司需拆除 5 个窑炉，预计 2021 年全部拆除剩余的窑炉，预计新增用气量 6 万方/日，预计 2021 年新增收入 3,000 万元。已取得政府相关文件。 6、山东登升安防科技有限公司拆除燃煤锅炉，预计 2021 年新增用气量 300 万方，新增收入 900 万元。已取得政府相关文件。 7、山东华瑞投资控股有限公司（由豪迈集团与政府合资成立的、为仁和化工园提供能源供应的公司，以下简称“华瑞投资”）在仁和化工园的第一台蒸汽锅炉预计 2021 年 2 月投产，为有道化学提供蒸汽，预计增加 400 万方，预计增加收入 1,000 万元。该客户属于新增客户，已取得华瑞投资与豪佳燃气的双方盖章确认投资备忘录及规划书。 8、2020 年新增客户山东畅通集团股份有限公司、山东鸿基生物科技股份有限公司、高密市丰安劳保有限公司、山东盛康食品有限公司等客户全面投产，预计比 2020 年增加 50 万方气量，预计增加收入 150 万元。 9、豪迈制造扩产计划及计划总投资 60 亿元的豪迈第三装备产业园部分区域投产及冬季取暖用气，预计增加 300 万方/年用气量，预计增加收入 900 万元。 10、经营区域内受疫情影响的外销部分客户产量开始恢复，预计对比 2020 年增加 150 万用气量，增加收入 450 万元。
2022 年	30,940.31	2,376.27	8.32%	1、部分老用户琳洁玻璃、长盛泰玻璃受环保政策影响，持续拆除燃煤锅炉，属于老客户改造，煤改气后预计增加 500 万方，预计增加收入 1,500 万元。已取得政府相关煤改气指导文件。 2、高密安防产业园将打造 3000 亩的劳保产业园，总投资 50 亿元，建筑面积 160 万方。目前已经在投资商谈中，包括目前现有客户数家劳保公司（星宇劳保三期、昱鑫劳保二期、鸿丰劳保二期、丰安劳保二期等）扩产新建厂房及新增客户（康正劳保、未来之星用品、富源劳保等）。分两期建设，一期规划劳保生产线 150 条。预计最终形成单日用气量 5 万方，本次预估 2022 年预计增加 100 万方，预计增加收入 300 万。目前已取得高密市经济开发区管理委员会出具关于高密市临港经济区、安防产业园、木器产业园规划文件。 3、高密木器产业园总投资 32 亿元，占地 2000 亩，主要以燃煤导热油炉或自建燃煤热风炉用于烘干湿木，目前已有数家木器企业正在引进，将分两期建设，一期预计进驻企业百余家，预计 2022 年左右开始投产，最终将达到 2 万方/日，本次预估 2022 年预计增加年用气量 100 万方，预计增加收入 300 万元。已取得高密市经济开发区管理委员会出具关于高密市临港经济区、安防产业园、木器产业园规划文件。
2023 年	33,122.65	2,182.33	7.05%	1、山东星宇手套有限公司拆除燃煤锅炉需陆续拆除 1 台 800 万大卡、2 台 1600 万大卡燃煤锅炉，全部拆除天然气日需求量为 2 万方/日，预计 2023 年新增用气量 400 万方，新增收入 1,200 万元。已取得政府相关煤改气指导文件。

				2、高密市临港经济区、安防产业园、高密木器产业园一期预计进驻企业大部分在 2023 年投产，预计增加天然气 4 万方/日，本次预估 2023 预计增加年用气量 200 万方，预计增加收入 600 万元。已取得高密市经济开发区管理委员会出具关于高密市临港经济区、安防产业园、木器产业园规划文件。 3、长盛泰、琳洁玻璃按环保要求全面煤改气完成后，预计增加年用气量 100 万方，增加收入 300 万元。
2024 年	35,339.57	2,216.92	6.69%	1、安防产业园及木器产业园一期全面投产增加收入，预计可增加年用气量 200 万方，预计增加收入 600 万元。 2、银鹰化纤有限公司需逐步拆除 5 台 35 吨燃煤锅炉，全部拆除可新增用气 6-10 万方/日，预计 2024 年可新增用气 300 万方，新增收入 900 万元。已取得政府相关煤改气指导文件。 3、华瑞投资（由豪迈集团与政府合资成立的、为仁和化工园提供能源供应的公司）第一台 6F 级燃气分布式能源系统建设预计建成使用，属于新增客户，预计增加收入 1,000 万元。已取得华瑞投资及豪佳燃气投资备忘录及相关规划意见书。 4、临港经济区预计招商引资预计有一定用气量增加。
2025 年及以后	37,718.93	2,379.36	6.73%	1、安防产业园及木器产业园，二期将开始投产增加收入，安防产业园预计二期新增 100 条生产线，预计可增加年用气量 400 万方，,预计增加收入 1,200 万元。 2、华瑞投资第二台 6F 级燃气分布式能源系统建设预计建成使用，属于新增客户，预计增加收入 1,000 万元。已取得华瑞投资及豪佳燃气投资备忘录及相关规划意见书。 3、2025 年后考虑各产业园、化工园、临港工业园等老客户的轻微增长；2025 年后续有限年期收入均考虑随着 GDP 增长及通胀因素影响，不再考虑新增客户影响。

豪佳燃气的关联企业为豪迈集团下属相关企业，其历史及前六年预测数据收入占豪佳燃气总收入如下表所示：

单位：万元

收入金额	2018 年	2019 年	2020 年 1-4 月	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
豪佳燃气总收入	20,271.50	21,715.69	4,984.14	17,021.49	28,564.04	30,940.31	33,122.65	35,339.57	37,718.93	39,444.45
豪迈集团相关企业用气收入	3,161.21	3,985.07	1,380.97	2,653.82	4,933.49	5,426.84	5,751.67	7,098.10	8,441.84	8,777.91
占比	15.59%	18.35%	27.71%	16.47%	17.97%	17.86%	17.79%	20.50%	22.82%	22.25%

注：豪佳燃气的主要客户集中在机械加工、劳保用品、玻璃制造、建材等行业领域，其中部分劳保用品客户（2019 年收入占比约 37%）疫情期间转型从事口罩生产，天然气使用量降低，玻璃、建材行业部分客户因新冠肺炎疫情期间阶段性停产，减少了用气需求，导致豪佳燃气 2020 年 1-4 月天然气销售收入受疫情影响较大。而绿周能源下游客户主要处于耐火材料、石墨电极材料行业，其中耐火材料客户收入占比最大，由于生产耐火材料的窑炉停火成本较高，疫情期间主要耐火材料客户保持正常生产，故疫情期间绿周能源收入影响较小。

2018 年度、2019 年度，对豪迈集团销售收入占豪佳燃气全部营业收入比重低于 20%，2020 年 1-4 月，受疫情期间其他客户停产影响，豪佳燃气对豪迈集团销售收入占比超过 20%，但全面复工复产后，豪佳集团收入占比逐渐降低至 20%以下，未来仁和化工园投产后，豪迈集团收入占比将小幅增加，但预计豪迈集团未来销售收入将保持在 25%以下。

评估人员在收益法评估时，查阅了当地相关政策文件、客户用气需求及配套

费协议、合作备忘录、当地招商引资等文件，并对目标公司管理层、主要客户进行访谈。并基于谨慎、保守的方式对未来增量收入进行预测，未来收入增幅具有合理性和可实现性。

（二）结合成本、费用变化及其依据，说明净利润率预测的合理性

1、绿周能源净利率预测合理性

绿周能源历史年度及预测年度成本费用占收入的比重如下：

项目	2019 年	2020 年 1-4 月	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
毛利率	16.17%	14.53%	16.94%	17.66%	17.73%	18.00%	18.42%	18.28%
销售费用率	0.09%	0.06%	0.11%	0.12%	0.14%	0.14%	0.15%	0.15%
管理费用率	0.57%	0.33%	0.63%	0.73%	0.74%	0.80%	0.80%	0.84%
营业利润率	15.38%	13.86%	15.97%	16.57%	16.60%	16.81%	17.22%	17.05%
净利润率	**11.51%**	**10.27%**	**11.97%**	**12.42%**	**12.45%**	**12.60%**	**12.91%**	**12.78%**

从上表可以看出，绿周能源预测期毛利率、管理费用率和销售费用率逐年上升，净利润率略有提高。

绿周能源预测期的销售费用率、管理费用率均高于基准年度，主要原因是预测期内的销售费用、管理费用可分为可变费用（与收入同比例增长）和固定费用（与收入无关，保持稳定或者固定比例增长）。固定费用主要为人员工资、折旧摊销、租赁费等，可变费用主要为办公费、修理费等。由于绿周能源销售费用或管理费用主要为人员工资，本次预测参考淄博地区平均工资涨幅，同时也针对收入增加考虑了人员增加，使得工资涨幅略超收入涨幅，导致固定费用增长超过了可变费用。

绿周能源预测期毛利率较基准年度略有上升，主要原因包括预测期收入结构调整、固定变化成本占比下降。具体情况如下：

（1）收入结构变化

收益法预测期，绿周能源收入增长主要为普通工业用户增长，而直供用户收入占比逐年降低。由于工业用户天然气毛利率约为 22.53%，高于直销用户的毛利率（直销用户毛利率约为 6.20%），导致绿周能源综合毛利率逐年上升。预测期绿周能源工业用户占比详见下表所示：

单位：万元

年份	收入预测金额	其中工业用户收入金额	工业用户占比
2019 年（基准年度）	39,235.07	22,911.07	58.39%
2020 年 1-4 月	12,191.14	7,578.34	62.16%
2020 年 5-12 月	27,624.42	17,342.38	62.78%
2021 年	41,272.60	27,232.07	65.98%
2022 年	44,198.26	29,526.30	66.80%
2023 年	48,740.76	33,416.88	68.56%
2024 年	53,052.59	37,367.57	70.43%
2025 年	54,399.37	38,872.05	71.46%

由上表可见，绿周能源预测期工业用户收入占比逐年增加，导致毛利率略有上升。

（2）固定变化成本占比降低

单位：万元

项目	2019 年	2020 年 1-4 月	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
主营成本金额	31,696.40	10,419.31	22,482.34	33,741.83	36,138.07	39,767.76	43,070.80	44,362.32
固定变化成本金额	392.47	138.62	278.94	438.95	456.43	482.37	504.64	511.89
可变成本金额	31,303.92	10,280.69	22,203.40	33,302.88	35,681.64	39,285.39	42,566.16	43,850.43
固定变化成本占比	1.24%	1.33%	1.24%	1.30%	1.26%	1.21%	1.17%	1.15%
可变成本占比	98.76%	98.67%	98.76%	98.70%	98.74%	98.79%	98.83%	98.85%
毛利率	15.01%	14.53%	15.85%	16.91%	17.09%	17.49%	17.93%	18.08%

绿周能源固定变化成本包括折旧摊销、人工工资等；可变成本包括上游购买燃气费、安全生产费、修理费等。随着收入的增长，由于固定成本增长速度略低于收入增幅，导致固定变化成本占比降低，从而导致绿周能源毛利率增加。

2、豪佳燃气净利率预测合理性

豪佳燃气历史年度及预测年度成本费用占收入的比重如下：

项目	2019 年度	2020 年 1-4 月	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
毛利率	28.75%	26.87%	28.80%	27.67%	27.09%	26.71%	26.73%
销售费用率	0.56%	0.71%	0.46%	0.45%	0.48%	0.51%	0.51%
管理费用率	1.61%	0.99%	1.92%	2.04%	2.01%	1.99%	1.96%
营业利润率	26.17%	24.88%	25.95%	24.75%	24.17%	23.79%	23.84%
净利润率	**19.62%**	**17.57%**	**19.46%**	**18.56%**	**18.13%**	**17.84%**	**17.87%**

从上表可以看出，豪佳燃气预测期净利润率略低于基准年度，主要原因系毛利率下降所致。预测期毛利率下降的主要原因系毛利率较高的工程接驳收入在预

测期逐年下降所致。2019 年度豪佳燃气接驳业务毛利率为 55.16%，高于燃气销售业务毛利率 26.00%，2020 年 5-12 月、2021 年度、2022 年度，豪佳燃气接驳收入占比分别为 9.03%、5.04%、3.46%，接驳收入占比降低导致预测期豪佳燃气毛利率较 2019 年度分别下降 0.07%、1.24%、1.70%。

豪佳燃气销售费用率、管理费用率变化的主要原因系固定费用占比变化所致。固定费用主要为人员工资、折旧摊销、租赁费等，可变费用为办公费、修理费等。豪佳燃气管理费用率、销售费用率下降的主要原因，系固定费用的不随收入变化而变化所致。固定费用中包含人员工资、每年的维护成本（清障、修理、物料消耗等），本次预测参考高密地区平均工资涨幅，同时也针对收入增加考虑了人员增加，前几年收入增长较大时，工资涨幅略低于收入涨幅，故固定费用增长低于可变费用增长；在 2025 年及以后，收入进入平缓增长，工资涨幅高于收入涨幅，导致固定费用占比增加。

3、结论

综上所述，绿周能源预测期净利润率略高于基准年度，主要系预测期工业用户收入占比增加、固定变化成本占比下降所致；豪佳燃气预测期净利润率略低于基准年度，主要系预测期毛利率较高的接驳收入占比下降所致。绿周能源、豪佳燃气预测期净利率主要受收入结构变动、成本费用率变动影响，预测期净利率变动具有合理性。

（三）补充披露资本性构建、资本性支出及营运资金变动相关预测依据

1、资本性构建预测依据

目标公司绿周能源及豪佳燃气目前的管道铺设较为完备，其经营区域内的管道基本上覆盖较完善，未来的资本性构建较少。

其中，绿周能源存在在建工程尚未转固，该工程为王村镇新材料园配套天然气管道工程，截至评估基准日已经发生的费用及工程款项，本次评估根据建设该工程未来还需要投入的金额预测资本性支出。详见下表所示：

单位：万元

项目	已投入	总投入	尚需投入	新增折旧
王村镇新材料园配套天然气管道工程	59.89	97.65	37.77	2.74

豪佳燃气未来的资本性构建包括三条管道（Z20001 中压管道，仁和化工园区南北交叉两条中压管道），一套 SCADA 系统燃气管理系统以及中石化通气的管道改造成本。本次评估根据各项工程的预算成本扣除已投入资金进行预测。

单位：万元

项目	已投入	总投入	尚需投入	新增折旧
Z20001 中压管道	7.22	55.05	47.82	1.83
SCADA 系统燃气管理系统	12.82	25.47	12.65	0.85
仁和化工园中亚管道	-	-	112.92	3.76
中石化接气口改造	-	-	458.72	15.29

2、资本性支出预测依据

绿周能源采用永续期进行预测未来的收入，资本性支出采用年金方式计算确定，具体为：根据资产基础法评估结果，确定每项资产评估基准日的重置价值(不包括已作为溢余资产及非经营性资产的各项资产)、经济寿命年限、尚可使用年限。根据各项资产的尚可使用年限和经济寿命年限将永续期内各更新时点的资产更新支出现值之和年金化至各期。

单位：万元

项目	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	稳定期
资本性支出	63.18	94.77	94.77	94.77	94.77	94.77	94.77

计算方法举例如下：

单位：万元

资产名称	资产类别	启用时间	经济寿命年限	已使用年限	尚可使用年限	评估原值	折现率	年化资本性支出
开河至萌水天然气工程管网（水磨村）天然气管道工程	管网	2010 年 12 月	30.00	9.34	20.66	382.49	10.64%	0.66
调压计量柜	机器设备	2018 年 05 月	15.00	1.99	13.01	23.01	10.64%	0.84
……								
合计								**98.97**

豪佳燃气采用有限年期预测未来收入，则资本性支出根据各项资产的评估结果，在其评估使用年限到期后进行更新，按照评估结果假设重新购置该资产进行预测未来的资本性支出。详见下表所示：

单位：万元

资本性更新	评估结果	2022 年	2027 年	2028 年	2032 年	2035 年	2037 年	2038 年
机器设备更新	1,019.88	-	-	-	-	1,019.88	-	-

车辆更新	107.75	-	-	107.75	-	-	-	107.75
电子设备更新	18.37	18.37	18.37	-	18.37	-	18.37	-
合计	**-**	**18.37**	**18.37**	**107.75**	**18.37**	**1,019.88**	**18.37**	**107.75**
备注		电子设备	电子设备	车辆	电子设备	机器设备	电子设备	车辆

注：管网及房屋更新维护在管理费用中以维修费、物料消耗等费用形式体现。

3、营运资金变动预测依据

（1）营运资金变动的计算过程

绿周能源及豪佳燃气的营运资金均是根据历史数据测算出各项营运资金的占比，其中：现金保有量的测算是月付现成本进行测算；应收款项、应付款项、存货通过周转率进行测算；应交税费通过计算每年的应交增值税、所得税、税金及附加等，按企业实际缴纳的月份进行测算；应付职工薪酬按照企业实际预测的工资金额按一个月进行测算。具体公式如下：

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＋应收款项＋存货－应付款项－应交税费－应付职工薪酬

其中，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、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货＝营业成本总额/存货周转率

应付款项＝营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

绿周能源营运资金情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020-4-30	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
货币资金	1,500.13	1,025.07	1,065.47	1,090.35	1,170.33	1,291.70	1,400.87	1,444.78
应收账款	1,641.38	123.06	130.91	136.64	146.66	162.16	176.59	182.20
预付账款	734.90	1,277.38	1,344.55	1,378.88	1,476.81	1,625.14	1,760.12	1,812.90

存货	2.59	8.93	9.40	9.64	10.32	11.36	12.30	12.67
其他应收款	0.78	12.99	13.82	14.43	15.49	17.12	18.65	19.24
其他流动资产	32.01	-	-	-	-	-	-	-
流动资产合计	3,911.79	2,447.43	2,564.15	2,629.93	2,819.61	3,107.48	3,368.52	3,471.79
应付账款	3,364.11	588.25	619.19	159.08	169.89	186.35	201.73	206.13
预收账款	1,464.97	1,961.34	2,086.53	2,177.84	2,337.59	2,584.58	2,814.53	2,904.02
应付职工薪酬	29.93	28.17	27.52	32.80	37.24	44.10	48.95	52.03
应交税费	1,216.15	557.88	422.10	436.30	468.18	522.87	582.91	591.71
其他应付款	11.81	-	-	-	-	-	-	-
流动负债合计	6,086.97	3,135.65	3,155.33	2,806.01	3,012.89	3,337.90	3,648.11	3,753.89
营运资金	-2,175.17	-688.22	-591.18	-176.08	-193.28	-230.42	-279.59	-282.10
营运资金增加额			97.04	415.10	-17.21	-37.13	-49.18	-2.51

豪佳燃气营运资金情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020-4-30	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
货币资金	217.34	839.02	736.30	951.61	1,031.32	1,103.51	1,173.87	1,245.08
应收账款	424.76	374.67	430.43	558.71	605.19	647.88	691.24	737.78
应收账款-工程	281.38	216.09	225.62	200.93	149.61	101.61	89.38	91.55
预付账款	457.30	347.30	465.91	610.61	666.72	717.45	765.28	816.01
存货	232.25	222.56	236.62	310.11	338.61	364.37	388.66	414.42
其他应收款	51.20	6.56	51.89	67.35	72.95	78.10	83.33	88.94
流动资产合计	1,664.23	2,006.19	2,146.76	2,699.32	2,864.41	3,012.92	3,191.77	3,393.78
应付账款	981.91	219.57	1,000.39	1,311.09	1,431.58	1,540.50	1,643.21	1,752.12
预收账款	1,103.16	1,118.57	1,117.89	1,451.05	1,571.77	1,682.63	1,795.25	1,916.12
预收账款-工程	201.59	357.22	161.64	143.95	107.18	72.80	64.04	65.59
应付职工薪酬	51.48	25.60	28.51	45.13	50.67	55.50	57.12	59.90
应交税费	1,089.98	573.88	484.06	512.94	546.71	577.51	616.65	663.34
其他应付款	2.09	2.09	2.26	2.97	3.24	3.48	3.72	3.96
流动负债合计	3,430.22	2,296.93	2,794.75	3,467.14	3,711.15	3,932.43	4,179.98	4,461.04
营运资金	-1,765.98	-290.74	-647.98	-767.81	-846.74	-919.51	-988.21	-1,067.26
营运资金增加额		0.00	-357.24	-119.83	-78.93	-72.77	-68.70	-79.05

（2）营运资金变动的原因

从上述表格可见，两家企业剔除非经营性资产及负债、溢余资金后营运资金历史数据均为负数，其原因如下：由于城市燃气行业的特殊性，目标公司销售环节除接驳业务存在少量应收应付款项以外，天然气销售业务大部分采用预充值方式，目标公司各期末存货和应收账款金额较小，且账面存在较大金额的客户预付款。从采购环节来看目标公司供应商结算及时，结算周期较短。故目标公司预测

期随着收入的增长而营运资金减少，始终处于回收资金状态，符合燃气行业特有的经营模式。

由于目标公司不单独拆分管道燃气业务资金，亦未设置单独的银行账户对管道燃气业务进行核算，且现金流量表反映的信息对模拟财务报表之特殊编制目的及用途不构成重大影响，故本次模拟审计报告未包含现金流量表相关数据。根据目标公司按照公式法测算的经营活动产生的现金流量净额（未经审计）：2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月，绿周能源（绿周燃气管道燃气业务）经营活动产生的现金流量净额分别为 4,603.31 万元、2,905.99 万元、1,984.78 万元，合计 9,494.08 万元，大于绿周能源经审计净利润合计 7,931.86 万元；2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月，豪佳燃气（管道燃气业务）经营活动产生的现金流量净额分别为 3,151.01 万元、3,657.76 万元、1,164.35 万元，合计为 7,973.12 万元，略低于报告期豪佳燃气经审计净利润合计 8,132.21 万元，主要原因系豪佳燃气 2017 年因煤改气承接燃气接驳业务较多，未能与供应商及时结算款项导致经营性应付账款余额较大，相关款项在报告期内集中支付所致。本次评估营运资金预测与目标公司历史现金流情况相匹配。

（四）结合前述问题分析，说明业绩承诺是否具有可实现性

本次交易业绩承诺期限为 2020 年度、2021 年度、2022 年度。业绩承诺期内，天然气的销售价格以 2019 年度天然气价格为基础、综合考虑新冠肺炎疫情影响后确定，天然气销售数量根据目标公司经营区域内经济发展状况、现有客户的扩产计划、新客户的投产计划进行预测，预测的收入具有可实现性。同时，成本和费用是基于收入预测的基础上，根据目前天然气采购价格政策、固定成本费用和变动成本费用进行合理预测，预测净利润具有合理性及可实现性。本次业绩承诺根据评估收益法预测的净利润由交易双方协商确定，业绩承诺具有合理性和可实现性。

（五）结合可比公司及可比案例情况，说明本次交易作价的公允性

1、同行业上市公司情况

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》及国家统计局发布的《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，目标公司所运营的城市燃

气业务所属行业为“电力、热力、燃气及水生产和供应业”中的“燃气生产和供应业”，行业代码分别为 D45 和 D4511。

部分同行业上市公司市盈率、市净率和市销率情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	总市值	市盈率	市净率	市销率
600956.SH	新天绿能	2,182,188.42	15.98	1.85	1.82
601139.SH	深圳燃气	2,177,713.03	21.09	1.98	1.55
600803.SH	新奥股份	1,569,887.33	16.24	1.68	1.16
603053.SH	成都燃气	1,378,668.39	32.47	4.01	2.86
600903.SH	贵州燃气	1,327,123.74	82.78	4.79	3.25
600917.SH	重庆燃气	1,152,996.00	34.52	2.74	1.64
002911.SZ	佛燃能源	916,288.00	23.34	2.91	1.43
603393.SH	新天然气	869,299.20	20.63	3.44	3.79
600681.SH	百川能源	812,262.79	12.09	1.80	1.66
002267.SZ	陕天然气	748,426.77	17.14	1.25	0.78
600956.SH	新天绿能	2,182,188.42	15.98	1.85	1.82
平均值			**27.63**	**2.64**	**1.99**
标的资产合计			**15.59**	**8.60**	**1.80**
美源辰能源			15.27	8.20	1.41
豪迈新能源			15.93	9.04	2.50

资料来源：Wind 资讯

注：选取同行业市值前十的上市公司（剔除亏损、ST 及燃气主营业务占比较低的上市公司），市值根据 2020 年 9 月 2 日收盘价计算。

从上表可以看出，同行业主要燃气上市公司平均市盈率为 27.63，标的公司评估价值对应的市盈率为 15.59，低于同行业平均水平，表明本次评估增值较多具有合理性，交易定价公允。从市销率来看，标的公司市销率为 1.80，低于同行业平均水平，表明标的公司销售规模与估值较为匹配，其中，豪迈新能源市销率高于美源辰能源，主要原因系豪迈新能源不存在直销客户，同时高密市的天然气购销价差略高于淄博市周村区，导致豪迈新能源综合毛利率略高于美源辰能源，由于收益法评估主要依据企业未来现金流进行评估，从而导致豪迈新能源市销率略高于美源辰能源。

标的公司市净率 8.60，高于同行业上市公司平均水平 2.64，主要原因系标的公司重组前与管道燃气无关的资产剥离，剩余资产与经营管道燃气业务紧密相关，同时目标公司工业用户的经营场所较为集中，降低了对中压管网的铺设需求，此外单个工业用户用气规模较大且价格敏感性低，共同导致单位资产实现的收入、净利润相对较高；而上市的燃气公司业务规模较大，管理层级较多，资产结构、经营区域较为复杂，导致单位资产实现的收入、净利润相对较低。

2、同行业交易案例比较情况

经查阅市场案例，同行业可比交易案例市盈率、市销率、市净率情况如下：

单位：万元

上市公司	目标公司名称	收购类型	目标公司100%股权估值	评估基准日	市盈率	市销率	市净率
成都燃气	成都凯能天然气有限责任公司	现金收购	29,200.00	2020 年 5 月 31 日	12.56	2.68	9.02
中泰股份	山东中邑燃气有限公司	发行股份及支付现金购买资产	145,800.00	2018 年 6 月 30 日	19.86	1.19	2.92
新疆火炬	光正燃气有限公司	重大资产购买	54,058.56	2018 年 12 月 31 日	17.83	2.03	1.64
万鸿集团	百川燃气股份有限公司	重大资产置换、发行股份购买资产	408,565.00	2016 年 3 月 31 日	15.17	3.58	8.20
天壕节能	北京华盛新能投资有限公司	定增收购	100,903.89	2014 年 10 月 31 日	16.38	1.45	4.70
平均值					**16.36**	**2.19**	**5.30**
标的资产合计					**15.59**	**1.80**	**8.60**
美源辰能源					15.27	1.41	8.20
豪迈新能源					15.93	2.50	9.04

从上表可以看出，可比交易案例的市盈率平均值为 16.36，标的公司评估价值对应的市盈率为 15.59，低于可比交易案例的市盈率水平；从市销率来看，标的公司市销率为 1.80，低于可比公司市销率 2.19；从市净率来看，标的公司市净率为 8.60，高于可比交易案例的市盈率平均值 5.30。市净率高于同行业的主要原因系标的公司工业客户为主，一方面工业客户购销价差较大，导致标的公司盈利能力较强；另一方面标的公司辖区内有多个工业园区，工业客户较为集中，导致

公司在实现较高的供气量的同时，管网铺设相对较短。本次交易市净率水平与成都燃气收购成都凯能天然气有限责任公司、万鸿集团收购百川燃气股份有限公司市净率水平相当。

综上，标的公司的市盈率、市销率低于同行业上市公司及可比交易案例，标的公司市净率与同行业上市公司、可比收购案例存在差异，主要系资产结构、经营区域、客户结构的不同所致。

（六）说明后续应对商誉减值风险的主要措施

后续为应对商誉减值风险，上市公司在规范治理和强化风险管控的前提下，将积极采取措施做好目标公司人员管理、规范运作、业务开展、企业文化等方面的整合工作，充分发挥上市公司在行业经验、资源整合、品牌运作以及资金规划等方面的优势，进一步提高目标公司在当地的供气服务水平、安全生产管理能力和售后服务响应能力，建立更为良好的口碑，提升公司的整体绩效。具体应对措施包括但不限于：

1、尽可能保持目标公司的经营管理团队的稳定性，通过业绩承诺、禁止竞业竞争等方式对目标公司经营管理团队进行硬性约束的同时，适当采用业绩奖励、内部职务提升等方式进行正向激励，以保持目标公司管理团队的积极性和稳定性。

2、结合目标公司的经营特点和上市公司内部控制规范要求，在业务模式以及组织架构上继续对其原有的管理制度进行适当的调整，帮助目标公司建立完善的公司治理架构以及切实可行、行之有效的内控制度。

3、上市公司将在各个员工层级上加强人才建设，积极培养与目标公司业务相关的核心人才，建立多层次、多梯队的人才后备队伍，防止人员流失对目标公司业务带来的不利影响。

4、上市公司将按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定对商誉进行减值测试，重点关注商誉所在资产组或资产组组合是否存在减值迹象，并恰当考虑该减值迹象的影响，定期或及时进行商誉减值测试；对企业合并所形成的商誉，不论其是否存在减值迹象，上市公司都将至少在每年年度终了进行减值测试。

同时，上市公司也将根据《企业会计准则》及相关监管规定，明确商誉减值测试的程序、方法，明确商誉减值测试关键参数（如预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率等）的确定方法及提供方式，确

保商誉减值测试相关参数、数据存在合理性、可实现性，对于大额商誉，根据专业机构出具商誉减值目的的评估报告为基础进行减值测试。上市公司将严格按照年报等定期报告披露要求公布商誉减值测试结果，对商誉价值进行持续的跟踪评价。

5、严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险的不利影响。若目标公司出现未能完成业绩承诺的情况，上市公司将严格执行相关业绩补偿协议，及时要求业绩补偿义务人履行业绩补偿承诺，以降低因业绩承诺未完成而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

（七）补充披露情况

上市公司已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第五节 本次交易的评估情况”之“四、各交易标的具体采用的评估方法及重要的评估参数说明”之“（二）绿周能源”之“2、收益法评估过程及评估参数”之“（1）净现金流量预测”及“第五节 本次交易的评估情况”之“四、各交易标的具体采用的评估方法及重要的评估参数说明”之“（四）豪佳燃气”之“2、收益法评估过程及评估参数”之“（1）净现金流量预测”进行了补充披露。

（八）中介机构核查意见

1、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）本次评估中已经考虑了天然气价格管控的行业特点，根据新老客户的投产计划合理预测，收入预测具有合理性；成本费用率的变化主要系固定成本费用及收入结构的影响所致，净利润率预测具有合理性；

（2）评估时已经考虑了资本性构建、资本性支出及营运资金变动的影响，并已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露；

（3）本次业绩承诺根据评估收益法预测的净利润由交易双方协商确定，业绩承诺具有合理性和可实现性；

（4）与可比案例相比，本次交易标的资产的评估及作价情况合理；上市公司已经制定了多项措施以应对商誉减值风险。

2、评估机构核查意见

评估机构认为：

（1）本次评估中已经考虑了天然气价格管控的行业特点，根据新老客户的投产计划合理预测，收入预测具有合理性；

（2）成本费用率的变化主要系固定成本费用及收入结构的影响所致，净利润率预测具有合理性；评估时已经考虑了资本性构建、资本性支出及营运资金变动的影响，并已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露；

（3）本次业绩承诺根据评估收益法预测的净利润由交易双方协商确定，业绩承诺具有合理性和可实现性；

（4）与可比案例相比，本次交易标的资产的评估及作价情况合理；上市公司已制定多项措施应对商誉减值风险。

问题 5、草案显示，绿周能源及豪佳燃气分别于 2020 年 3 月 11 日和 2017 年 12 月 28 日取得《燃气经营许可证》，许可证有效期原则上三年。因历史原因绿周能源及分立前的绿周燃气未按照规定与当地政府或其授权的主管部门签署特许经营协议。同时，前期淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订《协议书》，约定煤气公司将属于自己经营的部分区域转让给绿周燃气开发、建设、经营，但绿周能源目前取得的《燃气经营许可证》中未涵盖该区域。此外，因历史原因，山东豪迈机械科技股份有限公司第一产业园区尚未涵盖在豪佳燃气签署的特许经营协议及其取得的《燃气经营许可证》中，不符合燃气特许经营的相关规定。请公司补充披露：（1）未签署特许经营协议的原因、特许经营协议或《燃气经营许可证》中未涵盖部分区域的原因及业务规模，是否影响生产经营；（2）淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订的《协议书》是否有时间期限，是否对绿周能源持续有效；（3）目标公司《燃气经营许可证》申请延续、签署特许经营协议及《燃气经营许可证》经营范围变更是否存在障碍；（4）结

合上述问题，说明目标公司是否具备持续经营能力，并提示风险。请财务顾问发表意见，请律师对除问题（4）外其他问题发表意见。

（一）未签署特许经营协议的原因、特许经营协议或《燃气经营许可证》中未涵盖部分区域的原因及业务规模，是否影响生产经营

1、绿周能源未签署特许经营协议的原因

绿周能源目前的燃气经营区域位于淄博市周村区王村镇、萌水镇及南郊镇部分地区（滨博高速以东，周村区南郊镇苏孔村、商家村及附近区域的工业、居民及工福用户，其中包含周村区南郊镇开河村至萌水镇范阳河段天然气主管线）。经访谈淄博市燃气主管部门，绿周能源燃气经营区域所在的淄博市燃气行业发展较早，大约自 2001 年开始，当时燃气特许经营相关法规尚不完善，包括分立前的绿周燃气在内的淄博市多数燃气企业均未签署特许经营协议，但淄博市燃气主管部门已通过批复文件的形式明确了各区范围内燃气企业的经营区域，包括分立前的绿周燃气在内的各早期燃气企业均依据该等文件在划定的各自区域范围内依法开展经营活动。明确划定绿周能源经营区域范围的相关批复文件如下：

2008 年 12 月 16 日，淄博市公用事业管理局下发《关于调整、明确管道燃气企业经营区域的通知》（淄公燃发[2008]501 号），明确分立前的绿周燃气的经营区域为周村区王村镇和萌水镇的行政区域。

2020 年 3 月 19 日，淄博市住建局向绿周能源下发《关于调整明确周村区南郊镇管道天然气经营区域问题的回复》（淄建发[2020]55 号），同意将淄博市煤气公司管道天然气经营区域内滨博高速以东、周村区南郊镇苏孔、商家等村及附近区域的工业、居民及工福用户（其中包含周村区南郊镇开河村至萌水镇范阳河段天然气主管线），调整为由绿周能源负责开发经营。

此外，根据《山东省燃气经营许可管理办法》第八条，“申请燃气经营许可的，应当提交下列申请材料，并对其真实性、合法性、有效性负责：……（六）申请的燃气经营类别和经营区域，企业实施燃气发展规划的具体方案；管道燃气经营区域需由当地燃气管理部门出具支持性文件或者依据有关规定签订合法有效的特许经营协议……”。鉴于绿周能源已取得当地燃气管理部门出具的关于其

燃气经营区域的支持性文件，因此，其未签署特许经营协议不会影响目标公司在经营区域的独家经营，不会对其取得燃气经营许可造成重大不利影响，不构成本次重组实质性障碍。

综上，基于淄博市燃气行业的上述历史原因，分立前的绿周燃气及绿周能源未与当地政府或经授权的主管部门签署特许经营协议，但已依法取得主管部门的上述批复文件，绿周能源可在批复确认的区域内依法开展燃气经营业务，不会对其生产经营构成重大不利影响，不构成本次重组实质性障碍。

2、绿周能源《燃气经营许可证》中未涵盖部分区域的原因及业务规模，是否影响生产经营

绿周能源《燃气经营许可证》未涵盖区域为滨博高速以东，周村区南郊镇苏孔村、商家村及附近区域的工业、居民及工福用户（其中包含周村区南郊镇开河村至萌水镇范阳河段天然气主管线），2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月，分立前的绿周燃气及绿周能源在该区域内的收入占比分别约为 2.29%、2.05%、2.44%，占比较小。

经了解，绿周能源在申请办理《燃气经营许可证》时，未及时将上述区域纳入申请范围，导致其取得的燃气经营许可证的经营区域中未包含上述区域。但绿周能源在该区域内的燃气经营权已由淄博市住建局通过批复文件（即《关于调整明确周村区南郊镇管道天然气经营区域问题的回复》（淄建发[2020]55 号））确认，绿周能源可依据此文件在该区域内依法合规经营。此外，交易对方及其出资人已出具《承诺函》，承诺未来将尽最大努力协调主管政府机关将上述区域在绿周能源《燃气经营许可证》上予以明确。

综上，绿周能源《燃气经营许可证》未涵盖区域涉及的业务规模较小，其可依据主管部门出具的批复文件在该等区域开展正常生产经营活动，交易对方及其出资人已承诺未来尽最大努力将未涵盖区域在绿周能源《燃气经营许可证》上明确，因此，不会对绿周能源的生产经营构成重大不利影响。

3、豪佳燃气特许经营协议及《燃气经营许可证》中未涵盖部分区域的原因及业务规模，是否影响生产经营

豪佳燃气目前提供供气服务的豪迈科技第一产业园区原属于高密市另一燃气企业的特许经营区域，2012 年豪佳燃气管网正式运行后，豪迈科技的供气开始由豪佳燃气负责，但豪佳燃气未及时申请将该区域纳入其《燃气经营许可证》经营区域内。2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月，豪佳燃气在该区域内的收入占比分别约为 3.45%、3.91%、7.85%，占比较小。

经访谈高密市住建局，豪佳燃气在该区域内的燃气经营权已经高密市燃气主管部门认可，豪佳燃气在该区域内可持续经营，不存在障碍。

根据《关于豪迈新能源的股权转让协议》及交易对方大连豪迈、大连锐狮、大连智达信及其出资人出具的《承诺函》，交易对方及其出资人、豪佳燃气少数股权股东豪迈集团、锐狮投资及陆作智均承诺在豪佳燃气现有《燃气经营许可证》到期换证时申请将上述区域纳入豪佳燃气《燃气经营许可证》经营区域范围内。

综上，豪佳燃气特许经营协议及《燃气经营许可证》中未涵盖区域涉及的业务规模较小，并且其在该区域内的经营权已经高密市燃气主管部门认可，豪佳燃气在该区域内的持续经营不存在障碍，交易对方及其出资人、豪佳燃气少数股权股东已承诺在豪佳燃气《燃气经营许可证》到期换证时申请将该区域纳入其《燃气经营许可证》经营区域范围内，因此，不会对豪佳燃气的生产经营构成重大不利影响。

（二）淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订的《协议书》是否有时间期限，是否对绿周能源持续有效

2010 年 8 月 9 日，淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订《协议书》，约定淄博市煤气公司将属于自己经营区域的位于滨博高速以东，周村区南郊镇苏孔村、商家村及附近区域的工业、居民及工福用户，其中包含周村区南郊镇开河村至萌水镇范阳河段天然气主管线，转让给绿周燃气开发、建设、经营，该协议未明确约定期限。淄博市住建局于 2020 年 3 月 19 日向绿周能源出具了《关于调整明确周村区南郊镇管道天然气经营区域问题的回复》（淄建发[2020]55 号），对上述协议及其约定的转让行为予以认可，并明确协议中约定的南郊镇部分区域由绿周能源负责开发经营。

绿周燃气从淄博市煤气公司受让上述区域的同时亦购买了煤气公司在该区域内的所有管网资产。随后，该区域内的新增管网均由绿周燃气负责铺设、维护及运营。分立时，该等管网资产均由绿周能源承接，由其拥有所有权，并负责维护及运营。

综上，上述《协议书》已经双方有效签署，未明确约定时间限制，并且已经淄博市燃气主管部门批复确认，能够对绿周能源持续有效；受让区域内的管网目前均由绿周能源所有，并负责维护及运营，绿周能源在上述区域内既有完善的管网建设，又有燃气主管部门的批复支持，未来绿周能源在该区域内的特许经营权被收回的风险较小。

（三）目标公司《燃气经营许可证》申请延续、签署特许经营协议及《燃气经营许可证》经营范围变更是否存在障碍

1、绿周能源

（1）绿周能源目前持有淄博市住建局于 2020 年 3 月 11 日核发的《燃气经营许可证》（编号：鲁 202003010075G），有效期限自 2020 年 3 月 11 日至 2023 年 3 月 10 日。经交易对方确认，绿周能源目前具备维持其《燃气经营许可证》的相关条件，不存在被相关主管部门撤销、取消或在期限届满后不再办理续期的情形。淄博市公用事业服务中心已出具《证明》，确认绿周能源能够严格遵守燃气经营相关法律法规，在许可或批复区域范围内合法合规开展经营活动。此外，交易对方大连瑞隆祥、大连睿丰及其出资人、绿周能源少数股权股东山东美源丞均承诺绿周能源未来营业期限内，将尽一切努力促使绿周能源满足办证条件，包括但不限于人员资质条件等。交易对方大连瑞隆祥、大连睿丰及其出资人同时承诺如绿周能源因本次重组前及承诺方承诺期限内的特许经营权相关问题被相关主管部门处以行政处罚或责令限制经营等，其将连带地承担绿周能源及上市公司因此遭受的经营损失。截至 2020 年 8 月末，交易对方出资人实际控制的山东美源丞（绿周能源少数股权股东）实收资本 5,000 万元，净资产（母公司报表、未经审计）8,294.55 万元，同时，交易对方将通过本次交易获得充足的货币资金，具备较强的资金实力及履约能力，其做出的上述承诺具有可实现性。因此，在绿周能源维持目前正常经营管理水平，严格遵守燃气经营许可相关条件且相关政策

法规未发生重大变化的前提下,《燃气经营许可证》申请延续不存在实质性障碍。

（2）虽然基于前述历史原因，绿周能源未就其燃气经营区域与当地政府或其授权主管部门签署特许经营协议，但其在淄博市周村区王村镇、萌水镇及南郊镇部分地区的燃气经营权已经淄博市燃气主管部门通过书面批复文件确认，绿周能源可依据该等文件在其经营区域内依法合规经营。此外，交易对方大连瑞隆祥、大连睿丰及其出资人、少数股权股东山东美源丞均承诺如未来相关主管部门要求签署书面特许经营协议，则承诺方保证尽最大努力配合绿周能源及上市公司签署相关文件并承担相关费用。截至 2020 年 8 月末，交易对方出资人实际控制的山东美源丞（绿周能源少数股权股东）实收资本 5,000 万元，净资产（母公司报表、未经审计）8,294.55 万元，同时，交易对方将通过本次交易获得充足的货币资金，具备较强的资金实力及履约能力，其做出的上述承诺具有可实现性。因此，如未来主管部门提出签署特许经营协议的要求，在符合燃气特许经营相关法规的前提下，绿周能源签署特许经营协议不存在实质性障碍。

（3）绿周能源在其《燃气经营许可证》未涵盖的南郊镇部分区域燃气经营权已由淄博市燃气主管部门通过书面批复文件确认，且交易对方大连瑞隆祥、大连睿丰及其出资人、少数股权股东山东美源丞均承诺未来将尽最大努力协调主管政府机关将上述区域在绿周能源《燃气经营许可证》上予以明确。同时交易对方及其出资人大连瑞隆祥、大连睿丰及其出资人承诺如绿周能源因上述问题被相关主管部门处以行政处罚或责令限制经营等，承诺方承诺连带地承担绿周能源及上市公司因此遭受的经营损失。因此，在符合燃气经营许可相关法规的前提下，绿周能源申请将未涵盖部分区域纳入其《燃气经营许可证》不存在实质性障碍。

2、豪佳燃气

（1）豪佳燃气目前持有高密市住建局于 2017 年 12 月 28 日核发的《燃气经营许可证》（编号：鲁 201707090101G），有效期限自 2017 年 12 月 28 日至 2020 年 12 月 27 日。经核实，豪佳燃气目前正在准备《燃气经营许可证》续期相关申请资料，预计在《燃气经营许可证》到期前能够完成续期换证。经交易对方确认并经访谈高密市住建局，豪佳燃气目前具备维持其《燃气经营许可证》的相关条件，不存在被相关主管部门撤销、取消或在期限届满后不再办理续期的情形。高

密市住建局已出具《证明》，确认豪佳燃气能够严格遵守燃气经营相关法律法规，在许可或批复区域范围内合法合规开展经营活动。此外，交易对方大连豪迈、大连锐狮、大连智达信及豪佳燃气少数股权股东豪迈集团、锐狮投资及陆作智均保证豪佳燃气现有许可证有效期届满后，其将尽一切努力促使豪佳燃气满足办证条件；交易对方及其出资人同时承诺自本次重组完成之日起 3 年内，确保豪佳燃气满足维持其特许经营权的相关条件，并连带地承担因无法满足其特许经营权条件导致豪佳燃气无法在正常经营而使上市公司或豪佳燃气遭受的经营损失。交易对方出资人实际控制豪迈科技（A 股上市公司）、豪迈集团等大型企业，其中豪迈科技 2020 年 6 月末货币资金 3.39 亿元，同时交易对方将通过本次交易获得充足的货币资金，具备较强的资金实力及履约能力，其作出的上述承诺具备可实现性。因此，在豪佳燃气维持目前正常经营管理水平，严格遵守燃气经营许可相关条件且相关政策法规未发生重大变化的前提下，《燃气经营许可证》申请延续不存在实质性障碍。

（2）虽然基于前述历史原因，豪佳燃气尚无法就其在豪迈科技第一产业园区的燃气经营与当地政府或其授权主管部门签署特许经营协议，但经访谈高密市住建局，豪佳燃气在该区域内的燃气经营权已经高密市燃气主管部门认可。此外，交易对方大连豪迈、大连锐狮、大连智达信及其出资人、豪佳燃气少数股权股东豪迈集团、锐狮投资及陆作智均承诺在豪佳燃气现有《燃气经营许可证》到期换证时申请将上述区域纳入豪佳燃气《燃气经营许可证》经营区域范围内，如豪佳燃气因上述特许经营权相关问题被相关主管部门处以行政处罚或责令限制经营等，承诺方承诺连带地承担豪佳燃气及上市公司因此遭受的经营损失。交易对方出资人实际控制豪迈科技（A 股上市公司）、豪迈集团等大型企业，其中豪迈科技 2020 年 6 月末货币资金 3.39 亿元，同时交易对方将通过本次交易获得充足的货币资金，具备较强的资金实力及履约能力，其作出的上述承诺具备可实现性。因此，在符合燃气经营许可相关法规的前提下，豪佳燃气申请将未涵盖部分区域纳入其《燃气经营许可证》不存在实质性障碍。

（四）结合上述问题，说明目标公司是否具备持续经营能力，并提示风险

如前所述，目标公司未签署特许经营协议、特许经营协议或《燃气经营许可

证》中未涵盖部分区域不会对目标公司的生产经营构成重大不利影响；淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订《协议书》已经双方有效签署，未明确约定时间限制，并且已经淄博市燃气主管部门批复确认，能够对绿周能源持续有效；从淄博市煤气公司受让区域内的管网目前均由绿周能源所有，并负责维护及运营，绿周能源在上述区域内既有完善的管网建设，又有燃气主管部门的批复支持，未来绿周能源在该区域内的特许经营权被收回的风险较小；在目标公司维持目前的正常经营管理水平，符合燃气特许经营、燃气经营许可相关法律法规且相关政策法规未发生重大变化的前提下，目标公司《燃气经营许可证》申请延续、绿周能源应主管部门要求签署特许经营协议及目标公司《燃气经营许可证》经营范围变更不存在实质性障碍。因此，上述燃气经营相关问题不会对目标公司的持续经营能力构成重大不利影响。

（五）补充披露情况

上市公司已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第四节交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”之“（二）淄博绿周能源有限公司”之“7、主营业务发展情况”及“（四）高密豪佳燃气有限公司”之“7、主营业务发展情况”进行了修改、补充披露。

对于相关风险，上市公司已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》之“重大风险提示”部分及“第十一节风险因素”之“二、本次交易完成后的风险”之“（三）目标公司相关风险”中对“不能持续取得特许经营权的风险”、“超出特许经营区域经营的风险”、“不能用持续取得经营许可证的风险”、“经营许可证未完整涵盖经营区域的风险”等风险进行了修改、补充披露。

（六）中介机构核查意见

1、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）目标公司未签署特许经营协议、特许经营协议或《燃气经营许可证》中未涵盖部分区域不会对目标公司生产经营造成重大不利影响；

（2）淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订的《协议书》已经双方有效签署，未明确约定时间限制，并且已经淄博市燃气主管部门批复确认，能够对绿周能源持续有效；从淄博市煤气公司受让区域内的管网目前均由绿周能源所有，并负责维护及运营，绿周能源在上述区域内既有完善的管网建设，又有燃气主管部门的批复支持，未来绿周能源在该区域内的特许经营权被收回的风险较小；

（3）在目标公司维持目前的正常经营管理水平，符合燃气特许经营、燃气经营许可相关法律法规且相关政策法规未发生重大变化的前提下，目标公司《燃气经营许可证》申请延续、绿周能源应主管部门要求签署特许经营协议及目标公司《燃气经营许可证》经营范围变更不存在实质性障碍；

（4）目标公司上述燃气经营相关问题不会对目标公司的持续经营能力构成重大不利影响。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

2、法律顾问核查意见

法律顾问认为：

（1）目标公司未签署特许经营协议、特许经营协议或《燃气经营许可证》中未涵盖部分区域不会对目标公司生产经营造成重大不利影响；

（2）淄博市煤气公司与分立前的绿周燃气签订的《协议书》已经双方有效签署，未明确约定时间限制，并且已经淄博市燃气主管部门批复确认，能够对绿周能源持续有效；受让区域内的管网目前均由绿周能源所有，并负责维护及运营，绿周能源在上述区域内既有完善的管网建设，又有燃气主管部门的批复支持，未来绿周能源在该区域内的特许经营权被收回的风险较小；

（3）在目标公司维持目前的正常经营管理水平，符合燃气特许经营、燃气经营许可相关法律法规且相关政策法规未发生重大变化的前提下，目标公司《燃气经营许可证》申请延续、绿周能源应主管部门要求签署特许经营协议及目标公司《燃气经营许可证》经营范围变更不存在实质性障碍。

问题 6、草案显示，绿周能源（或分立前的绿周燃气）天然气销售以工业客户及分销客户为主，2019 年营业收入 3.92 亿元，同比增长 37.54%，主要系分销客户邹平嘉睿业务增长导致用气量增加。邹平嘉睿系标的公司美源辰能源监事、最终出资人之一宋波担任执行董事兼经理的企业。2018 年、2019 年及 2020 年 1-4 月绿周能源向邹平嘉睿销售额占比约为 1.8%、34.37%和 33.89%，其中 2018 年及 2019 年应收邹平嘉睿 164.29 万元、1,136.35 万元。2020 年 4 月末绿周能源持股平台美源辰能源其他应付款 2298.11 万元，为 2019 年末的 194.59 倍，主要系由于分立原因产生的绿周燃气代付款项挂账 1294.71 万元和计提应付股利 1,000 万元所致。豪佳燃气销售以工业客户为主，其中第一大客户豪迈集团为关联方，2018 年、2019 年及 2020 年 1-4 月销售占比 15.59%、18.35%和 27.71%。截至 2020 年 4 月末，豪佳燃气应收账款 590.76 万元，应收豪迈集团占比 30.22%。绿周能源及豪佳燃气对应收关联方款项不计提减值准备。请公司补充披露：（1）绿周燃气代付款项挂账具体情况，分立前计提应付股利的原因、是否履行决策程序及对上市公司和中小股东权益的影响；（2）目标公司与邹平嘉睿及豪迈集团销售协议期限、续签安排，并结合其他工业客户销售、未来经营计划等，说明目标公司是否对关联客户产生较大销售依赖，业绩增长是否具有可持续性；（3）结合关联方资信情况、平均回款期限、期后实际回款情况，说明未计提减值准备的合理性；（4）结合上述问题，说明目标公司是否存在个别客户依赖的情形，后续业务开展是否具有持续性。请财务顾问发表意见，请审计师对问题（1）（3）发表意见。

（一）绿周燃气代付款项挂账具体情况，分立前计提应付股利的原因、是否履行决策程序及对上市公司和中小股东权益的影响

1、绿周燃气代付款项挂账具体情况

分立协议约定了分立前绿周燃气应缴税款，全部由绿周燃气承担。绿周燃气分立时，管道燃气业务存在部分收入暂未开具发票（未缴纳增值税、未缴纳所得税，对应的采购和付款都在绿周燃气账上），但分立后该业务由新设主体绿周能源对外经营，预收的该部分气款体现在绿周能源账上，客户索取发票时由绿周能源开具。为避免绿周能源出现只对外开具销售发票而没有对应的采购发票和付款记录，故拟由绿周燃气向绿周能源开具与未开票收入相同金额的发票，绿周能源

将该金额的待付款项挂账对绿周燃气的其他应付款，待收到绿周燃气开具的发票后进行支付。从实质上来讲，对于上述分立前的未开票收入，绿周能源起到代收代付的作用。

2、绿周燃气分立前计提应付股利的原因、是否履行决策程序及对上市公司和中小股东权益的影响

绿周燃气于 2020 年 3 月 20 日召开临时股东会，会议通过了利润分配决议，同意按照未分配利润 1,000 万元进行利润分配。分立前计提的应付股利来源于公司以前期间正常的生产经营所得形成的未分配利润，该分配股利的计提是在达到了分配条件，根据《公司法》和公司章程的规定，履行了必要的决策程序后进行的计提。

本次计提的应付股利 1,000 万元已列入收益法评估的溢余负债，在估值中予以扣减。同时目标公司在 2020 年 4 月增资后账面资金充足，分红不会对目标公司的资金状况产生不利影响。综上所述，上述事项不会对上市公司和中小股东权益产生重大不利影响。

（二）目标公司与邹平嘉睿及豪迈集团销售协议期限、续签安排，并结合其他工业客户销售、未来经营计划等，说明目标公司是否对关联客户产生较大销售依赖，业绩增长是否具有可持续性

1、绿周能源

2019 年度，绿周能源向邹平嘉睿销售金额占当年营业收入的比重分别为 34.37%，毛利额占比为 12.91%，毛利额占比相对较小。同时，随着绿周能源经营区域内自有工商用户增量及工业园区内相关客户用气需求增加，预计邹平嘉睿的销售占比、毛利占比将持续降低，根据评估收入预测数据，2020 年-2025 年，分销客户邹平嘉睿收入占比分别为 32.53%、30.00%、29.42%、28.01%、26.25%、25.85%，呈逐年下降趋势。

2019 年度，绿周能源基于与中石油良好的合作关系，双方商议将天然气合同量上调，由于目前经营区域内的用户目前暂时无法全部消化合同指标，绿周能源与邹平嘉睿建立了战略合作关系，并于 2020 年 4 月签署了《合作框架协议》，

约定绿周能源在满足自身用量需求的前提下，多余气量向邹平嘉睿供应，供应气量由双方通过年度合同确定，《合作框架协议》长期有效。目前邹平嘉睿在中石油、中石化等气源单位没有独立的气源指标，同时其管网暂未与中石油中石化连通，故全部管道天然气从绿周能源进行采购。绿周能源基于中石油、中石化长期合作关系，能够取得相对有优势的气源价格，而邹平嘉睿作为市场新进入者，经营规模相对较小，议价能力相对较弱，未来取得气源指标的额度和气源价格具有不确定性。鉴于邹平嘉睿气源指标申请、连接气源单位的管网铺设具有不确定，同时考虑到双方已签署了长期的合作协议，所以评估对邹平嘉睿的收入预测具有依据及合理性。

综合考虑绿周能源与邹平嘉睿签署销售协议情况并结合其他工业客户销售和未来经营计划情况，绿周能源对关联客户不产生重大销售依赖，一方面，绿周能源与邹平嘉睿有长期合作的意愿，是基于绿周能源自身的气源优势和采购规模优势以及邹平嘉睿终端售气量增幅较大产生的互利互惠的商业合作关系；另一方面，随着绿周能源经营区域内自有工商用户增量及工业园区内相关客户用气需求增加，绿周能源燃气采购优先供应经营区域内的终端用户，预计邹平嘉睿的销售占比将持续降低。

基于绿周能源经营区域内的经营状况、现有客户的扩产计划、新客户的投产计划、面临的天然气采购价格政策趋势、公司成本费用优势等进行预测，预测业绩增长具有可实现性，绿周能源业绩增长未来具有可持续性。一方面，基于互利互惠的长期合作意愿，销售占比下降趋势呈现缓慢下降态势，未来一段时间针对邹平嘉睿的销售仍占有一定的比例；另一方面，绿周能源也在积极维护现有客户，并拓展经营区域内的新增终端客户，绿周能源目前的主要经营范围涵盖淄博市三大工业示范产业园区之一的周村新材料产业聚集区、已全部规划为淄博市经济开发区的南郊镇以及萌水镇文昌湖工业园等地区，经历“煤改气”、“去产能”等一系列政策洗礼，“小散乱污”和产品低附加值的企业已被淘汰，沉淀到现在的用气企业均为优质用户，并且大多数用户全年连续生产，生产不存在淡季旺季，公司全年供气量平稳。随着客户扩产计划的实施，绿周能源未来燃气销量也会有稳定持续增长。

2、豪佳燃气

豪佳燃气与客户签订的《管道天然气供气协议》格式条款基本一致，合同有效期一般为通气之日起 10 年，协议终止日前 90 天双方对协议无异议将自动延期 1 年。豪佳燃气与豪迈集团主要用气单位豪迈科技和山东豪迈机械制造有限公司（以下简称“豪迈制造”）最新的供气协议签署日为 2017 年 10 月，相关豪迈集团销售协议到期前，豪佳燃气将及时与对方协商续签事宜。考虑到豪迈集团相关用气单位均位于豪佳燃气的特许经营区域内，且豪迈集团及相关方承诺在豪佳燃气现有《燃气经营许可证》到期换证时申请将豪迈科技第一产业园区纳入豪佳燃气《燃气经营许可证》经营区域范围内，故基于燃气企业经营区域内排他性经营的特点，未来豪佳燃气与豪迈集团相关用气单位续签供气协议不存在实质性障碍。

豪佳燃气的主要客户为工业用户，集中在机械加工、劳保用品、玻璃制造、橡胶、化工等行业领域。随着高密东部新城建设步伐的不断推进、高新技术产业开发区的不断发展、青岛胶东国际机场和济青高铁高密北站等区域交通枢纽对周边临空临铁产业集群发展的不断推动，为豪佳燃气的后续发展提供了巨大的空间。山东畅通路桥拌合站在本年 4 月中旬通气，山东泰讯智能建造产业园等多家新建成企业也拟于下半年通气投产，不断新增的客户是豪佳燃气业绩持续增长的保障。

2019 年 1 月初，高密市委和高密市政府分别发布《高密市加强污染源头防治推进“四减四增”三年行动方案（2018-2020）的通知》和《高密市 2019-2020 年煤炭消费减量替代工作方案》文件。文件要求到 2020 年底前，清洁能源在能源消费中的比重提升 4 个百分点和基本淘汰现有 35 蒸吨/小时以下燃煤锅炉，要求在年底前淘汰炉膛直径 3 米以下燃料类及一段式煤气发生炉、要求进一步压减煤炭消费量。受今年疫情影响，经济下行压力较大，在这种情况下，促使政府严格执行 35 吨以下燃煤锅炉减排方案有一定压力。但根据潍坊市生态环境委员会办公室于 2020 年 4 月发布的《“决胜 2020”污染防治攻坚行动进展情况通报》（第 1 期），减排及废止方案仍将继续推进，区域内的部分大客户均已明确划入重点整改名单。环保政策的驱动，将继续带动豪佳燃气经营区域内的工业用户用气需求的增长。

随着今年二季度以来国内经济形势逐步好转，今后将推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，豪佳燃气会抓住发展机遇，进一步学习行业先进管理经验，不断提升供气管理水平和售后服务能力，加大内部

挖潜的力度，确保公司的业绩增长具有可持续性。

报告期内，豪迈集团为豪佳燃气第一大客户，也是唯一的关联客户，对其销售占营业收入的比重分别为 15.59%、18.35%和 27.71%。2020 年 1-4 月豪迈集团的销售占比大幅提高，主要是因为该期间大部分工业用户出现阶段性停产、停工和复产后产能利用不足的情况，豪佳燃气总收入下降，而豪迈集团疫情防控处置工作做的较好，春节过后就开始复工并实现销售增长，导致收入占比大幅提高。根据评估预测收入数据，收益法预测期内豪佳燃气对豪迈集团销售占比在 25%以内。如果不受新冠肺炎疫情影响，参考 2019 年的收入占比，豪迈集团只是豪佳燃气服务的第一大客户，与其余前五大客户一起贡献 36%左右的收入占比。假如做极端假设，即豪迈集团不从豪佳燃气采购天然气，将对豪佳燃气经营情况产生一定不利影响，但是相对分散的客户结构是豪佳燃气继续持续经营的有力保障。基于燃气企业经营区域内排他性经营的特点，豪迈集团相关用气单位只能从豪佳燃气接气，故该极端假设出现的可能性很小。

此外，双方交易按市场经营规则进行，销售定价符合当地物价主管部门的规定并且公允，根据收益法评估预测情况，预测期内豪佳燃气对豪迈集团预测收入占豪佳燃气预测收入总额的比重低于 25%。故豪佳燃气未对关联客户产生较大销售依赖。

（三）结合关联方资信情况、平均回款期限、期后实际回款情况，说明未计提减值准备的合理性

报告期内，绿周能源对关联方的应收账款情况及期后回款情况如下：

单位：万元

关联方名称	应收账款余额			平均回款期限	期后实际回款情况（截至 2020.8.31）
	2018 年末	2019 年末	2020 年 4 月末		
邹平嘉睿	164.29	1,136.35	-	1-4 个月（注）	已全部回款
合计	**164.29**	**1,136.35**	-	-	-

注：2018 年度邹平嘉睿燃气有限公司处于试运行阶段，收入规模较小，平均回款期限 4 个月以内；2019 年度，平均回款期限 1 个月以内。

报告期内，豪佳燃气对关联方的应收账款情况及期后回款情况如下：

单位：万元

关联方名称	应收账款余额			平均回款期限	期后实际回款情况（截至 2020.8.31）
	2018 年末	2019 年末	2020 年 4 月末		
高密市豪迈置业有限公司	48.52	104.33	96.43	8-10 个月（注 1）	正在办理集团内部付款审批手续，预计 9 月中旬之前回款
山东豪迈机械科技股份有限公司	-	35.10	-	小于 1 个月	-
山东豪迈机械制造有限公司	73.78	68.38	80.72	1-2 个月	全部回款
豪迈学校及餐厅（注 2）	48.92	1.12	1.42	-	全部回款
合计	**171.22**	**208.93**	**178.57**	-	

注 1：对高密市豪迈置业有限公司的应收账款全部为燃气接驳款，该类款项普遍回款期限较长。

注 2：由于豪佳燃气对豪迈集团下属学校及学校餐厅的应收账款余额较小，故仅合并列示，未做进一步分析。

上述绿周能源的关联方中，邹平嘉睿燃气有限公司生产经营正常，流动资金充足，资信情况良好，且期后应收款项均已全部收回，历史回款经验表明未发生货款无法收回的情形。

上述豪佳燃气的关联方中，豪迈科技为 A 股上市公司，经营业绩较好，资信情况良好；高密市豪迈置业有限公司和山东豪迈机械制造有限公司均由豪迈集团股份有限公司直接控制，生产经营正常，流动资金充足，资信情况良好。

绿周能源和豪佳燃气对相关关联方的持续经营情况和财务状况较为了解，由于相关关联方资信状况良好，各期末应收账款账龄和平均回款期限较短，期后回款及时，历史回款经验表明不存在难以收回的情形，故对关联方的应收账款未计提减值准备是合理的。

本次收购实施后，目标公司控股股东变更为上市公司，标的公司上述关联方不属于上市公司关联方，上市公司将按照坏账计提政策对上述事项计提减值准备。

（四）结合上述问题，说明目标公司是否存在个别客户依赖的情形，后续业务开展是否具有持续性

目标公司在天然气领域拥有丰富的业务运作经验和优秀的经营管理能力，并

凭借其优质的供气服务在淄博市周村区、高密市范围内树立了良好的口碑，拥有一定的品牌及管理优势。基于燃气企业经营区域内排他性经营的特点、数量众多且行业分布较为分散的客户群体、不断新增的用户和环保政策助力，目标公司不存在个别客户依赖的情形，后续业务开展具有持续性。

（五）补充披露情况

绿周燃气代付款项挂账具体情况，分立前计提应付股利的原因、是否履行决策程序及对上市公司和中小股东权益的影响等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第八节 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的分析与讨论”之“（三）标的公司经营情况分析”之“1、美源辰能源”之“（2）负债主要构成情况分析”进行了修改、补充披露。

目标公司与邹平嘉睿及豪迈集团销售协议期限、续签安排，并结合其他工业客户销售、未来经营计划等，说明目标公司是否对关联客户产生较大销售依赖，业绩增长是否具有可持续性等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”之“（二）淄博绿周能源有限公司”之“7、主营业务发展情况”之“（5）报告期内主营业务情况”之“③主要客户销售情况”和“（四）高密豪佳燃气有限公司”之“7、主营业务发展情况”之“（5）主要产品及服务的销售情况”之“③前五大客户情况”进行了修改、补充披露。

结合关联方资信情况、平均回款期限、期后实际回款情况，说明未计提减值准备的合理性等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第八节 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的分析与讨论”之“（三）标的公司经营情况分析”之“1、美源辰能源”之“（1）资产主要构成情况分析”和“（三）标的公司经营情况分析”之“2、豪迈新能源”之“（1）资产主要构成情况分析”进行了修改、补充披露。

结合上述问题，说明目标公司是否存在个别客户依赖的情形，后续业务开展是否具有持续性等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”

之“（二）淄博绿周能源有限公司”之“7、主营业务发展情况”之“（5）报告期内主营业务情况”之“③主要客户销售情况”和“（四）高密豪佳燃气有限公司”之“7、主营业务发展情况”之“（5）主要产品及服务的销售情况”之“③前五大客户情况”进行了修改、补充披露。

（六）中介机构核查意见

1、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）绿周燃气代付款项挂账主要是由于分立前的未开票收入由绿周能源充当代收代付的角色所产生；分立前计提应付股利主要是分立前绿周燃气股东会决议通过股利分配方案，履行了必要的决策程序，不会对上市公司和中小股东权益产生重大不利影响；

（2）目标公司与邹平嘉睿及豪迈集团销售协议期限与相关合同或协议约定的情况一致，续签供气协议不存在实质性障碍；结合目标公司其他工业客户销售、未来经营计划等情况分析，目标公司未对关联客户产生较大销售依赖，业绩增长具有可持续性；

（3）由于目标公司相关关联方资信状况良好，各期末应收账款账龄和平均回款期限较短，期后回款及时，历史回款经验表明不存在难以收回的情形，故未计提减值准备是合理的；

（4）目标公司不存在个别客户依赖的情形，后续业务开展具有持续性。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

2、审计机构核查意见

审计机构认为：

（1）绿周燃气代付款项挂账主要是由于分立前的未开票收入由绿周能源充当代收代付的角色所产生；分立前计提应付股利主要是分立前绿周燃气股东会决议通过股利分配方案，履行了必要的决策程序，不会对上市公司和中小股东权益

产生重大不利影响；

（2）由于目标公司相关关联方资信状况良好，各期末应收账款账龄和平均回款期限较短，期后回款及时，历史回款经验表明不存在难以收回的情形，故未计提减值准备是合理的。

问题 7、草案显示，绿周燃气按照“随业务划分”原则对管道业务进行分割，由新设立的绿周能源承接与管道燃气业务未来经营相关的资产、债权债务和人员，重新与客户及供应商建立关系。其中，绿博亿丰 10%股权在分立时由绿周燃气继续持有，但 2020 年 4 月，绿周能源又以 300 万元将绿博亿丰 10%股权买回。同时，本次交易完成前，豪佳燃气需对加气站业务和合资项目业务等非管道燃气业务予以剥离。豪佳燃气未拥有任何自有商标，原控股股东豪迈集团将其拥有的商标无偿许可豪佳燃气使用，使用期限自 2018 年 9 月 7 日至 2023 年 9 月 6 日。请公司补充披露：（1）分立及剥离相关资产及负债明细、对应业务、估值定价公允性及目前完成情况，并说明相关资产权属是否清晰；（2）绿博亿丰 10%股权剥离后又买入的原因及作价依据，是否符合分立的“随业务划分”原则；（3）目标公司分割业务后，是否与剥离业务承接主体继续产生交易，是否具备独立性；（4）豪佳燃气无偿使用豪迈集团商标后续解决措施，是否对该商标或豪迈集团具有重大依赖；（5）新设立的绿周能源后续重新与客户及供应商建立关系的主要方式，是否影响持续经营能力。请财务顾问发表意见。

（一）分立及剥离相关资产及负债明细、对应业务、估值定价公允性及目前完成情况，并说明相关资产权属是否清晰

1、绿周能源

截至 2020 年 3 月 31 日，分立涉及的相关资产及负债明细如下：

单位：万元

科目	分立前	绿周燃气	绿周能源	科目	分立前	绿周燃气	绿周能源
货币资金	3,257.92	2,263.55	994.37	应付账款	2,979.78	2,268.68	711.10
应收款项	845.82	641.37	204.45	合同负债	1,254.63	22.00	1,232.63
预付款项	1,802.95	510.98	1,291.97	应交税费	1,145.77	1,145.77	-
其他应收款	147.11	1,469.53	-1,322.42	其他应付款	1,228.66	101.03	1,127.63
存货	105.88	-	105.88	应付职工薪酬	26.08	-	26.08

长期股权投资	290.27	290.27	-	**负债合计**	6,634.91	3,537.49	3,097.42
固定资产	6,845.08	1,251.32	5,593.76	**净资产合计**	**7,112.10**	**3,219.54**	**3,892.56**
在建工程	172.83	54.06	118.77				
无形资产	275.57	275.57	-				
长期待摊费用	0.38	0.38	-				
递延所得税资产	3.20	-	3.20				
资产合计	**13,747.01**	**6,757.02**	**6,989.99**				

注：分立后绿周能源其他应收款为负，主要原因系因分立绿周能源对绿周燃气挂账代收代付款所致。

根据分立协议，原则上与管道燃气业务未来经营相关的资产、债权债务和人员全部由新设立的绿周能源承接，分立后的存续公司绿周燃气主要从事加气站运营业务。其中，分立前绿周燃气预付款项主要系管道燃气业务对气源单位的预付款，主要由绿周能源承接；由于分立后绿周燃气承接了税金及部分应付款项，为了保证绿周燃气的支付能力，绿周燃气承接货币资金 2,263.55 万元。

由于分立过程仅涉及财产分割和债权债务分割，不涉及资产转让，故不存在估值定价是否公允的问题。目前绿周燃气分立涉及的资产权属已变更完毕。

绿周燃气分立前资产权属清晰，不存在产权纠纷或者潜在纠纷，不存在影响公司合法存继的情形，也不存在质押、担保或者第三方权益或被司法查封、扣押、冻结、征用或限制转让的未决或者潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或者司法程序情况。绿周燃气分立后，严格按照分立协议进行资产分割和债权债务分割，重新办理了与经营业务有关的业务资质，履行了对债权人的通知义务，故分立后的相关资产权属清晰。

2、豪佳燃气

2020 年 4 月豪佳燃气通过资产转让的方式进行业务剥离，涉及的具体资产负债情况如下：

单位：万元

项目明细	金额	项目明细	金额
应收款项	0.67	应付账款	6.33
预付款项	1.45	合同负债	119.50
其他应收款	1,746.12	其他应付款	-123.60

长期股权投资	2,514.94	应付职工薪酬	15.56
固定资产	563.32	**负债合计**	**17.80**
递延所得税资产	0.03	**净资产合计**	**5,425.72**
其他非流动资产	617.00		
资产合计	**5,443.52**		

本次业务剥离前，豪佳燃气同时从事管道燃气业务、加气站业务和合资项目业务。为达到本次收购目的，使豪佳燃气在收购后专注于管道燃气业务，在本次交易完成前，需要对非管道燃气业务进行剥离，因此剥离的相关资产及负债对应加气站业务和合资项目业务。本次业务剥离时，对加气站预收客户的充值款余额予以剥离，但由于相关款项尚未支付给圣益能源，故同时确认对圣益能源的其他应付款，导致剥离过程中出现其他应付款负值。由于加气站先款后气的经营模式和从豪佳燃气采购气源，导致其预收款余额较大，应付账款余额较小，整体负债规模较小。合资项目业务无对应的负债，故本次业务剥离过程中整体剥离的负债金额较小。

豪佳燃气将与管道燃气业务无关的相关资产、债权债务、人员剥离至豪佳燃气原股东新设的高密友安能源有限公司、高密圣益能源有限公司（股权结构均与豪佳燃气 2020 年 4 月增资前的股权结构一致）。由于上述交易属于同一控制下的资产转让，相关资产未经评估，均按账面原值或净值平价转让，转让价格具有合理性。截至本函回复日，上述剥离资产相关款项已支付完毕，账务处理已完成，涉及的相关工商、税务等变更登记手续正在办理。

豪佳燃气非管道燃气业务剥离前资产权属清晰，不存在产权纠纷或者潜在纠纷，不存在影响公司合法存继的情形，也不存在质押、担保或者第三方权益或被司法查封、扣押、冻结、征用或限制转让的未决或者潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或者司法程序情况。非管道燃气业务剥离后，由于相关剥离的资产已完成发票开具和款项收取，故剥离后的相关资产权属清晰。

（二）绿博亿丰10%股权剥离后又买入的原因及作价依据，是否符合分立的“随业务划分”原则

根据绿周燃气《分立协议》，分立前绿周燃气按照“随业务划分”的原则，具体划分情况根据分立协议后附的分立资产负债表确定。故绿博亿丰 10%股权未

分立至绿周能源符合《分立协议》的相关规定。

绿博亿丰系淄博绿博燃气有限公司与当地其他燃气公司、其他相关方共同成立的合资公司，负责经营济青一线王村阀外输的城市门站，主要为周边燃气公司提供中石化气源的天然气代输服务。绿博亿丰的控股股东淄博绿博燃气有限公司系淄博市天然气业务规模最大的燃气企业，也是绿周能源中石油气源的代输单位。收购方基于收购标的资产后对业务开展的综合考量，认为绿周能源若成为绿博亿丰公司的股东，可与绿博亿丰公司、绿博燃气公司保持紧密的、良好的合作关系，因此希望将绿博亿丰 10%纳入收购范围，交易各方经过沟通协商，决定由绿周能源按照绿周燃气投资成本 300 万元受让绿博亿丰 10%股权。

绿周能源完成对绿博亿丰 10%股权的购买后，先前分立行为和此次长期股权投资转让行为从整体上看，符合了分立的“随业务划分”原则，有效的保障了绿周能源的气源稳定性，绿周能源承接与管道燃气业务未来经营相关的资产、债权债务和人员。

（三）目标公司分割业务后，是否与剥离业务承接主体继续产生交易，是否具备独立性

1、绿周能源

绿周燃气分割业务后，新设立的绿周能源与存续公司绿周燃气仍继续产生交易，但不管是报告期内还是报告期之后，双方发生的交易金额均较小，不构成重大影响，根据绿周能源 2020 年 5-7 月未经审计的财务数据，该期间绿周能源对绿周燃气的销售占比不到 2%，关联采购占比约为 5.51%。存续的绿周燃气采购和销售天然气相对独立，与绿周能源之间不存在特殊优惠或交易安排，没有损害公司和股东权益的情形，不会对公司独立性产生影响，亦不会因此交易而对分立后的绿周燃气形成重大依赖。

2、豪佳燃气

豪佳燃气分割业务后，与剥离的加气站业务承接主体圣益能源继续产生天然气购销交易，根据豪佳燃气 2020 年 5-7 月未经审计的财务数据，该期间豪佳燃气对圣益能源的销售占比约为 5%，且不存在关联采购；与剥离的合资项目业务

承接主体高密友安能源有限公司不再继续产生交易。

豪佳燃气分割业务后，与管道燃气业务有关的完整业务体系、人员及主要相关资产全部留存在豪佳燃气，具有独立开展管道燃气业务的能力，且豪佳燃气对剥离的加气站业务销售占比较小，故豪佳燃气分割业务后具备独立性。

（四）豪佳燃气无偿使用豪迈集团商标后续解决措施，是否对该商标或豪迈集团具有重大依赖

本次交易完成后，上市公司在规范治理和强化风险管控的前提下，将积极采取措施做好豪佳燃气人员管理、规范运作、业务开展、企业文化等方面的整合工作，充分发挥上市公司在行业经验、资源整合、品牌运作以及资金规划等方面的优势，进一步提高豪佳燃气在当地的供气服务水平、安全生产管理能力和售后服务响应能力，建立更为良好的口碑。在本次交易完成后的日常经营中，上市公司将凭借对豪佳燃气的控制能力，在燃气客户群体及当地市场中加大对上市公司入主豪佳燃气的宣传力度，逐步提高上市公司在高密地区的知名度，并在豪迈集团商标无偿使用期限届满前实现由豪迈集团商标向上市公司商标转变的平稳过渡。

豪佳燃气主要在加气站、营业厅和门站等场所悬挂使用豪迈集团商标，是因为豪佳燃气属于豪迈集团旗下子公司，但公司日常经营和对外宣传均直接使用公司的简称“豪佳燃气”，故保持了一定的品牌独立性。此外，豪佳燃气仅在高密市的特定区域内排他性经营，日常经营活动对该商标的依赖性不强。

由于豪佳燃气具备与经营有关的业务体系及主要相关资产，具有直接面向市场独立持续经营的能力，日常经营可以独立于豪迈集团正常运作，故对豪迈集团不具有重大依赖。

综上所述，豪佳燃气对该商标或豪迈集团不具有重大依赖。

（五）新设立的绿周能源后续重新与客户及供应商建立关系的主要方式，是否影响持续经营能力

新设立的绿周能源后续积极重新与客户及供应商建立良好的合作关系，主要方式包括但不限于：一方面，积极履行债权债务通知义务，通知程序的履行基本涵盖所有重大客户和供应商，并取得对方确认函。另一方面，新设立的绿周能源

凭借燃气行业丰富的运营管理和品牌知名度优势、气源保障优势，积极与供应商和客户重新签署合同或者协议。目前经营区域内的现有重要客户基本都保持继续合作的意向，新客户拓展也在有序进行，也由于燃气行业特许经营许可的相关规定及前期管网大规模的资本性投入，在特许经营范围内形成了一定的进入壁垒，客户稳定性较强，同时由于新设立的绿周能源继承了原绿周燃气的管道燃气相关业务，继承了良好的商业口碑，与供应商之前也有长期合作，不会影响新设立绿周能源的持续经营能力。

（六）补充披露情况

上市公司已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第四节交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”之“（二）淄博绿周能源有限公司”之“6、绿周燃气资产转移剥离调整的原则、方法和具体剥离情况”及“（四）高密豪佳燃气有限公司”之“6、本次交易前完成业务剥离状况”进行了修改、补充披露。

（七）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、分立及剥离后，目标公司资产权属清晰；

2、绿博亿丰 10%股权剥离后又按照投资成本买入主要原因系对分立的“随业务划分”原则的补充；

3、目标公司分割业务后，与剥离业务承接主体继续产生交易的金额占比较小，不影响目标公司的独立性；

4、豪佳燃气具有完整的业务体系及主要相关资产，具有直接面向市场独立持续经营的能力，对豪迈集团和豪迈集团商标不具有重大依赖；

5、绿周能源已经与管道燃气客户及供应商重新签订相关协议并建立了稳定的合作关系，不影响绿周能源的持续经营能力。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

问题 8、草案显示，目标公司主要非流动资产为燃气管网固定资产。豪佳燃气及绿周能源固定资产账面价值分别为 4941.98 万元和 5585.44 万元，成新率分别为 62.36%和 83.55%，其中建设审批手续不完备的管网涉及的账面价值分别约 2972.72 万元和 500.8 万元，分别占比 70.59%和 9.49%。请公司补充披露：（1）建设审批手续不完备管网涉及的业务规模，评估如被有关部门行政处罚或被责令拆除对生产经营的不利影响，并说建设审批手续不完备对目标公司生产经营合规性的影响，是否构成本次交易的障碍；（2）预估目标公司未来维修、翻新、扩建等资本性投入情况，是否在估值中充分考虑上述因素的影响。请财务顾问、评估师发表意见。

（一）建设审批手续不完备管网涉及的业务规模，评估如被有关部门行政处罚或被责令拆除对生产经营的不利影响，并说建设审批手续不完备对目标公司生产经营合规性的影响，是否构成本次交易的障碍

1、绿周能源

2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月，绿周能源建设手续不完备的管网对应的营业收入占其全部营业收入的比例分别约为 10.24%、4.00%、2.33%，占比较小。

根据淄博市公用事业服务中心出具的证明，报告期内，分立前的绿周燃气及绿周能源不存在因违反燃气工程建设相关法律、法规、规范性文件被处罚的情形，在建设、经营活动中亦不存在重大违法违规行为。同时考虑到燃气运营企业在其特许经营区域内排他性经营、民生工程的特点，以及燃气管网拆除对当地工业、民商用户生产、生活可能造成的重大不利影响，绿周能源因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。

此外，根据《关于美源辰能源的股权转让协议》及交易对方大连瑞隆祥、大连睿丰及其出资人出具的《承诺函》，交易对方及其出资人、绿周能源少数股权股东山东美源丞均承诺完善绿周能源管网审批手续，并承担相关费用；如绿周能源或上市公司因管网建设手续不完备问题遭受任何行政处罚或被责令拆除任何管网设施，或遭受任何其他损失，则承诺方承诺连带地承担经营损失赔偿责任。

交易对方出资人实际控制豪迈科技（A 股上市公司）、豪迈集团等大型企业，其中豪迈科技 2020 年 6 月末货币资金 3.39 亿元，同时交易对方将通过本次交易获得充足的货币资金，具备较强的资金实力及履约能力，其作出的上述承诺具备可实现性。因此，管网建设手续不完备情形对绿周能源的正常生产经营不会构成重大不利影响，不构成本次交易的实质性障碍。

综上，绿周能源因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。即使未来出现该等情形，交易对方及绿周能源少数股权股东已承诺连带地承担绿周能源及上市公司因此遭受的经营损失，因此，不会对绿周能源生产经营造成重大不利影响，不构成本次交易的实质性障碍。

2、豪佳燃气

豪佳燃气已建成的管网中，除其天然气利用工程项目配套建设的管网外，其他燃气管网均未办理任何建设项目审批手续，2018 年度、2019 年度、2020 年 1-4 月，该等建设手续不完备的管网对应的营业收入占其全部营业收入的比例分别约为 78.64%、77.44%、74.59%。

但是，经访谈高密市住房和城乡建设局，并经高密市住房和城乡建设局、高密市自然资源和规划局等相关部门出具的《证明》确认，豪佳燃气报告期内不存在因违反燃气工程项目建设相关法规被处以行政处罚的情形，亦不存在国土、规划、建设相关重大违法行为。同时考虑到燃气运营企业在其特许经营区域内排他性经营、民生工程的特点，以及燃气管网拆除对当地工业、民商用户生产、生活可能造成的重大不利影响，豪佳燃气因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。

此外，根据《关于豪迈新能源的股权转让协议》及交易对方大连豪迈、大连锐狮、大连智达信及其出资人出具的《承诺函》，交易对方及其出资人、豪佳燃气少数股权股东同时承诺尽最大努力最晚于本次重组完成后 2 年内协助豪佳燃气补办管网项目相关审批手续，并承担相关费用，使豪佳燃气目前的所有中低压管网手续真实、完整、合法、有效。如相关建设手续无法办理，因此产生的任何不利后果由上述承诺方连带地承担，确保豪佳燃气不遭受任何损失。如豪佳燃气

因上述建设手续瑕疵被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除相关建筑物或设施等，承诺方承诺连带地承担豪佳燃气及上市公司因此遭受的经营损失。交易对方出资人实际控制豪迈科技（A 股上市公司）、豪迈集团等大型企业，其中豪迈科技 2020 年 6 月末货币资金 3.39 亿元，同时交易对方将通过本次交易获得充足的货币资金，具备较强的资金实力及履约能力，其作出的上述承诺具备可实现性。因此，管网建设手续不完备情形对豪佳燃气的正常生产经营不会构成重大不利影响，不构成本次交易的实质性障碍。

综上，豪佳燃气因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。即使未来出现该等情形，交易对方及豪佳燃气少数股权股东已承诺连带地承担豪佳燃气及上市公司因此遭受的经营损失，因此，不会对豪佳燃气生产经营造成重大不利影响，不构成本次交易的实质性障碍。

（二）预估目标公司未来维修、翻新、扩建等资本性投入情况，是否在估值中充分考虑上述因素的影响

对于绿周能源及豪佳燃气的新增扩建资产，按照企业提供预算扣除企业已投入资金后进行预测未来的资本性投入，同时在投入使用后考虑折旧影响。

对于原有资产维修、翻新支出的评估处理如下：

1、资本性构建预测依据

目标公司绿周能源及豪佳燃气目前的管道铺设较为完备，其经营区域内的管道基本上覆盖较完善，未来的资本性构建较少。

其中，绿周能源存在在建工程尚未转固，该工程为王村镇新材料园配套天然气管道工程，截至评估基准日已经发生的费用及工程款项，本次评估根据建设该工程未来还需要投入的金额预测资本性支出。详见下表所示：

单位：万元

项目	已投入	总投入	尚需投入	新增折旧
王村镇新材料园配套天然气管道工程	59.89	97.65	37.77	2.74

豪佳燃气未来的资本性构建包括三条管道（Z20001 中压管道，仁和化工园区南北交叉两条中压管道），一套 SCADA 系统燃气管理系统以及中石化通气的

管道改造成本。本次评估根据各项工程的预算成本扣除已投入资金进行预测。

单位：万元

项目	已投入	总投入	尚需投入	新增折旧
Z20001 中压管道	7.22	55.05	47.82	1.83
SCADA 系统燃气管理系统	12.82	25.47	12.65	0.85
仁和化工园中亚管道	-	-	112.92	3.76
中石化接气口改造	-	-	458.72	15.29

2、资本性支出预测依据

绿周能源采用永续期进行预测未来的收入，资本性支出采用年金方式计算确定，具体为：根据资产基础法评估结果，确定每项资产评估基准日的重置价值(不包括已作为溢余资产及非经营性资产的各项资产)、经济寿命年限、尚可使用年限。根据各项资产的尚可使用年限和经济寿命年限将永续期内各更新时点的资产更新支出现值之和年金化至各期。

单位：万元

项目	2020 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	稳定期
资本性支出	63.18	94.77	94.77	94.77	94.77	94.77	94.77

计算方法举例如下：

单位：万元

资产名称	资产类别	启用时间	经济寿命年限	已使用年限	尚可使用年限	评估原值	折现率	年化资本性支出
开河至萌水天然气工程管网（水磨村）天然气管道工程	管网	2010 年 12 月	30.00	9.34	20.66	382.49	10.64%	0.66
调压计量柜	机器设备	2018 年 05 月	15.00	1.99	13.01	23.01	10.64%	0.84
……								
合计								**98.97**

豪佳燃气采用有限年期预测未来收入，则资本性支出根据各项资产的评估结果，在其评估使用年限到期后进行更新，按照评估结果假设重新购置该资产进行预测未来的资本性支出。详见下表所示：

单位：万元

资本性更新	评估结果	2022 年	2027 年	2028 年	2032 年	2035 年	2037 年	2038 年
机器设备更新	1,019.88	-	-	-	-	1,019.88	-	-
车辆更新	107.75	-	-	107.75	-	-	-	107.75
电子设备更新	18.37	18.37	18.37	-	18.37	-	18.37	-

合计	-	18.37	18.37	107.75	18.37	1,019.88	18.37	107.75
备注		电子设备	电子设备	车辆	电子设备	机器设备	电子设备	车辆

注：管网及房屋更新维护在管理费用中以维修费、物料消耗等费用形式体现。

3、结论

综上所述，评估机构在评估时考虑了未来维修、翻新、扩建等资本性投入的影响。

（三）补充披露情况

建设审批手续等相关内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第四节交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”之“（二）淄博绿周能源有限公司”之“11、建设项目情况”及“（四）高密豪佳燃气有限公司”之“11、建设项目情况”进行了修改、补充披露。

目标公司未来维修、翻新、扩建等资本性投入情况，是否在估值中充分考虑上述因素的影响等内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第五节本次交易的评估情况”之“四、各交易标的具体采用的评估方法及重要的评估参数说明”之“（二）绿周能源”之“2、收益法评估过程及评估参数”之“（1）净现金流量预测”以及《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第五节 本次交易的评估情况”之“四、各交易标的具体采用的评估方法及重要的评估参数说明”之“（四）豪佳燃气”之“2、收益法评估过程及评估参数”之“（1）净现金流量预测”进行了修改、补充披露。

对于建设审批手续相关风险，上市公司已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“重大风险提示”部分及“第十一节风险因素”之“二、本次交易完成后的风险”之“（三）目标公司相关风险”中对“管网建设手续不完备风险”进行了修改、补充披露。

（四）中介机构核查意见

1、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）绿周能源因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。即使未来出现该等情形，交易对方及绿周能源少数股权股东已承诺连带地承担绿周能源及上市公司因此遭受的经营损失，因此，不会对绿周能源生产经营造成重大不利影响，不构成本次交易的实质性障碍；

（2）豪佳燃气因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。即使未来出现该等情形，交易对方及豪佳燃气少数股权股东已承诺连带地承担豪佳燃气及上市公司因此遭受的经营损失，因此，不会对豪佳燃气生产经营造成重大不利影响，不构成本次交易的实质性障碍；

（3）评估机构在本次评估时考虑了未来维修、翻新、扩建等资本性投入的影响。

上述内容已在《大连派思燃气系统股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》进行了修改或补充披露。

2、评估机构核查意见

评估机构认为：

（1）绿周能源因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。即使未来出现该等情形，交易对方及绿周能源少数股权股东已承诺连带地承担绿周能源及上市公司因此遭受的经营损失，因此，不会对绿周能源生产经营造成重大不利影响；

（2）豪佳燃气因管网建设手续不完备被相关主管部门处以行政处罚或被责令拆除的风险较小，不会对其生产经营合规性构成重大影响。即使未来出现该等情形，交易对方及豪佳燃气少数股权股东已承诺连带地承担豪佳燃气及上市公司因此遭受的经营损失，因此，不会对豪佳燃气生产经营造成重大不利影响；

（3）评估机构在评估时考虑了未来维修、翻新、扩建等资本性投入的影响。

特此公告。

大连派思燃气系统股份有限公司

2020 年 9 月 22 日