

评估机构

关于上海证券交易所《关于对宜宾纸业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2016】0044号）的回复

上海证券交易所：

根据贵机构下发的《关于对宜宾纸业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2016】0044号）的要求，本机构对反馈意见中相关问题答复如下：

问题三：标的资产业绩承诺存在无法实现的风险。预案披露，标的资产 2015 年 1-6 月、2014 年、2013 年归属于母公司股东的净利润分别为-208.67 万元、-856.21 万元、-169.77 万元，扣除非经常性损益后的净利润为-323.57 万元、-1,264.74 万元、-534.6 万元。预案同时显示，标的资产目前的供热面积、供热运营情况已具规模。同时绿旗集团等 4 个交易对方承诺，标的公司 2016-2018 年度预测净利润数额分别不低于 6,000 万元、12,000 万元、20,000 万元。请结合标的公司的可供热面积、供热价格，并与同行业同地区的可比公司比较，量化分析并披露：(1)标的公司最近两年一期持续亏损的原因，并补充披露标的公司 2015 年全年已实现的净利润情况；(2)上述业绩承诺的依据，相关中介机构关于业绩承诺的专项审核报告；(3)结合目前的盈利状况，以及拟增加的供热面积和供热价格的变化趋势，量化分析标的公司如何能够实现 2016-2018 年的业绩承诺。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

答复：问题(1)、(2)、(3)已在财务顾问和会计师事务所答复中体现。

其中与收益预测有关的问题答复如下：

1、对寰慧科技集团有限公司（母公司）的收益预测

寰慧科技集团有限公司为持股型管理公司，主营业务为材料采购和对下属子公司进行管理和监督，评估时对于寰慧科技集团有限公司母公司的净利润（不含投资收益）参考历史年度经营数据对寰慧科技集团有限公司的未来收益状况进行

预测。

2、对寰慧科技集团有限公司控制的下属子公司的收益预测

评估基准日时点 2015 年 6 月 30 日寰慧科技集团有限公司已经签约 BOT 项目概况如下：

项目所在地	项目公司名称	特许经营期开始时间	特许经营期结束时间
河北省沙河市	河北通慧热力有限公司（简称“沙河项目”）	2012 年 5 月 8 日	2042 年 5 月 7 日
河北省南宮县	寰慧绿能南宮热力有限公司（简称“南宮项目”）	2013 年 3 月 19 日	2043 年 3 月 18 日
河北行唐县	行唐县新能源供热（冷）有限公司（简称“行唐项目”）	2014 年 4 月 10 日	2044 年 4 月 10 日
河南省焦作市	焦作市绿源热力有限公司（简称“焦作项目”）	2014 年 8 月 7 日	2044 年 8 月 6 日
陕西省澄城县	陕西澄城寰慧节能热力有限公司（简称“澄城项目”）	2015 年 2 月 12 日	2045 年 2 月 11 日
河南省博爱县	博爱县寰慧节能热力有限公司（简称“博爱项目”）	2015 年 6 月 3 日	2045 年 6 月 2 日
河北省张家口市	中电寰慧张家口热力有限公司（简称“张家口项目”）	2015 年 6 月 20 日	2045 年 6 月 19 日
河南省偃师市	偃师市寰慧节能热力有限公司（简称“偃师项目”）	2015 年 11 月 15 日	2045 年 3 月 15 日
甘肃省张掖市	暂未定（简称“张掖项目”）	2015 年 8 月 26 日	2045 年 8 月 27 日

本次评估对河北通慧热力有限公司、寰慧绿能南宮热力有限公司、行唐县新能源供热（冷）有限公司、焦作市绿源热力有限公司、陕西澄城寰慧节能热力有限公司、博爱县寰慧节能热力有限公司、中电寰慧张家口热力有限公司、偃师市寰慧节能热力有限公司分别采用了收益法进行评估，然后将各公司的评估值乘以寰慧科技集团有限公司持有上述公司的股权比例作为寰慧科技集团有限公司的长期股权投资评估值，汇入寰慧科技集团有限公司的总体评估值中。

考虑到张掖项目的项目公司尚未成立、且资产收购事宜尚未确定，本次未将张掖项目纳入本次评估范围。

(1)预测依据和假设

寰慧科技集团有限公司控制的下属子公司的主营业务收入为供暖收入、接口费收入和庭院管网建设收入。其中供暖收入和接口费收入为寰慧科技集团有限公司的主要收入和利润来源。

本次评估收集了各项目公司所在区域的城市集中供热规划、项目可研报告、现有和潜在居民用户供热面积统计表、各项目的供暖价格及热源价格的批复文件、调查了解项目运营的成本、项目建设投入支出情况，在各项目现有供热面积

的基础上合理的考虑未来年度供暖面积的增长，对各个项目经营的收入、成本、利润进行了预测。

由于供暖、热源、供电价格一般是由发改委、物价局等单位核定的，并且一经确定，一般来说会维持较长时间保持不变，难以对未来价格趋势进行合理预测；故本次评估时假设评估基准日后被评估单位供暖、热源、供电价格保持不变。

(2)预测采用的公式和相关参数

对于按照面积收费的供暖收入：

$$\text{年供暖收入} = \text{上年接入供暖面积} \times \text{供暖单价} \times (\text{年初供暖月数} \div \text{总供暖期月数}) \times \text{接入率} + \text{本年接入面积} \times \text{供暖单价} \times (\text{年末供暖月数} \div \text{总供暖期月数}) \times \text{接入率}$$

对于流量收费的供暖收入（两部制收费方式：即按照面积的 30%收取基础热费，同时按照流量的 70%收取热费）：

$$\text{年供暖收入} = (\text{上年接入供暖面积} \times \text{供暖单价} \times (\text{年初供暖月数} \div \text{总供暖期月数}) + \text{本年接入供暖面积} \times \text{供暖单价} \times (\text{年末供暖月数} \div \text{总供暖期月数})) \times \text{接入率} \times 0.3 + \text{年供暖流量} \times \text{供暖流量单价} \times 0.7$$

$$\text{年接口费/配套费收入} = \text{年新增接入面积} \times \text{配套费单价/摊销期} (\text{按照 10 年摊销}) + \text{以前年度需要摊销的年接口费/配套费收入}$$

参考收集的相关资料，本次评估采用的收费供暖面积（收费供暖面积根据各年总供暖面积按照供暖季进行了折算，其中焦作项目并表日 2015 年 5 月以后开始计供暖收入、张家口宣化项目 2015 年下半年开始供暖）预测指标如下：

金额单位：万平方米

项目/年度	城市规划远期总可供热面积	2013 年	2014 年	2015 年预计	2016 年预计	2017 年预计	2018 年预计
沙河项目	420	113.14	114.86	117.73	165.76	185.26	210.47
南宫项目	469	31.68	101.31	147.79	168.86	183.86	198.86
行唐项目	200	-	39.39	73.10	93.91	122.91	143.91
焦作项目	3963.65	-	-	569.51	1,648.54	1,994.79	2,335.70
澄城项目	501.43	-	-	-	21.56	57.66	90.00
博爱项目	780	-	-	-	39.95	73.95	107.95
张家口项目	2140.86	-	-	196.88	567.19	668.44	736.88
偃师项目	1000	-	-	-	13.13	30.94	56.25

各项目经济技术指标如下：

项目/年度	供热价格（元/平方米、元/KHW）			热源价格	供热负荷	接口费/配套费（元/平方米）			
	居民	商业	行政事业			新区居民 配套费	新区非居民 配套费	既有居民 配套费	既有非居民 配套费
沙河项目 （按面积）	17.5	25.0	22.0	13.5 元/吉焦	0.42 吉焦/平米	40.00	50.00		20.00
南宫项目 （按面积）	18.0	25.0	21.0	15.3 元/吉焦	0.41 吉焦/平米	40.00	50.00	20.00	30.00
行唐项目 （按面积）	23.0	25.0	23.0	510 元/吨标准煤	15.5 公斤/平方米	60.00	70.00	30.00	40.00
焦作项目 （按面积）	21.0	32.4	32.4	32 元/吉焦	0.39 吉焦/平米	39.00	49.00	24.00	24.00
焦作项目 （按流量）	0.15	0.27	0.23		0.08 吉焦/平米				
澄城项目 （按面积）	20.4	28	28	16.75 元/吉焦	0.42 吉焦/平米	70	80	30	40
博爱项目 （按面积）	21.0	32.4	32.4	32 元/吉焦	0.42 吉焦/平米	39.00	49.00	24.00	24.00
张家口项目 （按面积）	22.2	36.8	30.9	26.08 元/吉焦	0.42 吉焦/平米	70.00	90.00		30.00
偃师项目 （按面积）	16.2	31.2	31.2	28 元/吉焦	0.4 吉焦/平米	35.00	45.00	24.00	24.00

经过综合测算各公司的净利润，参考企业测算的合并口径归属母公司的净利润，评估测算采用的标的公司的净利润在公司承诺的净利润范围内。

问题十一：预案披露，2015年3月，标的资产收购焦作绿源100%股权，交易价格约2.1亿元。绿源2014年净利润6,336万元，2015年上半年净利润-82万元。同时预案披露，焦作市政府于2014年8月将行政区域内工商业及民用城市焦作集中供热30年特许经营权授予寰慧科技集团有限公司。焦作绿源主要承担焦作市城区冬季集中供热工作，现管网供热覆盖范围主要分布解放区、山阳区、中站区和马村区四个中心城区。请补充披露：(1)本次评估中焦作绿源100%股权的预估值；(2)如预估值远高于2.1亿元，说明本次估值的合理性和公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：1、本次评估中焦作绿源100%股权的预估值为68,993.56万元。

2、本次估值具有合理性和公允性。

(1) 标的资产收购焦作绿源100%股权时评估作价情况介绍

河南瑞成资产评估有限公司对焦作市绿源热力有限公司出具了豫瑞成评报字[2014]第052号评估报告，评估对象为焦作市绿源热力有限公司的股东全部权益，评估基准日为2014年4月30日，评估方法为资产基础法，评估基准日时点焦作市绿源热力有限公司的净资产为14,207.35万元，评估后焦作市绿源热力有

限公司的股东全部权益价值为 21,006.11 万元。河南瑞成资产评估有限公司考虑到焦作市绿源热力有限公司经营亏损，故未采用收益法评估。

(2)本次评估基本情况介绍

本次预评估基准日为 2015 年 6 月 30 日，采用的评估方法为收益法。焦作市绿源热力有限公司由寰慧科技集团有限公司收购以后，供热方式、经营模式、供热面积、收费方式均发生了变化，企业预期将产生较好的收益，采用收益法评估更能够合理的体现企业的价值，故采用收益法对焦作市绿源热力有限公司进行评估。标的公司收购焦作绿源后，具体改造如下：

①从供热方式来看，焦作市绿源热力有限公司被收购之前主要采用锅炉房方式供暖，运营成本较高，被收购以后主要采用工业余热方式供暖，运营成本将降低；

②从经营模式来看，焦作市绿源热力有限公司被收购之前主要为国有资本经营、运作效率较低、管理成本较高，被收购以后运作效率提高，管理成本下降；

③从供热面积来看，焦作市绿源热力有限公司被收购之后，供热面积预计大幅提升，寰慧科技集团有限公司已投入约 4.7 亿元（截至 2015 年 6 月 30 日）、预计还将投入 2.4 亿元，对现有管网改造、扩大管网敷设范围，目前已敷设 49 条 12 公里连接管网，新开工 23 条道路，共建设 51 公里供热管网，置换改造换热站 78 座，新增管网覆盖供热面积 1305 万平方米，使焦作市集中供热覆盖率由 20%提升至 40%，主管网覆盖率由 20%提升到 78%；

④从收费方式来看，焦作市绿源热力有限公司被收购之前采用两种收费方式即按照面积收费或者流量收费（由用户自主选择），被收购之后将采用两部制收费方式，即按照面积收费或者流量收费（由用户自主选择），但是在流量收费方式改为按面积收费的 30%作为基础热费再加上按照流量的 70%进行收费，供暖综合单价将大幅提高。

本次评估采用的评估依据和主要参数如下：

①预测依据

A、《焦作市集中供热特许经营权协议》；

B、《焦作市城市集中供热规划》（2010~2020 年）；

C、现有和潜在居民用户供热面积统计表；

D、《关于调整焦作市集中供热价格的通知》（焦发改价管【2008】775号）；
E、《焦作市老城区集中供热管网建设领导小组办公室会议纪要（三）》（2015年11月1日）

F、企业提供的在建工程预算、施工进度等相关资料；

G、企业未来年度经营规划。

②本次评估采用相关参数

收费供暖面积预测（收费供暖面积根据各年总供暖面积按照供暖季进行了折算，焦作项目并表日2015年5月以后开始计供暖和接口费/配套费收入）：

金额单位：万平方米

项目/年度	城市规划远期总可供热面积	2015年预计	2016年预计	2017年预计	2018年预计	稳定经营期预计
焦作项目	3963.65	569.51	1,648.54	1,994.79	2,335.70	3,122.20

主要经济技术指标如下：

项目/年度	供热价格（元/平方米、元/KWH）			热源价格	供热负荷	接口费/配套费（元/平方米）			
	居民	商业	行政事业			新区居民配套费	新区非居民配套费	既有居民配套费	既有非居民配套费
焦作项目（按面积）	21.0	32.4	32.4	32元/吉焦	0.39吉焦/平米	39.00	49.00	24.00	24.00
焦作项目（按流量）	0.15	0.27	0.23		0.08吉焦/平米				

综上，经综合分析项目的净利润，在此基础上分析项目预计每年的净现金流量、合理确定折现率以后，最终得出预评估值为68,993.56万元，具有合理、公允性。

问题十二：预案披露，2015年8月26日，标的资产购买张掖市供热公司100%股权，截至预案签署日，此次股权转让的工商变更手续尚未完成。请补充披露：（1）张掖市供热公司100%股权的购买价格；（2）本次评估中张掖市供热公司100%股权的预估值；（3）如预估值远高于8月份购买价格，说明本次估值的合理性和公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：（1）张掖市供热公司100%股权的购买价格尚未确定。

（2）和（3）考虑到截止到2015年12月31日张掖市供热公司100%股权的购买价格尚未明确、收购行为尚未完成，本次评估未对张掖市供热公司进行评估。

问题十九：预案披露，标的资产子公司焦作绿源生产经营所用的土地及房屋均未取得权属证书，上述土地使用权及房屋所有权占标的资产全部土地使用

权及房屋所有权的比例较大。此外，公司存在其他部分未办理权属证书的土地及房屋。请公司补充披露：(1)相关土地未取得土地使用权的原因，是否存在违规用地等，导致取得权属证书存在障碍；(2)上述未取得权证的房屋建筑物和土地使用权，其达到可供使用状态的具体时间，会计处理方法，是否按照会计准则的要求及时作为固定资产、无形资产核算并折旧、摊销；(3)标的公司有两处商业用房的房产权证获得时间显示为 2010 年，但根据财务报表，标的公司 2013-2014 年房屋及建筑物的账面价值均为零，请说明上述房产未及时计入固定资产的原因；(4)办理上述所有权证书的时间安排，是否会影响标的资产的正常生产经营；(5)土地使用权及房屋所有权的取得是否可能发生大额费用，如何承担。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

答复：问题(1)、(2)、(3)、(4)、(5)已在财务顾问和会计师事务所答复中体现。

本次评估对问题(5)补充答复如下：

对于土地使用权及房屋所有权取得可能发生的大额费用，公司已经计提预计负债，本次评估按照经核实的账面金额确定负债的金额。

（本页无正文，为评估机构关于上海证券交易所《关于对宜宾纸业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2016】0044号）的回复文件的盖章页）

中发国际资产评估有限公司

二零一六年 月 日