

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

(153491 号) 反馈意见资产评估相关问题的答复

中国证券监督管理委员会:

根据贵会 2015 年 12 月 25 日下发的中国证券监督管理委员会第 153491 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求, 中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析, 并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下:

**11、申请材料显示, 新锦化 2015 年预测销售收入较 2014 年增长 40.4%, 以后年度增速逐年下降。新锦化评估预测期毛利率和销售净利率与 2015 年上半年水平持平, 高于 2013 年和 2014 年水平。请你公司: 1) 结合截至 2015 年 11 月 30 日营业收入和净利润, 补充披露新锦化 2015 年预测业绩的可实现性。2) 结合行业发展、竞争状况、核心竞争优势、合同签订和执行情况、技术更新和替代风险、境外销售风险、客户稳定性及可拓展性等, 区分境内外补充披露新锦化 2016 年及以后年度营业收入、毛利率和销售净利率的数额、测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复:

(一) 结合截至 2015 年 11 月 30 日营业收入和净利润, 补充披露新锦化 2015 年预测业绩的可实现性

根据新锦化 2015 年 1-11 月合并财务报表（经审计）营业收入和净利润如下：

单位：万元

指标	2015 年 1-11 月（经审计）	2015 年（未经审计）	2015 年（预测值）
营业收入	39,709.54	42,170.89	38,081.29
归属于母公司所有者的净利润	6,785.36	7,214.66	7,073.18
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	6,689.47	7,112.67	-

根据新锦化提供的 2015 年未经审计数据，其实现了 2015 年的预测业绩，扣除非经常性损益后的净利润为 7,112.67 万元，高于交易对方承诺的新锦化 2015 年扣除非经常性损益后的净利润（承诺净利润为 7,080 万元）。

（二）结合行业发展、竞争状况、核心竞争优势、合同签订和执行情况、技术更新和替代风险、境外销售风险、客户稳定性及可拓展性等，区分境内外补充披露新锦化 2016 年及以后年度营业收入、毛利率和销售净利率的数额、测算依据及合理性

#### 1、收入测算依据及合理性

##### （1）收入测算依据

新锦化自设立以来，专注于离心式压缩机、汽轮机等各种透平机械及系统的研发、设计、制造、成套销售和服务，以及相关备品备件的销售和检修。

##### 1) 行业发展情况

压缩机是输送气体和提高气体压力的机械，在工业生产中应用极为广泛，是国家工业发展与经济生活的基础机械设备之一，在空气分离、化肥、钢铁、炼油、化工、纺织、制药、发电、建材、机械制造、电子加工、造纸、冶金等众多行业的关键环节中发挥作用。通用压缩机产品可以应用于多种行业，如风动工具可以应用于机械制造行业的风镐、铆钉机、升降机、风钻，石油勘探开发行业的压裂，冶金行业的凿钻机、冲击器，纺织行业的喷气编织，食品行业的吹瓶吹塑，制药

行业的压缩搅拌、交通运输行业的刹车系统、气动门等。一条工艺流程复杂的生产线则需应用多种压缩机产品，如炼油生产涉及催化裂化装置中的富气压缩机、连续重整装置中的重整循环氢压缩机和重整氢增压压缩机、加氢裂化装置中的渣油加氢压缩机和加氢裂化压缩机、延迟焦化装置中的焦化富气压缩机等数种压缩机。压缩机家族丰富的产品为工业生产的各个领域提供机械支持。

### 压缩机的主要应用原理与相应应用领域

压缩机应用概述	压缩机应用行业与领域	
空气动力应用：空气经过压缩后作为动力，可以驱动动力工具；以压缩机压缩气体为动力的动力工具一般称为风动工具，具备优于电动动力工具的功重比和安全性，在各类基础工业广泛应用	机械制造业	驱动风镐、铆钉机、捣固机、升降机、风钻等风动机械 应用于气动仪表、气动阀门、电力仪器仪表控制等
	油气与矿产开采	应用于空气造成压力的油井压裂以及煤炭矿产采掘的高压爆破
	冶金业	驱动凿岩机、风钻、冲击器等钻凿设备
	轻工业与制药产业	应用于纺织过程中的喷气编制、纬纱吹送、牛仔布砂洗，食品行业的吹瓶吹塑、啤酒灌装二氧化碳，医药行业的压缩搅拌等
	交通运输	应用于货车的气动刹车系统以及动车组列车的气动门等
制冷与空气分离应用：气体经压缩、冷却而液化，可用于人工制冷，这类压缩机通常称为制冰机或冰机；若液化气体为混合气时，可在分离装置中将各组分分别分离，得到合格纯度的单一气体	人工制冷相关产业	人工制冷设备大量使用氟利昂压缩机以及氨压缩机形成制冷循环
	化工行业	制冷与空气分离在化工行业中广泛使用，包括纯氧、稀有气体等原材料的制备以及复杂的化工产品加工工艺流程
	炼油行业	应用于石油裂解气的分离，经压缩后在不同的温度下分离各组分
化学组分合成聚合应用：高压环境是许多合成及聚合反应所需的物理条件，压缩机是创造高压物理条件的核心机械	化工与化肥业	化工业大部分化工产品，如甲醇、乙烯、合成氨、尿素等基础产品以及其他深加工化工产品的制备都需要压缩机提供相应的反应条件
长输与压缩处理应用：压缩机还用于管道输送和加压液化等，在石油与天然气领域尤为重要	天然气产业	应用于天然气长输与气田天然气加工装置
	化工行业	输送制冷或分离后的化工产品
	冶金业	输送助燃气体，如高炉送风、高炉送氧等

国内石油、化工、电力、冶金等行业的持续稳步发展以及国家政策的调整，将拉动风机、压缩机、汽轮机等相关通用机械设备的需求增长。“一带一路”战略鼓励沿线国家

与我国企业“加大煤炭、油气、金属矿产等传统能源资源勘探开发合作，积极推动水电、核电、风电、太阳能等清洁、可再生能源合作，推进能源资源就地就近加工转化合作，形成能源资源合作上下游一体化产业链。加强能源资源深加工技术、装备与工程服务合作”。“一带一路”国家战略下，巴基斯坦、伊朗等国家为中国企业带来广阔的市场。

## 2) 竞争状况

离心压缩机所需要的技术含量高、研发和生产的难度大，行业集中度高，从产量上看，行业前两名沈鼓集团和陕鼓动力占据了很大的份额。在大型离心压缩机和轴流压缩机市场，国内企业还面临国际优秀企业的竞争。目前，我国重大技术装备类风机市场中的主要外商企业有德国曼透平公司、日本三菱、美国 GE、德国西门子等。德国曼透平公司、日本三菱、美国 GE、德国西门子的产品主要有轴流压缩机、离心压缩机、汽轮机等，在中国市场销售的主要产品为大型轴流压缩机和离心压缩机。这些跨国公司技术先进，研发投入充分，在重大技术装备中是中国本土企业强劲的对手。

新锦化在国内的主要竞争对手包括陕鼓动力和沈鼓集团，陕鼓动力是我国重大技术装备类风机骨干制造企业，2010 年在上海证券交易所上市。陕鼓动力是重大装备制造行业的龙头企业，是为冶金、石化、电力、环保、制药等国民经济的支柱产业提供透平机械系统问题解决方案及系统服务的制造商、集成商和服务商。陕鼓动力的专业化产品有透平压缩机组、工业流程能量回收装置、透平鼓风机组等三大类，涵盖了风机行业绝大部分类别的产品。陕鼓动力在轴流压缩机领域和能量回收透平装置领域具有较大优势，在新锦化所在的离心压缩机领域也具备相当竞争力。沈鼓集团是中国重大技术装备行业的支柱型、战略型领军企业，担负着为大型乙烯、炼油、煤化工、电力、冶金等关系国计民生的重大工程项目提供国产装备的任务，沈鼓集团现已具备年产 100 万吨大型乙烯装置、千万吨炼油装置、5.2 万空分、60 万吨 PTA、100 万吨甲醇、大型长输管线压缩机、125 吨大推力往复压缩机，以及 100 万千瓦核电火电用泵、国防海军装备用泵等重大技术装



备配套能力。新锦化经过多年的经营发展，逐步掌握了离心压缩机产品和工程的核心技术，具备了较强的研发、生产、销售离心压缩机的能力。国内方面，新锦化在合成氨装置用离心压缩机和汽轮机细分市场具有领导地位，目前我国在产的45万吨以上的大型合成氨装置，新锦化的离心压缩机具备领先优势。

国外方面，新锦化目前主要拓展“一带一路”沿线国家的高端合成氨与尿素产能业务。中小合成氨产能应用的离心压缩机技术门槛较低、能耗较高、环保不达标，竞争较为激烈且利润率较低。新锦化是中东最大的合成氨尿素生产设备供应商之一，是伊朗 Hengam 项目 60 万吨合成氨、104 万吨尿素产能的离心压缩机供应商。该项目具备较强的示范效应，其稳定的运行将有助于新锦化继续拓展“一带一路”沿线国家的高端合成氨与尿素产能业务。由于类似的高端合成氨与尿素产能业务技术壁垒较高，参与当地国家同类产品竞争的中国企业较少，但与国际知名企业 GE、西门子等公司形成直接竞争。由于新锦化产品的性价比较高、稳定性较强、维护服务快捷且价格较低，具有一定的竞争优势。此外，新锦化还在“一带一路”沿线国家开展天然气长输离心压缩机业务。新锦化的天然气长输离心压缩机具备在巴基斯坦稳定运行的表现，并与国内部分厂商以及海外品牌展开市场化竞争。

### 3) 核心竞争优势

经过多年的经营发展，新锦化逐步掌握了离心压缩机的核心技术，培养了较强的技术创新能力，能够以客户需求为导向，向其提供离心压缩机成套设备，形成了独特的市场优势，处于行业领先地位，依靠产品品质逐步奠定了较高的产品认可度和品牌知名度。新锦化拥有优秀的技术人员和业务人才，建立相对先进的销售管理模式，为业务进一步发展提供动力。

#### ①技术领先优势

目前，新锦化在离心压缩机细分领域具有领先优势。在合成氨装置用离心压缩机市场，新锦化拥有年产 45 万吨合成氨、60 万吨合成氨和 75 万吨合成氨装置

的离心压缩机整套技术，并具备生产用于 100 万吨合成氨装置的离心压缩机成套能力。

2011 年，新锦化为山东瑞星化工集团提供了 42 万吨合成氨装置合成气压缩机-汽轮机组和 80 万吨尿素装置二氧化碳压缩机—汽轮机组。2013 年，新锦化为山东瑞星化工集团提供了 45 万吨合成氨装置合成气压缩机—汽轮机组和 80 万吨尿素装置二氧化碳压缩机—汽轮机组。2014 年，新锦化为 Pardis 提供了 60 万吨合成氨装置合成气压缩机—汽轮机组、工艺空气压缩机—汽轮机组、氨制冷压缩机—汽轮机组和 104 万吨尿素装置二氧化碳压缩机—汽轮机组。这一系列大型项目的完成，充分说明了新锦化在离心压缩机市场的先进技术水平。

## ②成套优势

成套能力是离心压缩机行业的重要能力。目前行业内部分企业经营模式还停留在产品加工制造环节，对国外技术的依赖程度较高。行业内大部分企业技术研发能力普遍不高，产品门类不全，规模较小，不具备相关自我成套能力。新锦化产品齐全，具有规模优势，在离心压缩机领域具备生产压缩机—汽轮机组和其他配套设备的成套能力，能为客户提供整体解决方案。

## ③业务结构优势

新锦化目前专注于离心压缩机生产和销售，同行业中生产离心压缩机的企业大部分还涉足鼓风机甚至通风机领域，鼓风机和通风机行业的竞争相对比较激烈，涉足鼓风机和通风机的企业的毛利率将会受到这两项业务的拖累。

## ④国际业务优势

新锦化努力开拓海外市场，凭借过硬的技术和专业的服务赢得了海外客户的认可，为公司产品打开了广阔的市场。新锦化为巴基斯坦石油化工行业提供长管道天然气压缩机，受到巴基斯坦国内政策影响，新锦化在此领域的订单有望稳定增长。

新锦化在海外业务方面前期准备充分，目前正在与“一带一路”沿线国家的产品贸易中赢得良好口碑，甚至在巴基斯坦成为出口离心式压缩机的国内销量第一的企业。布局伊朗、巴基斯坦市场，收益“一带一路”，保障新锦化海外订单稳定增长。

由于新锦化产品较国外进口产品具有价格和后续服务完善等优势，随着产品设计与制造能力的进一步提升，新锦化的市场竞争力也将持续提高，将进一步巩固新锦化在离心式压缩机市场上的优势地位。

#### ⑤品牌优势

新锦化在长期服务客户的过程中，与下游客户建立了长期稳定的合作关系，在客户之间形成了良好的口碑，具有一定的品牌效应。离心压缩机需要经过考核、认证的长期稳定的供给方。由于新锦化在高端市场，特别是合成氨装置用离心压缩机已得到大规模、长时间的应用，使客户对产品的功能特性、维护管理及工程技术均产生一定程度的依赖，客户粘性高。新客户在选择供给方时也会考虑新锦化在离心压缩机行业所累积的质量信誉和品质保证，使新锦化在市场竞争中凭借专业的品牌形象，获得更多的市场机会。

#### ⑥人才优势

优秀稳定的管理团队是公司快速发展的重要基石。新锦化管理团队成员多兼具技术研发、市场营销背景，能敏锐把握行业发展趋势和捕捉新兴市场机会，成员之间沟通顺畅、配合默契，对未来发展有着共同的理念，形成了团结、高效、务实的经营管理风格。新锦化管理团队成员对企业战略的执行能力强，为新锦化的持续快速发展奠定了良好的基础。

同时，新锦化根据业务发展需要和规划，不断优化人才结构，吸引了各类技术研发人才及经营管理人才。目前新锦化已形成了一支专业配置完备、年龄结构合理、工作经验丰富、创新意识较强的优秀团队。

#### 4) 技术更新和替代风险

透平式压缩机是石油、石化、电力、煤化工、冶金等重大流程工业的核心装备之一，研发和制造过程中涉及到多个前沿学科的理论和技术储备以及丰富的制造工艺经验。对于大功率离心压缩机，流体流动非常复杂，研发投入大，耗时长，加工工艺难度大。要进入大功率离心压缩机领域，必须具有坚实的技术研发实力和长期丰富的实践积累，技术壁垒大。目前，业内正在研发高马赫数转速透平式压缩机，用于实现更小流量、更高扬程，同时也能够实现产品的小型化，便于制造、运输和安装。目前，高马赫数转速透平式压缩机尚处于研发中，其需要突破诸如符合空气动力学和流体力学要求的叶片设计制造技术、大幅降低噪声的技术、高马赫数转速下的性能稳定性等诸多障碍，距离产品成型及最终的产业化尚有距离。目前尚无创造性设备能够更好的替代透平式压缩机在石油、石化、电力、煤化工、冶金等领域的作用。

#### 5) 境外销售风险

近年来我国通用机械的出口增长较快，随之而来的国际贸易摩擦风险也在加大，但主要体现在欧美等西方发达国家。美国、欧盟等发达国家正利用技术优势，不断采取技术法规、标准、认证、专利等非关税壁垒手段，提高其市场准入门槛，构筑贸易壁垒，限制我国通用机械产品的进入。

新锦化主要在“一带一路”沿线国家开展业务，2008年以来，中国已成为伊朗第一大贸易合作伙伴，巴基斯坦则是中国的“全天候战略合作伙伴”，至今未发生过与公司产品相关的贸易摩擦或其他限制性措施，贸易摩擦在未来对新锦化产生影响的可能较小，但不排除未来发生贸易摩擦的风险。“一带一路”沿线国家的基础设施建设热潮刚刚启动，且市场空间较大，是国内通用设备制造企业重要市场。

#### 6) 客户稳定性及可拓展性

国内市场方面，新锦化目前的客户集中在化工化肥行业。包括沧州正元化肥有限公司所采购的CO<sub>2</sub>压缩机机组、内蒙古鄂尔多斯化学工业有限公司所采购的



CO<sub>2</sub>压缩机机组、江苏灵谷化工有限公司所采购的 CO<sub>2</sub> 压缩机机组、中国寰球工程公司所采购的压缩机等成套设备，均已完工交付。目前正在执行合同或已经签订合同准备执行的包括山西阳煤丰喜稷山分公司所采购的离心蒸汽压缩机组、山东润银生物化工股份有限公司所采购的 II 期工程氨压缩机组、四川天一科技股份有限公司所采购的甲醇合成气压缩机组等。目前我国在产的 45 万吨以上的大型合成氨装置，新锦化的离心压缩机处于领先地位。

国务院通过《装备制造业调整和振兴规划》和《装备制造业调整和振兴规划实施细则》指出以千万吨级炼油、百万吨级大型乙烯、对苯二甲酸（PTA）、大化肥、大型煤化工和天然气输送液化储运等成套设备，大型离心压缩机组、大型容积式压缩机组、关键泵阀、反应热交换器、挤压造粒机、大型空分设备、低温泵等为重点，推进石化装备自主化。新锦化有望在石化领域和天然气输送领域持续拓展市场。

国外市场方面，新锦化努力开拓海外市场，凭借过硬的技术和专业的服务赢得了海外客户的认可，为公司产品打开了广阔的市场。新锦化为巴基斯坦石油化工行业提供长管道天然气压缩机，受到巴基斯坦国内政策影响，新锦化在此领域的订单有望稳定增长。新锦化在海外业务方面前期准备充分，目前正在与“一带一路”沿线国家的产品贸易中赢得良好口碑。通过在伊朗、巴基斯坦等国家设立办事处，及时响应客户的维修、更换备品备件等服务，巩固与客户的良好合作关系，并能及时获取客户需求信息，为持续获取客户订单提供支撑。此外，新锦化在稳定原有海外销售客户的基础上，将积极拓展其他业务区域。新锦化通过在当地寻找合作伙伴，培训产品维修服务队伍，通过免费技术咨询、免费维修等带动备品备件的销售，并通过咨询、维修服务建立的良好口碑以及备品备件的稳定运行来获取客户对产品的认可，为获取成套装备订单奠定基础，新锦化拟采取上述措施将业务逐步拓展至其他油气资源较为丰富的国家。

#### 7) 合同签订及执行情况

截至 2015 年 12 月 31 日，新锦化已签订但未确认收入或部分确认收入的金额

在 100 万元以上的合同情况如下：

序号	产品名称	合同号	执行情况	合同金额 (含税)	合同金 额(不含 税)	已确认收 入金额	未确认收 入金额
<b>境内</b>							
1	离心蒸汽压缩机组制造	5205	正在执行	958	818.8	0	818.8
2	氯气压缩机组制造	5318	正在执行	480	410.26	0	410.26
3	氨合成压缩机组制造	4238	正在执行	2,900.00	2,478.63	0	2,478.63
4	空压机透平制造	4345	正在执行	679	580.34	0	580.34
5	二氧化碳压缩机组制造	6161	正在执行	3,000.00	2,564.10	0	2,564.10
6	II 期工程氨压缩机组制造	4225	正在执行	1,850.00	1,581.20	0	1,581.20
7	合成气压缩机组油站等	4206	正在执行	635	542.74	0	542.74
8	净化装置氨压缩机驱动透平制造	4243	正在执行	373	318.8	0	318.8
9	100 万吨/年合成氨合成气压缩机组	7159	正在执行	3,497.50	2,989.32	0	2,989.32
10	二氧化碳压缩机组	5161	正在执行	2,579.00	2,204.27	0	2,204.27
11	合成氨装置氨压缩机驱动透平制造	4245	正在执行	387	330.77	0	330.77
12	二氧化碳压缩机组	4212	正在执行	2,998.00	2,562.39	0	2,562.39
13	四大机组备件制造	5301-5307	正在执行	1,730.00	1,478.63	0	1,478.63
14	尾气透平膨胀机转子制造	5313	正在执行	160	136.75	0	136.75
15	高速轻载转子动平衡台	4340	正在执行	886	757.26	0	757.26
16	空压机组及氮压机组驱动透平制造	5209/5210	正在执行	2,660.00	2,273.50	0	2,273.50
17	甲醇合成气压缩机组制造	5322	正在执行	1,990.00	1,700.85	0	1,700.85
18	循环氢压缩机制造	5345	正在执行	560	478.63	0	478.63
19	发电机及驱动透平制造	5328	正在执行	470	401.71	0	401.71
20	甲醇合成气压缩机组制造	5228	正在执行	1,298.00	1,109.40	0	1,109.40



21	合成氨氨气压缩机组 汽轮机制造	5220-5223	正在执行	4,350.00	3,717.95	0	3,717.95
22	松动气压缩机制造	5212	正在执行	555	474.36	0	474.36
23	二氧化碳压缩机组制造	5223B	未执行	1,275.00	1,089.74	0	1,089.74
24	空压机转子修复	5252	未执行	198	169.23	0	169.23
25	二氧化碳压缩机组制造	5261	未执行	1,275.00	1,089.74	0	1,089.74
26	氮压机、合成气压缩机 备件转子制造	6203	未执行	1,020.00	871.79	0	871.79
27	服务及备品备件	3370	正在执行	900	769.23	0	769.23
28	服务及备品备件	3227	正在执行	342	292.31	0	292.31
29	服务及备品备件	5804	正在执行	340	290.6	0	290.6
30	压缩机组	3217	未执行	750	641.03	0	641.03
31	服务及备品备件	3225	正在执行	120	102.56	0	102.56
32	服务及备品备件	4301	正在执行	110	94.02	0	94.02
33	服务及备品备件	3348	正在执行	106	90.6	0	90.6
34	压缩机组	145	正在执行	1,534.00	1,311.11	1,239.00	72.11
35	压缩机组	3357	正在执行	700	598.29	538.46	59.83
36	服务及备品备件	9312	正在执行	216	184.62	55.38	129.23
37	服务及备品备件	2362	正在执行	160	136.75	54.7	82.05
小计	-	-	-	<b>44,041.50</b>	<b>37,642.28</b>	<b>1,887.54</b>	<b>35,754.73</b>
<b>境外</b>							
1	合成气及循环气压缩 机组	5672	未执行	6,492.11	6,492.11	0.00	6,492.11
2	氨冰机组、合成机组等 机组制造	5655-5658	正在执行	17,950.86	17,950.86	0.00	17,950.86
3	OGDC 新机	4618	正在执行	22,825.78	22,825.78	22,157.59	668.19
4	PURCHASEORDERFO RCentrifugalCompresso randSteamTurbinePacka ge (4sets)	1628	正在执行	13,364.52	13,364.52	10,937.25	2,427.27
小计	-	-	-	<b>60,633.27</b>	<b>60,633.27</b>	<b>33,094.84</b>	<b>27,538.43</b>

合计	-	-	-	104,674.77	98,275.55	34,982.38	63,293.16
----	---	---	---	------------	-----------	-----------	-----------

注：上表中若无特别指明，合同金额为人民币万元。外币合同金额换算成人民币，汇率采用 2015 年 12 月 31 日银行间外汇市场人民币汇率中间价：1 美元=6.4936 人民币，1 欧元=7.0952 人民币。

本次评估根据对行业发展、竞争状况、销售风险以及新锦化自身的核心竞争优势、合同签订和执行情况以及客户的稳定性和可拓展性等情况，对新锦化主营业务进行了测算，主要业务透平机械的生产和销售分境内外预测，配件及服务未分境内外预测。预测营业收入如下表所示：

单位：万元

业务	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
透平机械-国内	14,158.55	15,999.16	17,279.09	18,143.05	18,687.34
透平机械-国外	24,059.38	26,465.31	27,788.58	29,178.01	30,053.35
服务及配件	4,835.75	5,077.54	5,077.54	5,077.54	5,077.54

## (2) 合理性分析

新锦化 2016 年国内外合同订单支持充分，随着国家振兴装备制造业政策的不断深化，石油、化工、电力、冶金等国内市场下游行业实施提高产业集中度、优化结构措施，风机、压缩机、汽轮机的重大技术装备市场前景依然看好，特别是在优惠电价取消之后，电价上涨，将推动化肥行业对设备更新，刺激以工业汽轮机驱动的压缩机组未来的需求。国际市场在“一带一路”国家战略下，巴基斯坦、伊朗等国家可为中国企业带来广阔的国际市场。如前所述，新锦化在总结巴基斯坦、伊朗等国家业务拓展经验的基础上，针对拓展境外市场进行了着重安排，制定了营销策略。对新锦化 2016 年及以后年度的收入预测综合了新锦化的历史经营情况、合同签订和执行情况以及未来国内、国外市场的发展趋势判断，预测的营业收入具有合理性。

## 2、毛利率和销售净利率测算依据及合理性

### (1) 毛利率和销售净利率测算依据

新锦化报告期内毛利率和销售净利率情况如下：



指标	业务	2013年	2014年	2015年1-6月
毛利率	透平机械-国内	19.71%	21.31%	25.93%
	透平机械-国外	42.55%	37.07%	34.09%
	服务及配件	61.69%	63.00%	59.71%
销售净利率	-	8.50%	12.20%	18.50%

2013年销售净利率较低，主要是由于2013年引入新股东王志君的平价增资已做股份支付处理，计入当期管理费用930.15万元，对当期净利润的影响约为790.63万元，若剔除前述影响，新锦化2013年的销售净利率为12.07%。

本次评估考虑到新锦化报告期内的产品成本结构及固定成本规模化效益，对透平机械行业发展进行分析，结合新锦化近年来的发展情况，预测新锦化主营业务的毛利率。同时结合历史年度期间费用构成、期间费用预算增长率及期间费用与营业收入的比率估算未来各年度的期间费用，预测新锦化的销售净利率。新锦化2016年及以后年度的预测毛利率和净利率情况如下表所示：

指标	业务	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
毛利率	透平机械-国内	25.15%	25.02%	25.17%	25.22%	25.23%
	透平机械-国外	33.31%	33.18%	33.34%	33.39%	33.40%
	服务及配件	59.89%	59.53%	59.53%	59.43%	59.34%
销售净利率	-	18.55%	18.53%	18.52%	18.46%	18.29%

## (2) 合理性分析

新锦化集离心压缩机和汽轮机于一体，共同设计制造，具有完整的离心压缩机和汽轮机检验及试验以及离心压缩机与汽轮机整体联动试验的能力。叶轮设计采用高效的三元流场设计技术，具有使压缩机连续五年长周期安全稳定运行的结构设计技术。其产品年产30万吨合成氨、52万吨尿素以上，即45万吨合成氨、80万吨尿素和60万吨合成氨、104万吨尿素的高端大型化肥装置，处于国内先进水平，而且60万吨合成氨、104万吨尿素装置也销往国外。中小合成氨产能应用的离心压缩机技术门槛较低、能耗较高、环保不达标，竞争较为激烈，其市场在工信部颁布《合成氨行业准入条件》后逐步萎缩，年产30万吨合成氨、52万吨

尿素以上的高端大型化肥装置逐步取代中小合成氨产能，高端大型产能适用的离心压缩机市场份额进一步扩大。同时，新锦化在国内氯碱行业的氯气压缩机处于领先地位，在甲醇行业也运行着多台套离心压缩机产品，其应用于天然气长输的离心压缩机产品已在巴基斯坦完成销售和运行。新锦化产品在市场上的性价比较高、稳定性较强、维护服务快捷，市场前景良好。透平机械的主要生产成本包括钢材、钢材铸件和锻件，以及仪表设备和控制系统、压力容器等。上游行业主要为钢铁行业、机电行业、仪器仪表行业以及压力容器等设备制造业。国内钢铁行业市场化程度较高，产能供应充足，行业内企业竞争较为充分，有利于下游行业的发展。另外企业所处行业由于定制式的特点，与客户签订销售合同之前，一般会对上游市场行情进行调查，根据调查结果对下游客户进行报价，因此，电机、仪表设备和控制系统、压力容器等配套部件的价格波动对行业利润影响不大。此外，行业所需外购部件市场竞争较为充分，总体价格水平相对平稳。因此，2016年及以后年度的预测毛利率具有合理性。对于期间费用，考虑职工薪酬等的增加的同时，受到规模效应的影响，期间费用占收入的比重维持平稳。因此，2016年及以后年度的预测销售净利率具有合理性。

### （三）中介机构核查意见

经核查，评估师认为，新锦化凭借产品和技术优势，在国内外获得了客户的认可，根据2015年1-11月合并财务报表（经审计）以及2015年合并报表（未经审计），新锦化2015年预测收入及净利润已实现。根据对行业发展、竞争状况、销售风险、技术更新和替代风险以及新锦化自身的核心竞争优势、合同签订和执行情况、客户的稳定性和可拓展性等情况，新锦化的经营业绩稳步发展，相关收入、毛利率和净利率的测算具有合理性。

**12、申请材料显示，川油设计2015年预测营业收入增长率为10%，2016年为17%，以后年度逐年下降。评估预测期川油设计毛利率和销售净利率逐年下降。川油设计预计2022年进入永续增长期。截至2015年10月31日，川油设计实现2015年预测收入的68.01%，实现预测利润的60.89%。**

请你公司：1) 补充披露川油设计 2015 年预测营业收入和净利润的可实现性。2) 结合行业竞争状况、川油设计未来发展计划、核心竞争优势、合同签订和执行情况、客户稳定性及可拓展性等，分业务补充披露 2016 年及以后年度营业收入、毛利率及销售净利率的测算依据及合理性。3) 结合行业周期、行业发展、生产经营状况、同行业可比公司情况等，补充披露川油设计评估预测期限选取的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露川油设计 2015 年预测营业收入和净利润的可实现性

根据川油设计 2015 年 1-11 月合并财务报表（经审计）营业收入和净利润如下：

单位：万元

指标	2015 年 1-11 月（经审计）	2015 年（未经审计）	2015 年（预测值）
营业收入	4,927.57	5,560.76	5,543.37
净利润	2,040.24	2,430.42	2,330.54
扣除非经常性损益后的净利润	2,031.70	2,421.88	-

根据川油设计提供的 2015 年未经审计数据，其实现了 2015 年的预测业绩，扣除非经常性损益后的净利润为 2,421.88 万元，高于交易对方李余斌、王佳宁承诺的川油设计 2015 年扣除非经常性损益后的净利润（承诺净利润为 2,365 万元）。

(二) 结合行业竞争状况、川油设计未来发展计划、核心竞争优势、合同签订和执行情况、客户稳定性及可拓展性等，分业务补充披露 2016 年及以后年度营业收入、毛利率及销售净利率的测算依据及合理性

川油设计主要从事石油天然气地面建设、城镇燃气（含 CNG、LNG 加气站）工程设计及资质范围内的相应工程承包、工程项目管理和相关的技术咨询与管理服务。

## 1、行业竞争状况

### (1) 行业竞争特点

1) 行业准入的高门槛筛选出竞争力更强的企业。石油天然气技术服务行业的具体管理主要由三大石油集团公司及三大石油股份公司进行自身业务领域内的准入资质管理，主要包括相关施工资质、技术、装备水平、工程质量、安全、业绩等方面。同时，石油天然气技术服务涉及分项繁多，每一项服务都有对应的一项或者多项服务从业资质。此外，三大集团每年均对石油天然气技术服务企业的相关资质、销售业绩、技术水平、产品质量等进行考核，考核通过的企业才可以继续参与工程项目的竞标与承做。故该行业中参与竞争的企业除在资质方面满足要求，企业管理和服务质量也具备一定实力，这一特点推动各企业更加全面的发展。

2) 行业区域性特点促使油服企业与上游项目发包方形成稳固的合作关系。我国油服企业分布的区域性较为明显，跨区域承接业务存在一定难度。企业在所处区域内虽面临一定的竞争压力，但各企业经过长期发展逐渐与区域内各项目发包方形成稳固的合作关系，即在稳定的市场环境下获得业务的渠道也较为稳定。

3) 资金实力成为企业提升效益的重要保障。石油天然气技术服务行业既是技术密集型行业又是资本密集型行业。一方面，企业需要通过持续研发改进技术，支付一定的人力成本稳定业务团队，从而提高技术水平和服务质量；另一方面，由于油气公司结算周期较长，企业资金回笼速度较慢。因此，石油天然气技术服务企业需要充裕的资金以支持业务的发展，技术更新、人才储备和服务质量的竞争，最终归于资金实力的竞争。

### (2) 行业竞争概况

川油设计专注于气田集输和油气长输领域的中小项目，是技术领先的气田集输和油气长输领域民营企业服务商。在天然气产业的气田集输和油气长输领域市场占有率位居民营企业前列。在个别区域，如川西北气矿、川东北气矿，设计合同总额占比达到 60% 以上、合同签订数达 70% 以上。



## 2、川油设计发展规划

川油设计作为区域领先的民营天然气产业工程设计商，能够提供覆盖气田井口到终端用户的全产业链的工程设计方案，为气田集输、油气长输、城镇燃气等三大领域的各类工程提供服务。川油设计在气田集输和油气长输领域的中小项目具备较强的技术与市场优势，并正在以增加城镇燃气领域业务市场份额、拓展 EPC 业务、扩大地域服务覆盖范围、增设分布式发电、申请新业务资质等为主要路径进行市场拓展。我国的天然气产业基础设施建设在产业内生动力驱动和国家政策的支持下快速发展，未来随着川油设计资金实力的增强、业务实力的沉淀和服务能力的多元化和客户覆盖半径的拓展，川油设计计划依托上市公司平台，以下述业务为拓展方向，提升盈利能力：

1) 将逐渐从单一的天然气产业工程设计商转型为天然气产业工程设计商和 EPC (Engineering Procurement Construction, 总承包服务) 服务商，为客户提供“交钥匙”服务。川油设计已经在泸州、雅安、广安等城市针对当地的天然气相关 EPC 业务积极开展调研与市场拓展工作；

2) 继续扩大市场份额，扩大服务半径，逐步拓展进入内蒙古、宁夏、青海、河北等其他此前未曾开展业务的省市自治区，另外，川油设计还在云南和贵州等省份开展工作，部署了研究与市场力量，预计未来可以进入相关地区的业务领域；

3) 川油设计现正积极拓展城镇燃气领域业务，逐步扩大在此领域的市场占有率。目前已具备较丰富的城镇燃气储配系统、CNG 加气站、LNG 加气站、L-CNG 加气站等项目的成功案例与工程设计经验。川油设计还与中国燃气控股有限公司等大型燃气企业签订战略框架合作协议，进一步加大了拓展城镇燃气领域业务的力度；

4) 在国家大力推行发展分布式能源、余热发电的背景下，川油设计协同多家电力设计院，布局天然气发电、热电三联供应等电力相关天然气工程设计业务；

5) 川油设计已申报油气库工程、油气加工工程、石油机械制造与修理工程等

板块的资质，以便于开展输油工程 EPC 和设备制造等相关业务；

6) 加强自身科研力量，为常规天然气再开发与非常规天然气开发中的极端条件下的工程提供技术支持。

### 3、川油设计竞争优势

#### (1) 技术领先优势/市场化的经营机制和先进的项目运行管理体系

川油设计依靠市场化的经营机制、过硬的技术和优质的服务、先进的项目运行管理体系、职业化的工程项目运作管理团队、丰富的工程设计和总承包经验以及优秀的工程技术和人才，在激烈的市场竞争中取得了骄人的业绩，成为石化行业实力较强的专业化工程设计和总承包工程公司。川油设计在经营管理及项目管理上建立了严格的内部控制制度，并已通过了 Q/SHS 0001.1-2001 安全、环境与健康管理体系认证及 ISO9001:2000 质量管理体系认证。川油设计坚持以项目和项目管理为中心开展各项工作，通过与国际著名工程公司全方位、系统化的合作，结合国情、大胆实践，逐步建立了与国际接轨的总承包项目管理体系和项目运作管理模式。川油设计实行总经理领导下的项目经理负责制，以高素质的人才、先进的管理理念和管理方法，对工程项目实行全方位的量化和动态管理；以高效运行的 HSE 管理体系和严密、可靠的项目建设安全保证措施，全面履行项目合同，为用户提供可以信赖的产品和各项服务。

#### (2) 职业化的工程项目运作管理团队

川油设计十分注重人才的开发和培养，始终把人力资源作为公司的第一资源。川油设计引入竞争和选择机制，促使优秀人才脱颖而出，实现人力资源的合理配置。川油设计实行全员绩效考核，在公司内部引入市场压力和公平竞争机制，实行岗位职能工资与绩效奖金相结合的薪酬制度，最大限度地提升员工的工作积极性。经过多年的积累，公司已经拥有一支层次合理、专业配套齐全、工程设计和总承包经验丰富的职业化工程项目运作管理团队，不断地为客户提供最好的产品和优质的服务，为公司的发展做出了积极贡献。

### （3）资质优势

川油设计还是少数同时具备市政行业（城镇燃气工程）专业甲级、石油天然气（海洋石油）行业（气田地面、管道输送）专业乙级、勘察测量乙级、工程咨询甲级、《特种设备设计许可证》（压力管道）（GA 类 GA1（1）、GA2 级；GB1 级；GC（1）（2）（3）、GC2 级）、《特种设备设计许可证》（压力容器）（D1（第一类压力容器）；D2（第二类低、中压容器））等资质的民营企业之一，在民营天然气产业工程设计与 EPC 服务行业中具备独特的竞争优势。

### （4）人才优势

工程师的专业素质和项目经验是决定天然气产业工程设计与 EPC 服务商实力的最重要因素之一。川油设计的高管团队与核心业务人员均具备多年石油天然气和城镇燃气行业的设计和技术管理工作经验及众多天然气产业工程设计项目的执行经验。川油设计是我国陆上井口压力最高的气田-河坝区块的设计商，并在高含硫气田集输工程方面有成熟的技术经验，体现了独特的专业实力。此外，川油设计目前有国家注册结构师 9 人，其中国家一级注册结构师 2 人、国家二级注册建筑师 1 人、注册造价工程师 2 人、注册电气工程师 2 人、注册动力工程师 2 人。

### （5）项目经验优势

川油设计服务于中石油和中石化等大型天然气管道建设客户，承接了众多项目。在气田集输领域，川油设计气田集输的代表性工程有中石油温泉 002-H4 井地面集输工程、铁北 101-X1 井地面集输工程、黄龙 001-X1 井地面集输工程和中石化河坝 1 井集气站工程、中石化龙星公司井站组站工程。在油气长输领域，川油设计曾承包新疆温宿及阿克苏燃气扩建工程，扩建英买力（曦隆）输气首站 1 座，新建温宿产业园区输气末站 1 座，新建线路截断阀室 3 座；新建输气管线 115.65km。设计压力 6.3MPa，管径为 D323.9，总投资 13,488.28 万。在城镇燃气领域，川油设计承担了崇州工业园区供气工程（配气站）、鱼鳧配气站、成都龙潭天然气门站和阆中工业园区供气工程（配气站）等工程的设计和建设。

#### 4、合同签订和执行情况以及客户稳定性及可拓展性

评估基准日时点，川油设计管理层在总结 2015 年上半年经营情况的同时，制定了 2016 年的经营计划，并陆续与上游各大客户开展项目预沟通工作，针对 2016 年将要开展的各区域新增建设、维修和改造项目进行梳理和确认。评估基准日后至目前阶段，川油设计与各客户开展了进一步的沟通工作，主要包括：待发包项目的投标工作、框架性协议的签订和项目情况沟通协调会议等。川油设计原有客户及项目情况汇总表：

序号	原有客户	原有客户预计项目数（个）	业务内容	预计合同金额（万元）
1	中国石油集团工程设计有限责任公司西南分公司	5	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	800
2	中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川东北气矿	10	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	300
3	中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川东北气矿	5	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	300
4	重庆气矿、渝川燃气等重庆片区业务	12	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	400
5	中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川中油气矿	3	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	275
6	中国石油天然气股份有限公司西南油气田燃气分公司	4	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	320
7	四川省天然气投资有限责任公司	5	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	200
合计	-	44	-	2,595

川油设计新增客户项目情况汇总表：

序号	新增客户	新增客户预计项目数（个）	业务内容	预计合同金额（万元）
1	四川中油金诺石化有限公司	1	勘察设计、可研、施工图、初步设计、采购、施工等	1,500
2	惠士特机电成套工程有限公司	2	非标设计、技术服务等	150
3	四川科华石油化工设备工程有限公司	4	非标设计、技术服务等	150
4	自贡市渝锦广核新能	1	勘察设计、可研、施	800



	源产业有限公司		工图、初步设计、采购、施工等	
5	四川利能燃气工程设计有限公司	4	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	500
6	重庆盛焰压缩天然气开发有限公司、四川孟林能源投资开发有限公司等其他客户	8	勘察设计、可研、施工图、初步设计等	500
7	四川新顺通天然气有限责任公司雅安分公司、四川省雅安中学、四川省雅安市第四人民医院等总承包项目	3	勘察设计、可研、施工图、初步设计、采购、施工等	300
合计	-	23	-	3,900

由上表所示，川油设计与原有客户保持良好业务关系，并逐渐拓展三大油气集团外的客户。截止目前，2016年预计实施的较大项目约67个，项目预计收入约6,000万元。

## 5、评估测算思路

根据川油设计提供的关于上述项目的各项协议文件等资料，通过与川油设计管理层共同分析历史期盈利数据，谨慎测算各年度的预期收益水平，具体思路如下：

### (1) 主营业务收入

川油设计主营业务为“油气工程勘察设计业务”，以包括可行性研究、初步设计、方案和施工图在内的工作成果提交客户，分阶段确认收入。2016年收入是建立在上述预期发生项目的收入规模基础上进行汇总测算。同时，因存在签订时间较晚的业务可能导致部分收入跨期，故将可能跨期的收入扣除。本次评估中2017年-2018年收入增幅15%、2019年至2020年收入增幅10%。主要考虑以下方面原因：

#### 1) 企业实际经营层面

未来期收入预测主要考虑川油设计所在区域与三大油气集团的合作形成了固定的模式，即签订框架性协议的时点较早，具体项目中标后在预沟通阶段确定方案并着手执行，同时客户系统中立项及合同签订时点相对较晚，整体项目中又分多个子项目，时间跨度较长，故 2017 年及以后年度收入预测无法以具体项目的预估收入作为测算依据。

## 2) 行业发展趋势方面

首先，2015 年 6 月，国务院批准发改委《关于 2015 年深化经济体制改革重点工作的意见》强调，要研究提出石油天然气体制改革总体方案，在全产业链各环节放宽准入。油气改革政策改变现有的三桶油垄断油气全产业链格局，利于系统外的民营上市公司进入勘探开发领域。2015 年 12 月 29 日，全国能源工作会议中指出，尽快出台和实施油气体体制改革方案，力争行业上下游间公平竞争、资源优化配置。改革方案预计 2016 年落地，油气服务行业将迎来新的发展阶段。

川油设计通过完善资质和提高服务质量，较早进入三大石油集团的产业链体系，逐渐形成成熟的运营模式。全产业链准入制度的放宽，虽在一定程度上带来竞争者的增多，但也会增加行业上游客户的数量和丰富程度。对于已经形成成熟运营模式和具备较好服务水平企业，在保持三大油气集团的现有业务的基础上，凭借行业经验和服务质量努力获取与产业链中新进入客户的合作，将有效提高自身收益水平。

其次，国内石油天然气消耗量持续高涨，未来发展趋势强劲，随着能源消费结构不断调整，天然气比重上升。数据显示，到 2015 年，我国天然气消费规模将达 2,300 亿立方米，在一次能源消费中所占比重由目前的 5.4% 提高到 7.5% 左右，到 2020 年该比例将达 10%。随着“十二五”节能减排，大力发展清洁能源的规划出台，天然气及天然气管网行业将迎来大踏步的发展，国家在天然气发展总体规划中，确定在现有的 60 多个已通天然气城市（四川 26 个、其它分布在东北、华北市场）的基础上，计划二十一世纪中叶，全国 65% 的城市将通上天然气。预计到 2015 年，我国将新建天然气管道 2.1 万公里。届时，我国横跨东西、纵贯南

北的全国性天然气基干管网基本形成。其中，中石油的天然气管道总里程将达到4.2万公里。

### (2) 主营业务成本

川油设计主营业务成本中主要为人工成本（占比超过60%），即业务团队的人员薪酬及福利。结合2013年、2014年及2015年1-6月收支及毛利率情况可以看出，收入及成本的增长呈非线性关系，主要原因是企业业务团队的工作量尚未达到饱和，故2014年毛利率提高8.15个百分点。

	2013年	2014年	2015年1-6月
收入(单位:万元)	2,439.18	5,037.97	1,862.00
成本(单位:万元)	943.98	1,539.03	582.89
毛利率	61.30%	69.45%	68.70%

本次评估考虑到上述情况，同时综合川油设计业务团队的能力及需保持该业务水平所要承担的人员成本，按照2015年1-6月实际经营中毛利率水平为基础，预测2015年-2016年企业毛利率水平。自2017年起考虑人员成本上升等因素，预测未来年度毛利率水平。

### (3) 期间费用

川油设计期间费用主要是管理费用和财务费用。其中，管理费用主要是管理人员薪酬及福利、折旧费用、办公费用、车辆费用、装修费用和其他费用等。参照历史年度薪酬水平及川油设计薪酬计划预测人员薪酬及福利费用；通过川油设计资产历史期实际折旧情况预测折旧费用；关于办公费用、车辆费用、差旅费和其他费用，历史年度与收入存在一定的关联度，故预测期以历史年度费用占收入比例进行预测；装修费用系企业主营业务增加后，装修自有办公场所提供给业务团队使用所带来的装修费，与收入存在一定关联度，故预测期以历史期装修收入占收入比例进行预测。

财务费用方面，由于存款利息本金的账面余额变动频繁，本次评估不考虑利

息收入对财务费用的影响。截止评估基准日，川油设计账面付息债务 1,200 万元，系银行借款以补充企业日常经营所需流动资金。本次评估以该借款所对应的利息支出作为预测期财务费用的水平。

#### (4) 企业所得税

川油设计享受西部大开发税收优惠政策，经核实相关情况及文件资料，2015 年 7 月起至 2020 年期间，减按 15% 税率作为计算基础，同时考虑应纳税所得额的调增事项，预测企业所得税支出。自 2021 年至永续期，拟按照一般企业 25% 所得税率预测企业所得税。

盈利预测情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年
收入	3,681.37	6,489.00	7,462.35	8,581.70
成本	1,152.44	2,031.36	2,373.37	2,772.29
毛利率	68.70%	68.70%	68.20%	67.70%
净利润	1,653.44	2,808.09	3,219.81	3,695.06
销售净利率	44.91%	43.27%	43.15%	43.06%
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
收入	9,439.87	10,383.86	10,383.86	10,383.86
成本	3,143.92	3,458.31	3,458.31	3,458.31
毛利率	66.70%	66.70%	66.70%	66.70%
净利润	4,015.15	4,447.48	3,909.82	3,909.82
销售净利率	42.53%	42.83%	37.65%	37.65%

对于川油设计新开展的总承包项目，特别考虑到川油设计历史期对于该类业务虽有一定程度的认识，但实际操作经验积累较少，对于成本及费用的控制存在不确定性，故本次评估基于谨慎性原则，预测期企业毛利率及销售净利率有所降低。

#### (三) 结合行业周期、行业发展、生产经营状况、同行业可比公司情况等，



## 补充披露川油设计评估预测期限选取的依据及合理性

### 1、行业周期及发展情况

2005 年-2015 年间，我国经济一直处于黄金高速发展期，国内石油天然气消耗量持续高涨，仅中国三大石油公司十二五期间新增投资总量预计为 4-5 万亿，未来发展趋势强劲，随着能源消费结构不断调整，天然气比重上升。数据显示，到 2015 年，我国天然气消费规模将达 2300 亿立方米，在一次能源消费中所占比重由目前的 5.4% 提高到 7.5% 左右，到 2020 年该比例将达 10%。从行业周期及行业发展情况来看，国际油价的大幅下降从侧面推动了我国天然气价格改革的步伐，结合我国天然气使用量占能源比重较小、燃气管网等基础设施的建设面临快速发展的情况以及国家大力发展清洁能源的政策环境下，预计到 2016 年至 2020 年间全国天然气消费量将达到 4000 亿立方米，对应各年天然气消费量复合增量约达到 13%-15%。2015 年 1 月，国家发改委批准石油天然气交易中心在上海落地，意在推动天然气(LNG)的价格市场化。同时根据相关报道，天然气进口权有望放开，燃气分销企业有望参与其中，天然气产业也将迎来新一轮成长周期。

### (2) 企业经营情况

川油设计是国内拥有技术优势和市场优势的石油天然气相关的技术咨询与管理服务供应商。在历史期的发展中，企业管理层与主要客户中石油、中石化西南地区各油气矿业务单位保持良好的合作关系，同时积极参与市政建设，获得收益的同时，也不断提升企业的知名度，与政府及上游企业的关系良好。在企业实际经营过程中，保质保量完成各类项目的同时，克服行业区域性限制，努力拓展外省市的业务空间，积累了丰富的经验，储备了一支敬业、高效和技术过硬的业务团队。同时，企业依靠自身积累的宝贵经验，不断完善行业资质水平，为未来的发展奠定良好基础。随着我国大力发展天然气等清洁能源的政策趋势，川渝地区及全国范围内均将加大燃气开采、远距离传输、配套市政管网等一系列投资力度，川油设计相关业务的需求将逐步增强。

### (3) 评估预测期限选取依据

本次评估采用两阶段增长模型，即 2015 年 7 月至 2020 年为观测期，该阶段被评估单位的盈利预测是结合宏观经济环境、行业发展情况和企业经营预期来测算的。2022 年度为稳定年，同时进入永续期。根据被评估单位享受西部大开发税收优惠政策的相关情况，同时参考以往评估案例中关于西部大开发所得税优惠政策的处理方式，本次评估测算中在 2015 年 7 月至 2020 年间，按 15% 的优惠税率考虑被评估单位的所得税支出。2021 年至永续年，由于政策持续性存在不确定性，故基于谨慎性考虑自 2021 年起被评估单位按一般企业缴纳 25% 的所得税水平预测。由于 2021 年的税率进行调整，被评估单位当年权益 $\beta$ 、权益成本及折现率有所变化，故以 2022 年作为盈利预测的稳定年。

### (四) 中介机构核查意见

经核查，评估师认为，根据川油设计提供的 2015 年未经审计数据，其实现了 2015 年的预测业绩。从川油设计所处行业的竞争状况、川油设计的未来发展计划、核心竞争优势、合同签订和执行情况以及客户稳定性及可拓展性等情况看，川油设计 2016 年及以后年度营业收入、毛利率及销售净利率具有合理性。基于川油设计所处行业周期及发展情况和川油设计经营情况，同时考虑到川油设计所得税优惠的影响，在 2015 年 7 月至 2020 年间接 15% 的优惠税率评估测算，基于谨慎性考虑，于 2021 年进行所得税税率调整，被评估单位当年权益 $\beta$ 、权益成本及折现率有所变化，故以 2022 年作为盈利预测的稳定年，川油设计评估预测期限的选取具有合理性。

**24、请你公司补充披露：1) 标的资产享受税收优惠是否具有可持续性。2) 标的资产收益法评估中税收优惠政策的相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

(一) 标的资产享受税收优惠是否具有可持续性

1、新锦化

根据 2008 年 1 月 1 日起实施的新《中华人民共和国企业所得税法》及国家税务总局《关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》等法规的规定，国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。2013 年 11 月 11 日，辽宁省科学技术厅、辽宁省财政厅、辽宁省国家税务局、辽宁省地方税务局联合向新锦化颁发了《高新技术企业证书》（证书编号：GF201321000085），有效期三年。2014 年 3 月 24 日，锦州市经济技术开发区国家税务局出具《企业所得税优惠备案回执单》（编号：锦国税开回执（2014）004 号）确认，新锦化申请企业所得税优惠政策材料符合备案要求。

根据《高新技术企业认定管理办法》第十二条规定，“高新技术企业资格自颁发证书之日起有效期为三年。企业应在期满前三个月内提出复审申请，不提出复审申请或复审不合格的，其高新技术企业资格到期自动失效”。新锦化将根据规定按时提出复审。

新锦化的主营业务系从事离心式压缩机的研发、设计、生产、销售，并提供相关服务，属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；根据新锦化的说明及提供资料，目前，新锦化具有大学专科以上学历的科技人员约占员工总数的 67.90%，其中研发人员约占员工总数的 25.19%，高于《高新技术企业认定管理办法》中“具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的 30% 以上，其中研发人员占企业当年职工总数的 10% 以上”的标准；新锦化 2013 年至 2015 年，销售收入总额约 91,445.01 万元（其中 2015 年销售收入未经审计），同期发生研究开发费用累计约 3,620 万元（未经专项审计），研究开发费用总额占销售收入总额的 3.96%，高于《高新技术企业认定管理办法》认定“不低于 3%”的要求且在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%；并且 2015 年新锦化的高新技术产品收入 32,004 万元（未经审计），约占总收入的 75.89%，高于《高新技术企业认定管理办法》认定“不低于 60%”的要求；并且，

新锦化研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理工作指引》的要求。

经进一步与《高新技术企业认定管理办法（征求意见稿）2016 版》规定对照，新锦化上述经营指标也均符合该规定（征求意见稿）第十一条关于申请高新技术企业实质条件的要求。

综上，基于前述新锦化提供的相关资料及说明，新锦化满足取得高新技术企业资格的条件，继续取得高新技术企业资格具有合理性。在国家对高新技术企业税收优惠政策不发生变动的情况下，新锦化享有的税收优惠政策具有可持续性。

## 2、川油设计

根据国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（以下简称“《公告》”）规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年度主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业，经企业申请，主管税务机关审核确认后，可减按 15% 税率缴纳企业所得税。第一年须报主管税务机关审核确认，第二年及以后年度实行备案管理。

2014 年 11 月 14 日，经四川省经济和信息化委员会批准（川经信产业函[2014]1009 号），川油设计主营业务符合国家西部大开发企业鼓励类产业，减按 15% 税率缴纳企业所得税。2015 年 6 月 2 日，四川省成都市成华区地方税务局出具《税务事项通知书》（编号：成华地税通[2015]3016 号），确认川油设计报送的西部大开发企业所得税优惠已完成登记备案。

根据川油设计提供的材料及说明，川油设计目前及未来预期主要从事石油天然气地面建设、城镇燃气（含 CNG、LNG 加气站）工程设计及资质范围内的相应工程总承包，属于《西部地区鼓励类产业目录》第 32 类第 3 项，且其 2014 年度、2015 年度主营业务收入均占全部业务收入的 70% 以上，符合享受税收优惠政策的条件。因此，在国家对西部注册企业税收政策 2020 年 12 月 31 日前不发生变



动、《西部地区鼓励产业目录》不发生重大变化的情况下，川油设计享有的税收优惠政策具有可持续性。

## （二）标的资产收益法评估中税收优惠政策的相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为 25%。

锦州新锦化于 2013 年取得高新技术企业资格证书，经锦州经济技术开发区国家税务局备案同意，锦州新锦化于 2013 年至 2015 年企业所得税减按 15% 计征，预计复审通过无实质性障碍。

基于前述新锦化提供的相关资料及说明，新锦化满足取得高新技术企业资格的条件，继续取得高新技术企业资格具有合理性。在国家对高新技术企业税收优惠政策不发生变动的情况下，新锦化享有的税收优惠政策具有可持续性。根据川油设计提供的材料及说明，川油设计目前及未来预期主要从事石油天然气地面建设、城镇燃气（含 CNG、LNG 加气站）工程设计及资质范围内的相应工程总承包，属于《西部地区鼓励类产业目录》第 32 类第 3 项，且其 2014 年度、2015 年主营业务收入均占全部业务收入的 70% 以上，符合享受税收优惠政策的条件。因此，在国家对西部注册企业税收政策 2020 年 12 月 31 日前不发生变动、《西部地区鼓励产业目录》不发生重大变化的情况下，川油设计享有的税收优惠政策具有可持续性。所以标的资产按照 15% 税率预计持续税率具有合理性，相关假设不存在重大不确定性。

2019 年之后，若采用 25% 所得税进行评估，新锦化的评估值为 74,763.56 万元，相比在税收优惠假设之下的评估值 80,136.33 万元减少 5,372.77 万元，减少 6.70%。

根据川油设计提供的享受税收优惠政策的相关文件，本次交易中对川油设计的资产评估中 2015 年 7-12 月至 2020 年按照 15% 的税率，2021 年及以后年度，

由于政策延续性存在不确定性，基于谨慎性考虑按照一般企业 25% 所得税率进行测算。

### （三）中介机构核查意见

综上所述，经对照《高新技术企业认定管理办法》、《高新技术企业认定管理工作指引》和新锦化的实际经营情况，以及《西部地区鼓励类产业目录》和川油设计的实际经营情况，评估师认为，标的资产享受税收优惠具有可持续性，标的资产收益法评估中税收优惠政策的相关假设不存在重大不确定性。若 2019 年之后，采用 25% 所得税率对标的公司新锦化进行评估，新锦化的评估值为 74,763.56 万元，相比在税收优惠假设之下的评估值 80,136.33 万元减少 5,372.77 万元，减少 6.70%。本次交易中对川油设计的资产评估中 2015 年 7-12 月至 2020 年按照 15% 的税率，2021 年及以后年度已基于谨慎性考虑按照一般企业 25% 所得税率进行测算。

（此页无正文，仅为《<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（153491号）反馈意见资产评估相关问题的答复》的签字盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日