

国金证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对上海沃施园艺股份有限公司的重组问询函》
之
核查意见



二零一八年十月

深圳证券交易所：

2018年9月17日，上海沃施园艺股份有限公司（以下简称“公司”或“沃施股份”）召开了第四届董事会第二次会议，审议通过了本次交易方案相关议案，并于2018年9月19日公告了《上海沃施园艺股份有限公司发行股份购买资产报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）。国金证券股份有限公司作为上海沃施园艺股份有限公司本次重大资产重组的独立财务顾问，根据贵所于2018年9月27日出具的《深圳证券交易所关于对上海沃施园艺股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第40号）（以下简称“《问询函》”）有关意见和要求，对有关事项进行了核查，并出具本核查意见。

除非文义另有所指，本核查意见中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同涵义。

目 录

一、关于交易方案	错误！未定义书签。
问题 1、	错误！未定义书签。
问题 2、	错误！未定义书签。
问题 3、	错误！未定义书签。
问题 4、	错误！未定义书签。
二、关于标的资产评估.....	错误！未定义书签。
问题 1、	错误！未定义书签。
问题 2、	错误！未定义书签。
问题 3、	错误！未定义书签。
四、关于交易对手方	错误！未定义书签。
问题 1、	错误！未定义书签。
五、关于标的公司业务与财务.....	错误！未定义书签。
问题 1、	错误！未定义书签。
问题 2、	错误！未定义书签。
问题 3、	错误！未定义书签。
问题 4、	错误！未定义书签。
六、其他	错误！未定义书签。
问题 2、	错误！未定义书签。

一、关于交易方案

问题 1、

本次交易你公司拟向山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟发行股份购买其直接持有的标的公司 13.30%的股权，向於彩君、桑康乔、许吉亭发行股份购买其持有的耐曲尔 99.00%的合伙企业份额，从而间接购买标的公司 9.90%的股权。交易完成后，你公司原实际控制人合计持股比例为 28.21%，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟持有你公司股权比例分别为 13.69%、4.42%、4.64%，合计持股比例为 22.75%；於彩君、桑康乔、许吉亭持有你公司股权比例分别为 8.47%、6.50%、1.97%，合计持股比例为 16.93%，并且三人承诺在其持股期间放弃表决权。山西汇景曾为山西瑞隆代持过标的公司股权，博睿天晟曾出借所持标的公司 15%的股权供山西汇景进行融资。请你公司就以下事项进行说明：

1-（1）於彩君、桑康乔、许吉亭放弃股份表决权的原因；若於彩君、桑康乔、许吉亭在股份限售期届满后向第三方减持，如何保障你公司控制权的稳定性

回复：

一、於彩君、桑康乔、许吉亭系财务投资者

根据於彩君、桑康乔、许吉亭的说明，於彩君、桑康乔、许吉亭放弃其本次交易中以资产认购上市公司股份（包括因公司送红股、转增股本等原因增加的股份）的表决权，主要原因系其均为财务投资者，参与本次投资是因为看好中海沃邦的发展前景，将此投资作为个人资产的配置之一，且其均各自有主要的发展领域，需要投入大量的精力，无意于参与上市公司的管理或决策。因此，放弃了表决权。

二、若於彩君、桑康乔、许吉亭在股份限售期届满后向第三方减持，如何保障你公司控制权的稳定性

为保障沃施股份控制权的稳定性，於彩君、桑康乔、许吉亭进一步作出公开承诺和公开告知，其本次交易中以资产认购上市公司股份（包括因公司送红股、转增股本等原因增加的股份）在限售期满后通过大宗交易、协议转让方式向任何第三方转让的，该等股票的受让方均应放弃表决权，届时於彩君、桑康乔、许吉

亭应在其与第三方的转让协议中将前述承诺约定为协议转让的前提条件。

山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟作为本次交易的交易对方，承诺：如本次发行股份购买资产获得证监会核准并顺利实施，自本次交易完成后 60 个月内不通过自身或其一致行动人增持上市公司的股票。

因此，根据山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟的承诺，於彩君、桑康乔、许吉亭在股份限售期届满后自本次交易完成后的 60 个月内通过协议转让、大宗交易转让上市公司股份的，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟三方及其一致行动人不会成为受让方。

於彩君、桑康乔、许吉亭在股份限售期届满后通过大宗交易、协议转让方式减持上市公司股份的不会导致山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟三方中任何一方增持上市公司股份，不会对上市公司控制权的稳定性产生重大影响。

1-（2）山西汇景为山西瑞隆代持以及博睿天晟出借标的公司股权供山西汇景进行融资的原因及合理性

回复：

一、山西汇景为刘明五代持系双方意思自治的结果

（1）代持的形成

根据山西荣圆、山西孝东、刘明五的确认及其提供的《股权收购协议补充协议》，2015 年 12 月 30 日，山西荣圆、刘明五与山西孝东签署了《股权收购协议补充协议》，约定山西孝东以合计 21.85 亿元的价格转让中海沃邦 70% 的股权给山西荣圆和刘明五，具体的交易价格如下：

序号	转让方	受让方	转让股权比例（%）	对应的股权转让价格（亿元）
1	山西孝东	刘明五	15	4.05
2		山西荣圆	15	4.05
3		山西荣圆	40	13.75
合计		-	70	21.85

山西荣圆与刘明五签署了《股权代持协议》，约定山西荣圆为刘明五代持其受让的中海沃邦 15% 的股权，刘明五为隐名股东。

根据山西荣圆、山西汇景、刘明五的确认及提供的股权转让协议：2016年1月18日，山西荣圆与山西汇景签署了《股权转让协议》，约定山西荣圆将其持有的中海沃邦55%的股权以17.8亿元的价格转让给同一实际控制人刘庆礼控制的山西汇景。2016年1月18日，山西荣圆与刘明五签署了《股权代持解除协议》约定刘明五与山西荣圆解除了股权代持，山西汇景与刘明五签署了《股权代持协议》，约定刘明五委托山西汇景为其代持其所拥有的中海沃邦15%的股权。

刘庆礼、刘明五出具说明函并经中介机构对其进行访谈，确认于2015年12月刘明五受让中海沃邦15%的股权时，因刘明五不愿以个人名义持股且当时其没有合适的持股公司，刘明五与山西荣圆协商，由山西荣圆为刘明五代持其所持中海沃邦15%的股权。除此之外，刘庆礼与刘明五之间不存在合作、合伙、联营及其他资金往来，就刘明五与山西荣圆、山西汇景之间的代持不存在其他利益安排及协议安排。

根据山西荣圆、山西汇景、刘明五的确认，刘明五与山西荣圆、山西汇景之间的代持系双方意思自治的结果，不存在其他利益安排及协议安排。

经刘明五确认，刘明五的简历如下：

序号	任职期间	职务	任职单位
1	2012年1月-2015年10月	无	无
2	2015年11月至今	执行董事兼总经理	山西安盈典当有限公司
3	2017年6月至今	执行董事兼总经理	山西瑞隆天成商贸有限公司

经核查，刘明五不存在违反《中华人民共和国公务员法》、《中共中央纪委、教育部、监察部关于加强高等学校反腐倡廉建设的意见》（教监[2008]15号）以及《中共教育部党组关于进一步加强直属高校党员领导干部兼职管理的通知》（教党[2011]22号）等相关法律法规及规范性文件规定的限制个人从事或者参与营利性活动，在企业或者其他营利性组织中兼任职务等情形，不存在担任中海沃邦股东不合格的情形。因此，刘明五不存在规避被代持人身份不合格而不能直接持股的情形，刘明五与山西荣圆、山西汇景之间的代持系双方意思自治的结果。

（2）代持的解除

沃施股份于 2017 年 10 月 10 日发布《关于筹划重大事项停牌的公告》，筹划收购中海沃邦控股权。为保障标的公司股权的权属清晰，2017 年 11 月 10 日，山西汇景、刘明五、山西瑞隆签署了《股权代持解除及股权转让协议》，约定针对中海沃邦 15% 的代持股权，山西汇景与刘明五解除股权代持，山西汇景应根据刘明五的指示将其为刘明五代持的中海沃邦 15% 的股权受让至刘明五控股的山西瑞隆，并将代持股权变更登记至山西瑞隆名下。

经查阅中海沃邦的工商档案资料，各方签署的股权转让协议、代持解除协议以及各方就本次代持事项作出的确认函，山西汇景与刘明五彻底解除了代持协议，刘明五亦将被代持中海沃邦股权转让至其与其配偶持股 100% 的山西瑞隆。山西汇景与刘明五、山西瑞隆之间不存在其他利益安排及协议安排，上述股权代持的形成和解除不存在潜在的法律风险。

二、博睿天晟出借中海沃邦股权供山西汇景进行融资的原因及合理性

（1）股权融资的形成

根据山西汇景、博睿天晟的说明，2016 年 3 月，山西汇景与上海慎逸签署了《股权回购及补偿协议》，约定上海慎逸拟以受让中海沃邦 15% 的股权对中海沃邦进行投资，该投资的期限为两年，自受让股权完成之日起起算，到期后由山西汇景收购上海慎逸持有的中海沃邦股权。在前述协议中亦约定了上海慎逸对山西汇景回购能力的监测，若上海慎逸认为山西汇景的回购能力不足以执行前述协议项下的回购义务的，上海慎逸有权要求山西汇景提前履行回购义务。2016 年 11 月，因山西汇景后续有融资需求且避免引起上海慎逸对其回购能力的质疑，山西汇景实际控制人刘庆礼与博睿天晟实际控制人曹建伟协商，由博睿天晟将所持中海沃邦 15% 的股权过户给山西荣圆后，山西荣圆将该部分股权转让给宁波众泰，宁波众泰向山西荣圆支付股权转让款，满足山西荣圆的融资需求。山西汇景与宁波众泰签署回购协议，由山西汇景回购宁波众泰所持中海沃邦股权后将该部分股权归还过户至博睿天晟。

经查阅山西汇景与上海慎逸签署的《股权回购及补偿协议》，其中第二条第一款约定在上海慎逸投资期间，如中海沃邦怠于向上海慎逸分配任何一次收益（如有约定），或上海慎逸有确切证据表明山西汇景的回购能力将不足以执行回

购义务、上海慎逸回收投资本金及收益面临巨大风险的情形下，上海慎逸有权要求山西汇景提前履行回购义务。

经核查，在 2016 年 11 月，山西汇景尚持有中海沃邦 55% 的股权，其中山西汇景所持中海沃邦 20% 的股权为中海沃邦的借款提供了质押担保，除该权利受限股权外，山西汇景尚持有中海沃邦 35% 的股权，具有相应的融资能力，亦拥有向上海慎逸履行回购义务的能力，在《股权回购及补偿协议》履行期间，山西汇景未收到上海慎逸关于要求山西汇景提前履行回购义务的任何形式的通知，上海慎逸与山西汇景之间履约正常，不存在纠纷。博睿天晟向山西汇景出借股权融资和上海慎逸与山西汇景之间的股权回购协议安排是两项独立的交易行为，博睿天晟向山西汇景出借股权融资不属于博睿天晟为山西汇景取得中海沃邦股权提供融资安排的情形。

本次借用股权融资主要是基于山西汇景实际控制人刘庆礼与博睿天晟实际控制人曹建伟之间的个人信用，是自愿协商的结果，不存在任何其他的利益安排和协议。

（2）股权融资的解除

沃施股份于 2017 年 10 月 10 日发布《关于筹划重大事项停牌的公告》，筹划收购中海沃邦控股权。为保障标的公司股权的权属清晰，山西汇景提前向宁波众泰回购了中海沃邦 15% 的股权。2017 年 11 月 10 日，山西汇景、宁波众泰与博睿天晟签署了《关于北京中海沃邦能源投资有限公司之股权回购协议》，约定由山西汇景一次性支付回购价款后指定宁波众泰将中海沃邦 15% 的股权登记至博睿天晟，各方履行完毕了前述协议。

2016 年 4 月至 11 月，博睿天晟所持中海沃邦 15% 的股权在山西汇景和山西荣圆之间进行过多次转让，且未支付任何对价，2017 年 11 月 10 日山西汇景回购宁波众泰所持中海沃邦 15% 股权后还原至博睿天晟，证明了刘庆礼和博睿天晟之间关于借用股权融资的合意，且该借用股权融资行为已经解除，双方确认无其他利益和协议安排。山西荣圆与宁波众泰之间的股权转让行为不存在违反法律法规的情形，且已履行完毕，山西汇景与宁波众泰之间的股权回购协议因山西汇景履行了回购股权义务而解除。

前述股权融资安排系当事人之间意思自治的结果，不存在违反法律、法规的情形，且相关协议已经履行完毕，不存在纠纷。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，山西汇景与刘明五、山西瑞隆之间不存在其他利益安排及协议安排，上述股权代持的形成和解除不存在潜在的法律风险。博睿天晟出借中海沃邦股权供山西汇景进行融资系当事人之间意思自治的结果，不存在违反法律、法规的情形，且相关协议已经履行完毕，不存在纠纷。

1-（3）本次交易对手方山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭在历史上是否存在过合作、合伙或其他经济利益关系，是否存在过资金、业务或其他往来；各交易对手方在取得标的公司股权时，相互间是否存在直接或间接的资金支持；请对照《上市公司收购管理办法》第八十三条说明各交易对手方是否构成一致行动人。

请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、除已披露情况外，各交易对手在历史上未进行过合作、合伙或其他经济利益关系安排，未进行过资金、业务或其他往来

根据山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭出具的说明及确认，除已经披露的博睿天晟出借股权为山西汇景提供融资、以及山西汇景为山西瑞隆的控股股东刘明五曾代持中海沃邦股权外，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭之间未进行过合作、合伙或其他经济利益关系安排，未进行过资金、业务或其他往来。

博睿天晟出借中海沃邦股权供山西汇景进行融资，山西汇景的融资目的不是用于取得中海沃邦的股权，且该等股权融资关系已经解除，山西汇景与博睿天晟之间不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的“银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排”而被认定为一致行动人的情形；山西汇景与山西瑞隆的控股股东刘明五之间曾经存在的代持关系亦不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的认定为一致行动人的情形。

二、各交易对手方不构成一致行动人

逐项对照《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，本次交易对手方之间不存在以下情形，具体分析如下：

1、投资者之间无股权控制关系

经核查山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟的工商档案、股东名册、三家公司股东出具的不存在股权代持情形的确认以及於彩君、桑康乔、许吉亭出具的说明，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭之间不存在股权控制关系。

2、投资者不受同一主体控制

经核查山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟的工商档案、股东名称及三家公司股东出具的不存在股权代持情形的确认以及於彩君、桑康乔、许吉亭出具的说明，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭之间不存在受同一主体控制的情形。

3、投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，不存在同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员的情况

经核查，山西汇景的执行董事为李国荣、总经理为李建海、监事为李英；山西瑞隆的执行董事兼总经理为刘明五、监事为赵金花；博睿天晟的执行董事兼经理为曹建伟、监事为苏斌斌。

因此，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟之间不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形，亦不存在於彩君、桑康乔、许吉亭在山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟任职的情形。

4、投资者不存在参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响的情况

经核查山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟的工商档案、股东名册及三家公司股东出具的不存在股权代持情形的确认以及於彩君、桑康乔、许吉亭出具的说明，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭之间不存在相互参股

的情形。

5、不存在银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排

根据山西荣圆、山西汇景的说明并经核查，山西荣圆于 2015 年 12 月自山西孝东处受让中海沃邦 55% 的股权，其资金来源为其股东刘庆礼向其提供的借款；山西汇景于 2016 年 1 月自山西荣圆处受让中海沃邦 55% 的股权，系刘庆礼持股平台的转换，不存在向其他第三方融资的情形。山西汇景于 2017 年 11 月回购上海慎逸及宁波众泰所持中海沃邦的股权的资金来源系其向济川控股的借款。

根据刘明五的确认并经核查，刘明五于 2015 年 12 月自山西孝东处受让中海沃邦 15% 的股权，其资金来源为其自有资金，不存在向山西荣圆、山西汇景、博睿天晟融资的情形。刘明五于 2017 年 11 月 10 日将其持有的中海沃邦 15% 股权转让给其与配偶持股 100% 的山西瑞隆，山西瑞隆受让中海沃邦 15% 股权系刘明五持股平台的转换，不存在向其他第三方融资的情形。

根据博睿天晟的说明并经核查，博睿天晟于 2012 年 11 月自大捷山煤业处受让中海沃邦股权，其资金来源为其自有资金，不存在向山西汇景、山西瑞隆融资的情形。

根据於彩君、桑康乔、许吉亭的说明并经核查，於彩君、桑康乔、许吉亭认购耐曲尔合伙份额的资金来源不存在向山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟三家法人及其关联人处融资的情形，亦不存在向同一人融资的情形，於彩君、桑康乔、许吉亭之间亦不存在相互提供借款、融资的情形。

综上，交易对方山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭之间不存在为其各自取得本次交易标的股权/合伙份额而提供融资安排的情形。

6、投资者之间不存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系

根据交易对方山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭的说明，其基于不同的原因先后成为中海沃邦直接及间接的股东，除此以外，交易对方之间不存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系。

7、根据本次交易的交易方案及上市公司本次交易前后的股权结构，交易对方之间不存在以下情形：

(1) 持有投资者 30% 以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份；

(2) 在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份；

(3) 持有投资者 30% 以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份；

(4) 在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份；

(5) 上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份。

综上，交易对方不构成《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，除已经披露的博睿天晟出借股权为山西汇景提供融资、以及山西汇景为山西瑞隆的控股股东刘明五曾代持中海沃邦股权外，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、於彩君、桑康乔、许吉亭之间未进行过合作、合伙或其他经济利益关系安排，未进行过资金、业务或其他往来。博睿天晟出借中海沃邦股权供山西汇景进行融资，山西汇景的融资目的不是用于取得中海沃邦的股权，且该等股权融资关系已经解除，山西汇景与博睿天晟之间不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的“银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排”而被认定为一致行动人的情形；山西汇景与山西瑞隆的控股股东刘明五之间曾经存在的代持关系亦不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的认定为一致行动人的情形。交易对方不构成《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系。

问题 2、

2018 年 1 月你公司经股东大会审议通过以现金 12.24 亿元收购标的公司 27.20%的股权，本次交易标的公司 23.20%的股权作价 10.44 亿元，两次合计为 22.68 亿元，占你公司最近一期经审计的净资产比例为 513.12%。标的公司 2017 年营业收入 7.72 亿元，占你公司营业收入的比重为 240.61%。交易完成后你公司新增 5%以上的股东合计持股比例为 28.66%，超过原持股 5%以上股东的合计持股比例，同时原实际控制人持股比例与山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟合计持股比例相差 5.46%。此外，由你公司全资子公司担任执行事务合伙人的耐曲尔曾于 2017 年 11 月增资标的公司，距今未满一年。请你公司就以下事项进行说明：(1) 你公司于 2017 年 11 月停牌期间通过耐曲尔增资标的公司的原因，突击增资是否为了分散标的公司股权；结合本次交易前后你公司持股 5%以上股东、实际控制人持股情况或者控制公司情况、交易对手方的一致行动关系、主营业务变更情况、本次交易方案设计 & 交易对价支付方式进一步说明本次交易是否存在规避重组上市的动机；(2) 请结合交易完成后你公司董事会席位上的安排、各方推荐董事及高管情况、重大事项决策机制等因素进一步说明本次交易对你公司控制权稳定的影响。请独立财务顾问核查并发表意见。

2- (1) 你公司于 2017 年 11 月停牌期间通过耐曲尔增资标的公司的原因，突击增资是否为了分散标的公司股权；结合本次交易前后你公司持股 5%以上股东、实际控制人持股情况或者控制公司情况、交易对手方的一致行动关系、主营业务变更情况、本次交易方案设计 & 交易对价支付方式进一步说明本次交易是否存在规避重组上市的动机；

回复：

一、耐曲尔增资系中海沃邦的资金需求，并非分散中海沃邦股权

2017 年 11 月 10 日，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟同意宁波耐曲尔对公司增资并签署了《增资协议》，约定宁波耐曲尔以 450,000,000 元作为增资价款认购中海沃邦新增的注册资本，其中 55,555,556 元计入中海沃邦注册资本，剩余 394,444,444 元计入中海沃邦资本公积。本次增资完成后，宁波耐曲尔持有中海沃邦 10%的股权。

本次增资的主要原因为：截至 2017 年 9 月 30 日，中海沃邦资产负债率为 72.15%，债务融资空间有限，同时中海沃邦经营发展有资金需求，需要引入新股东。经各方协商，上市公司全资子公司与财务投资者共同成立耐曲尔，其中上市公司全资子公司担任耐曲尔的执行事务合伙人，由耐曲尔增资中海沃邦。

二、本次交易不存在规避重组上市的动机

本次交易的实质为买卖双方基于自愿动机和对等谈判所达成的商业交易，不存在规避重组上市监管的动机和意图，具体原因如下：

1、交易对方旨为实现投资退出并获取投资收益，无意谋求上市公司控制权

交易对方通过本次交易，旨在实现前期投入的退出并获得投资收益，无意谋求上市公司控制权。山西汇景、山西瑞隆对中海沃邦投资已经历了 2 年多的时间，博睿天晟已经历了 5 年多的时间，作为财务投资人，有实现投资退出的需求。通过本次重组，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟能够在获得现金退出的同时，通过持有上市公司股份保留享有上市公司整体发展带来的股份增值机会。

山西汇景、山西瑞隆和博睿天晟作出公开承诺，本次交易完成后 60 个月内，本公司/本人仍认可并尊重吴海林、吴海江、吴君亮、吴汝德、吴君美家族五人的沃施股份实际控制人地位，不对吴海林、吴海江、吴君亮、吴汝德、吴君美家族五人在沃施股份经营发展中的实际控制地位提出任何形式的异议，本公司/本人不谋求沃施股份实际控制权。

同时，山西汇景、山西瑞隆和博睿天晟未来 60 个月不增持的承诺，“如本次发行股份购买资产获得证监会核准并顺利实施，本公司作为本次重大资产重组的交易对方，承诺自本次交易完成后 60 个月内不通过自身或其一致行动人增持上市公司的股票。”

於彩君、桑康乔、许吉亭作为耐曲尔的有限合伙人，不参与耐曲尔合伙事务的执行。本次交易完成后，於彩君、桑康乔、许吉亭将分别持有公司 8.47%、6.50%、1.97%，作为财务投资人，其已出具不可撤销的承诺，在其持有公司股份期间放弃其本次交易以资产认购公司股份的（包括因公司送红股、转增股本等原因增加的股份）的表决权。

因此，交易对方作为中海沃邦及本次交易的财务投资人，其推动实施本次交易的意图为实现所投资的退出、兑现投资收益，做大做强中海沃邦并享有上市公司整体发展带来的收益，并无谋求上市公司控制权、将中海沃邦变相进行重组上市的意图。

2、交易对方之间不存在一致行动关系，本次交易完成后，公司控制权依然稳固

本次交易完成前后，公司股本结构具体如下：

股东类别	股东名称	重组前		重组后	
		持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
原股东	吴海林	0	0.00%	1,930,500	1.89%
	吴海江	0	0.00%	7,371,000	7.23%
	吴君亮	0	0.00%	1,755,000	1.72%
	吴汝德	0	0.00%	2,220,750	2.18%
	吴君美	0	0.00%	1,842,750	1.81%
	海德投资小计	0	0.00%	15,120,000	14.83%
	吴海林（直接持股）	7,722,000	12.56%	5,791,500	5.68%
	吴海江（直接持股）	8,600,935	13.99%	1,229,935	1.21%
	吴君亮（直接持股）	7,020,000	11.41%	5,265,000	5.16%
	吴汝德（直接持股）	2,961,000	4.81%	740,250	0.73%
	吴君美（直接持股）	2,457,000	4.00%	614,250	0.60%
	直接持股小计	28,760,935	46.77%	13,640,935	13.38%
	实际控制人合计	28,760,935	46.77%	28,760,935	28.21%
其他股东	32,739,065	53.23%	32,739,065	32.11%	
新增股东	山西汇景	0	0.00%	13,962,931	13.69%
	山西瑞隆	0	0.00%	4,506,554	4.42%
	博睿天晟	0	0.00%	4,728,188	4.64%
	中海沃邦原股东小计	0	0.00%	23,197,673	22.75%
	於彩君	0	0.00%	8,633,720	8.47%
	桑康乔	0	0.00%	6,627,906	6.50%
	许吉亭	0	0.00%	2,005,813	1.97%
	耐曲尔有限合伙人小计	0	0.00%	17,267,439	16.93%

股东类别	股东名称	重组前		重组后	
		持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
	合计	61,500,000	100.00%	101,965,112	100.00%

本次交易完成后，公司实际控制人持有公司的股权比例合计为 28.21%，远高于山西汇景的 13.69%、山西瑞隆的 4.42%、博睿天晟的 4.64%，以及於彩君的 8.47%、桑康乔的 6.50%、许吉亭的 1.97%。

山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟及其董事、监事、高级管理人员之间不存在一致行动关系；耐曲尔各合伙人之间及与山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟及其董事、监事、高级管理人员之间亦不存在一致行动关系。本次交易完成后，公司实际控制人持有公司的股权比例较山西汇景高 14.51%，差距依然较大。另外，本次交易完成后，交易对手中新增持股 5% 以上的股东为山西汇景、於彩君、桑康乔，合计持有公司 28.66% 的股份，但拥有表决权的股权比例仅为 13.69%，远低于实际控制人持股比例，公司实际控制人对公司的控制权依然稳定。

3、公司推进本次交易旨在形成多元化的业务格局、提升公司盈利能力

本次交易完成后，上市公司将形成多元化的业务格局。未来上市公司将在坚持主营业务发展的原则下，积极抓住当前我国天然气行业的市场发展机遇，避免产业单一所带来的行业风险，持续增强公司的综合竞争能力。

(1) 公司看好园艺关业务的发展，将继续根植园艺用品行业

公司根植园艺用品行业，维持公司现有行业地位。上市公司以“创造绿色空间、享受健康生活”为使命，致力弘扬园艺文化，倡导健康积极生活方式。在园艺用品行业经营多年，公司已处于行业领先地位，具有丰富的行业经验与技术优势，截至 2018 年 6 月 30 日，公司拥有 150 项技术专利，此外，公司参与制定了 6 项园艺工具行业标准的修订工作。较强的研发能力为公司产品的持续更新换代提供了有力的保障，公司已经发展成为国内园艺用品行业产品线最为完善、产品品种最为齐全的企业之一。

本次交易后，上市公司将继续贯彻原有使命，维持公司在园艺用品行业的地位，保证公司经营状况稳定。

2016年、2017年，公司主营业务收入分别为32,066.44万元、38,491.91万元，面对国内外市场环境的严峻形势，市场竞争加剧、大宗商品原材料价格上涨及国际汇率波动等不利影响，公司主营业务仍取得了一定增长。受制于大宗商品原材料价格同比上调，整体营业成本较上年同期上升，同时因受国际汇率波动影响，公司汇兑金额损失较大，致使公司盈利水平有所下降。

公司管理层依旧看好园艺相关业务的发展。从国外园艺市场发展的经验看，随着经济的发展，城市高收入人群增多，消费能力不断增强，高档公寓、别墅的增加都将为家庭园艺的发展带来空间。我国改革开放以来，经济持续高位增长，随着收入水平的提高，越来越多的人在自家阳台和花园进行花卉的种植养护及对自家花园的设计装饰，以期改善生活空间，提高生活质量。因此，公司始终坚持园艺相关业务的发展。

(2) 公司实际控制人出具了维持现有业务稳定性的承诺

公司实际控制人吴海林、吴海江、吴君亮、吴汝德、吴君美已出具承诺：

“本人吴海林、吴海江、吴君亮、吴汝德、吴君美作为沃施股份的实际控制人，确认本次交易完成后60个月内，促使上市公司继续巩固发展现有园艺用品、园艺工具、园艺机械的生产与零售业务，维持现有业务的稳定，且不会与任何第三方签署置出前述业务的协议或作出类似的安排。”

(3) 抓住当前天然气行业的市场机遇，提升公司业绩，降低单一业务经营风险

抓住当前天然气行业的市场机遇，为实现多元化发展战略的落地迈出稳健的一步。天然气行业受到国家产业政策的支持，具有广阔的发展前景。本次交易完成后，上市公司将充分利用公司现有经营与管理上的优势，结合天然气行业的特殊性与中海沃邦的实际经营情况，优化中海沃邦的管理运营体系，实现有效整合，确保公司业绩持续稳定增长，同时避免产业单一所带来的行业风险，持续增强公司的综合竞争能力。

综上，公司推进本次交易旨在形成多元化的业务格局、提升公司盈利能力、增强公司综合竞争力。

4、本次交易的方案设计及交易对价支付方式保证了上市公司控制权的稳定

本次重组公司采用发行股份与支付现金相结合的方式购买中海沃邦 37.17% 的股权，进而控制中海沃邦 50.50% 的股权。本次重组包括两部分交易：（一）通过控股 51% 的子公司沃晋能源支付现金购买中海沃邦 27.20% 股权；（二）发行股份购买中海沃邦 23.20% 的股权。本次重组各部分交易对价的支付方式情况如下：

交易部分	具体内容	交易对价 (亿元)	支付方式	总交易对 价的占比
通过沃晋能源支付现金购买中海沃邦 27.20% 股权	公司控股子公司沃晋能源向山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟购买中海沃邦 27.20% 股权	12.24	支付现金	53.97%
发行股份购买中海沃邦 23.20% 的股权	公司发行股份购买山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟直接持有的中海沃邦 13.30% 股权	5.99	发行股份	26.39%
	公司发行股份购买於彩君、桑康乔、许吉亭持有耐曲尔的 99% 合伙企业份额，从而间接购买中海沃邦 9.90% 股权	4.46	发行股份	19.64%
合计	-	22.68	-	100.00%

（1）现金支付比例较大，对公司控制权的稀释程度有限

本次交易现金对价支付比例合计达到 53.97%，占比较大，对公司股份的稀释程度较完全发行股份的方式小，实际控制人对公司的控制权依然稳固。

（2）交易对方选择现金与股份相结合的方式符合其利益诉求

A、交易对方有短期内的资金需求

2016 年 3 月，山西汇景通过向上海慎逸融资的方式受让博睿天晟所持中海沃邦 15% 的股权，上述股份自 2016 年 3 月一直登记在上海慎逸名下。2017 年 11 月，山西汇景为还原前述股份至自身名下，融资偿还了对上海慎逸、宁波众泰的债务。因此，山西汇景短期内有一定的资金需求，进而偿还上述融资款项。

山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟作为中海沃邦的投资人，经历了多年的投资，有实现部分退出，进而实现投资收益的需求。

B、交易对方有获得股份以享有上市公司整体发展带来收益的需求

本次交易完成后，交易对方将持有上市公司的股份。通过持有上市公司的股

份，交易对方能够分享上市公司整体发展带来的收益：

一方面，中海沃邦目前的估值水平是建立在现有的市场条件、现有经营状况及计划下的结果。若未来国家进一步放开天然气价格，以及石楼西区块未探明储量区域取得可观的天然气储量、永和 30 井区逐步进入开发阶段，或者中海沃邦能够进一步取得其他的天然气勘探开发区块，则中海沃邦的经营业绩将会有所提高，给上市公司带来更大的业绩提升。

另一方面，随着收入水平的提高，人们对绿色健康生活、优化居住环境的需求越来越大，园艺产品相关业务将会迎来黄金发展时期。公司管理层依旧看好园艺相关行业的发展前景，本次交易完成后，公司仍将继续大力发展园艺相关业务。

交易对方通过持有上市公司股份，将享有上市公司园艺产品业务、天然气业务整体发展带来的收益。

（3）上市公司选择现金与股份相结合的方式与公司的经营状况相匹配

A、交易对方取得上市公司的股份有利于上市公司对中海沃邦的整合

上市公司对中海沃邦的整合效果对交易完成后上市公司的经营、业绩有着重要的影响，进而对交易对方持有公司股份的价值有着重要的影响。通过向交易对方发行股份的方式，能够使交易对方与公司保持目标的一致性，共同致力于中海沃邦的发展以及公司对中海沃邦的整合。

本次重组完成后，公司旨在与交易对方合作支持中海沃邦发展。公司取得中海沃邦控制权后，本着与交易对方合作支持中海沃邦的目的，利用交易对方的各种资源，不断加快、加深对中海沃邦的整合。有利于中海沃邦稳健、快速的发展，使公司及交易对方共同分享中海沃邦发展带来的收益。

B、上市公司具有良好的财务状况，可以通过现金与发行股份相结合的方式实现对中海沃邦控制权的收购

一方面，截至 2017 年 12 月 31 日，公司货币资金余额 22,649.19 万元，占总资产的比例 38.69%，其中非募集资金余额 18,451.33 万元，占总资产的比例 31.52%；流动资产 45,785.45 万元，占总资产的比例为 78.22%。公司资产状况良好，流动性较强，能够在保证公司正常生产经营所需的条件下，使用部分闲置自

有资金支付本次重组的现金对价，进而提高公司资金的使用效率。

另一方面，若完全使用现金支付本次重组的交易对价，将会明显提高公司的负债水平。通过现金及发行股份相结合的方式支付本次重组的交易对价，有利于公司控制负债水平，实现公司的稳健运行。

C、提高每股收益，保护中小投资者利益

相对于发行股份支付交易对价，通过支付现金的方式支付对价能够有效提高公司的每股收益，有效降低股份发行对每股收益摊薄的影响。因此，公司在发行股份支付对价的同时，尽可能的使用现金支付对价，进而保护中小投资者的利益。

综上所述，本次交易无论从交易各方的交易意图、方案设计及对价的支付方式，还是从交易完成后的股权结构变化、主营业务变化情况看，均不存在规避重组上市监管的情形。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易无论从交易各方的交易意图、方案设计及对价的支付方式，还是从交易完成后的股权结构变化、主营业务变化情况看，均不存在规避重组上市监管的动机。

2-（2）请结合交易完成后你公司董事会席位上的安排、各方推荐董事及高管情况、重大事项决策机制等因素进一步说明本次交易对你公司控制权稳定的影响。

回复：

一、本次重组不存在对公司董事会及管理层进行调整的约定及安排

根据交易各方签署的《收购框架协议》、《收购框架协议补充协议》、《股权转让协议》、《发行股份购买资产协议》、《业绩承诺与补偿协议》等与本次重组相关的协议，不存在对上市公司董事会及管理层进行调整的约定。同时，按照交易对方山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟本次交易获得的上市公司股份表决权计算，不会出现交易对方能够选举过半数董事的情形。

同时，交易对方山西汇景作出公开承诺，本次交易完成后，在为上市公司

5%以上股东期间，山西汇景可以向上市公司提出增选董事的议案并最多推荐一名董事候选人，上市公司后续因山西汇景推选的董事辞职需要增选董事或董事会换届选举时，山西汇景承诺届时其仅有权推荐一名董事候选人。成为上市公司5%以下股东后，山西汇景承诺不再向上市公司推荐董事候选人。山西瑞隆和博睿天晟承诺，在持有上市公司股票期间，不向上市公司推荐董事候选人。

因此，本次重组不存在对公司董事会及管理层进行调整的约定及安排。

二、本次交易完成后上市公司重大事项决策机制有利于公司控制权的稳定

本次交易前，公司已按照《公司法》、《证券法》等法规及规章及上市公司章程的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制。同时，上市公司根据相关法律、法规的要求结合公司实际工作需要，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露事务管理制度》等相关的内部控制制度。上市公司通过前述内部治理制度进行重大事项决策。

本次交易完成后，本次交易后，吴海林、吴海江、吴君亮、吴汝德、吴君美、海德投资持有上市公司股份的比例合计为 28.21%，高于其他股东的持股比例，对上市公司股东大会的决议具有重大影响，能够通过公司规范的内部控制制度履行股东权利。

因此，本次交易完成后上市公司重大事项决策机制有利于公司控制权的稳定。

综上所述，公司能够在公司治理及生产经营的安排上保证本次交易前后的一贯性、有效性，同时能够对中海沃邦实施有效的控制，使公司的内部控制制度得到有效执行，进而保证公司控制权的稳定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组不存在对公司董事会及管理层进行调整的约定及安排，按照交易对方山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟本次交易获得的上市公司股份表决权计算，不会出现交易对方能够选举过半数董事的情形；上市公司在重大事项决策机制、经营和财务管理机制方面则将从上市公司规范运作的角度对中海沃邦进行要求。因此，本次交易后的公司治理及生产经营不会对上市

公司控制权稳定性产生影响。

问题 3、

草案显示，若本次交易在 2019 年 2 月前未获证监会审核通过或你公司撤回申请的，你公司应在前述情形发生之日起 30 个工作日内以支付现金的方式继续收购以达到对标的公司的控股地位。你公司实际控制人之一吴海林承诺以不限于股票质押方式为此提供资金支持。同时你公司承诺，若届时不能达到控股地位的，公司将在合理的期限内还原或出售已受让的标的公司 27.20% 的股权。请你公司就以下事项进行说明：

3-（1）若你公司未能继续收购以达到对标的公司的控股地位，你公司需承担的违约责任；结合交易对手方的资金情况说明你公司还原或出售已过户股权的可行性，相关期限是否明确；

回复：

一、交易各方对违约责任进行了约定

（一）违约责任的约定

2018 年 1 月 4 日，交易各方签署了《收购框架协议》的补充协议（以下简称“补充协议”），交易各方在补充协议中对违约责任进行如下约定：

（1）沃施股份（以下简称“甲方”）出现下列违约情形时，沃施股份应向山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟、耐曲尔（以下简称“乙方”）支付 1,000 万元违约金，乙方之间按照其届时在标的公司的相对持股比例分配前述违约金，由于於彩君、桑康乔、许吉亭（以下简称“丙方”）为耐曲尔的合伙人，因此甲方向耐曲尔承担违约责任的前提下，甲方无需向丙方支付违约金：

①因为甲方的原因导致甲方未能在《收购框架协议》修改后 2.2.4 条（请参见报告书“第七节/一/（二）/2/（4）”）约定的期限内签署继续收购标的公司部分股权以使甲方控制的股权比例达到标的公司控股地位的具体交易协议。

②非因乙方的原因及不可抗力，甲方单方面拒绝履行《收购框架协议》及本协议导致《收购框架协议》及本协议终止的。

(2) 乙方、丙方中任何一方即乙方一、乙方二、乙方三、乙方四、丙方一、丙方二、丙方三中任何一方出现下列违约情形时，违约方应向甲方支付 1,000 万元违约金：

①因为乙方、丙方中任何一方的原因导致未能在《收购框架协议》修改后 2.2.4 条约定的期限内；签署甲方继续收购标的公司部分股权以使甲方控制的股权比例达到标的公司控股地位的具体交易协议。

②非因甲方的原因及不可抗力，乙方、丙方中任何一方单方面拒绝履行《收购框架协议》及本协议导致《收购框架协议》及本协议终止的。

(二) 若公司未能继续收购以达到对中海沃邦的控股地位，公司不必然承担违约责任

根据交易各方关于违约责任的上述约定，当因公司的原因未能在约定的期限内签署继续收购标的公司部分股权以使甲方控制的股权比例达到标的公司控股地位的具体交易协议；或者非因乙方的原因及不可抗力，公司单方面拒绝履行《收购框架协议》及补充协议导致《收购框架协议》及补充协议终止的，公司需承担违约责任，否则公司无需承担违约责任。

二、公司还原或出售已过户股权具有可行性

1、交易对手实际控制人拥有其他投资与业务，还原已过户股权具有可行性

山西汇景实际控制人刘庆礼除间接持有中海沃邦股权外，还经营其他投资管理业务；山西瑞隆实际控制人刘明五除间接持有中海沃邦股权外，还经营典当抵押业务；博睿天晟除持有中海沃邦股权外，主要投资燃气运输、管网建设等行业。交易对方及其实际控制人拥有良好的征信情况，交易对手实际控制人均有一定资金积累，拥有除中海沃邦股权之外的其他投资、房产，能够为上市公司还原受让股权提供支持，公司还原已受让的标的公司 27.20% 的股权具有可行性。

2、中海沃邦处于高速发展期，盈利能力强，出售已过户股权具有可行性

报告期内，中海沃邦主要从事天然气的勘探、开发、生产、销售业务，所有收入均来源于天然气业务。2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月实现营业收入 36,336.19 万元、77,156.56 万元及 44,375.22 万元。近年来随着我国提倡优质高效，

绿色清洁的能源，中海沃邦依托其与中油煤合作销售积累的经验及客户资源，进一步加快了矿井的勘探开发投入，报告期内中海沃邦销售量逐年递增，2017 年全年产气量约为 2016 年全年的 2 倍，是中海沃邦高速发展的成果。2018 年中海沃邦销售收入仍保持增长态势。报告期内中海沃邦实现净利润 11,277.64 万元、31,041.00 万元和 19,889.53 万元，盈利能力强。

技术方面，中海沃邦已在石楼西区块内深耕近 10 年，对区块内的地质构造、气藏分布有着独到深刻的认识，能够做到较为准确的布井选址、适用技术选择及优化、合理配产。在永和 18 井区、永和 45 井区的勘探开发过程中，中海沃邦积累并优化了多种适用于石楼西区块的技术，能够有效支持石楼西区块天然气的勘探、开发工作。由中海沃邦对现有技术的钻研改进及其自身独创的先进技术，使得专注于水平井技术开发及石楼西区块的地质研究的中海沃邦获得了更高的投入产出比。

综上，中海沃邦处于业务快速成长期，石楼西项目开发成本较低，中海沃邦已能持续产生较高的稳定现金流，其已过户股权出售给第三方具有可行性。

上市公司承诺，“若届时本公司控制的标的公司股权比例最终不能达到标的公司控股地位的，本公司将根据相关法律、法规、监管政策及相关监管机构的要求在 12 个月内还原或出售第一部分交易受让的标的公司 27.20%的股权。”

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，交易对方具有回购能力，中海沃邦盈利能力较强，公司还原或出售已过户股权具有可行性。

3-（2）若本次交易未获得审批通过，你公司拟继续通过现金收购的资金来源，请结合公司资金状况、资产负债结构、实际控制人目前的质押情况以及持股市值情况，核实说明现金收购的可行性。若通过借款方式，请测算对公司财务结构的影响及新增财务费用对利润的影响；若通过实际控制人质押融资的方式，请说明是否存在质押比例过高导致实际控制权发生变更的可能性。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、公司可通过多种融资方式获得继续收购中海沃邦控制权的资金，现金收购具有可行性

1、申请商业银行并购贷款

根据中国银监会发布的《商业银行并购贷款风险管理指引》（银监发[2015]5号）（以下简称“《指引》”），国家鼓励商业银行加强其对经济结构调整和资源优化配置的支持力度，支持企业利用银行贷款开展并购重组业务，促进国民经济结构调整及持续发展。上市公司可根据商业银行相关信贷政策，向银行申请专项并购贷款。

本次交易标的中海沃邦主营业务为天然气的勘探、开发、生产和销售，涉及行业前景广阔。天然气作为国家战略资源，与石油、煤炭等一次能源同为我国能源安全的重要组成部分，而当前我国天然气市场自给率低，对外依存度高的产业现状，不利于保障国家能源安全。因此，大力发展天然气产业，加快潜在天然气资源勘探，推动现有天然气项目尽快进入商业性生产将成为现阶段我国能源结构转型的政策重点。

通过并购贷款的方式，上市公司能够解满足本次支付现金对价的资金需求，对短期资金的占用控制在较合理范围，并且并购标的项目的盈利能力和现金流良好，可有效降低和对冲长期负债到期的风险。

2、利用其他债务融资方式，发行股份或可转债

上市公司的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，无不良信用记录，符合发行公司债券或其他债务融资工具的发行条件，可通过发行公司债券或其他债务融资工具的方式筹集资金。同时，上市公司可以择机通过发行股份或可转债的方式筹集资金。

3、与其他主体共同收购

除债务融资的选择外，上市公司可以联合其他市场主体，通过设立上市公司具有控制权的合伙企业、有限责任公司等方式，进而降低上市公司自身的现金需求，通过联合收购主体继续收购中海沃邦的股权。

综上所述，虽然公司资产负债率及实际控制人质押率处于较高水平，公司仍可通过商业银行并购贷款及与第三方设立并购基金等方式进行现金收购。因此，上市公司仍可通过多种融资方式获得继续收购中海沃邦控制权的资金，继续收购中海沃邦股权具有可行性。

二、若通过借款方式，对公司财务结构及新增财务费用对利润不构成重大影响

若公司通过借款方式，则需新增贷款 59,850.00 万元，对公司财务结构及利润的影响如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日/2018年1-6月	
	发行股份	借款支付
负债合计	299,232.26	359,082.26
所有者权益合计	324,393.64	264,543.64
资产总额	623,625.90	623,625.90
资产负债率	47.98%	57.58%
新增财务费用（注）	-	2,132.16
对净利润影响额	-	1,599.12

注：1、假设借款年利率为基准利率上浮 50%，即 $4.75\% \times (1+50\%) = 7.13\%$ ；

2、假设借款起息日为 2018 年 1 月 1 日。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》，2017 年度和 2018 年 1-6 月归属于母公司股东的净利润分别为 7,862.26 万元和 4,364.38 万元。若以借款方式进行现金收购，则公司资产负债率由 47.98% 上升至 57.58%，2018 年 1-6 月新增财务费用 1,599.12 万元（税后），新增财务费用不会对公司净利润产生重大影响。

综上所述，公司可通过多种融资方式获得继续收购中海沃邦控制权的资金，现金收购具有可行性；若通过借款方式，对公司财务结构及新增财务费用对净利润不构成重大影响。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，公司可通过多种融资方式获得继续收购中海沃

邦控制权的资金，如本次发行股份未获得审批通过，公司继续通过现金收购中海沃邦股权具有可行性。

问题 4、

草案显示，你公司与交易对手方约定后续若继续收购标的公司剩余 49.50% 股权的全部或部分时，支付方式为现金支付。请你公司就以下事项进行说明：

4-（1）若你公司继续收购，请说明现金收购的资金来源，若通过借款方式，请测算新增财务费用对利润的影响；

回复：

一、上市公司旨在与交易对方合作支持中海沃邦发展，暂无对剩余股权明确的收购计划

本次重组完成后，交易对方山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟仍分别持有中海沃邦 29.79%、9.62%、10.09% 的股权。

公司取得中海沃邦控制权后，本着与交易对方合作支持中海沃邦的目的，能够利用交易对方的各种资源，不断加快、加深中海沃邦的整合。

上述安排有利于以上市公司为主导，与交易对方共同推进中海沃邦的快速发展。中海沃邦目前仍处于快速发展阶段，为了抓住国家在天然气领域的政策红利，中海沃邦仍需要持续加大天然气开发方面的投入，不断寻找新的区块合作或者区块出让。随着上市公司的加入，中海沃邦的融资渠道、人力资源渠道得到拓宽，品牌效应得到彰显，中海沃邦处在发展的良好机遇条件下，交易对方将更加积极主动地支持中海沃邦的发展，更有利于上市公司实现对中海沃邦的投资价值。

因此，本次交易着重于公司与交易对方合作支持中海沃邦的发展，有利于中海沃邦稳健、快速的发展，使公司及交易对方共同分享中海沃邦发展带来的收益。

二、若继续收购，上市公司拥有多种融资渠道，现金收购具有可行性

本次交易完成后，上市公司将根据公司资金状况、财务状况及市场环境等因素，与中海沃邦原股东协商后续继续收购事宜。若公司继续收购，则上市公司仍可通过商业银行并购贷款、其他债务及权益融资工具、联合市场其他主体共同收

购等多种融资方式获得继续收购中海沃邦控制权的资金，详见本核查意见“一/3/(2)”，继续收购中海沃邦股权具有可行性。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司旨在与交易对方合作支持中海沃邦发展，暂无对剩余股权明确的收购计划。若继续收购，公司可通过多种融资方式获得继续收购中海沃邦控制权的资金，继续收购中海沃邦股权具有可行性。

4-（2）若你公司不再收购剩余股权，请结合标的公司章程和重大事项的决策机制，说明 50.50%的持股比例能否保障你公司对标的公司拥有足够的控制力。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、公司实际控制人之一吴君亮已担任中海沃邦董事长，对中海沃邦重大事项决策具有重大影响

公司已加强对中海沃邦的影响力。中海沃邦董事会已选举公司董事、副总经理、控股股东、实际控制人之一的吴君亮为中海沃邦董事长。根据公司《内部控制制度》的规定，中海沃邦经理级别以上的人员任免及薪酬调整，应报中海沃邦董事长审批后方可执行。合同金额超过 500 万元及以上、付款金额超过 300 万元及以上、费用报销 5 万元以上，应由中海沃邦董事长审批后方可支付。

因此，目前吴君亮担任中海沃邦董事长，对中海沃邦重大事项决策具有重大影响。

二、本次交易完成后，公司能够对中海沃邦实施有效控制

本次交易完成后，公司实际控制人未发生变化，且能够控制中海沃邦 50.50% 的股权，上市公司组建了天然气方面的专家顾问团队，并随着对中海沃邦的逐步整合，能够有效地控制中海沃邦，具体体现如下：

1、公司在中海沃邦董事会中占多数席位、在中海沃邦股东会享有半数以上表决权

本次交易完成后，公司直接持有中海沃邦 13.30% 股权，通过沃晋能源、耐

曲尔控制中海沃邦 37.20% 股权，合计控制中海沃邦 50.50% 股权，能够控制中海沃邦股东会半数以上表决权。同时，《收购框架协议补充协议》约定，在公司合计控制的股权比例达到中海沃邦控股地位后，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟同意公司及沃晋能源向中海沃邦委派的董事席位超过董事会成员过半数。根据上述约定，本次交易完成后，公司能够在中海沃邦董事会中占多数席位。

根据中海沃邦公司章程约定，股东会会议作出修改公司章程、增加或减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上（含三分之二）表决权的股东赞成通过；其他事项由获得代表半数以上（含半数）表决权的股东赞成通过。

因此，本次交易完成后，公司能够在中海沃邦董事会中占多数席位、在中海沃邦股东会享有半数以上表决权，能够对中海沃邦重大事项实施有效控制。

2、组建“能源技术中心”，不断增强在天然气领域的专业管理能力

经公司第三届董事会第二十二次会议审议通过，公司对公司的机构设置进行了调整，新增设立能源技术中心。能源技术中心由总经理直接领导，为直接对总经理负责的职能部门；主要负责（1）研究能源产业相关技术，（2）审议能源战略投资项目，（3）监测能源投资项目建设进展情况，负责能源项目信息咨询，适时向总经理提出能源项目建设运行情况报告和加强改进能源项目管理的意见和建议。

能源技术中心部门核心人员为吴海林、俞凯、雷清亮及罗传容，其中吴海林为公司董事长兼总经理，罗传容为中海沃邦核心技术人员、总经理。俞凯、雷清亮为外聘专业顾问，在天然气领域具有丰富的从业经历，以及较强的专业能力。

通过组建能源技术中心，公司能够进一步强化和规范公司在能源相关业务领域的经营管理，提高公司运营效率，优化管理流程，满足当前公司对能源产业的投资管理需求。

因此，公司在油气相关业务管理方面亦能够对中海沃邦实施有效的控制。

3、本次交易完成后重大事项决策机制有利于公司控制权的稳定

本次交易前，公司已按照《公司法》、《证券法》等法规及规章及上市公司章

程的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制。同时，上市公司根据相关法律、法规的要求结合公司实际工作需要，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露事务管理制度》等相关的内部控制制度。上市公司通过前述内部治理制度进行重大事项决策。公司目前已就相关制度在中海沃邦的贯彻执行进行了多次的沟通交流，力求在中海沃邦现有经营管理制度的基础上进行融合、完善，在公司与中海沃邦之间建立统一的公司治理体系，使公司对中海沃邦的管理更加行之有效。中海沃邦将依照上市公司《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定和其他内部控制监管要求，逐步建立内控制度，并严格按照制度规范执行。

因此，本次交易完成后重大事项决策机制有利于公司控制权的稳定。上市公司能够对中海沃邦管理层任免、财务管理、日常生产经营等方面实施有效控制。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，根据中海沃邦公司章程及重大事项的决策机制，本次交易完成后，上市公司能够从公司治理、专业技术、日常生产经营等多方面实现对中海沃邦的有效控制。

二、关于标的资产评估

问题 1、

草案显示，本次交易标的公司 100% 股权的交易价格为 45 亿元，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，标的公司评估值 41.6 亿元，增值率为 269.70%。标的公司预测 2018 年至 2020 年产气量分别为 7.74 亿方、9.23 亿方、10.74 亿方。此外，本次交易对标的公司与中油煤签署的《合作合同》进行了评估，体现为无形资产——合同权益增值 26 亿元，该合同权益也是基于未来的产气量进行的评估。请你公司就以下事项进行说明：

1-（1）本次收益法评估的具体过程，评估时选取的折现率等参数是否合理；评估期间产气量的预测情况，结合未来生产计划及对应的资本开支说明产气量的预测是否谨慎；结合以销定产的业务模式、在手订单、现有客户的消纳能力，说明预测的产气量能否实现销售；评估期间预测产气量的变动情况是否与预测净利

润的变动幅度一致，预测毛利率、期间费用率、净利率是否合理；结合行业发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、未来生产计划、在手订单等披露营业收入预测的合理性及判断依据；

回复：

一、本次收益法评估时选取的折现率参数具有合理性

由于中海沃邦为非上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。

第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

由于本次评估采用股权自由现金流量，为保持现金流量和折现率口径匹配，故采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率，即权益资本报酬率。

通过对同行业并购案例分析和特定风险 ϵ 分析两方面对收益法的折现率进行了复核：

（一）同行业并购案例分析

近年来，同行业并购案例对比分析具体如下：

序号	上市公司	标的公司	标的主营业务	权益资本成本	加权资本成本
1	ST 煤气	蓝焰煤层气	蓝焰煤层气专业从事煤矿瓦斯治理及煤层气勘探、开发与利用业务。	13.22	11.16
2	新潮能源	鼎亮汇通	鼎亮汇通主要业务为通过控股子公司在美国德克萨斯州地区从事石油与天然气的勘探、开采与销售业务。	10.68	10.60
	平均值			11.95	10.88
	沃施股份	中海沃邦	天然气勘探、开采、销售	9.70	9.40

新潮能源并购标的位于美国，选用的回报率参数为国外参数，评估参数选择不具备可比性。ST 煤气的并购标的为山西蓝焰煤层气集团有限责任公司，其主营业务为煤层气的勘探、施工、抽采、销售、技术服务等，与中海沃邦存在一定可比性。

从技术成熟度、基础设施配套度、开采工艺复杂度、天然气生产难度上对比，中海沃邦所属的致密砂岩气都小于蓝焰煤层气，因此其特定风险 ϵ 也低于蓝焰煤层气。具体分析详见报告书“第五节 交易标的的评估情况\一、中海沃邦的资产评估情况\（六）收益法评估情况\14、折现率的确定\（6）权益资本成本的合理性分析”

中海沃邦的贝塔系数及企业特定风险都低于蓝焰煤层气，最终导致中海沃邦股东权益资本报酬率低于蓝焰煤层气。

（二）企业特定风险 ϵ 的复核

对企业特定风险进行了筛选，对主要面临的风险进行复核分析，具体如下：

1、替代产品的市场竞争风险

在我国一次能源消费市场中，煤炭、石油与天然气互为替代产品，产品功能范围和客户群体范围存在一定的重合，市场竞争较为激烈。尽管天然气与煤炭、石油相比具有清洁高效的优点，但煤炭、石油等替代产品的价格波动、供求关系变化仍将影响我国一次能源市场的竞争格局，天然气产品的市场份额存在被替代产品挤压的风险。与同行业上市公司多元化的产业结构相比，中海沃邦会面临产品被替代的市场竞争风险，但天然气相对煤炭、石油对环境污染程度小，在国家大力推广使用天然气的背景下，中海沃邦面临产品被替代的风险相对较小。

2、单一合作方依赖的风险

中海沃邦天然气勘探、开发、生产、销售业务基于与中油煤签订的《合作合同》，且中油煤是中海沃邦唯一的业务合作方，尽管中海沃邦与中油煤建立了长期稳定的合作关系，但无法排除中油煤因产业政策、自身经营业务变化或与中海沃邦合作关系发生重大不利变化，使得合作双方需对合作合同作出重大调整对中海沃邦经营业绩产生重大影响的可能性。因此，对中油煤进行了访谈及函证，通过上述程序了解，中油煤承诺会一如既往的履行双方签署的合作合同及修改协议中的有关约定，依法合规管理石楼西项目。同时在访谈中了解到目前国内对天然气存在巨大的需求量，中油煤积极鼓励中海沃邦在合规的情况下积极提高产量。经过上述程序，判断该类风险发生的可能性相对较小。

3、天然气储量勘查及开采具有不确定的风险

石楼西区块天然气资源的勘查面积共计 1,524 平方公里。截至 2017 年 12 月 31 日，石楼西区块已取得国土资源部备案的探明地质储量 1,276 亿方、技术可采储量 610 亿方、经济可采储量 443 亿方（前述含气面积合计 928 平方公里），大部分面积的储量已经探明。对于部分尚未探明储量的区域，中海沃邦在上述区域内获取的新增探明储量具有一定的不确定性。但本次评估仅将永和 45 及永和 18 井区纳入盈利预测范围，纳入盈利预测范围的气田已探明储量且经过国土资源部备案，永和 18 井区已获得了采矿许可证，永和 45 井区已获得了试采证，且上述两个井区已投产并形成了一定的产气规模，因此上述两个井区面临储量勘查及开采的不确定性的风险相对较低。对于尚未编制具体开发方案的 30 井区及剩余 596 平方公里未探明储量的区域，本次评估并未将其纳入盈利预测范围，无需对其考虑额外的特定风险。

4、探明储量与实际开采量存在差异的风险

石楼西区块永和 18 井区、永和 30 井区、永和 45 井区的储量评估报告已经过国土资源部矿产资源评审中心石油天然气专业办公室审查，并经国土资源部备案。石楼西区块的天然气储量风险可控程度较高，储量的不确定风险较小。

5、取得永和 45-永和 18 井区天然气采矿许可证的风险

根据相关规定，开发方案需经国家能源局备案后，向国土资源部申请采矿许可证。截至本核查意见出具之日，《鄂东气田石楼西区块永和 45-永和 18 井区 $12 \times 10^8 \text{m}^3/\text{年}$ 开发方案》已经取得国家能源局的备案，将依法向国土资源部申请永和 45-永和 18 井区的采矿许可证。中介机构就该事项也对中油煤进行了访谈了解，并就后续审核进度进行了了解，认为取得永和 45-永和 18 井区 12 亿立方米/年的采矿许可证无实质性障碍，风险较低。

根据上述分析，中海沃邦相对同行业收购案例存在一定的特定风险，但总体的特定风险相对较小，因此，本次评估综合特定风险调整系数选取 1.00%，最终计算的股东权益资本报酬率为 9.7%

综上，通过同行业并购案例对比，以及企业特定风险系数测算过程复核分析

后，本次评估中海沃邦股东权益资本报酬率为 9.7% 属于合理范围。

二、产气量的预测具备合理性和可实现性

（一）未来生产计划

由于已投产的油气开发井控制的储量有限，且每口井随着储气量的开采，其日产量会逐渐递减。因此，为了维持产能的扩张，中海沃邦在未来年度需要不断的投资布井来提升及维持年产气量。

在确认经济的布井指标后，根据永和 45-永和 18 井区地址特点，结合周边气田的开发情况，对该井区进行合理的开发部署，并对地质特点将进区开发井划分为 3 类，分别为：富集区水平井（地质情况最好，水平段贯穿的含气土层较厚，含有较高的储量）、次富集区水平井、垂直井。

在确定上述参数后，结合地质情况和历史生产数据，对各类别开发井的预计平均储量和衰减情况形成不同类别井的产能拟合曲线。然后结合布井计划和生产需要，以及结合本次评估的假设前提，编制水平井、垂直井布井投产计划。最后，根据年投产井数和不同类别井的年产量拟合曲线计算确认年产量，预测产气量如下：

预测年	年产量（万立方米）	增长率
2018 年	77,381.29	21.74%
2019 年	92,334.20	19.32%
2020 年	107,388.26	16.30%
2021 年	120,446.07	12.16%
2022 年	124,430.98	3.31%
2023-2032 年	1,535,922.06	-
合计	2,057,902.86	-

2017 年至 2021 年为扩产期，产能随着布井和投产逐年上升，在 2021 年后由于行政许可的上限为 12 亿立方米/年的产量限制，未考虑继续的扩产投资，后续维持产气量稳产约 12 年，随后随着区块开发的基本饱和产气量逐年下降进入衰退期。最后在合作合同到期年累计开采天然气约 218.01 亿立方米，在合理的经济可采储量范围内。

因此，经复核，上述年产计划基本符合经济可行性，对应的产气量的预测具有谨慎性。

（二）资本性支出

新增性资本性支出主要指企业为了达到产能要求而需新投入的固定资产，根据中海沃邦预测本次新增性资本性支出主要含 2 个部分，分别为油气资产支出和地面工程支出。

根据上述未来生产计划，并结合不同井型、不同富集程度区域的气井的造价，中海沃邦对预测期内的新增性资本性支出进行了预测。

中介机构对基准日时点期间的新增布井工程合同进行了复核，基准日时新增布井工程的造价基本接近开发方案中单井投资预测表中的数据，中介机构认为以上预测基本合理。中介机构复核了未来年度因生产计划需维持的资本性开支情况，新布井情况预计可以覆盖未来的产能。

综上，结合未来生产计划和对应的资本开支情况，本次评估预测中的产气量预测具备合理性和可实现性。

三、产气量最终实现销售具备合理性和可实现性

中海沃邦是一家主要从事天然气的勘探、开发和生产的企业，其主要产品为管道天然气，管道天然气主要通过管道输送的方式进行销售，不利于企业进行保存，因此，影响企业销量的主要原因有两点。第一为供需情况，即下游企业需求不够旺盛，会影响上游企业的产气量。第二为管道配套措施情况，如配送的长输管网没有建设完毕，天然气的销售就会局限于局部地区，局部地区的需求存在一定上限，从而影响天然气的产量。

（一）供需情况

2017 年，全国天然气总缺口超过 113 亿方，2021 年缺口超过 300 亿方，届时，用气高峰时段每天的缺口可能就达到 2 亿方。天然气价格的上调，一定程度上反映了国内天然气市场资源的供不应求。出现供不应求现状的主要矛盾是天然气上游供应不能够满足快速增长的下游需求。

因此,要维持天然气市场供需平衡和价格稳定,一个重要措施就是增加供给。在天然气消费需求保持旺盛的情况下,为了市场平衡稳定,增加供应就成了必须面对且需要解决的问题。

目前,不少气田也步入了满负荷生产状态。2017年12月3日,青海油田天然气日产量攀升至1870万立方米。涩北、东坪、马仙三大气田比去年同期提前10天进入满负荷生产状态。

根据上述分析,目前国内天然气需求旺盛,呈现供不应求的状态,只要中海沃邦能提高产能,解决产量问题,其天然气的销量不会受到市场的限制。

(二) 管网配套情况

石楼西区块面积1524.34km²,位于鄂尔多斯盆地,处于山西省永和县、石楼县和隰县境内。黎-永高速公路横跨石楼西区块永和45-永和18井区,248、328省道通过永和45-永和18井区,交通条件便捷。临临管线、西气东输管线穿过本区,是本区块内最大的长输管线。

2016年,中海沃邦与河北昆仑合作,修建8.5Km联络线,建设增压站,通过87#阀室上载西气东输一线管道,上载能力可满足1000万方/天能力。解决了天然气开采后的集输问题,为区内天然气在省内与出省销售奠定了基础。

综合需求供给和管网配套情况分析,只要中海沃邦能提高产能,解决产量问题,其天然气的销量不会受到市场和配套情况的限制。

从现有客户和在手订单两方面进来看,中海沃邦目前的主要终端客户有三家,分别为山西天然气、山西燃产、河北昆仑,并签订了相应的销售合同。上述三家终端客户为山西省及国家西气东输项目重要的天然气需求方,需求稳定并呈现增长趋势。

经过对销售合同、销售单价的复核,天然气价格的预测符合国家关于天然气产业政策、市场供需情况。中海沃邦在市场需求旺盛、管网配套良好的情况下,产量实现销售具备合理性。

综上,结合企业的业务模式、供需情况、在手订单和客户消纳能力等方面,预测的产量最终实现销售具备较高的合理性和可实现性。

四、评估期间预测产气量的变动情况和净利润的变动幅度呈正相关，毛利率、期间费用率、净利率具有合理性。

(一) 评估期间预测产气量的变动与净利润变动呈正相关

业绩承诺期间内预测产气量的变动情况和净利润的变动幅度统计如下：

单位：万元：

年份	2018	2019	2020	2021	2022
年产气量	77,381.29	92,334.20	107,388.26	120,446.07	124,430.98
与上年变动幅度		19.32%	16.30%	12.16%	3.31%
净利润	36,333.41	45,585.44	55,408.09	64,683.27	67,302.09
与上年变动幅度		25.46%	21.55%	16.74%	4.05%
年份	2023	2024	2025	2026	2027
年产气量	121,847.33	125,431.23	122,379.41	123,750.11	122,296.05
与上年变动幅度	-2.08%	2.94%	-2.43%	1.12%	-1.18%
净利润	52,912.37	53,361.05	49,571.72	46,536.06	44,291.31
与上年变动幅度	-21.38%	0.85%	-7.10%	-6.12%	-4.82%
年份	2028	2029	2030	2031	2032
年产气量	124,942.97	124,787.88	123,521.64	122,281.28	121,518.14
与上年变动幅度	2.16%	-0.12%	-1.01%	-1.00%	-0.62%
净利润	44,119.48	42,993.82	41,734.12	40,655.16	40,604.30
与上年变动幅度	-0.39%	-2.55%	-2.93%	-2.59%	-0.13%
年份	2033	2034	2035	2036	2037
年产气量	102,964.94	73,282.19	54,222.66	40,984.60	31,711.63
与上年变动幅度	-15.27%	-28.83%	-26.01%	-24.41%	-22.63%
净利润	31,834.32	17,301.08	8,699.56	2,726.66	-7,621.57
与上年变动幅度	-21.60%	-45.65%	-49.72%	-68.66%	-379.52%

由上表可知，未来年度内年产气量和净利润之间，随着产气量提高，净利润也显著提高，两者之间是呈正相关的。

(二) 毛利率、期间费用率和净利率的预测具有合理性

中海沃邦在未来预测期内的毛利率、期间费用率和净利率等各项财务指标的具体情况如下：

年份	2018	2019	2020
毛利率	70.00%	71.04%	72.94%
期间费用率	15.50%	14.31%	13.87%
净利率	35.81%	37.65%	39.35%

1、毛利率的预测具有合理性

中海沃邦在预测期内毛利率如下：

年份	2018	2019	2020	2021	2022
毛利率	70.00%	71.04%	72.94%	74.30%	74.97%
年份	2023	2024	2025	2026	2027
毛利率	70.84%	69.95%	67.28%	64.90%	63.19%
年份	2028	2029	2030	2031	2032
毛利率	62.10%	61.18%	60.52%	60.00%	60.29%
年份	2033	2034	2035	2036	2037
毛利率	59.24%	54.76%	49.86%	43.84%	20.34%

中海沃邦在预测期内毛利率水平在前15个年度都保持在60%-75%之间，主要原因包括：

(1) 中海沃邦对石楼西区块地质研究透彻，开采技术的应用更适宜石楼西区块，单方开采成本较低，因此能维持较高的毛利率。

(2) 签订《合作合同》时储量尚未探明，中海沃邦作为合同者承担了较高的勘探、开发风险，符合天然气行业高风险高收入的特征。

(3) 毛利率从70%上升到74.97%的主要原因是中海沃邦已投产气井中部分前期气井造价较高，而随着中海沃邦对石楼西地块地质情况的更加深入了解、工艺的提升及采用的招投标竞争采购模式，使得相关的勘探支出逐步下降，气井造价有所下降。现有投产井的产能贡献仍能维持1-2年，随着未来成本较低的单井的增多，其单位折耗贡献会有所提高，毛利率在2023年前会略有上升。2023年起由于富集区气井基本布局完毕，转入次富集区，单井贡献相比下降，导致毛利率下降。2033年起由于地块开采基本完毕，逐步转入衰退期，产能开始下滑，导致毛利率萎缩。

2、期间费用率的预测具有合理性

预测期内的期间费用包括了营业费用、管理费用和财务费用，具体分析过程如下：

(1) 营业费用分析预测

1) 管输费

根据中石油煤层气有限责任公司与各客户签署的销售合同，管输费价格为

0.1元/m³(含增值税进项税11%)，中石油煤层气有限公司与中海沃邦根据各自的分成比例承担当期扣除增值税后的管输费。

2) 销售管理费

由于中海沃邦天然气的销售全部由中石油煤层气有限责任公司对外负责，因此根据中海沃邦与中石油煤层气有限责任公司签署的合作协议15.4约定为补偿煤层气公司在开拓下游销售市场、协调运行等方面所发生的成本和支出，合同者应将其所获得的天然气产品销售收入（税后）的3%作为销售管理费支付给煤层气公司（含增值税进项税6%）。因此，未来预测按合同约定的比例进行计算。

(2) 管理费用分析预测具有合理性

主要管理费用类别预测方法如下：

1) 折旧

管理费用中的折旧主要是办公家具及其他电子类固定资产的折旧，该类费用未来无需扩大规模，因此维持历史水平进行预测。

2) 工资福利费

管理费用中的工资主要是中海沃邦各职能部门职工的工资，中介机构对人事部门相关负责人进行了访谈，了解了企业职工薪酬的管理办法，查看企业管理层对职工各职位及级别的基本工资及绩效考核制度。根据了解，中海沃邦现有职工工资分为两部分组成：一部分为岗位级别工资，根据员工的岗位级别逐级发放工资，考虑到公司管理及人力资源的效率，一般每一个岗位级别的人员数量有上限，如无特殊情不会新增岗位级别；一部分为绩效工资，根据员工当年的表现评级，考核后确定是否上涨绩效工资。根据人事部介绍中海沃邦的平均工资基数较高，截至评估基准日的人均工资水平约为1.73万元左右，已远高于太原当地的平均工资水平，因此后续的岗位级别上涨和绩效工资上涨的比例较低，因此未来如无大规模扩充人员的情况时，其工资的上涨幅度约为5%左右。中介机构与管理层沟通了解，目前的组织架构基本较为满意，该类别的职工人数一般不会有较大的变化，因此未来盈利预测按5%的上涨幅度进行计算，在2023年左右绩效工资级别将逐步达到上限后，未来维持3%的工资上涨幅度。

3) 办公场所租赁费

中海沃邦在太原市和北京市租赁了两处办公场所，未来每年预计1%的上涨幅度。

4) 土地使用费及补偿费

中海沃邦的永和45-永和18井区占用的当地村民集体用地，因此需按年支付给当地村民一定的土地使用费及补偿费，管理层预计该类费用未来将按1%的幅度上涨。

(3) 财务费用预测具有合理性

中海沃邦未来需要扩产投资增加其天然气产能，且在天然气产能达到国家批准的上限后为了维持稳产，每年仍需不断的布井来维持规模，因此根据开发方案，中海沃邦未来仍有较大的固定资产投资。

根据中海沃邦于2017年11月经过一次增资，共增加了货币资金4.5亿元，解决了中海沃邦一定程度上的现金流资金问题。因此管理层预测暂时无增加借款的计划，未来逐年偿还1,800.00万元贷款，在经营期末全部还清。

由于中海沃邦属于重资产投资，存在一定的资本化利息。根据了解，未来年度中海沃邦水平井的平均投资为2200万一口，合理完钻时间约为3个月，根据该口径计算的资本化利息约为20万一口；垂直井由于投资额及完钻时间较短，资本化利息忽略不计；集气站工程、管网配套工程、道路工程等根据当年的在建工程平均投资额余额和贷款利率计算资本化利息。除上述资本化利息外的剩余利息支出，按费用化口径计算财务费用-利息支出。

中海沃邦未来年度手续费按历史情况进行预测；未来年度利息收入金额较小忽略不计。

综上，标的公司期间费用率预测具有合理性。

(三) 净利率

预测期内标的企业的预测净利率平均在28%左右，结合上述毛利率与期间费用率的分析，其净利率的实现是合理的、可期的。

综上，经核实预测期内的期间费用预测情况和依据，各项费用的预测依据充足，判断该期间费用率水平具备合理性和可实现性。

五、营业收入预测具有合理性

通过对行业发展情况、主要竞争对手或同行业公司经营情况、未来生产计划、在手订单等方面对中海沃邦预测营业收入进行了复核分析，具体情况如下：

（一）行业发展情况

以煤炭为主的能源消费结构对于我国的经济发展具有重要贡献，与此同时，也带来了许多负面效应，诸如环境污染，资源利用率低下等问题。相对于煤炭、石油而言，天然气是一种优质、高效、清洁的能源，加快天然气产业发展，提高天然气在一次能源消费中的比重，已成为我国能源消费结构优化的重要目标。国家陆续出台《天然气发展“十三五”规划》、《加快推进天然气利用的意见》等文件，支持鼓励我国天然气行业的发展。

随着我国经济持续平稳发展，工业化和城镇化进程加快，能源需求将持续增长。我国能源消费以煤炭为主，石油、天然气及水电、核电、风电占据一定比例。据国家统计局数据，2015年，煤炭消费量占据能源消费总量的64%，石油消费量占据能源消费总量的18%，天然气消费量仅占据能源消费总量的6%。目前全球天然气消费比例平均水平为24%，我国能源消费结构中天然气比重远低于世界平均水平。从能源消费结构数据来看，天然气消费比重具有较大提升空间。

（二）主要竞争对手或同行业公司经营情况

1、同行业上市公司经营情况如下：

证券代码	证券名称	销售毛利率%	销售净利率%	ROE%	ROA%
600028.SH	中国石化	19.90	2.98	7.10	4.54
600256.SH	广汇能源	37.79	6.03	5.76	1.11
600777.SH	新潮能源	51.99	24.07	3.85	2.82
600759.SH	洲际油气	54.49	-3.39	-4.24	-0.57
000968.SZ	蓝焰控股	34.04	24.97	21.59	7.00
601857.SH	中国石油	21.41	1.82	1.91	1.53
	中海沃邦	75.06	40.23	13.40	41.71

注：数据来源：同花顺 iFinD、上市公司选用 2017 年年度报告数据

根据上述数据，中海沃邦的经营情况好于同行业公司，主要系虽然同行业公司属于石油及天然气开采业，但由于上市公司业务结构多元化，其各类业务的毛利率均不相同，而其中开采的毛利率最高，而中海沃邦相对上市公司业务较为单一，只有天然气勘探开发一个版块，因此其财务数据会高于同行业上市公司。

2、周边主要竞争对手经营情况

中海沃邦所属的石楼西区块周边主要有数个煤层气区块，分别是石楼北煤层气区块、石楼南煤层气区块、大宁-吉县煤层气区块和三交煤层气合作项目。从周边区块调研了解的产能情况如下：

中油煤临汾分公司是中油煤在山西设立的分公司，在山西有一个区块，大宁-吉县煤层气区块。2016 年 9 月，中油煤临汾分公司提交了煤层气探明储量 222.31 亿方，叠合面积 101.60 平方公里。2016 年 11 月，完成了煤层气 3 亿方开发方案编制（含一体化试采）。目前投产井 90 口，日产气量 100 万方。

中油煤忻州分公司是中油煤在山西设立的分公司，在山西省有两个区块，分别为保德区块和石楼北区块。保德区块已建成 7.7 亿方产能，排采井 839 口，其中见套压井 797 口，产气井 676 口，日产气量 155.33 万方；石楼北区块已建成排采井 12 口，产气井 6 口，日产气量 6640 方，还处于排水降压阶段，其中 4 口井历史产量超过 1000 方。

三交煤层气合作项目：三交项目 2017 年完成新建产能 1.6 亿方、产销 6500/5000 万方。目前，三交区块产能建设区见套压井 86 口，产气井 78 口，日产气量由年初 20.3 万方稳步提升至 21.1 万方。日产气量大于 8000 方的井 10 口，最高单井日产气量为 1.4 万方。

中海沃邦目前建成产能 6 亿方，开发井共计 79 口，其中：水平井 39 口，垂直井（含定向井）40 口，日单井平均产气量约为 3 万方。与上述区块相比，石楼西区块周边的区块生产规模、市场份额都低于中海沃邦。随着中海沃邦持续的资本投入和勘探生产技术的不断提高，盈利也将持续提高。

3、在手订单情况

中海沃邦目前的主要终端客户有三家，分别为山西天然气、山西燃产、河北昆仑，并签订了相应的销售合同。上述三家终端客户为山西省及国家西气东输项目重要的天然气需求方，需求稳定并呈现增长趋势。

经过对销售合同、销售单价的复核，天然气价格的预测符合国家关于天然气产业政策、市场供需情况。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，评估时选取的折现率等参数合理；产气量的预测谨慎，预测的产气量能够实现销售；评估期间预测产气量的变动情况与预测净利润的变动幅度一致，预测毛利率、期间费用率、净利率合理；营业收入预测具有合理性。

1-（2）同样基于未来天然气销售利润进行评估，本次交易合同权益估值与标的公司估值产生较大差异的原因及合理性；交易完成后合同权益的摊销方式，预计每年对合并报表净利润的影响；在考核业绩承诺的实现情况时，标的公司的业绩是否需要扣除合同权益的摊销，如否，请说明原因及合理性；

回复：

一、合同权益估值与企业整体估值产生较大差异的原因及合理性

本次评估中，对合同权益单项资产的估值为 260,000.00 万元，而合同权益评估作为资产基础法的一部分，在采用资产基础法评估时，除了该部分合同权益价值外，还应包括企业各分项资产价值和负债。按照资产基础法评估，中海沃邦在基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为 372,537.83 万元，增值额 260,015.45 万元，增值率 231.08%。采用收益法评估，中海沃邦在各项假设条件下股东全部权益价值评估值 416,000.00 万元，增值额 303,477.62 万元，增值率 269.70%。二种评估方法的评估结果差异 43,462.17 万元，差异率 10.45%。资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。而收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，企业拥有的经营资质、服务平台、研发能力、管理团队等不可确指的商誉等无形资源

难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映中海沃邦的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异，该部分差异即为不可辨识的无形资产。而不可辨识的无形资产根据目前的通用评估方法，无法在资产基础法中辨识及估算，故形成上述资产基础法评估值与收益法评估值之间的商誉差异。

另一方面，从整体收益法和合同权益单项资产评估时的现金流量和折现率分析，虽然同样以 18-45 井区未来的天然气销售利润作为计算基础，但当《合作合同》作为一项单项资产评估时，两者存在一定的差异。

首先，企业整体收益法的现金流由企业全部资产贡献所提供，而单项无形资产评估时，需要在企业整体现金流量中剔除掉其余资产的贡献部分，包括营运资金贡献、油气资产贡献、固定资产贡献、长期资产贡献、组合劳动力贡献等。在剔除其余资产贡献后，合同权益的现金流贡献会小于企业整体贡献。2018 年-2022 年具体情况如下：

单位：万元

合同权益	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润	36,333.41	45,585.44	55,408.09	64,683.27	67,302.09
所得税	12,190.36	15,275.98	18,551.12	21,643.78	22,517.65
利息支出	1,606.60	1,608.14	1,877.66	1,619.29	1,694.77
EBIT	50,130.37	62,469.56	75,836.87	87,946.34	91,514.51
折旧摊销	23,079.40	28,630.13	31,386.85	33,790.56	33,937.91
EBITDA	73,209.77	91,099.69	107,223.72	121,736.90	125,452.42
资本性支出	2,365.69	25,023.84	20,166.51	48,660.85	20,364.18
EBITDA-资本性支出	70,844.08	66,075.85	87,057.21	73,076.05	105,088.24
其他资产贡献	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
油气资产贡献	26,085.45	28,422.80	25,292.36	21,274.30	16,286.33
固定资产贡献	3,253.98	4,222.10	4,817.77	5,137.19	5,203.99
长期资产贡献	65.20	65.20	65.20	65.20	65.20
营运资金贡献	1,104.15	1,304.83	1,515.20	1,694.89	1,752.59
组合劳动力贡献	287.24	305.77	322.33	337.79	354.02
合同权益贡献	40,048.07	31,755.15	55,044.33	44,566.68	81,426.12
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%
税后合同权益贡献	30,036.05	23,816.36	41,283.25	33,425.01	61,069.59

其次企业整体运营的风险是由各个资产组成部分的风险组成，即各项资产的风险合理加权产生的 WACC，而各项资产作为单项资产其各自承担的风险均不同，

例如营运资金等流动性较高的资产，其风险一般低于企业整体风险。而合同权益作为一项无形资产，其管理运营的风险一般将显著高于一家运营稳定、团队专业、管理规范的自然气产销企业，即合同权益单项评估时的折现率略高于企业整体价值评估的折现率，本次评估时企业整体收益法的折现率差异如下：

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
整体收益法 Rd	7.47%	7.47%	7.47%	7.47%	7.47%
整体收益法 Re	9.70%	9.70%	9.70%	9.60%	9.60%
整体收益法 Wd	7.78%	7.41%	7.04%	6.66%	6.29%
整体收益法 We	92.22%	92.59%	92.96%	93.34%	93.71%
整体收益法 WACC	9.38%	9.40%	9.41%	9.33%	9.35%
合同权益个别风险	2%	2%	2%	2%	2%
合同权益折现率	11.38%	11.40%	11.41%	11.33%	11.35%

由于合同权益作为单项资产其现金流贡献和折现率与企业整体收益法存在一定差异，故收益法和资产基础法的评估值产生差异。这部分差异正是中海沃邦所拥有的专业、成熟管理团队带来的商誉价值。商誉价值为不可辨识资产，无法在资产基础法中将其评定估算，而商誉价值又是企业价值不可分割的组成部分。

综上，经核实收益法和资产基础法中合同权益的计算逻辑与过程，整体收益法与资产基础法间的差异率为 10.45%，差异率较小，故本次合同权益估值与企业整体估值具备合理性。

二、合同权益的摊销方法及对合并净利润的影响

1、合同权益的摊销方式

由于合同权益价值的评估主要以 2018 年至 2037 年预估的天然气开采量为基础计算，因此本次交易完成后合同权益的摊销将根据后续年度的实际开采量计算确定，即每年合同权益年摊销金额=（合同权益原值-累计摊销金额）*当年实际开采量/（2018 年至 2037 年预估的天然气开采量-累计已摊销期间实际开采量）。摊销计入当年的营业成本。

2、预计每年对合并报表净利润的影响

单位：万元/万立方米

项目 \ 年份	计算方法	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
年度预计开采量	A_i	77,554.73	92,262.62	107,350.70	120,424.63	124,417.94	121,838.98	125,425.66	122,375.57	123,747.39	122,294.06
年初剩余预计总产量	$C = \sum A_{1-A_{20}} - \sum A_{1-A_{i-1}}$	2,057,902.86	1,980,348.13	1,888,085.51	1,780,734.81	1,660,310.18	1,535,892.24	1,414,053.26	1,288,627.60	1,166,252.03	1,042,504.64
年初累计摊销金额	$D = \sum B_{1 \sim B_{i-1}}$	-	9,798.44	21,455.10	35,018.02	50,232.74	65,951.98	81,345.38	97,191.94	112,653.14	128,287.66
本年度摊销金额	$B = (\text{原值} - D) * A_i / C$	9,798.44	11,656.66	13,562.92	15,214.71	15,719.24	15,393.41	15,846.56	15,461.20	15,634.52	15,450.90
所得税影响	$E = B * 25\%$	2,449.61	2,914.17	3,390.73	3,803.68	3,929.81	3,848.35	3,961.64	3,865.30	3,908.63	3,862.73
对净利润的影响	$F = B - E$	7,348.83	8,742.50	10,172.19	11,411.04	11,789.43	11,545.06	11,884.92	11,595.90	11,725.89	11,588.18

项目 \ 年份	计算方法	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
年度预计开采量	A_i	124,941.50	124,786.76	123,520.78	122,280.61	121,517.61	102,964.52	73,281.85	54,222.38	40,983.47	31,711.09
年初剩余预计总产量	$C = \sum A_{1-A_{20}} - \sum A_{1-A_{i-1}}$	920,210.58	795,269.08	670,482.31	546,961.53	424,680.93	303,163.31	200,198.79	126,916.94	72,694.56	31,711.09
年初累计摊销金额	$D = \sum B_{1 \sim B_{i-1}}$	143,738.56	159,523.95	175,289.78	190,895.67	206,344.87	221,697.68	234,706.44	243,965.03	250,815.61	255,993.55

本年度摊销 金额	$B=(原值-D)*Ai/C$	15,785.39	15,765.84	15,605.89	15,449.20	15,352.80	13,008.77	9,258.59	6,850.58	5,177.94	4,006.45
所得税影响	$E=B*25\%$	3,946.35	3,941.46	3,901.47	3,862.30	3,838.20	3,252.19	2,314.65	1,712.64	1,294.49	1,001.61
对净利润的 影响	$F=B-E$	11,839.04	11,824.38	11,704.42	11,586.90	11,514.60	9,756.57	6,943.94	5,137.93	3,883.46	3,004.84

经交易各方友好协商，在考核业绩承诺的实现情况时，中海沃邦的业绩不扣除合同权益的摊销的影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次合同权益估值与企业整体估值具备合理性。

1- (3) 标的公司与中油煤所签订的《合作合同》剩余有效期,《合作合同》是否存在中途终止的风险;你公司在对标的公司评估时是否考虑到上述因素。

请独立财务顾问、评估师、会计师核查并发表意见。

回复:

一、《合作合同》提前终止情形的可能性较低,合同的执行不存在重大不确定性

2009年8月13日,中海沃邦与中油煤签署了《合作合同》,约定中海沃邦与中油煤合作开发石楼西区块,中油煤拥有在石楼西区块开采天然气资源的许可,由中海沃邦提供合作开采的资金,并作为石楼西区项目的作业方,使用其适用而先进的技术和管理经验进行石楼西区块勘探、开发。合同预定合同期限自合同开始执行之日(即2009年8月13日)起,不得超过30个连续合同年。合同期限包括勘探期、开发期和生产期。截至本核查意见出具日,《合作合同》剩余有效期为19年。

《合作合同》终止条款中第1至5条为合作区域内没有发现商业气田或商业气田生产期结束的合同自然终止的情形,上述情形除自然终止情形外的其他情形发生可能性较低;第6条为有管辖权的法院判定终止的情形,中海沃邦与中油煤的合作关系密切且稳定,不存在任何纠纷、争议及诉讼情况;第7至8条为由于中海沃邦严重违约,并在规定期限内拒不改正致使合同终止的情形,中海沃邦已与中油煤合作多年且合作关系稳定良好,根据中油煤的访谈记录,中海沃邦与中油煤目前不存在违约或合同终止的情形,未来出现该情况可能性较低。综上,中海沃邦与中油煤发生《合作合同》中约定的提前终止情形的可能性较低。

虽然中海沃邦与中油煤发生《合作合同》中约定的提前终止情形的可能性较低,但不排除由于合作开发天然气的相关政策变化,给《合作合同》的执行带来负面影响,因此,公司已在报告书中对相关合作风险进行了重大风险提示。

目前石楼西项目履行情况正常,后续双方将继续按照《合作合同》、《合作合同修改协议》的有关约定执行合作勘探开发。

中海沃邦与中油煤《合作合同》的签署不属于法定招标的情形,系双方协商、

意思自治的结果,《合作合同》、《合作合同修改协议》的签署履行了中油煤的内部审批程序,并获得了矿业权人中国石油的授权认可,《合作合同》、《合作合同修改协议》不存在违反《合同法》第五十二条规定法定无效的情形。

综上,本次评估已在折现率的特定风险中考虑了上述风险,但根据已签署的合同内容与目前的合同执行情况,该《合作合同》中途终止的风险极小,基本可以忽略不计。

二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为,《合作合同》中途终止的风险较低,后续执行不存在重大不确定性,对中海沃邦的持续经营能力不存在重大不利影响。对中海沃邦评估时已考虑到上述因素。

问题 2、

草案显示,标的公司在历史沿革中发生过多次股权转让,部分股东之间存在频繁转让及代持行为。请你公司就以下事项进行说明:

2- (1) 标的公司股权权属是否清晰,历次转让是否真实有效、依法合规;近三年标的公司股权转让的背景以及估值合理性,历次股权转让作价差异的原因及合理性,与本次交易作价差异的原因及合理性;

回复:

一、标的公司股权权属是否清晰,历次转让是否真实有效、依法合规

根据《合作合同》,中海沃邦作为石楼西合作区块的作业者,负责石楼西区块项目的资金筹措,因而中海沃邦需要大量的资金投入。根据中海沃邦的工商档案记载、相关股东出具的确认函、签署的访谈记录、交易协议,中海沃邦历次股权变动主要是投资人的资金能力决定了其投资进入和投资退出。

根据中海沃邦实际控制人的变动情况,中海沃邦的股权变动分为三个阶段,具体如下:

1、2007年6月-2012年5月,王国巨控制阶段

(1) 2007 年 6 月，中海沃邦设立

中海沃邦于 2007 年 6 月由兄弟姐妹和王国巨共同以货币出资设立，注册资本为 100 万元。根据工商档案记载，当时兄弟姐妹的控股股东为刘英。刘英系王国巨的配偶。

(2) 2008 年 6 月-2010 年 8 月，鑫都集团投资及退出

2008 年 2 月 2 日，中国石油集团东方地球物理勘探有限责任公司（以下简称“东方物探”）与中海沃邦签署了《合作勘探开发山西省石楼西区块煤层气合同》。

因石楼西项目的资金投入需要，2008 年 6 月，兄弟姐妹将所持中海沃邦 40% 的股权转让给鑫都集团。2010 年 8 月，鑫都集团将该 40% 的股权转让给沃邦能源后退出中海沃邦。

根据兄弟姐妹和沃邦能源的说明，其与鑫都集团之间的股权转让，价款已经支付，不存在纠纷。

(3) 王国巨持股平台调整

王国巨控制中海沃邦期间，先后通过兄弟姐妹、再智经贸、沃邦能源持股，前述三名主体之间的持股变动系王国巨根据其经营情况调整在中海沃邦的持股平台。

(4) 李景虎控制的企业收购中海沃邦 100% 的股权，王国巨等投资人退出中海沃邦

根据王国巨、李景虎的说明和确认，王国巨等投资人退出，李景虎控制的企业受让中海沃邦 100% 的股权的原因如下：

2007 年至 2008 年期间，王国巨的关联公司先后取得了松辽两井区块、喀什北区块、石楼西区块的合作项目。相较于石楼西区块，松辽两井区块、喀什北区块的投资开发进度较快，投入了大量资金。2012 年，石楼西项目的投资资金不足，王国巨及王洪军等投资方因投资资金短缺，拟退出中海沃邦。当时李景虎控制的企业多数为煤炭企业，煤炭行业的发展趋势较好。李景虎控制的企业具有相应的资金实力，同时拟考虑多元化经营，扩展投资领域，看好石楼西项目。因此，

王国巨与李景虎达成了收购中海沃邦股权的合意。

2012年5月开始，李景虎通过其关联企业山西华谊、大捷山煤业收购了中海沃邦100%股权。

为便于交易稳定和交易安全，各方协商的具体交易步骤和工商变更情况如下：

序号	时间	工商档案记载股权结构	收购过程及步骤
1	2012.04		<p>王国巨、王洪军、李善杰等9名投资人通过兄弟姐妹公司、再智经贸、沃邦能源持有中海沃邦100%的最终股东权益，其中王国巨持有中海沃邦50%的股东权益，王洪军、李善杰等9名投资人合计持有中海沃邦50%的股东权益，由王国巨的关联企业兄弟姐妹、沃邦能源代持。</p>
2	2012.05		<ol style="list-style-type: none"> 1.山西华谊自再智经贸先行受让2.5%的股权； 2.再智经贸将剩余所持中海沃邦47.5%股权转让至沃邦能源，后由沃邦能源与大捷山煤业交易。 3.兄弟姐妹公司将为王洪军代持的中海沃邦2.5%的股权过户至海阔实业，后由海阔实业直接与大捷山煤业直接交易。
3	2012.05		<ol style="list-style-type: none"> 1.大捷山煤业受让山西华谊自再智经贸先行受让的2.5%股权； 2.大捷山煤业受让沃邦能源代李善杰持有的中海沃邦10%的股权； 3.大捷山煤业受让沃邦能源投资咨询代王洪军持有的中海沃邦25.66%的股权；
4	2012.06		<ol style="list-style-type: none"> 4.大捷山煤业受让深圳海阔实业持有的中海沃邦2.5%的股权； 5.大捷山煤业受让沃邦能源投资咨询持有的中海沃邦47.5%的股权； 6.沃邦能源将为郭忠华、朱法洪、阮雨生、戴智勇、寇成忠、花伟、叶军7人代持的11.84%股权过户至哲信天贸易。后哲信天贸易于2013年8月与李景虎的关联企业山西华谊交易。

2、2012年6月-2015年12月，李景虎控制阶段

李景虎控制阶段，中海沃邦的股权结构为：李景虎先后通过其关联公司山西华谊、大捷山煤业、山西孝东持有中海沃邦70%的股权，博睿天晟持有中海沃邦30%的股权。

(1) 2012年11月，大捷山煤业将中海沃邦30%的股权转让给博睿天晟

2012年11月，李景虎因收购中海沃邦股权资金压力及分散风险的考虑，将大捷山煤业所持中海沃邦30%的股权转让给博睿天晟。

(2) 李景虎持股平台调整

李景虎控制中海沃邦期间，先后通过其关联公司山西华谊、大捷山煤业、山西孝东先后持股，前述三名主体之间的持股变动系李景虎根据其经营情况调整持股平台。

(3) 2015年12月，山西孝东转让中海沃邦70%股权，退出中海沃邦

根据李景虎、刘庆礼的说明，山西孝东退出中海沃邦的原因如下：

2015年9月，李景虎及山西孝东无力偿还债务，陷入债务危机及多项诉讼纠纷急需资金。山西孝东拟出售其所持中海沃邦的股权以解决危机。因此，李景虎在2015年9月开始与刘庆礼、刘明五谈判，于2015年12月出售了山西孝东所持中海沃邦70%的股权。转让情况如下：

序号	时间	转让方	受让方	转让中海沃邦股权的比例	转让价格(亿)
1	2015年12月	山西孝东	山西荣圆	15%	4.05
		山西孝东	刘明五 (由山西荣圆代持)	15%	4.05
		山西孝东	山西荣圆	40%	13.75

3、2016年1月至本次交易完成前，刘庆礼控制阶段

(1) 股权转让情况

自刘庆礼于2015年12月通过山西荣圆受让山西孝东所持中海沃邦股权开始成为中海沃邦的实际控制人后，中海沃邦进行了如下股权转让：

序号	时间	转让方	受让方	转让中海沃邦股权的比例
1	2016年1月	山西荣圆	山西汇景	55%
2	2016年3月	博睿天晟	上海慎逸	15%
3	2017年11月	上海慎逸	山西汇景	15%
4	2017年11月	刘明五	山西瑞隆	15%

①2016年1月股权转让的原因

2016年1月，山西汇景受让山西荣圆所持中海沃邦55%股权是同一控制下转让。因山西荣圆的股权由陈晓峰、李国荣为刘庆礼代持，根据刘庆礼的指示山西荣圆将所持中海沃邦股权转让给刘庆礼显名控股的山西汇景。

②2016年3月股权转让的原因

2016年3月10日，博睿天晟与上海慎逸签署了《股权转让协议》及《补充协议》，约定博睿天晟将所持中海沃邦15%的股权以6.75亿元的价格转让给上海慎逸。

同日，山西汇景与上海慎逸签署了《股权回购及补偿协议》，约定上海慎逸拟以受让中海沃邦15%的股权对中海沃邦进行投资，该投资的期限为两年，自受让股权完成之日起起算，到期后由山西汇景收购上海慎逸持有的中海沃邦股权，回购价格=上海慎逸受让中海沃邦股权所支付的资金总额+（上海慎逸受让中海沃邦股权所支付的资金总额×10%×上海慎逸出资实际存续天数÷360）-上海慎逸从中海沃邦已取得的收益。

根据山西汇景及博睿天晟的说明，博睿天晟投资入股中海沃邦时间较长，拟退出部分股权以获得投资回报，山西汇景看好中海沃邦的发展前景。经双方协商一致，山西汇景通过过桥融资的方式收购博睿天晟所持中海沃邦15%股权，即博睿天晟将所持中海沃邦15%股权转让给上海慎逸，由山西汇景在约定期限内回购上海慎逸所持中海沃邦15%的股权。前述两次本次股权转让完成后，中海沃邦的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	占注册资本比例（%）
1	山西汇景	27,500	55
2	刘明五（由山西汇景代持）	7,500	15
3	博睿天晟	7,500	15
4	上海慎逸（约定由山西汇景回购）	7,500	15
合计		50,000	100

③2017年11月股权转让的原因

2017年11月10日，山西汇景、刘明五、山西瑞隆签署了《股权代持解除及股权转让协议》约定，针对中海沃邦15%的代持股权山西汇景与刘明五解除股

权代持,山西汇景应根据刘明五的指示将其为刘明五代持的中海沃邦 15%的股权
转让至刘明五及其配偶持股 100%的山西瑞隆,并将代持股权变更登记至山西瑞
隆。

2017 年 11 月 10 日,山西汇景与上海慎逸签署了《关于北京中海沃邦能源
投资有限公司之股权回购协议》,约定由山西汇景一次性支付回购价款后回购上
海慎逸将中海沃邦 15%的股权,并将该等股权登记至山西瑞隆以履行山西汇景、
刘明五、山西瑞隆签署了《股权代持解除及股权转让协议》项下的股权还原义务。

通过上述协议的履行,山西汇景履行了与上海慎逸签署的股权回购协议项下
的股权回购义务,与刘明五解除了股权代持;刘明五将其所持中海沃邦 15%的股
权转让至刘明五及其配偶持股 100%的山西瑞隆。

前述协议系各方意思自治、协商的结果,不存在违反法律强制性规定导致前
述协议无效的情形,且前述协议已经履行完毕且不存在纠纷,对交易对方持有的
中海沃邦股权权属清晰不产生影响。

(2) 股权融资情况

① 股权融资的背景

2016 年 4 月至 11 月,博睿天晟所持中海沃邦 15%的股权在山西汇景和山西
荣圆之间进行过多次转让,经核查,该等多次转让未支付任何对价。

经山西荣圆、山西汇景及其实际控制人刘庆礼、博睿天晟及其实际控制人曹
建伟确认,博睿天晟所持中海沃邦 15%的股权在山西汇景和山西荣圆之间进行过
多次转让的背景为:因山西汇景持有的中海沃邦股权为山西汇景与上海慎逸签署
的股权回购协议提供了担保,刘庆礼与博睿天晟协商,博睿天晟同意出借所持中
海沃邦 15%的股权供刘庆礼持股平台进行融资。2016 年 4 月至 11 月,博睿天晟
将所持中海沃邦 15%的股权在山西汇景和山西荣圆之间进行过多次转让的原因
系未能确定选用山西荣圆还是山西汇景进行股权融资。后最终确定由山西荣圆进
行融资,因此工商登记记载博睿天晟将所持中海沃邦 15%的股权过户给山西荣圆
后,山西荣圆将该部分股权转让给宁波众泰,宁波众泰向山西荣圆支付了股权转
让款。山西汇景与宁波众泰签署回购协议,由山西汇景回购宁波众泰所持中海沃

邦股权后将该部分股权归还过户至博睿天晟。本次借用股权融资主要是基于山西汇景实际控制人刘庆礼与博睿天晟实际控制人曹建伟之间的个人信用，是自愿协商的结果，不存在任何其他的利益安排和协议。

2016年11月4日，山西荣圆与宁波众泰签署了《股权转让协议》，约定山西荣圆以5亿元的价格将持有中海沃邦15%的股权转让给宁波众泰。

同日，山西汇景与宁波众泰签署了回购协议，约定宁波众泰以5亿元的价格受让山西荣圆持有的中海沃邦15%的股权对中海沃邦进行投资，投资期限为两年，到期后由山西汇景收购宁波众泰持有的中海沃邦股权。回购价格=宁波众泰受让中海沃邦股权所支付的资金总额×(1+9%)×宁波众泰出资实际存续天数÷360-宁波众泰从中海沃邦已取得的收益。

② 股权融资的解除

2017年11月10日，山西汇景、宁波众泰与博睿天晟签署了《关于北京中海沃邦能源投资有限公司之股权回购协议》，约定由山西汇景一次性支付回购价款后指定宁波众泰将中海沃邦15%的股权登记至博睿天晟，各方并履行完毕了前述协议。

2016年4月至11月，博睿天晟所持中海沃邦15%的股权在山西汇景和山西荣圆之间进行过多次转让，且未支付任何对价，2017年11月10日山西汇景回购宁波众泰所持中海沃邦15%股权后还原至博睿天晟，证明了刘庆礼和博睿天晟之间关于借用股权融资的合意，且该借用股权融资行为已经解除，双方确认无其他利益和协议安排。山西荣圆与宁波众泰之间的股权转让行为不存在违反法律法规的情形，且已履行完毕，山西汇景与宁波众泰之间的股权回购协议因山西汇景履行了回购股权义务而解除。

4、2017年11月增资原因及2018年1月股权转让

2017年11月10日，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟同意宁波耐曲尔对中海沃邦增资并签署了《增资协议》，约定宁波耐曲尔以450,000,000元作为增资价款认购中海沃邦新增的注册资本，其中55,555,556元计入中海沃邦注册资本，剩余394,444,444元计入中海沃邦资本公积。本次增资完成后，宁波耐曲尔持有

中海沃邦 10%的股权。

本次增资的主要原因系中海沃邦经营发展有资金需求，需要引入新股东。经各方协商，上市公司全资子公司与财务投资者共同成立耐曲尔，其中上市公司全资子公司担任耐曲尔的执行事务合伙人，由耐曲尔增资中海沃邦。

2018年1月26日，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟与沃晋能源签署的《股权转让协议》生效，约定山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟向沃晋能源合计转让所持中海沃邦 27.2%的股权，交易对价为 1,224,000,000 元。

本次股权转让的主要原因为山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟实现部分投资退出。

综上，中海沃邦历次股权转让、股权融资安排、股权代持及解除系当事人之间意思自治的结果，不存在违反法律、法规的情形，除山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟与沃晋能源之间的股权转让协议外，其他相关协议已经履行完毕，不存在纠纷且除现有股东外的其他原股东已经退出中海沃邦，对中海沃邦不再享有任何权益，历史的股权变动对本次交易之交易对方持有的中海沃邦股权权属清晰不产生影响，对本次交易不构成法律障碍。

二、近三年标的公司股权转让的背景以及估值合理性，历次股权转让作价差异的原因及合理性，与本次交易作价差异的原因及合理性；

1、2017年11月耐曲尔对中海沃邦增资前的股权转让

自刘庆礼于 2015 年 12 月通过山西荣圆受让山西孝东所持中海沃邦股权开始成为中海沃邦的实际控制人后，除山西汇景按约回购上海慎逸、宁波众泰所持中海沃邦股权外，中海沃邦共进行了 3 次股权转让，具体如下：

序号	时间	转让方	受让方	转让中海沃邦股权的比例	转让价格（亿元）	整体交易价格（亿元）	是否经过评估
1	2015年12月	山西孝东	山西荣圆	15%	4.05	27	否
		山西孝东	刘明五	15%	4.05	27	否
		山西孝东	山西荣圆	40%	13.75	34.375	否
2	2016年1月	山西荣圆	山西汇景	55%	17.80	32.36	否
3	2016年3月	博睿天晟	上海慎逸	15%	6.75	45	否

(1) 2015 年 12 月，股权转让的原因及同次不同价的原因

李景虎及山西孝东无力偿还债务，陷入债务危机及多项诉讼纠纷急需资金。山西孝东拟出售其所持中海沃邦的股权以解决危机。因此，李景虎在 2015 年 9 月开始与刘庆礼谈判。李景虎测算大概需要 13.75 亿元资金解决其危机，因此提出按 13.75 亿元的价格出售山西孝东所持中海沃邦 40% 的股权。以此计算，当时中海沃邦 100% 股权的交易价格是 34.375 亿元。

此外，李景虎自 2013 年 1 月开始，至 2014 年期间向刘庆礼累计借款 4.05 亿元，向刘明五累计借款 4.05 亿元，至 2015 年 12 月尚未偿还借款且未支付利息。按照李景虎与刘庆礼、刘明五内部测算，至 2015 年 11 月 30 日李景虎的 8.1 亿元主债务加计利息已经基本等值于中海沃邦 30% 的股权（按照前述 40% 股权的交易价格测算的中海沃邦整体价格）。因此，山西孝东同意出售中海沃邦 30% 的股权以帮助偿还李景虎对刘庆礼、刘明五债务。

为简便处理，《股权收购协议补充协议》中约定 15% 股权的转让价格直接对应的是主债权金额 4.05 亿元，没有加计具体利息金额：

序号	转让方	受让方	转让股权比例 (%)	对应的股权转让价格 (亿元)
1	山西孝东	刘明五	15	4.05
2		山西荣圆	15	4.05
3		山西荣圆	40	13.75
合计		-	70	21.85

因前述简便处理，在《股权收购协议补充协议》中表现出同一次股权转让对应中海沃邦估值差异较大。李景虎向刘明五、刘庆礼借款 8.1 亿的时间长且未计算利息，如该部分加计合理的利息后，实质上该次转让对应的中海沃邦整体交易价格均为 34.375 亿元，不存在同次转让不同估值的情形。

(2) 2016 年 1 月，山西汇景受让山西荣圆所持中海沃邦 55% 股权为平价转让

本次转让是同一控制下转让，所以是按照山西荣圆受让中海沃邦 55% 股权时的交易价格加总确定，即 4.05 亿元+13.75 亿元=17.80 亿元，不存在溢价交易或折价交易的情形，以 17.80 亿元测算出的中海沃邦整体交易价格为 32.36 亿元，

与 2015 年 12 月的整体价格 34.375 亿元差 2 亿元的原因也是因为其中 15% 股权的转让价格 4.05 亿元为债权债务抵消，未加计相应的利息。

(3) 2016 年 3 月，山西汇景受让博睿天晟所持中海沃邦 15% 股权的整体交易价格为 45 亿元

2016 年 3 月 10 日，博睿天晟与上海慎逸就上述股权转让事项签署了《股权转让协议》及《补充协议》，约定博睿天晟将所持中海沃邦 15% 的股权以 6.75 亿元的价格转让给上海慎逸。山西汇景与上海慎逸签署了《股权回购及补偿协议》，约定上海慎逸拟以受让中海沃邦 15% 的股权对中海沃邦进行投资，该投资的期限为两年，自受让股权完成之日起起算，到期后由山西汇景收购上海慎逸持有的中海沃邦股权。

此次股权转让实质为山西汇景收购博睿天晟持有中海沃邦的 15% 股权。

本次交易价格对应的中海沃邦公司整体交易价格 45 亿元相较于 2015 年 12 月山西孝东出售股权的中海沃邦整体交易价格 34.375 亿元有较大差异，系因为博睿天晟所处的谈判地位及中海沃邦的经营情势不同。中海沃邦盈利能力的持续增强与永和 30 井区储量报告备案的取得，使得山西汇景认为当时中海沃邦的整体交易价格为 45 亿元是可接受的、比较合理的，经双方协商后确定中海沃邦公司整体交易价格 45 亿元。

2、2017 年 11 月，耐曲尔增资中海沃邦

2017 年 11 月 10 日，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟同意宁波耐曲尔对公司增资并签署了《增资协议》，约定宁波耐曲尔以 450,000,000 元作为增资价款认购中海沃邦新增的注册资本，其中 55,555,556 元计入中海沃邦注册资本，剩余 394,444,444 元计入中海沃邦资本公积。本次增资完成后，宁波耐曲尔持有中海沃邦 10% 的股权。

按照增资金额及增资获得的股权比例测算，本次增资前中海沃邦 100% 股权的价格为 40.50 亿元。

3、2018 年 1 月，沃晋能源支付现金购买山西汇景、山西瑞隆和博睿天晟合计持有的 27.20% 股权

为进行本次交易，上市公司聘请了具有证券业务资格的评估机构东洲评估出具了资产评估报告。在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，中海沃邦全部股东权益价值为 37 亿元。按照收购 27.2% 股权的交易价格测算，中海沃邦 100% 股权的交易价格为 45 亿元，该次股权收购存在相较于评估值溢价交易的情形，主要原因为评估基准日后耐曲尔对中海沃邦增资 4.5 亿元，另外收益法评估中对于未编制开发方案的永和 30 井区及 596 平方公里未探明储量的区域未纳入收益测算，仅按资产基础法进行评估，考虑到该未纳入收益测算区块的储量情况及天然气行业未来发展的趋势，经本次交易各方协商，中海沃邦 100% 股权的交易价格确定为 45.00 亿元。

4、上市公司拟发行股份购买山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟持有的中海沃邦 13.30% 股权以及於彩君、桑康乔、许吉亭所持耐曲尔 99% 的有限合伙人出资份额（以收购於彩君、桑康乔、许吉亭间接持有的中海沃邦 9.90% 股权），合计收购中海沃邦 23.20% 的股权

为进行本次交易，上市公司聘请了具有证券业务资格的评估机构东洲评估出具了资产评估报告。在评估基准日 2017 年 12 月 31 日，中海沃邦全部股东权益价值为 41.60 亿元。按照收购 23.20% 股权的交易价格测算，中海沃邦 100% 股权的交易价格为 45 亿元，该次股权收购存在相较于评估值溢价交易的情形，主要原因为收益法评估中对于未编制开发方案的永和 30 井区及 596 平方公里未探明储量的区域未纳入收益测算，仅按资产基础法进行评估，考虑到该未纳入收益测算区块的储量情况及天然气行业未来发展的趋势，经本次交易各方协商，中海沃邦 100% 股权的交易价格确定为 45.00 亿元。

综上所述，中海沃邦最近三年股权转让及增资定价系交易各方在特定的商业背景下协商、意思自治的结果，不存在重大误解、显失公平的情形。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司股权权属清晰，历次转让真实有效、依法合规；中海沃邦最近三年股权转让及增资定价系交易各方在特定的商业背景下协商、意思自治的结果；历次股权转让及增资协议已经履行完毕，交易价款亦支付完毕，各方对前述股权转让及增资不存在纠纷。

2-（2）请说明 2016 年 3 月博睿天晟向上海慎逸转让标的公司股权对应的估值与 2015 年 12 月山西孝东向山西荣圆转让标的公司股权对应的估值产生差异的原因及合理性。

请独立财务顾问、律师、评估师核查并发表意见。

回复：

2016 年 3 月，山西汇景受让博瑞天晟所持中海沃邦 15% 股权的整体交易价格为 45 亿元，2015 年 12 月山西孝东出售股权的中海沃邦整体交易价格 34.375 亿元，估值有较大差异，系因为博瑞天晟所处的谈判地位及中海沃邦的经营情势不同。详见本核查意见“二/2/（2）/二-1-（3）”。

经核查，独立财务顾问认为，中海沃邦两次股权转让定价系交易各方在特定的商业背景下协商、意思自治的结果；股权转让已经履行完毕，交易价款亦支付完毕，各方对前述股权转让不存在纠纷。

问题 3、

草案显示，中国石油将依法向自然资源部申请永和45-永和18井区的采矿许可证，目前相关手续正在办理中。请说明永和45-永和18井区采矿许可证的办理进度，预计办结时间；若采矿证办理进度不及预期，相关事项对标的公司评估及盈利预测的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复：

一、采矿证办理进度不及预期事项预计不会对标的公司的生产经营造成影响，不影响评估及盈利预测

经核实，中海沃邦 18-45 井区的《采矿许可证》正在办理过程中，其前置审批程序包括：项目环境影响评价报告书审批、文物保护工作审批、土地复垦方案审批、水土保持方案审批等，目前具体办理进展如下：

1、已聘请了具有建设项目环境影响评价资质的山西晋环科源环境资源科技

有限公司编制《项目环境影响评价报告书》;

2、已聘请了具有文物勘探资质的山西省文物勘测中心编制《文物调查报告》，并于 2018 年 9 月 13 日向山西省文物局提交了审核申请，在审核过程中；

3、已聘请了具有土地规划资质的北京海地人资源咨询有限公司编制《矿山地质环境保护与土地复垦方案》，并于 2018 年 8 月 16 日向自然资源部提交审核申请，于 2018 年 9 月 16 日通过了自然资源部的评审，待取得正式的批复文件；

4、已聘请了具有水土保持方案资质的山西大地复垦环保工程设计有限公司编制《水土保持方案》，预计 2018 年 11 月上报山西省水利厅评审。

中海沃邦整体办理进度预计如下：

项目	审批程序	审批单位	预计完成时间
18-45 井区采矿 许可证批准文件	水土保持方案审批	山西省水利厅	2018 年 11 月
	矿山地质环境恢复治理与土地复垦 方案审批	自然资源部	2018 年 10 月
	文物保护工作审批	山西省文物局	2018 年 10 月
	环境影响评价报告书	山西省环保厅	2019 年 2 月
	采矿许可证	自然资源部	2019 年 4 月

同时，中海沃邦采用办理试采证延期的方式，覆盖采矿证可能产生的断档期，目前中海沃邦已向中油煤递交 45 井区试采证延期相关材料，中油煤交中石油股份审核后由中石油股份向自然资源部申请。

综上，在采矿许可证尚未完成办理的情况下，通过试采证的合规审批，足以覆盖采矿许可证核准之前的生产期间，不会出现生产断档的情况。因此该采矿证办理进度不及预期事项预计不会对标的公司的生产经营造成影响，不影响评估及盈利预测。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，采矿证办理进度不及预期事项预计不会对标的公司的生产经营造成影响，不影响评估及盈利预测。

四、关于交易对手方

问题 1、

草案显示，你公司已于 2018 年 2 月通过沃晋能源收购标的公司 27.20% 的股权，你公司与西藏科坚分别持有沃晋能源 51%、49% 的股份，沃晋能源收购资金来源于你公司及西藏科坚的出资及同比例借款。你公司在前次现金收购中以标的公司 27.20% 的股权作为质押担保向济川控股借款 2.55 亿元，同时标的公司股东山西汇景也因债务原因向济川控股质押 29.79% 的股权，目前尚未解除。济川控股目前拥有标的公司 56.99% 的质权。请你公司就以下事项进行说明：

1-（1）请穿透核查前次现金收购西藏科坚的资金来源；西藏科坚的股权结构是否发生过变动，如有，请说明原因；

回复：

一、前次现金收购西藏科坚的资金来源

2018 年 1 月 8 日，沃晋能源与山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟签署了《关于北京中海沃邦能源投资有限公司之股权转让协议》，约定沃晋能源受让山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟合计持有的中海沃邦 27.2% 的股权，转让价格为 1,224,000,000 元，分四期支付。截至 2018 年 8 月 31 日，沃晋能源已支付第一期和第二期共计 5 亿元的股权转让价款。沃晋能源支付的 5 亿元股权转让价款中，西藏科坚提供了 2.45 亿元。截至 2018 年 9 月 17 日，沃晋能源已经支付第三期股权转让款 5 亿元，其中西藏科坚提供了 2.45 亿元。

前次现金收购西藏科坚的资金来源具体如下：

（1）截至 2018 年 8 月 31 日，西藏科坚向沃晋能源提供的 2.45 亿元的资金来源：

于 2018 年 2 月，西藏济川创业投资管理有限公司（以下简称“西藏济川”）与浙江雷迪克控股有限公司（以下简称“雷迪克控股”）签署了《借款合同》，西藏济川同意向雷迪克控股提供 2.45 亿元的借款，借款年利率为 7.5%，用于西藏科坚投资沃晋能源，由沃晋能源受让中海沃邦股权，借款期限至 2019 年 2 月。

经查验，西藏济川向雷迪克控股提供的借款资金划款凭证，西藏济川已经向雷迪克控股提供了 2.45 亿元借款。雷迪克控股使用该部分借款通过西藏科坚向

沃晋能源提供了等额资金。

(2)截至 2018 年 9 月 17 日,沃晋能源支付第三期股权转让价款 5 亿元中,西藏科坚提供的 2.45 亿元的资金来源:

2018 年 8 月 31 日,西藏济川与雷迪克控股、於彩君签署了《股权转让协议》及《债权转让协议》,约定雷迪克控股、於彩君将其持有的西藏科坚 100% 股权以 1 元的价款转让给西藏济川并将其对西藏科坚的 2.45 亿元债权转让给西藏济川,同时西藏济川与雷迪克控股之间的 2.45 亿元债权债务抵销。

前述股权转让完成后,西藏科坚向沃晋能源提供 2.45 亿元资金来源于济川控股的借款。

二、西藏科坚的股权变动情况

(1) 西藏科坚的基本情况

根据拉萨市堆龙德庆区工商行政管理局核发的《营业执照》,西藏科坚的基本情况如下:

公司名称	西藏科坚企业管理有限公司
统一社会信用代码	91540125MA6T4E194W
类型	有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)
注册资本	1,000 万元
住所	西藏自治区拉萨市堆龙德庆区世邦欧郡 1 幢 1 单元 302 号
法定代表人	姚冉华
经营期限	2017 年 11 月 16 日至长期
经营范围	企业管理,企业重组并购,会议及展览服务。【依法须经批准的项目,须经相关部门批准后方可开展经营活动】

根据西藏科坚现行有效的公司章程,截至本核查意见出具之日,西藏科坚的股权结构如下:

序号	股东姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资比例 (%)
1	西藏济川创业投资管理有限公司	1,000	0	100
	合计	1,000	0	100

(2) 西藏科坚的股权变动情况

①2017 年 11 月,西藏科坚设立

2017 年 11 月 16 日,拉萨市堆龙德庆区工商行政管理局向西藏科坚颁发了

《营业执照》，西藏科坚的统一社会信用代码为“91540125MA6T4E194W”，注册资本为 1,000 万元，公司类型为其他有限责任公司。

设立时，西藏科坚的股东及持股情况如下：

序号	股东姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资比例 (%)
1	浙江雷迪克控股有限公司	900	0	90
2	於彩君	100	0	10
合计		1,000	0	100

②2018 年 8 月，第 1 次股权转让

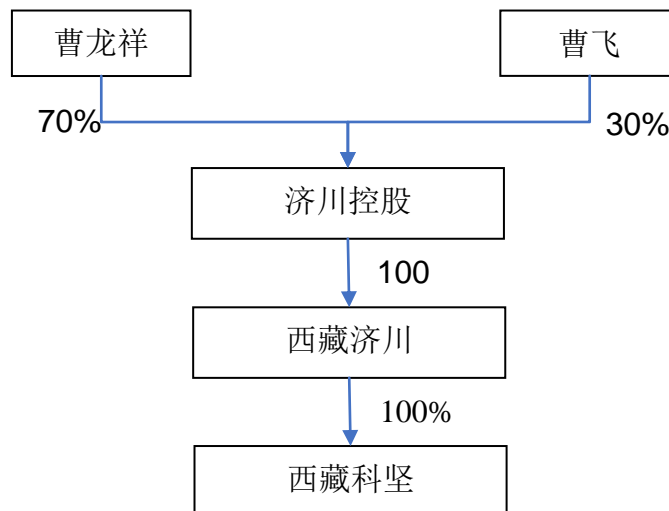
雷迪克控股因偿还西藏济川 2.45 亿元借款及向西藏科坚提供后续借款的债务压力较大，2018 年 8 月 31 日，浙江雷迪克控股有限公司和於彩君就上述股权转让分别与西藏济川创业投资管理有限公司签署了股权转让协议。

本次股权转让完成后，西藏科坚的出资股权结构情况如下：

序号	股东姓名	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资比例 (%)
1	西藏济川创业投资管理有限公司	1,000	0	100
合计		1,000	0	100

(3) 西藏科坚的实际控制人

截至本核查意见出具日，西藏科坚的股权结构如下：



根据上图，曹龙祥可以控制西藏科坚 70% 股权的表决权，西藏科坚的实际控制人为曹龙祥。

1-（2）济川控股参与本次交易的原因，你公司、你公司实际控制人、标的公司、标的公司股东是否与济川控股签署或存在与本次交易有关的协议与安排；济川控股拥有标的公司 56.99%的质权是否影响你对标的公司的控制权，如否，请详细说明原因及下一步拟采取的措施。

请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、 济川控股向沃施股份、山西汇景、雷迪克控股提供借款主要目的是获取利息收益，保障其债权实现的安全性

根据济川控股的说明并经访谈确认及核查，济川控股向沃施股份、山西汇景、雷迪克控股提供借款主要目的是获取利息收益，登记为中海沃邦股权的质权人主要是为了保障其债权实现的安全性，济川控股向沃施股份、山西汇景、雷迪克控股提供借款的资金来源为其自有资金及自筹资金，不存在直接或间接来源于交易对方及其实际控制人、关联方的情形。

从济川控股提供借款的先后顺序以及山西汇景的还款进度来看，济川控股获取利息收益具有合理性：

（1）2017 年 10 月 30 日，山西汇景与济川控股签署了《借款合同》（编号：SH2017102901），协议约定山西汇景向济川控股借款 10 亿元，用于其向上海慎逸、宁波众泰支付中海沃邦合计 30%股权的回购价款，借款年利率为 6%；借款期限至 2018 年 12 月 31 日。

沃施股份于 2017 年 10 月 10 日发布《关于筹划重大事项停牌的公告》，筹划本次交易，为保障中海沃邦股权的权属清晰，山西汇景向济川控股融资，提前回购了中海沃邦股权。

（2）2018 年 2 月，西藏济川与雷迪克控股签署了《借款合同》，西藏济川同意向雷迪克控股提供 2.45 亿元的借款，借款年利率为 7.5%，用于西藏科坚投资沃晋能源，由沃晋能源受让中海沃邦股权，借款期限至 2019 年 2 月。

沃晋能源获得融资后向山西汇景支付了第一期及第二期股权转让价款 463,235,297.52 元。山西汇景收到股权转让价款后，向济川控股偿还了《借款合同》（编号：SH2017102901）项下本金 200,000,000.00 元、利息 30,000,000.00 元。

（3）2018 年 9 月，济川控股与沃施股份签署了《借款合同》，济川控股同意向沃施股份提供 2.55 亿元的借款，借款年利率为 8%，用于沃晋能源受让中海沃邦股权，借款期限至 2019 年 9 月。

沃晋能源获得融资后向山西汇景支付了第三期股权转让价款 463,235,298.00 元，山西汇景向济川控股偿还了《借款合同》（编号：SH2017102901）项下等额本息，其中包括借款本金 447,235,298.00 元、利息 16,000,000.00 元。

此外，根据沃施股份、沃施股份实际控制人、中海沃邦、山西汇景及其实际控制人、山西瑞隆及其实际控制人、博睿天晟及其实际控制人出具的确认，除前述《借款协议》外，各方与济川控股及其实际控制人之间未签署或口头确认与本次交易有关的协议和安排。

综上，根据济川控股的说明，济川控股向沃施股份、山西汇景、雷迪克控股提供借款主要目的是获取利息收益，具有合理性。

二、西藏济川受让西藏科坚股权系为保障其债权投资资金的安全

2018 年 2 月，西藏济川与雷迪克控股签署了《借款合同》，西藏济川同意向雷迪克控股提供 2.45 亿元的借款，借款年利率为 7.5%，用于西藏科坚投资沃晋能源，由沃晋能源受让中海沃邦股权，借款期限至 2019 年 2 月。

2018 年上半年雷迪克控股的融资成本逐渐升高且融资难度增加，与其 2017 年决定投资沃晋能源时的融资能力预期有较大差距，为合理控制债务风险，缓解偿还西藏济川 2.45 亿元借款及向西藏科坚提供后续借款的债务压力，2018 年 8 月 31 日，浙江雷迪克控股有限公司和於彩君与西藏济川协商，将其所持西藏科坚股权转让给西藏济川，并相应进行了债权债务的转让和抵销。

西藏济川本次股权受让系为保障其债权投资资金的安全，且认为中海沃邦的盈利能力有保障，因此同意受让西藏科坚的 100% 股权。

三、济川控股拥有中海沃邦 56.99%的质权不影响沃施股份对中海沃邦的控制权

(1) 中海沃邦 56.99%质权担保的主债务及主债务期限具体如下：

根据山西汇景、博睿天晟、山西瑞隆与济川控股共同签署的《股权质押协议》（编号：SH2017102905）、《股权质押协议补充协议》（编号：GSDJ20180327）及《股权质押协议补充协议（二）》（编号：GSDJ20180908），山西汇景将其持有的中海沃邦 29.79%股权质押于济川控股，用于担保 2017 年 10 月 30 日山西汇景与济川控股签署《借款合同》（编号：SH2017102901）项下剩余借款本金 352,764,702.00 元及利息、违约金、赔偿金、济川控股为实现债权而发生的所有费用及实现质权的费用，前述借款期限至 2018 年 12 月 31 日。

2018 年 9 月 14 日，沃晋能源与济川控股签署了《股权质押协议》，约定沃晋能源以其持有的中海沃邦 27.20%股权质押给济川控股，为沃施股份与济川控股签订的《借款合同》项下的沃施股份对济川控股 255,000,000 元主债务及相应的利息、违约金、赔偿金、济川控股为实现债权而发生的所有费用及实现质权的费用提供担保，沃施股份向济川控股的借款期限为 2019 年 9 月 14 日。

(2) 济川控股拥有中海沃邦 56.99%的质权不影响沃施股份对标的公司的控制权

《物权法》第二百二十六条规定：“股权出质后，不得转让，但经出质人与质权人协商同意的除外。出质人转让基金份额、股权所得的价款，应当向质权人提前清偿债务或者提存。”第二百一十一条规定：“质权人在债务履行期届满前，不得与出质人约定债务人不履行到期债务时质押财产归债权人所有。”

根据上述规定，标的公司股权上质权设立时，未发生任何股权转让的效力，股权所有人仍享有确定而完整的权能，其分红权、表决权、监督权、知情权、资产收益权等各项权能均可自有享有和实施，只是在股权转让时需要质权人的同意；从权利质权的本质看，质权人对于被质押股票只是享有优先受偿权。因此，标的公司 56.99%质权的存在期间不影响沃施股份对标的公司的控制权。

根据前述质押协议及《物权法》的规定，当主协议约定的清偿条件满足后，债务人应按期偿还债务而未偿还债务的，质权人可以行使质权，但质权人不能当然受让设置质权的中海沃邦股权，质权人有处置质押物后获得优先受偿的权利。

根据前述借款合同，山西汇景出质的中海沃邦 29.79%的股权担保的主债务于 2018 年 12 月 31 日到期，届时若山西汇景不按时还款的，才可能触发质权的行使，该部分股权不属于本次交易的标的股权，若届时济川控股行使质权，该等股权的处置不影响沃施股份届时直接及间接持有的标的公司股权。

根据前述借款合同，沃晋能源出质的中海沃邦 27.20%股权担保的主债务于 2019 年 9 月 14 日到期。本次交易有利于提高沃施股份的资产质量、财务状况及持续盈利能力，若届时本次交易实施完毕，沃施股份可以按时清偿对济川控股的债务，济川控股届时行使质权导致沃晋能源所持 27.20%股权转让的可能性较小。若本次交易未能实施，根据沃施股份签署的《收购框架协议》及补充协议以及上市公司作出的还原及出售沃晋能源收购的中海沃邦 27.20%股权的承诺，沃晋能源处置中海沃邦 27.2%股权所得应优先向济川控股清偿债务。

综上所述，济川控股拥有标的公司56.99%的质权不影响沃施股份对标的公司的控制权。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，济川控股向沃施股份、山西汇景、雷迪克控股提供借款主要目的是获取利息收益，具有合理性。除前述《借款协议》外，各方与济川控股及其实际控制人之间未签署或口头确认与本次交易有关的协议和安排。济川控股拥有标的公司56.99%的股权的质权不影响公司对标的公司的控制权。

五、关于标的公司业务与财务

问题 1、

草案显示，你公司与部分客户及供应商存在关联销售、采购行为，请你公司说明报告期内关联方及关联交易的具体情况，关联交易定价的公允性，下一步有

无减少关联交易的安排。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、关联销售居民用气销售价格低于其他终端客户，非居民用气销售价格具有公允性

在中海沃邦的终端客户中，山西新天能源股份有限公司（以下简称“新天能源”）及石楼县新石能源有限责任公司（以下简称“石楼新石”）为中海沃邦关联方，系持有中海沃邦 5% 以上股份的股东博睿天晟（北京）投资有限公司控制的企业。

报告期内，各个终端客户含税平均销售价格如下：

单位：元/立方米

客户名称	2018年1-6月 含税平均价格	2017年 含税平均价格	2016年 含税平均价格
河北中石油昆仑能源有限公司永和分公司	1.43	1.42	/
山西燃气产业集团有限公司	1.76	1.78	1.71
山西天然气有限公司	1.70	1.59	1.67
石楼县新石能源有限责任公司	1.18	/	/
山西新天能源股份有限公司	1.33	1.05	1.18

由上表可见，2016年、2017年新天能源及石楼新石2018年上半年销售价格低于其他终端客户，原因系新天能源及石楼新石的销售最终消费者为居民，而其他终端客户的最终消费者为非居民企业。中海沃邦、中油煤及终端客户定价需考虑最终消费者的承受能力，因此居民用气的销售价格低于非居民用气，居民用气销售量也远低于非居民用气，2016年、2017年及2018年1-6月新天能源销售占比仅为0.48%、0.29%及4.24%。2018年上半年石楼新石销售占比仅为0.87%。

2018年上半年新天能源含税平均价格及销售占比上涨原因系其除了上述居民用气部分，其还新增了一家非居民用气客户，详细销售情况如下表：

分类	销售量（立方米）	税前销售价格（元/立方米）
居民用气	4,693,725.00	1.00
非居民用气	13,300,000.00	1.44

综上，新天能源及石楼新石销售价格低于其他终端客户系其最终消费者为居民，而新天能源对非居民用气销售部分的税前销售价格与中海沃邦无关联关系的河北中石油昆仑能源有限公司永和分公司基本一致，销售价格具有公允性。

二、关联采购具有公允性

报告期内，关联采购情况如下：

单位：万元

关联方	类型	2018年1-6月	2017年度	2016年度
永和县长实工程服务有限公司	接受工程服务	-	3,469.92	898.91

中海沃邦向永和县长实工程服务有限公司（以下简称“永和长实”）采购工程主要有两项：1、灰土紧密桩工程；2、零星工程，包括井场建设、供水、吊车装卸、运输压裂砂、装载挖运土方等零星土建工程，不涉及钻井、压裂等核心工程。报告期内，永和长实的合同均于2016年签订，后续未新签订合同，2018年上半年中海沃邦与永和长实无关联采购发生。

永和长实存续工程完成后，灰土紧密桩工程由与中海沃邦无关联关系供应商山西力通路桥工程有限公司（以下简称“山西力通”）承接，零星工程由与中海沃邦无关联关系供应商永和县通用建筑有限公司（“永和通用”）承接。

1、灰土紧密桩工程

永和长实2016年及2017年施工时，使用柴油打桩机，作业成本较高。近两年设备的更新及技术的提升，山西力通目前使用电力作为替代能源，降低了作业成本。前期永和长实施工时，永和、石楼周边无可用工程所需白灰和土壤，施工费中包含了拉运费和购土费。永和长实施工期间，中海沃邦对作业时间要求紧，施工费中包含了加班费。

上述工程差异致使永和长实的价格略高于山西力通。

2、零星工程

2016年度永和长实的采购单价略高于2018年1-6月永和通用报价，主要原

因系原材料价格波动所致。其次，因永和县为国家级贫困县，2016年永和县内可用的机械供应商较少，其报价较高。后期永和通用也逐渐拓展机械设备供应商业业务，形成了价格竞争，因此价格有所下降。此外，随着中海沃邦报告期内高速发展，工程量大幅上升，同样也致使价格下降。

综上，中海沃邦关联销售价格差异系最终消费者不同，居民用气销售价格低于非居民用气，关联销售中非居民用气部分与无关联关系的终端客户河北昆仑基本一致，销售价格具有公允性。关联采购价格差异因中海沃邦工程差异造成，关联采购定价具有公允性。此外中海沃邦股东山西汇景管理咨询有限公司、山西瑞隆天成商贸有限公司、博睿天晟（北京）投资有限公司，本次重组交易对方山西汇景、於彩君、桑康乔均已出具《关于规范及减少关联交易的承诺函》。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，中海沃邦关联销售、关联采购具有公允性。中海沃邦股东及本次重组交易对方已出具《关于规范及减少关联交易的承诺函》。

问题 2、

草案显示，标的公司所需的工程服务及技术服务均为对外采购，请结合标的公司人员结构、拥有的专利技术、资质等方面说明标的公司的核心竞争力；请介绍公司的核心人员，是否与其签署了竞业禁止协议，约定了固定的任职期限；你公司如何保证标的公司经营管理的稳定性。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、中海沃邦的核心竞争力

1、人员结构

中海沃邦高度重视管理和技术人才的培养和引进，先后吸纳了一批知识水平高、工作经验丰富、专业素养高超、综合能力较强的管理和技术人员。

截至 2018 年 6 月 30 日，中海沃邦人员结构如下：

职位	人数
管理人员	16
工程技术人员	32
生产运行人员	9
采购人员	10
财务人员	10
安全环保人员	4
行政人员	47
总计	128

一方面，管理团队和技术人员将其丰富的行业经验与公司的实际情况相结合，形成了一整套适用于石楼西区块地质条件和气藏特征的天然气勘探、开采、生产技术体系，如非纵地震勘探技术、大位移水平井工厂化钻井技术、水平井多级压裂技术、低成本生产井积液技术处理技术、生产井采气官网冰堵处理技术等。

另一方面，矿区勘探、开采作业现场情况复杂，优秀的管理团队与高水平的技术人员能够及时处理各种突发事件，保证各项工作顺利进行。

2、技术优势

中海沃邦虽未获取专利技术，但中海沃邦在前人认识的基础上，引进高端技术人才，不惜高成本投入进行地震及探井勘探。

在改进生产技术、提升产量方面，中海沃邦对区块的地质认识不断提高，钻井成功率逐步提升。通过多种工艺技术筛选，最终采用水平井钻井及无限级压裂储层改造技术，提高了水平井砂体钻遇率。

中海沃邦深耕天然气多年，积累了丰富的天然气勘探、开发、生产技术。在石楼西区块的勘探开发过程中，中海沃邦积累并优化了多种天然气开发技术，如非纵地震勘探技术、大位移水平井工厂化钻井技术、水平井多级压裂技术、低成本生产井积液技术处理技术、生产井采气官网冰堵处理技术等。中海沃邦的技术团队通过上述先进技术的不断钻研改进以及进一步优化创新，已经对上述先进技术的技术原理与实践具有了深厚的独创理解和灵活的运用手段，对石楼西区块以外的其他天然气开发区块同样具有很高的参考与使用价值。

3、天然气储量优势

中海沃邦从事天然气勘探、开采、生产、销售业务，合作区块的天然气储量对于公司的经营发展起着决定性作用。截至 2017 年 12 月 31 日，公司与中油煤合作的石楼西区块经国土资源部备案的天然气地质储量 1,276 亿方、技术可采储量 610 亿方、经济可采储量 443 亿方。

4、产业链优势

山西省天然气储量丰富，经过多年发展，基本形成较为完备的天然气产业链。目前，山西省内三纵十一横的管道系统已基本建成，西气东输管道也已与天然气产地相连通。陕京一线、陕京二线、陕京三线、“西气东输”、榆济线共 5 条国家级天然气主干管线过境山西省，省内管网已通达全省 11 个设区市、90 余县(市、区)和部分重点镇，重点覆盖城市居民燃气、工业、加气站等领域。天然气运输管网的完善为天然气上游勘探、开发、生产企业创造了良好的产业环境，为天然气的运输及销售提供了有力保障。

5、政策优势

天然气行业属于国家支持鼓励的行业，国家陆续出台各项政策鼓励天然气行业的发展。2017 年 1 月 5 日，国务院发布《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》，提出我国能源消费结构优化目标。到 2020 年，煤炭占能源消费总量比重下降到 58% 以下，电煤占煤炭消费量比重提高到 55% 以上，非化石能源占能源消费总量比重达到 15%，天然气消费比重提高到 10% 左右。

6、合作方及终端客户优势

中海沃邦作为中油煤石楼西区块的合作方，能够依托中油煤、中国石油强大的市场、技术、人才资源，实现在合作区块内天然气勘探、开采的快速发展。同时，中海沃邦的终端客户为山西省国新能源发展集团有限公司控制下的山西天然气有限公司、山西燃气产业集团有限公司，其采购的天然气通过其建设及经营的输气管道输送到山西省内沿线各城市或大型直供用户处，向相关城市燃气公司及直供用户销售天然气，天然气需求量较高。2017 年，中海沃邦开采的天然气实

现向河北中石油昆仑能源有限公司的输送,进而实现了天然气上载“西气东输”国家级干线。

合作稳定、密切协作的合作方,以及需求量巨大的终端客户,给中海沃邦在石楼西区块内勘探、开发、生产及销售天然气提供了有力的支持。

二、中海沃邦的核心技术人员

中海沃邦核心人员为罗传容及高尚芳,其简历如下:

罗传容,男,1963年5月出生,中国国籍,硕士学历,毕业于中国地质大学石油地质专业。2008年1月加入中海沃邦,现任中海沃邦总经理。历任地质部石油地质综合大队地质员,中国新星石油公司荆州勘探院院长,中石化勘探开发研究所荆州所副总工,北京志远科技发展有限公司总地质师,中海沃邦副总经理。

高尚芳,男,1972年11月出生,中国国籍,本科学历,毕业于西南石油学院石油地质专业,在石油天然气勘探开发领域有近20年的研究实践经验。2011年4月加入中海沃邦,现任中海沃邦总地质师。历任辽河油田欢喜岭采油厂、辽河油田供水公司水文地质研究所、长城钻探工程技术研究院油田开发所、长城钻探地质研究院勘探所等机构技术员、钻采队队长、研究所副所长等职务。

中海沃邦与罗传容、高尚芳签订了无固定期限和3年期的劳动(劳务)合同。

三、本次交易完成后,对中海沃邦经营、管理稳定性的保障性措施

1、本次交易完成后中海沃邦的经营仍由原标的公司的总经理及核心经营团队负责,上市公司将不对中海沃邦的核心经营团队做重大调整(除非中海沃邦重大经营发展的需要),以确保经营管理团队的稳定。

2、中海沃邦制定了《薪酬管理制度》等相关制度,建立了与公司业务相适应薪酬和福利体系,并结合公司自身发展情况进行适时的调整,使公司发展和核心人员发展相结合,加大对核心人员的吸引力并保证中海沃邦核心团队的稳定性。中海沃邦为核心人员提供了具有竞争力的薪酬水平,采用灵活的薪酬考核制度,充分考虑了核心人员的管理能力、技术能力以及在具体工作中的实际贡献。上市公司将保持中海沃邦原有薪酬管理等相关制度的稳定。

3、中海沃邦与罗传容、高尚芳签订了无固定期限或较长期限的劳动（劳务）合同，且签订了保密协议，约定保密义务人对其因身份、职务、或技术关系而知悉的中海沃邦商业秘密严格保守。

4、上市公司自身也成立了能源技术中心，为帮助中海沃邦稳定、生产经营扩充人才储备，同时提高上市公司对中海沃邦的管理能力。

5、充分发挥资本市场的制度优势，择机推出股权激励计划，从而实现相关核心人员持股，使其分享上市公司整体发展成果，从而保障核心人员稳定。

综上，上市公司、中海沃邦已采取了一系列维持生产、经营稳定性的措施。

四、核心技术人员流失的风险

虽然中海沃邦制定了相应的薪酬管理、人事管理等制度，但仍存在核心技术人员流失的可能性，针对中海沃邦核心技术人员流失风险，公司已作出重大风险提示如下：

“中海沃邦十分重视对技术人员的培养和引进，以保证天然气勘探、开采工作的有效组织和成功实施。在现代商业竞争环境下，不排除本次交易完成后标的资产存在核心技术人员流失的风险，若发生此种情况，将会对中海沃邦产生不利影响。技术构成了中海沃邦市场竞争力的核心，因此中海沃邦自成立以来就将保护核心技术作为中海沃邦内部控制和管理的重要工作。中海沃邦与相关核心技术人员均签署了《保密协议》，明确了其在技术保密方面的责任与义务，制定了严格的违规处罚措施。如果上述举措无法确保中海沃邦核心技术不被侵犯和泄露，出现重大疏忽、恶意串通、舞弊等行为而导致中海沃邦核心技术外泄，将对中海沃邦的核心竞争能力造成不利影响。”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，中海沃邦在人员、技术、储量等方面具备核心竞争力。中海沃邦与核心技术人员均签订了无固定期限或较长期限的劳动（劳务）合同。上市公司、中海沃邦已采取了一系列维持生产、经营稳定性的措施。

问题 3、

草案显示，截止 2018 年 6 月 30 日，标的公司资产总计 25.22 亿元，其中在建工程与油气资产合计 19.27 亿元。请你公司就以下事项进行说明：

3-（1）油气资产与在建工程的确认依据、资本化条件、后续计量方式，油气资产每年折耗金额对净利润的具体影响；

回复：

一、油气资产、在建工程的确认依据

公司建设部门完成油气井建设，当油气井已经达到可使用状态，将出具油气井可使用投产报告，届时确认油气资产。

中海沃邦根据在建项目投入的材料、设计及施工等达到预定可使用状态前所发生的必要支出涉及的采购、设计、施工合同，采购发票及工程施工单据等确认在建工程。

二、资本化的条件

公司对于钻井勘探支出的成本根据其是否发现探明经济可采储量而决定是否资本化。钻井勘探成本在确定该井是否已发现探明经济可采储量前暂时资本化为在建工程，在确定该井未能发现探明经济可采储量时计入损益；若不能确定该井是否发现了探明经济可采储量，在完井后一年内将钻探该井的支出暂时予以资本化。在完井一年时仍未能确定该探井是否发现探明经济可采储量的，如果该井已发现足够数量的储量，但要确定其是否属于探明经济可采储量，还需要实施进一步的勘探活动，并且进一步的勘探活动已在实施中或已有明确计划并即将实施，则将钻探该井的资本化支出继续暂时资本化，否则计入当期损益。

三、后续计量

在油气井达到可使用状态之前，相关的建设材料领用，建设工程投入计入会计报表的在建工程科目，达到可使用状态之后，对油气井日常生产经营发生的费用计入营业成本。

关于油气资产每年折耗金额对净利润的具体影响：公司根据油气井储量报告中每口油气井的储量总额和每口井当年的产量计算当年的折耗率，进而计算出每

年油气井的折耗金额，油气资产每年折耗金额对净利润的具体影响金额见下表：

单位：元

项目	2016年	2017年	2018年1-6月
折耗金额对净利润的影响金额	80,538,325.95	131,826,352.76	75,627,568.68
折耗金额对净利润的影响比例	71.41%	42.47%	38.02%

3-（2）标的公司钻井勘探支出的资本化、费用化情况；结合标的公司目前的油井数量、单口井开发成本说明油气资产、在建工程计量的准确性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、钻井勘探支出的资本化、费用化的规定

根据《企业会计准则》和中海沃邦会计政策，油气钻井勘探支出包括钻井勘探支出、非钻井勘探支出。

1、非钻井勘探支出于发生时计入当期损益。

2、钻井勘探支出的成本根据其是否发现探明经济可采储量而决定是否资本化。钻井勘探成本在确定该井是否已发现探明经济可采储量前暂时资本化为在建工程，在确定该井未能发现探明经济可采储量时计入损益；若不能确定该井是否发现了探明经济可采储量，在完井后一年内将钻探该井的支出暂时予以资本化。在完井一年时仍未能确定该探井是否发现探明经济可采储量的，如果该井已发现足够数量的储量，但要确定其是否属于探明经济可采储量，还需要实施进一步的勘探活动，并且进一步的勘探活动已在实施中或已有明确计划并即将实施，则将钻探该井的资本化支出继续暂时资本化，否则计入当期损益。

二、中海沃邦钻井勘探支出的资本化、费用化金额

井区的经济可采储量在储量报告中确定，而根据《合作合同》的约定，合同区内任一煤层气田的开发期应为煤层气田总体开发方案被批准之日起至总体开发方案（可以延长至开始商业性生产之日后）中所规定的开发作业全部完成之

日止的时间。因此，根据谨慎性原因，中海沃邦以较晚的开发方案批准之日作为煤层气田的发现探明经济可采储量时点，即开发方案批准之日前后分别为煤层气田的油气勘探阶段和油气开发阶段。

永和 18 井区储量报告于 2014 年 6 月完成备案，永和 45 井区-18 井区于 2017 年 6 月完成备案，永和 30 井区储量报告于 2016 年 3 月完成备案，在储量报告完成备案时，为确定是否存在经济可采储量的勘探活动已基本结束。报告期内，中海沃邦的勘探活动主要为储量报告备案后至开发方案批准之间进行的勘探活动，是为获取开发方案相关数据及为后续开发生产阶段做准备，因此未有费用化的情况发生。报告期内，中海沃邦钻井勘探支出资本化、费用化情况如下：

单位：万元

类别	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
资本化金额	13,857.10	19,984.96	29,905.93
费用化金额	0.00	0.00	0.00

三、油气资产、在建工程计量的准确性

公司报告期内每年在建的油气井数量、在建油气井总成本单口井开发成本汇总见下表：

单位：万元

类别	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
在建井总成本	88,443.55	90,210.71	80,091.12
建成井总成本（油气资产原值）	117,184.10	101,488.61	91,574.44
已经建设井总成本	205,627.65	191,699.32	171,665.56
在建井总数量	81	74	54
建成井总数量	42	33	28
平均成本-在建井	1,091.90	1,219.06	1,483.17
平均成本-建成井	2,790.10	3,075.41	3,270.52

公司的油气井的建设成本在报告期内逐年下降，我们对报告期内的部分井建设主要工段的合同、发票等进行查验，主要建设工段的建设价格在报告期内逐年降低，此外报告期内公司对于开井的工艺流程以及相关地质的了解程度逐渐加深。因此报告期内的每口井的建造成本逐年下降合理，公司对于油气资产、在建工程

计量准确。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，公司油气资产和在建工程确认依据充分、资本化符合会计准则要求、油气资产和在建工程计量准确。

问题 4、

标的公司天然气最终开采量是否会与草案中描述的经济可采量形成较大差异，请详细说明影响因素并作重大风险提示。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、标的公司天然气最终开采量不会与草案中描述的经济可采量形成较大差异

经济可采量是基于探明储量报告，按照当前的技术和开发方式、动用全部的探明储量而计算得出。实际开采量是按照目前开发方案中动用部分探明储量，按照现有的技术水平和经济指标得出。一方面，石楼西区块永和 18 井区、永和 30 井区、永和 45 井区的储量评估报告已经过国土资源部矿产资源评审中心石油天然气专业办公室审查，并经国土资源部备案。石楼西区块的天然气储量风险可控程度较高，储量的不确定风险较小；另一方面，随着石楼西区块开发随着水平的提高，单井产量、采收率得到很大提升，2012 年以前早期工艺技术和目前工艺技术相比，水平井单井产量和采收率提升了近 2 倍，单井平均产量由原来的 10 万方/天提高到 20 万方/天以上。主要原因在于水平井钻井工艺技术和储层改造工艺技术的提升，特别是国外非常规油气田开发理念和新工艺技术的引进，使得国内非常规油气田开发效益提高，原来不可开采的油气田获得效益，充分证明了水平的提高会提升采出量。因此，随着动用储量的增加、技术开发水平的提高，实际开采量会进一步提升。

由于储量数据的计算及编制仍然可能受到各种不可控因素的影响导致实际储量可能与其披露数据存在不一致，针对该可能性，公司已在发行股份购买资产草案“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”之“（九）天然气勘探、开发风险”之“2、探明储量与实际开采量存在差异的风险”中作出风险提示。风

险提示如下：

“石楼西区块永和 18 井区、永和 30 井区、永和 45 井区的储量评估报告已经过国土资源部矿产资源评审中心石油天然气专业办公室审查，并经国土资源部备案。石楼西区块的天然气储量风险可控程度较高，储量的不确定风险较小。

天然气的开采量与诸多因素相关，如科学配产、勘探开发工艺技术、天然气价格、操作成本、增产措施等。但是随着勘探开采技术的进步、勘探成本的下降，采用科学的增产和配产措施，均对天然气的开采量有着重要的影响。

因此，由于储量数据的计算及编制仍然可能受到各种不可控因素的影响导致实际储量可能与其披露数据存在不一致，同时由于天然气开采受诸多因素的影响，中海沃邦存在在石楼西区块天然气的实际开采量与探明储量存在差异的风险。”

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司天然气最终开采量不会与草案中描述的经济可采量形成较大差异，但由于储量数据的计算及编制仍然可能受到各种不可控因素的影响导致实际储量可能与其披露数据存在不一致，针对该可能性，上市公司已在重组报告书中作出重大风险提示。

六、其他

问题 2、

草案显示，标的公司已将利润分配条款进行修改，约定了本次股权转让完成后，在标的公司有可供分配利润的前提下每半年度进行一次利润分配，并且每次向沃晋能源分配的利润不少于按其本次股权受让价款已支付部分年化报酬率 8% 计算的金额。此外，业绩承诺期内除受让方外的其他股东分配所得金额不得提取。请你公司就以下事项进行说明：

2-（1）标的公司利润分配条款修改所需履行的决策程序，根据本次交易完成后你公司在标的公司中的持股比例说明你公司能否决定利润分配政策；

回复：

一、沃施股份可以决定中海沃邦按照前述利润分配政策进行利润分配

根据沃晋能源与山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟签署的《股权转让协议》，本次股权转让完成后将修改中海沃邦公司章程，其中包括修改公司的利润分配条款。

根据《公司法》及标的公司公司章程的规定，修改标的公司的公司章程应召开股东会并经代表三分之二以上表决权的股东通过。

根据《股权转让协议》的约定，届时修改标的公司章程的，山西汇景、山西瑞隆、博睿天晟对沃晋能源有合同义务在修改公司章程的股东会上投赞同票。

此外，《公司法》第二百一十六条规定，控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东；实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。本次交易完成后，沃施股份将控制中海沃邦 50.5% 股权，为中海沃邦的控股股东。沃施股份作为控股股东有提出利润分配议案的权利，同时根据《公司法》的规定，除非章程有特别约定，公司的利润分配可以经代表过半数表决权的股东通过。

因此，本次交易完成后，沃施股份可以决定中海沃邦按照前述利润分配政策进行利润分配。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易完成后，沃施股份可以决定中海沃邦按照前述利润分配政策进行利润分配。

2-（2）标的公司将利润分配条款修改的原因，请进一步明确分配金额的计算标准；业绩承诺期内除受让方以外的其他股东是否也具备分红权，是否可以在业绩承诺期之后提取分配所得金额并用于业绩补偿，如是，请测算对标的公司现金流的影响；

回复：

一、修改利润分配系为覆盖沃晋能源资金成本

沃晋能源第一、二、三期款共 10 亿股权收购款中，大部分资金来源于借款。为覆盖沃晋能源资金成本，标的公司将利润分配条款修改为在标的公司有可供分配利润的前提下每半年度进行一次利润分配，每次向沃晋能源分配的利润不少于按其本次股权受让价款已支付部分年化报酬率 8%。

根据股权转让协议，业绩承诺期内除沃晋能源以外的其他股东也具备分红权，业绩承诺期内所得金额不得提取，可以在业绩承诺期后提取。

业绩承诺期后，其余股东提取分红，对标的公司现金流影响测算的前提及假设如下：

1、沃晋能源第一、二期共 5 亿收购款已于 2018 年 6 月 30 日之前陆续支付，中海沃邦于 2018 年 7 月 26 日召开股东会，决议同意分配利润 4,951.83 万元。按持股比例计算分配，实际支付沃晋能源分红款 1,346.90 万元，计提但不支付耐曲尔分红款 495.18 万元，计提但不支付其余各股东按持股比例共分得 3,109.75 万元。沃晋能源第三期收购款 5 亿股权收购款于 2018 年 9 月 14 日支付。

2、最后一期款项，协议约定受让方应于中海沃邦 2018 年年度财务报表（未经审计）报出后 30 个工作日内支付剩余股权转让价款合计 224,000,000 元，因此假设沃晋能源剩余 2.24 亿股权收购款于 2019 年 2 月底支付完成。

3、沃晋能源的分红金额按股权收购款的实际支付日起按 8% 的年化报酬率率计算。以沃晋能源分得的分红为标准，按持股比例推算其他股东分红金额。

4、根据相关协议对期间损益的约定，中海沃邦自交易基准日（不含当日，下同）至交割日（含当日，下同）期间的盈利由沃施股份按其本次交易后在中海沃邦的持股比例享有，因此按交易后的持股比例进行测算。

经测算，各股东 2018 年-2020 年分红金额如下：

单位：万元

股东名称	交易后持股比例	2018年	2019年	2020年	合计
沃晋能源	27.20%	4,535.94	9,493.33	9,792.00	23,821.27
沃施股份	13.30%	1,559.35	4,641.96	4,788.00	10,989.31
耐曲尔	10.00%	1,667.62	3,490.20	3,600.00	8,757.82
山西汇景	29.79%	5,364.50	10,397.29	10,724.40	26,486.19
博睿天晟	10.09%	1,816.83	3,521.61	3,632.40	8,970.84
山西瑞隆	9.62%	1,732.01	3,357.57	3,463.20	8,552.78
总计	100.00%	16,676.25	34,901.96	36,000.00	87,578.21
扣除沃施股份、耐曲尔合计		13,449.27	26,769.80	27,612.00	67,831.08

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，中海沃邦修改利润分配条款主要原因是为覆盖沃晋能源资金成本；业绩承诺期内除沃晋能源以外的其他股东也具备分红权，业绩承诺期内所得金额不得提取，可以在业绩承诺期后提取。

2-（3）请结合标的公司未来资本支出需求说明分红对标的公司持续发展、偿债能力的影响。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、中海沃邦预计股权自由现金流足以覆盖预计分红金额

根据评估说明，最终收益法预测采用了12亿立方米/年的开发方案，在稳产12亿立方米/年后不再考虑该开发方案中的扩产投资。在该前提的基础下，预计股权自由现金流情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
股权自由现金流	7,282.59	14,023.35	34,770.33	44,724.13	100,800.41

注：股权自由现金流=净利润+折旧和摊销-资本性支出-营运资本增加+新增贷款-偿还贷款。股权自由现金流量是企业支付所有营运费用、再投资支出、所得税和净债务支付

后可分配给企业股东的剩余现金流量，类似于企业的净现金流量。

将业绩承诺期后中海沃邦需支付的分红总额与预计股权自由现金流对比情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
实际需支付的分红	1,346.90	7,786.37	9,792.00	68,652.94	87,578.21
股权自由现金流	7,282.59	14,023.35	34,770.33	44,724.13	100,800.41

除沃晋能源外，其余股东的分红在业绩承诺期后才可以提取，因此2021年中海沃邦才有支付上述分红的义务，2021年中海沃邦若维持12亿立方米的/年的开发方案，不再扩大生产，预计累计股权自由现金流为100,800.41万元，可完全覆盖需支付的分红金额。

而交易完成后沃施股份作为中海沃邦母公司将视中海沃邦届时经营环境的实际情况、资金情况及发展需要，自主决定其与其控制的耐曲尔是否提取分红。因此在扣除沃施股份及耐曲尔分红后，中海沃邦业绩承诺期应支付其余股东在业绩承诺期的分红总额为67,831.08万元，2021年需支付的分红为48,905.81万元。

二、上市公司将为中海沃邦的发展提供资金支持

本次交易完成后，中海沃邦成为上市公司控股子公司，上市公司将通过多种融资方式支持中海沃邦的发展，如银行贷款、发行公司债券、股权融资等。

综上，中海沃邦若维持12亿立方米的/年的开发方案，不再扩大生产，预计中海沃邦累计股权自由现金流可完全覆盖其余股东在业绩承诺期后提取的分红，且交易完成后，上市公司作为中海沃邦母公司，将对中海沃邦的发展提供资金支持，因此其余股东提取业绩承诺期的分红不会影响中海沃邦持续发展及偿债能力。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，中海沃邦预计股权自由现金流足以覆盖预计分红金额，且交易完成后，上市公司作为中海沃邦母公司，将对中海沃邦的发展提供资金支持，因此其余股东提取业绩承诺期的分红不会影响中海沃邦持续发展及

偿债能力。

（本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对上海沃施园艺股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

法定代表人： _____

冉云

项目主办人： _____

张 骞

周海兵

国金证券股份有限公司

年 月 日