

中信证券股份有限公司

关于《新疆东方环宇燃气股份有限公司
关于上海证券交易所<关于对新疆东方
环宇燃气股份有限公司重大资产购买预
案信息披露的二次问询函>之回复》

之核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇一九年九月

上海证券交易所：

新疆东方环宇燃气股份有限公司（以下简称“东方环宇”或“公司”）于 2019 年 9 月 5 日收到贵所《关于对新疆东方环宇燃气股份有限公司重大资产购买预案信息披露的二次问询函》（上证公函【2019】2691 号）（以下简称“《二次问询函》”）。根据《二次问询函》的相关要求，中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中信证券”）本着勤勉尽责和诚实守信的原则，就二次问询函涉及的相关事项进行了认真核查落实，现将核查情况报告如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义与《新疆东方环宇燃气股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》中的简称或名词的释义具有相同含义。

1.根据回复，本次收购主要出于扩大经营区域、经营规模、产业布局等考虑，而标的资产近年来盈利出现下滑。请公司结合标的资产的主营业务和盈利能力等情况，进一步说明本次收购的商业考虑，对公司经营的具体影响，以及是否有利于提升公司经营质量。请财务顾问发表意见。

答复：

一、标的资产的主营业务及盈利能力

（一）标的主营业务基本情况

伊宁供热的主营业务为集中供热，系伊宁市规模最大、最主要的热力供应企业，占据伊宁市城区主要核心商圈和大型生活社区，用热负荷稳定、市场地位稳固。伊宁供热的业务主要有两种经营模式，一种是通过向上游热源生产单位采购热能并通过供热管网为终端热用户提供供热服务；另一种是通过燃煤锅炉燃烧煤炭产热为终端热用户提供供热服务。

（二）标的主营业务的盈利能力分析

根据新疆产权交易所发布的信息，伊宁供热 2018 年财务数据经伊宁国资聘请的天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年与 2018 年主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度	变动比例	2017 年度
营业收入①	28,673.47	10.00%	26,067.55
营业成本②	22,896.98	11.02%	20,624.35
管理费用③	2,499.02	22.08%	2,047.00
财务费用④	1,418.59	-278.09%	-796.57
其中：汇兑损益⑤	1,193.08	-205.20%	-1,134.10
净利润	1,537.31	-56.12%	3,503.39
经营活动产生的现金流量净额⑥	12,853.56	42.32%	9,031.37
毛利率	20.15%	-	20.88%
净利率	5.36%	-	13.44%
营业毛利润⑦=①-②	5,776.49	6.12%	5,443.20

项目	2018 年度	变动比例	2017 年度
不考虑汇兑损益的营业利润 ⑧=①-②-③-④+⑤	3,051.96	-0.22%	3,058.67
盈利质量=⑥/⑦	222.52%	-	165.92%

由上表可见，近两年伊宁供热营业收入、营业毛利润稳定提升，整体毛利率较为稳定；伊宁供热 2018 年度净利润下滑主要受财务费用-汇兑损益波动影响，扣除汇兑损益后，伊宁供热的营业利润保持稳定；说明标的公司主营业务较为稳健。且伊宁供热经营活动产生的现金流量净额稳定提升，现金流与营业毛利润的比值较高，说明标的公司的收益质量较高。整体上，近两年标的公司的主营业务经营稳健，盈利质量较高。

标的公司存在外币借款，汇兑损益一定程度上影响标的公司报表的净利润，具体情况如下：

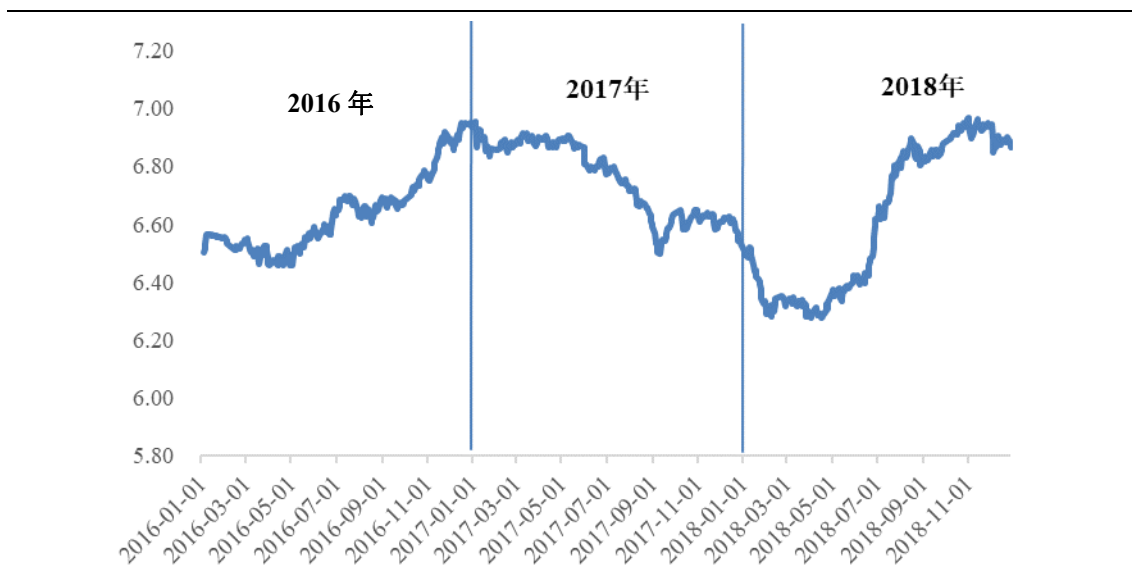
2012 年 7 月，中国进出口银行与波兰国家经济银行签订了编号为 PL1010 的贷款协议，协议用于新疆伊宁市建设热电联产配套供热管网项目，同时中国进出口银行与伊宁供热签订了编号为 6500P-N1 的转贷协议，新疆自治区财政厅为其提供还款保证。根据协议约定，中国进出口银行同意转贷给借款人总金额不超过 30,000,000.00 美元的贷款，用于支付借款人的采购代理中机国际招标公司与国外公司所签订商务合同下的款项。贷款年利率为 0.80%，还款方式为分 36 次等额偿还，于每年 11 月 15 日及 5 月 15 日偿还本息。截至 2018 年末，该合同项下借款余额为 22,500,000.03 美元，账面人民币余额为 154,422,000.21 元。

2005 年 3 月，中华人民共和国财政部与日本国际协力银行签署编号为 C04-P205 号贷款协议，同时中国进出口银行与联创集团签订了《外国政府贷款转贷协议》，借款人为伊宁市联创城市建设（集团）有限责任公司，由伊宁市财政进行担保。根据协议约定，银行将提供借款人金额不超过 6,462,000,000.00 日元的贷款，该笔款项将作为本金用于新疆维吾尔自治区伊宁市环境综合治理项目。伊宁市供热有限公司负责该环境治理工程中的城市集中供热项目，供热项目利率 0.75%，2015 年 3 月 10 日首次偿还本金，之后分期还款，期限至 2045 年。伊宁供热需偿还的借款本金为 1,118,283,578.00 日元，截至 2018 年末，该借款合同项下借款余额为 971,610,002.00 日元，账面人民币余额为 60,130,647.06 元。

对上述外币贷款，伊宁供热于资产负债表日按照外币本金余额及期末汇率折算人民币余额，因汇率波动导致折算人民币余额发生变动，从而产生汇兑损益。

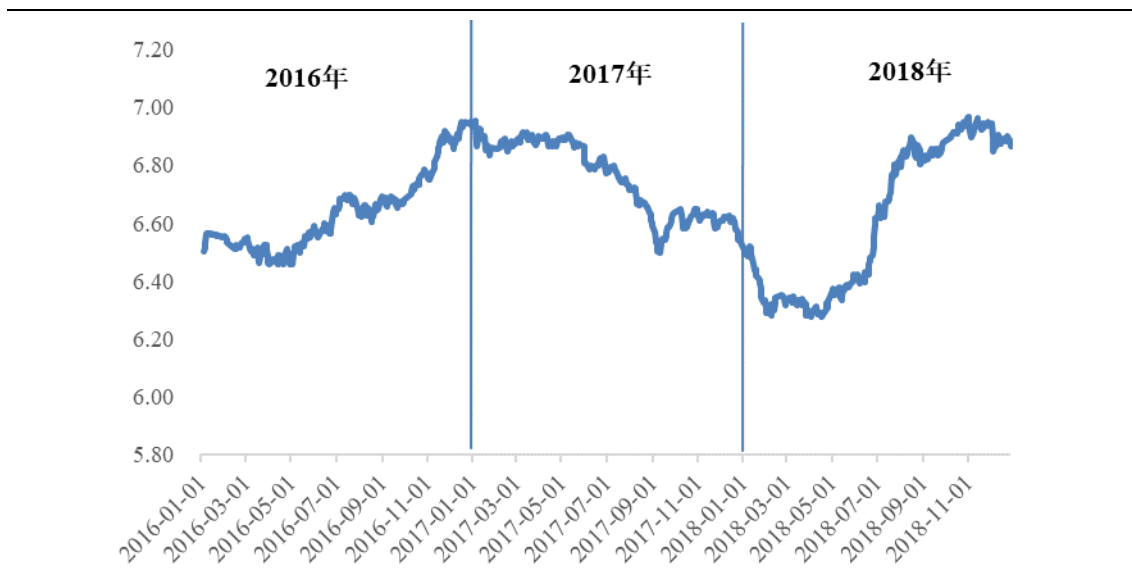
2016-2018年，美元兑人民币及日元兑人民币汇率波动情况如下图所示：

2016至2018年美元兑人民币中间价变化情况



数据来源：中国人民银行

2016至2018年100日元兑人民币中间价变化情况



数据来源：中国人民银行

由上图可见，人民币与美元、日元的汇率在 2017 年整体呈现下降趋势，2018 年整体呈现上升趋势，导致 2017 年与 2018 年分别产生-1,134.10 万元与 1,193.08 万元的汇兑损益。

故伊宁供热 2018 年净利润下滑主要受美元兑人民币、日元兑人民币汇率波动影响，剔除上述外汇汇兑损益影响，标的公司净利润保持上升趋势。此外，2018 年伊宁供热经营活动产生的现金流量净额达 12,853.56 万元，经营现金流状况良好。

综上所述，标的公司 2018 年净利润较 2017 年有所下降，主要系受到汇兑损益影响所致，剔除汇兑损益影响后标的公司收入及净利润保持稳步上升趋势，且经营现金流状况良好，具有较为稳定的、质量较高的盈利能力。

二、本次收购的商业考虑，对公司经营的具体影响，以及是否有利于提升公司经营质量

（一）本次收购的商业考虑

1、扩展上市公司的经营区域，增强区域多样性，降低市场集中风险

目前，上市公司的业务集中于新疆昌吉回族自治州昌吉市，业务具有一定的区域集中性。根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》《新疆维吾尔自治区市政公用事业特许经营条例》等相关法律法规，新疆维吾尔自治区对供热行业等公共事业实行特许经营，获取特许经营资质的企业在一定区域、时间范围内具有特许经营的权利。目前上市仅拥有根据《昌吉市城市区域集中供热区域划分方案》规定的昌吉市供热特许经营权，在新疆地区其他区域开展供热业务受到特许经营资质的限制。

本次交易的标的公司位于新疆伊犁哈萨克自治州首府伊宁市，且与伊宁市城市管理局签订了特许经营协议并取得供热特许经营权证，系伊宁市规模最大、最主要的热力供应企业，最近三年的市场占有率均保持在 80%以上，在伊宁市的集中供热市场具有较强的竞争力与较大的影响力。本次交易完成后，上市公司将进一步拓展业务覆盖区域，提升上市公司业务的区域多样性，降低目前上市公司面

临的市场较为集中的风险。本次重组符合上市公司扩大经营区域的发展战略，将进一步提升上市公司在新疆地区的影响力。

2、伊宁市公共事业具有广阔的发展空间，有助于上市公司形成新的盈利增长点

供热行业系公共事业，当地的经济、人口等因素决定了公共事业发展的空间。标的公司所在地伊宁市系新疆伊犁哈萨克自治州首府，临近霍尔果斯、都拉塔、木扎尔特 3 个国家一类口岸，并设有伊宁二类口岸，是新疆实施“西进”战略、连接内地与中亚各国经贸交流的重要支点，在中国向中亚、西亚的开放格局中，具有区位、人文、市场等要素的优势。截至 2018 年，伊宁市实现生产总值 246.6 亿元，常住人口达 57.1 万人，全市商品房施工面积和销售面积分别为 714.9 万平方米和 100.7 万平方米。伊宁市良好的经济基础和充足的人口数量等因素为当地公共事业的发展奠定了坚实的基础。

2017 年度，伊宁市与上市公司业务经营区域昌吉市的经济指标对比情况如下：

指标	昌吉市	伊宁市
商品房施工面积（万平方米）	500.65	700.3
商品房销售面积（万平方米）	70.4	108.9
常住户籍人口（万人）	38.4	55.8
GDP（亿元）	400.41	222.08
房地产投资（亿元）	56.9	42.3

数据来源：《昌吉市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》、《伊宁市 2017 年国民经济与社会发展统计公报》

注：截至本核查意见出具日，昌吉市 2018 年度国民经济和社会发展统计公报尚未公布

伊宁市的商品房施工面积、商品房销售面积及常住户籍人口均高于昌吉市，更高的人口基数及快速增长的新增商品房决定了伊宁市的城市集中供热业务具有更大的发展潜力及发展空间。通过本次收购上市公司将实现对伊宁市公共事业领域的扩张，有助于上市公司形成新的盈利增长点，实现跨越式发展，进一步提升东方环宇在新疆地区的影响力。

3、扩张上市公司经营规模，提升上市公司的资金使用效率

根据新疆产权交易所发布的信息，截至 2018 年 12 月 31 日，伊宁供热的净资产为 5.29 亿元，占上市公司净资产的 47.77%；2018 年度，伊宁供热营业收入 2.87 亿元，占上市公司营业收入的 68.36%。本次有利于上市公司的经营规模的进一步扩张。

近两年伊宁供热营业收入、营业毛利润稳定提升，整体毛利率较为稳定；伊宁供热 2018 年度净利润下滑主要受财务费用-汇兑损益波动影响，扣除汇兑损益后，伊宁供热的营业利润保持稳定；说明标的公司主营业务较为稳健。且伊宁供热经营活动产生的现金流量净额稳定提升，现金流与营业毛利润的比值较高，说明标的公司的收益质量较高。整体上，近两年标的公司的主营业务经营稳健，盈利质量较高，本次收购将有利于提升上市公司经营质量，优化上市公司的资金使用结构，提升上市公司的资金使用效率。

4、上市公司与标的公司具有良好的协同基础，本次收购将优化上市公司产业布局，扩大上市公司的综合竞争力与影响力

上市公司在新疆地区拥有超过十年从事公用事业行业投资、运行、经营和管理的经验。本次收购前，供热业务是上市公司的重要业务，上市公司在城市供热业务已储备丰富的经营管理经验；标的公司作为伊宁市规模最大的集中供热企业，在伊宁市的集中供热市场具有较强的竞争力与较大的影响力。故本次收购系上市公司原有业务在地域上的扩张，上市公司及标的公司在管理、业务及资本等方面具有良好的协同基础。

本次收购后，一方面上市公司将通过其十余年来累积形成的经营管理经验帮助伊宁供热持续提升其经营效率，进一步挖掘其盈利能力，提升行业竞争优势；另一方面，通过本次收购上市公司将进入伊宁市公共事业领域，将在供热管网施工建设等方面进一步开展业务合作；最后，标的公司可以依托上市公司资本运作平台拓宽融资渠道，为后续发展持续注入动力，提升上市公司价值。

故本次交易完成后，上市公司将进一步强化供热业务板块的实力，进一步优化产业布局，扩大上市公司的综合竞争力与影响力，并进一步提升上市公司的企业价值。

（二）本次收购对公司经营的具体影响，有利于提升公司经营质量

1、本次收购将助力上市公司扩展经营区域，有利于提升上市公司综合竞争力与影响力

本次交易前，东方环宇是以城市燃气供应为主，包括 CNG 汽车加气、居民生活用气、工商业客户用气，覆盖燃气供应管网建设和供热业务，以及围绕燃气市场开发的设备安装等业务，并为客户量身定制燃气供应解决方案的燃气综合服务商。公司全部营业收入均在新疆昌吉市获得。

东方环宇自上市以来，除了加强现有业务区域的建设和发展，还积极寻求外延式的扩张机会。本次交易标的公司伊宁供热主营业务为城市集中供热，业务经营所在地位于新疆伊犁州哈萨克自治州首府伊宁市。若本次交易完成，从经营区域方面，上市公司业务覆盖区域将扩展至伊犁州，有利于公司通过地域扩展形成新的盈利增长点，实现跨越式发展，进一步提升东方环宇在新疆地区的影响力。

2、伊宁供热市场需求及现金流稳定，有利于提升上市公司经营规模，促进公司快速发展

伊宁供热主营城市集中供热。城市集中供热是寒冷地区城乡居民的基本生活需求，受城镇化加速、供热需求持续增长等因素影响，我国集中供热事业得到了快速发展，供热面积和供热量稳定增长。伊宁供热在伊宁市具有较强的竞争力，近年来供热面积与营业收入实现稳步增长。

2017-2018 年，伊宁供热经营状况及现金流如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	28,673.47	26,067.55
营业成本	22,896.98	20,624.35
营业毛利润	5,776.49	5,443.20
净利润	1,537.31	3,503.39
经营活动产生的现金流量净额	12,853.56	9,031.37

2018 年，伊宁供热营业收入较 2017 年增长 10.00%，营业毛利润增长 6.12%，尽管 2018 年净利润有所下滑，但剔除外汇汇兑损益影响，公司净利润保持上升

趋势。2018年，伊宁供热经营活动产生的现金流量净额达12,853.56万元，经营现金流状况良好。

本次交易完成后，上市公司的经营规模将进一步扩大，促进公司快速发展。

3、伊宁供热热能来源稳定，上市公司管理经验与技术储备丰富，能够进一步提升伊宁供热的盈利能力，促进上市公司向公用事业综合服务商进行战略转型

目前伊宁供热主要通过国投能源提供的热能为终端热用户提供供热服务，同时，伊宁供热也拥有锅炉、管网、换热站等供热设施，在国投能源供热不足的情况下，通过消耗煤、水、电等原料为终端热用户提供供热服务。2019年末，国网能源伊犁煤电有限公司2×350兆瓦热电联产项目预计将完成建设，正式投产。若上述热电联产项目能顺利建成投产，伊宁供热的热能采购稳定性将进一步提升。

上市公司在新疆地区拥有超过十年从事公用事业行业投资、运行、经营和管理的经验，公司所从事的城市燃气的输配、销售及供热供暖与伊宁供热从事的集中供热均属于公用事业，上市公司具有丰富的技术储备和管理经验。本次交易完成后，上市公司将进一步完善伊宁供热的公司治理机制，并为伊宁供热生产经营提供必要的支持，进一步提升伊宁供热盈利能力。同时，本次交易完成后，公司供热业务板块收入占比将有所提高，有利于推动公司由城市燃气供应商向城市公用事业综合服务商进行战略转型。

综上所述，本次交易符合上市公司未来发展战略布局，有利于提升上市公司经营质量。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易主要系出于：扩展上市公司的经营区域，增强区域多样性，降低市场集中风险；扩张上市公司经营规模，提升上市公司的资金使用效率以及优化产业布局，扩大上市公司的综合竞争力与影响力的考虑，具有商业合理性。

本次交易完成后，上市公司将实现经营区域的扩张，有利于提升上市公司综合竞争力与影响力；伊宁供热市场需求及现金流稳定，有利于提升上市公司经营规模，促进公司快速发展；本次交易有助于增强上市公司供热业务板块实力，从而推动公司由城市燃气供应商向城市公用事业综合服务商进行战略转型。综上所述，本次交易符合上市公司未来发展战略布局，有利于提升上市公司经营质量。

2.根据回复，标的资产采用收益法评估结果，评估增值率为 84.80%，收益法评估下营业成本先升后降，与营业收入增长趋势不一致。依据评估结果本次收购中标的资产的市盈率为 63.61 倍，显著高于行业可比交易及可比上市公司平均市盈率。请公司补充披露：（1）结合行业发展和标的资产经营情况，说明收益法评估增值较高的原因及合理性，营业收入、成本、费用和资本支出等主要预测数据的具体依据及变动趋势的合理性，以及主要参数的具体来源和依据；（2）结合可比交易和可比公司情况等，说明本次收购市盈率较高的原因及合理性，本次收购作价是否公允，是否损害上市公司利益，并充分提示相关估值风险。请财务顾问、评估师发表意见。

答复：

一、结合行业发展和标的资产经营情况，说明收益法评估增值较高的原因及合理性，营业收入、成本、费用和资本支出等主要预测数据的具体依据及变动趋势的合理性，以及主要参数的具体来源和依据

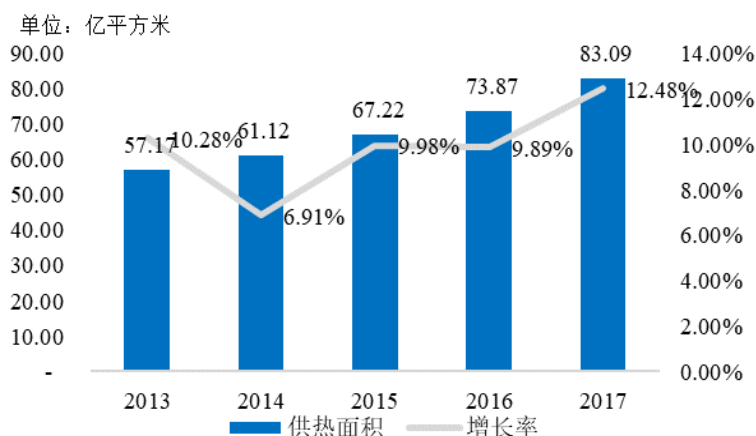
（一）结合行业发展和标的资产经营情况，说明收益法评估增值较高的原因及合理性

1、行业发展和标的资产经营情况

（1）标的公司所处行业发展情况

近年来，我国供热行业规模处于不断增长的态势。全国供热面积持续增加。2013 年至 2017 年，供热面积由 57.17 亿平方米增加至 83.09 亿平方米，复合增长率达 9.80%。

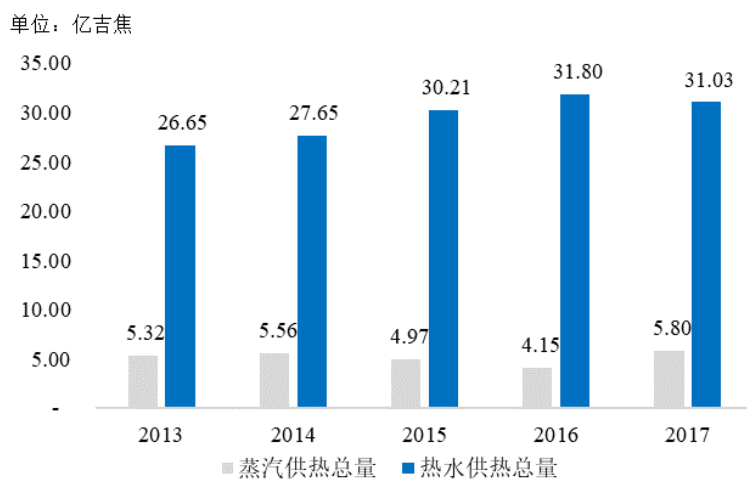
2013 至 2017 年我国城市供热面积变化情况



数据来源：国家统计局

全国供热面积不断增长，带动供热总量稳步提升。2013 年至 2017 年，中国城市供热蒸汽供热总量由 5.32 亿吉焦增长至 5.80 亿吉焦，复合增长率达 2.16%，热水供热总量由 26.65 亿吉焦增长至 31.03 亿吉焦，复合增长率达 3.88%。

2013 至 2017 年我国城市供热总量变化情况



数据来源：国家统计局

伊宁供热的供热面积与营业收入逐年增长，2018 年，伊宁供热的供热面积较 2017 年增加 91.21 万平方米，上升 5.64%，与我国城市供热行业变化趋势一致。

(2) 标的资产经营情况

伊宁供热的主营业务为集中供热，系伊宁市规模最大、最主要的热力供应企业，占据伊宁市城区主要核心商圈和大型生活社区，用热负荷稳定、市场地位稳固。伊宁供热的业务主要有两种经营模式，一种是通过向上游热源生产单位采购热能并通过供热管网为终端热用户提供供热服务；另一种是通过燃煤集中锅炉燃烧煤炭产热为终端热用户提供供热服务。

根据新疆产权交易所发布的信息，伊宁供热 2018 年财务数据经伊宁国资聘请的天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年与 2018 年主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	28,673.47	26,067.55
营业成本	22,896.98	20,624.35
营业毛利润	5,776.49	5,443.20
管理费用	2,499.02	2,047.00
财务费用	1,418.59	-796.57
其中：汇兑损益	1,193.08	-1,134.10
净利润	1,537.31	3,503.39
经营活动产生的现金流量净额	12,853.56	9,031.37
毛利率	20.15%	20.88%
净利率	5.36%	13.44%

2018 年度，标的公司实现净利润 1,537.31 万元，较 2017 年度有所下降，主要系受到汇兑损益影响所致，剔除汇兑损益影响后标的公司收入及净利润保持稳步上升趋势，且经营现金流状况良好，具有较为稳定的、质量较高的盈利能力。

关于标的公司 2018 年度净利润下滑的原因及合理性分析，详见本核查意见第一题之“一、标的资产的主营业务及盈利能力”之“（二）标的公司的盈利能力分析”。

2、收益法评估增值较高的原因及合理性

本次交易对方聘请天健兴业以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的资产伊宁供热的全部权益进行了评估，并出具了“天兴评报字（2019）第 0346 号”

《伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司拟转让伊宁市供热有限公司股权项目资产评估报告》（以下简称“《资产评估报告》”）。根据《资产评估报告》，天健兴业采用收益法和资产基础法对标的公司分别进行了评估，并最终选取收益法评估结果作为评估结论，经收益法评估，标的资产股权全部权益价值为 9.78 亿元，较账面净值 5.29 亿元增值 4.49 亿元，增值率为 84.80%。

本次增值率较高主要系收益法以标的公司自身的运营特点为基础，结合行业发展趋势，充分考虑了相关优惠政策，收益法评估结果较为客观的反映了资产基础法无法涵盖的资质、团队等不可确指无形资产因素的价值。

从标的公司所处行业看，供热行业处于不断增长的态势，供热面积的不断增长带动供热总量不断提升；从标的公司以前年度及报告期的盈利情况看，剔除汇兑损益的影响后，标的公司收入及净利润持续保持增长趋势，且报告期内标的公司经营现金流状况良好，预计本次收购完成后能够为上市公司带来稳定增长的现金流；从标的公司市场地位分析，标的公司系伊宁市规模最大、最主要的热力供应企业，报告期内市场占有率保持在 80%以上，市场地位稳固。

因此，结合标的公司所处行业发展情况、标的公司历史经营情况以及标的公司的市场地位等，本次评估增值相对较高。

鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，本次交易经伊宁市国有资产监督管理局备案的评估报告中包含的相关假设、限定条件及特别事项等因素可能存在不可预期变动，从而使得标的资产未来盈利与评估预测存在差异，导致标的资产的估值与实际情况不符的情形。本次标的资产估值增值相对较高，特提请投资者关注本次交易估值增值较高的风险。

（二）营业收入、成本、费用和资本支出等主要预测数据的具体依据及变动趋势的合理性，以及主要参数的具体来源和依据

公司已聘请具有从事证券期货业务资格的北京国融兴华资产评估有限责任公司（以下简称“国融兴华”）对本次交易标的进行评估。截至本核查意见出具之日，评估工作尚在进行中，待全部评估工作完成后，具体评估结果、相关依据及合理性分析将在重大资产购买报告中予以披露。

根据《资产评估报告》，就收益法预测中营业收入、成本、费用和资本支出等主要预测数据的具体依据及变动趋势的合理性，以及主要参数的具体来源和依据补充披露如下：

1、标的公司自由现金流预测表

根据《资产评估报告》，企业自由现金流预测表如下所示：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
一、营业收入	31,162.34	33,988.43	35,754.67	37,119.92	38,520.20	39,318.36	39,318.36
减：营业成本	24,041.67	25,538.36	26,463.33	26,808.11	27,424.39	25,424.52	25,182.16
税金及附加	137.15	80.56	82.10	81.91	82.01	82.05	82.05
管理费用	2,772.16	2,910.50	3,138.22	3,380.83	3,646.65	3,929.95	3,929.95
财务费用	634.20	1,092.02	1,092.02	1,092.02	1,092.02	1,092.02	1,092.02
二、营业利润	3,577.16	4,367.00	4,979.00	5,757.05	6,275.14	8,789.82	9,032.18
三、利润总额	3,577.16	4,367.00	4,979.00	5,757.05	6,275.14	8,789.82	9,032.18
所得税率	15%	15%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税	536.57	655.05	1,244.75	1,439.26	1,568.79	2,197.46	2,258.05
四、净利润	3,040.59	3,711.95	3,734.25	4,317.79	4,706.35	6,592.36	6,774.13
加：折旧及摊销	7,574.16	8,617.98	8,665.89	8,189.75	7,964.73	5,333.68	5,091.32
加：税后利息支出	575.29	964.44	850.97	850.97	850.97	850.97	850.97
减：资本性支出	20,874.61	6,988.30	2,139.26	3,533.09	5,202.19	998.61	5,203.06
减：营运资金追加	486.48	-281.06	-8.01	9.66	-16.52	287.17	
五、自由现金流量	-10,171.05	6,587.12	11,119.86	9,815.76	8,336.39	11,491.24	7,513.37

2、营业收入的预测

(1) 伊宁市供热现状

伊宁市现状集中热源共有 1 座电厂（国投伊犁电厂）和 4 座燃煤集中锅炉房（伟伯热力锅炉房、解放西路锅炉房、北环路锅炉房和英阿亚提锅炉房）。现状集中热源供热能力 1,531MW。除伟伯热力公司锅炉房外，其他 3 座大型区域集中燃煤锅炉房均归属于伊宁供热。

(2) 供热规划

根据伊宁市人民政府、北京市首都规划设计工程咨询开发有限公司、北京市煤气热力工程设计院有限公司编制、并经伊犁州住房和城乡建设局审查通过的《伊宁市供热专项规划（2016-2030年）》，伊宁市供热在2016-2030年规划目标为：

①建立一个以“热电联产+大型燃煤调峰锅炉房”集中供热为主，燃气及其他清洁能源和可再生能源供热形式为补充的安全、经济、清洁、智慧的城市供热体系，集中供热面积达到6,100万平方米。

②推进伊宁市区供热资源整合，全部消除分散燃煤锅炉房供热，实现集中供热或清洁能源供热。

③历史文化保护区全部实现清洁供热，全市清洁能源及可再生能源供热比例达到30%。

（3）国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂2*350MW热电联产项目介绍

国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂位于伊宁市南岸新区东部，一期工程建设2*350MW超临界燃煤空冷供热机组。截至报告出具日厂房土建基本完工，冷却塔已建成，正在进行设备安装，预计2019年9月底1号机组试运行，11月底2号机组试运行。

国网热源主要供热对象为：《国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂2*350MW热电联产配套城市热网工程可行性研究报告》（以下简称“国网能源热网工程可研”）中对应的683.52万平方米及伊宁供热三四热源（北环路锅炉房和英阿亚提锅炉房）的供热面积约600平方米。国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂建成后，伊宁供热的三座热源都将成为调峰热源。

（4）未来供热面积的预测

①面积新增预测

按照伊宁供热建设计划，2019年工程建成后，2019年采暖期供暖面积增加为353.46万平方米，2020年采暖期供暖面积增加为253.38万平方米，2021年采暖期供暖面积增加76.68万平方米，以后年度根据伊宁市供热专项规划对集中供

暖的要求，结合伊宁市近年房屋施工面积与年交工面积情况进行估算，约每年新增 100 万平方米供暖面积。

②原有供热面积减少情况介绍

伊宁供热将把火车站片区包括的新发地国际广场、伊宁火车站、八达赛里斯、大业领地、西北建材市场、新发地酒店、新欧家具广场、城盘子小区、汉滨村墩买里新村、军垦家园、军垦花园商铺涉及的换热站及管网，无偿划转给伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司，涉及的供热面积（挂网面积）为 110.71 万平方米（截止评估基准日，军垦花园、军垦花园商铺已移交，110.71 万平方米不包括军垦花园、军垦花园商铺供热面积），在 2018 年采暖季结束后移交。故后期供热面积剔除了该部分的影响。

（5）销售单价的预测

伊宁市目前居民住宅、行政事业单位、厂矿企业、商业服务办公生产等用暖气收费标准均为 17.8 元/平方米（含税），伊宁市近十几年的供热价格无调整，供暖价格的调整需要召开价格调整听证会并报市政府批准。预测按照 17.8 元/平方米的销售单价进行计算。根据关于深化增值税改革有关政策的公告（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号），2019 年 4 月 1 日起，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16% 税率的，税率调整为 13%；原适用 10% 税率的，税率调整为 9%，本次 2019 年 1 月 1 日-4 月 5 日不含税销售单价按照 $17.8/10\%=16.18$ 元/平方米计算，2019 年 10 月 20 日采暖季开始按照 $17.8/9\%=16.33$ 元/平方米计算。

（6）营业收入金额预测

①供热收入：伊宁市采暖期为本年的 10 月 20 日-次年的 4 月 5 日，共 165 天，其中 10 月 20-12 月 31 日为 71 天，占采暖期的 43%，1 月 1 日-4 月 25 日为 94 天，占比为 57%。预测将采暖期面积转换为会计年度面积进行预测，例如 2019 年收入为 $(2018 \text{ 年采暖期实供面积} * 57\% + 2019 \text{ 年采暖期实供面积} * 43\%) * \text{销售价格}$ 。

②基本热费收入：因基本热费是 2018 年开始收取的费用，且部分报停供热的房屋长期无人居住，从 2018 年采暖期收费情况来看，截止 2018 年采暖期结束，标的公司预计可以收到应收基本热费总额的 50%，以后各年的比例也基本在 50% 左右。本次评估，预测期按照各年应收基本热费总额的 50% 来确定基本热费收入金额，即：基本热费为报停面积*销售价格*30%*50%。

③居民采暖费免税收入：根据财政部国家税务总局《财政部国家税务总局关于供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税〔2016〕94 号），对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税。本次假设此政策能够延续，预测期按照居民采暖费收入占采暖费总收入的比例确定免税收入比例，并由此计算免征增值税金额。

未来业务预测情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
供热收入	28,843.96	31,369.51	32,858.03	34,160.89	35,463.75	36,206.37
基本热费收入	1,256.76	1,428.80	1,639.46	1,655.89	1,704.88	1,732.81
居民采暖费免税收入	1,061.62	1,190.12	1,257.18	1,303.14	1,351.57	1,379.18
小计	31,162.34	33,988.43	35,754.67	37,119.92	38,520.20	39,318.36

3、营业成本的预测

伊宁供热的主营业务成本主要包括电费、水费、工资、福利费、制造费用、燃料和热水等。

（1）电费、水费

近年来电费价格是下降趋势，评估人员测算了历史期单位实供面积的电费及水费金额，本次以 2018 年单位电费及水费金额乘以预测期各年实供面积确定电费、水费金额。

（2）工资、福利费

对于人工工资的预测，评估人员以 2018 年平均人工工资为基础，根据预测期各年人数及新疆省近年人均工资增长率 9%，预测未来各年工资。

对于福利费，2018年9月食堂向全部人员开放，2019年福利费将大幅增加，本次预测参考标的公司对福利费的预测进行测算。

(3) 制造费用

制造费用由机物料、修理费、折旧、油料、其他、环保支出构成。

机物料，机物料2018年发生额较大，主要是由于2018年发生的锅炉大修费明显高于历史期其他各年度，对于机物料的预测，本次参考2017年发生额及近年CPI增长率进行预测；

修理费和油料，本次参考2018年发生额及近年CPI增长率进行预测；

其他支出，预测期按照2017年及2018年平均数来预测；

折旧，折旧费主要是生产设备各期计提的折旧，本次根据会计折旧政策，计算归属于生产设备的相关资产各详细预测期的折旧额；

环保支出，2018年环保要求提高，由于烧锅炉产生污染，环保支出增加，主要构成是脱硫用碱费用、维护费、材料费、服务费，预测期2019年1月-4月三、四热源（北环路锅炉房和英阿亚提锅炉房）仍正常生产，10月-12月国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂将开始提供热水，由于热水量的增长需要过程，为保证供热需求，三、四热源将配合热水供应情况生产，因此2019年环保支出按2018年的80%进行预测。2020年二、三、四热源作为调峰热源，将在极寒天气或热水供应不足时生产，生产次显著减少，环保支出也将大幅下降，本次后各年的环保支出，按每年100万预测。

(4) 燃料、热水

燃料是锅炉供热需要烧的原煤，每年燃料和热水用量主要受到供热面积、天气寒冷程度、热水供应是否充足等因素影响，2019年1月-4月三、四热源仍正常生产，10月-12月三、四热源将配合国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂的热水进行生产。国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂的2个机组将在10月和11月陆续试运行，无法确定热水供应量，因此2019年燃料和热水依然按照2018年单位燃料及热水的金额乘以2019年实供面积确定燃料及热水的金额。

根据标的公司的经验数据，每平方米实供面积平均需要 0.53 吉焦的热水，近年每吉焦的热水的价格均为 12 元（含税），2020 年及以后年度，按照实供面积、热水价格及 0.53 吉焦供热 1 平方米的标准计算热水金额。

2020 年及以后年度，二、三、四热源作为调峰热源，将在极寒天气或电厂出现故障不能提供足够热水时进行生产，本次对热水是足额预测的，未考虑其故障等不可测因素，因此本次不再对燃料进行预测。

（5）营业成本的预测

经实施以上分析，营业成本预测如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
电费	1,571.19	1,729.23	1,811.29	1,883.11	1,954.93	1,995.87
水费	177.99	193.14	202.3	210.32	218.34	222.92
工资	2,250.48	2,453.02	2,673.79	2,914.44	3,176.73	3,462.64
福利	202.47	207.95	213.58	219.36	225.3	231.39
制造费用	9,297.58	9,716.26	9,790.31	9,342.03	9,143.44	6,539.99
燃料	2,384.06	—	-	-	-	-
热水	8,157.91	11,238.75	11,772.06	12,238.85	12,705.64	12,971.71
合计	24,041.67	25,538.36	26,463.33	26,808.11	27,424.39	25,424.52

4、收益法评估下营业成本先升后降，与营业收入增长趋势不一致的原因及合理性分析

根据《资产评估报告》，天健兴业对标的资产收益法预测营业收入及营业成本情况如下所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	31,162.34	33,988.43	35,754.67	37,119.92	38,520.20	39,318.36
营业成本	24,041.67	25,538.36	26,463.33	26,808.11	27,424.39	25,424.52

其中 2019 年至 2023 年期间，预测营业成本随着营业收入的增长而提升，与营业收入变动趋势基本保持一致。2024 年预测营业成本较 2023 年存在一定幅度

下降。根据本小节“3、营业成本的预测”中营业成本预测表格所示，除制造费用与燃料外，其他成本构成项目预测期内均保持稳步提升，与营业收入趋势基本保持一致。

对燃料成本与制造费用的逆势下降具体分析如下：

(1) 燃料成本从 2020 起因热能来源调整将不再发生，具有合理性

燃料成本自 2020 年起不再产生，主要考虑国网热电联产项目运行稳定后，伊宁供热原燃煤锅炉热源（第三、四热源）将作为调峰热源，将在极寒天气或电厂出现故障不能提供足够热水时进行生产，评估预测过程中，未考虑极寒天气或故障等不可测因素，因此本次不再对燃料进行预测，具有合理性。

(2) 制造费用逆势下降主要系 2014 年较大规模建设的管网折旧完毕所致

根据天健兴业出具的《资产评估报告》中的管理费费用预测明细及折旧摊销预测明细，预测期内固定资产折旧与无形资产摊销可拆分如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
固定资产折旧	7,540.69	8,587.27	8,637.79	8,165.36	7,941.95	5,313.01
其中：计入管理费用折旧	31.28	31.28	31.28	31.28	31.28	31.28
计入制造费用折旧	7,509.41	8,555.99	8,606.51	8,134.08	7,910.67	5,281.73
无形资产摊销	33.47	30.71	28.09	24.39	22.78	20.66
其中：计入管理费用摊销	33.47	30.71	28.09	24.39	22.78	20.66
计入制造费用摊销	-	-	-	-	-	-
合计	7,574.16	8,617.98	8,665.89	8,189.75	7,964.73	5,333.68

根据上述拆分，预测期的折旧费用除每年 31.28 万元分摊至管理费用外，其余费用均计入当期制造费用，对营业成本中的制造费用拆分如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
制造费用	9,297.58	9,716.26	9,790.31	9,342.03	9,143.44	6,539.99
其中：固定资产折旧	7,509.41	8,555.99	8,606.51	8,134.08	7,910.67	5,281.73
其他制造费用	1,788.17	1,160.27	1,183.80	1,207.95	1,232.77	1,258.26

注：其他制造费用包括环保支出、维修费、油料支出等

①固定资产折旧 2024 年出现大幅下降系 2014 年较大规模建设完成的管网折旧完毕所致

伊宁供热固定资产主要由管网设备构成，管网类资产占固定资产账面原值的 50%以上。供热主管网的建设一般与上游热源项目（如热电联产项目）建设规模相配套。2013-2014 年，国投能源热电联产项目投入使用，为配套上述热电联产项目的供热设备，2012-2014 年期间，伊宁供热较大规模的投资建设了供热主管网，截至 2014 年 6 月，投入使用并开始计提折旧的管网工程资产金额约 3.84 亿元。2014 年以后，伊宁供热未再进行大规模主管网投资建设。根据伊宁供热的固定资产折旧政策，管网类资产的折旧年限为 10-12 年，因此上述管网将于 2024 年先后完成折旧计提，上述管网资产涉及的年折旧额约 3,648 万元，从而 2024 年折旧费用较 2023 年出现大幅下降。

管网类资产的经济寿命年限约为 30 年，高于其折旧年限（10-12 年），因此，尽管上述供热管网已折旧完毕，仍可正常使用，经济寿命年限内仅需进行必要的日常维护即可。预测中对日常维护费用已在制造费用中予以考虑，未考虑固定资产的大额更新支出，故而导致上述资产于 2024 年先后完成折旧计提后，对应资产无需大规模更新投入，未产生新的折旧费，最终呈现 2024 年折旧费用较 2023 年下降较为显著的情况。

②环保支出等其他类制造费用主要系热能来源调整所致，具有合理性

伊宁供热制造费用中的其他项，包含机物料、环保支出、维修费、油料和其他等，除 2019 年较高，至 2020 年有大幅下降外，自 2020 年起以后每个年度预测发生额呈稳步上升。2020 年大幅下降原因系 2020 年以后，伊宁供热燃煤锅炉热源（二、三、四热源）将作为调峰热源，将在极寒天气或热水供应不足时生产，生产次数减少，环保支出将大幅下降。

综上所述，预测期内制造费用逆势下降主要系 2014 年较大规模建设完成的管网折旧完毕所致，具有合理性。

5、营业税金及附加预测

标的公司的税金及附加的税项主要有城建税、教育税附加、地方教育附加、房产税、土地使用税、环境保护税、其他等。

标的公司为供热企业，根据财政部国家税务总局《财政部国家税务总局关于延续供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税【2019】38号）及《财政部国家税务总局关于延续供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税【2019】38号），自2016年1月1日至2018年供暖期结束及自2019年1月1日至2020年供暖期结束，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，为居民个人供热所使用的厂房及土地免征房产税、城镇土地使用税，评估人员按此标准，计算标的公司的应交增值税。

城建税、教育税附加税、地方教育附加税率分别按应交增值税的7%、3%、2%缴纳；

房产税按照房屋价值、扣除率、房产税比例及免税比例计算；

土地使用税按照土地面积、税额标准及免税比例计算；

环境保护税，2019年按照销售收入乘以历史期平均缴纳比例计算，2020年以后二热、三热、四热为调峰热源，不再对环境保护税进行预测；

其他税费按照2018年缴纳标准计算。

经实施以上分析，营业税金及附加预测如下表所示：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业税金及附加	137.15	80.56	82.10	81.91	82.01	82.05

6、管理费用的预测

伊宁供热的管理费用主要核算职工薪酬、劳务派遣费、安保费、中介服务费、办公费、车辆费用、差旅费和折旧摊销等。

(1) 职工薪酬、劳务派遣费

职工薪酬、劳务派遣费按照其管理部门的员工数量以及对人均工资的预测进行计算。人均工资的增长率根据新疆省近年人均工资增长率9%进行计算。

(2) 安保费

2018 年安保加强，安保费上升，预测期按照近年 CPI 增长率进行预测。

(3) 中介服务费、办公费、车辆费用、差旅费

中介服务费包括手续费、税务代理费、审计费等，中介服务费、办公车辆费用、差旅费按照历史期各期占收入的平均比例进行计算。

(4) 折旧、摊销费用

折旧费按照会计折旧计提政策，对归属于管理费用的资产计算折旧费用。

无形资产摊销根据基准日账面无形资产原值，按照企业执行的无形资产摊销政策进行预测。

管理费用预测如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
管理费用	2,772.16	2,910.50	3,138.22	3,380.83	3,646.65	3,929.95

7、财务费用的预测

伊宁供热的财务费用包括利息支出、利息收入、汇兑损益和金融机构手续费。

利息支出：标的公司评估基准日有息负债账面价值 22,761.54 万元，其中短期借款 1,306.28 万元，将于 2019 年 8 月还款完毕，其他全部为长期借款。根据《国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂 2*350MW 热电联产配套城市热网工程可行性研究报告》，项目建设 30%为自有资金，70%为商业贷款，因此按照工程总投资额的 70%确定为借款，借款利率为 4.9%。本次评估按照企业预计的融资计划和评估基准日的贷款利率预测标的公司利息支出。

利息收入及金融机构手续费：按照历史平均水平进行测算。

汇兑损益：长期借款为日元贷款及美元贷款，因汇率波动产生汇兑损益，因影响汇率变动的因素复杂及存在较大不确定性，本次未对汇兑损益进行预测。

财务费用预测如下表所示：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
财务费用	634.20	1,092.02	1,092.02	1,092.02	1,092.02	1,092.02

8、资本性支出预测

资本性支出包括新建项目资本性支出和维持更新资本性支出。

(1) 新建项目资本性支出

根据国网能源热网工程可研及初步设计，项目总投资 26,718 万元（含税），建设内容包括，热网部分：项目配套一级热力管网共计 23.79 公里，配套热力管网管径为 DN900-DN123，其中一期建设已完成 2.96 公里，本期项目建设总计 20.83 公里；热力站部分，配套热力站共计 60 座，其中新建热力站 35 座（由用热单位提供土建）、扩建热力站 10 座（现状热力站系统扩容）、接入热力站 15 座（具备入网条件，无建设内容），根据伊宁供热的建设计划，2019-2021 年投资额分别为 17,502.78 万元、3,921.36 万元、1,890.13 万元（不含税），其中 2019 年建设投资中包括 2 条管径为 DN800 和 DN900 的主管线，因此投资额较大。

(2) 维持更新资本性支出

对于详细预测期的资本性支出主要是存量资产按照每项资产的经济寿命年限，在其达到使用寿命的年度进行资本性支出。

资本性支出预测如下表所示：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续
资本性支出	20,874.61	6,988.30	2,139.26	3,533.09	5,202.19	998.61	5,203.06
其中：维持更新资本性支出	3,371.83	3,066.94	249.13	1,533.09	3,202.19	998.61	-
新建项目资本性支出	17,502.78	3,921.36	1,890.13	2,000.00	2,000.00	-	5,203.06

(3) 资本性支出合理性分析

①维持更新资本性支出根据各项资产的经济寿命预测，具有合理性

维持更新资本性支出主要是存量资产按照每项资产的经济寿命年限,在其达到使用寿命的年度进行资本性支出。

伊宁供热固定资产中管网设备类资产主要为供热管网(经济寿命年限约为30年),机器设备类资产主要为换热站设备(经济寿命年限约为10年以上)及燃煤锅炉(经济寿命年限约为18年)等,上述管网及设备于1996年开始陆续构建,现有固定资产更新支出根据各项资产的经济寿命做出,绝大多数资产尚在经济寿命期内,仅发生必要的维修维护费用,无需大幅增加固定资产更新支出。

对永续期维持更新资本性支出,由于该项支出是按经济年限间隔支出,评估过程中已将该资本性支出折算为年金处理:即将各类资产每一周期更新支出折现到预测末现值并将该现值年金化。

②新建项目资本性支出呈下降趋势主要系主管网完工后供热站等配套设施建设支出相对较小所致,具有合理性

供热主管网的建设一般与上游热源项目(如热电联产项目)建设规模相配套。主管网及热源项目建设完毕后,根据供热需求陆续建设供热站等供热配套设施设备,从而实现供热面积的增加。主管网建设规模相对较大,建设时间较短,配套设施的建设规模较小,可按需建设。因此整体呈现固定资产投资下降的趋势。

2019-2020年,国网能源热电联产项目将投入使用,为配套上述热电联产项目,公司在2019-2022年将有较大规模的新增固定资产投资支出,主管网建成后,未来配套设施资本支出相较主管网建设支出将有所下降。

自2024年起,因未预测新的热电联产项目或新增的供热片区,标的公司供热面积保持稳定,故永续期不考虑新建项目资本性支出。

因此,从建设主管网开始到建设配套供热设施设备,资本性支出呈现下降的趋势与供热行业的运行特征相符,具有合理性。

9、折现率的确定

(1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.23%，本评估报告以 3.23%作为无风险收益率。

(2) 贝塔系数的确定

标的公司的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

T：标的公司的所得税税率；

$\frac{D}{E}$ ：标的公司的目标资本结构。

根据 Wind 资讯查询可比上市公司的有财务杠杆风险系数，根据各对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆风险系数，然后得出类似上市公司无财务杠杆的平均 Beta 为 0.6810。

资本结构按被评估单位资本结构确定。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出标的公司的权益系统风险系数。

(3) 市场风险溢价的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

中国市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场违约贴息

①美国股票市场风险溢价

美国股票市场风险溢价=美国股票市场收益率-美国无风险收益率

美国市场收益率选取标普 500 指数进行测算, 标普 500 指数数据来源于雅虎财经 <http://finance.yahoo.com/>; 美国无风险收益率以美国 10 年期国债到期收益率表示, 数据来源于 Wind 资讯终端全球宏观数据板块。

②中国股票市场违约贴息

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算, 得到中国股票市场违约贴息。

在美国股票市场风险溢价和中国股票违约贴息数据的基础上, 计算得到评估基准日中国市场风险溢价为 6.42%。

(4) 企业特定风险调整系数的确定

考虑到本次评估测算折现率相关指标来自于 A 股上市公司, 而伊宁供热与 A 股上市公司在资本流通性、融资条件、资本债务结构等方面与对比上市公司的差异可能产生个别风险。综合考虑上述因素, 我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

(5) 折现率计算结果

评估基准日的公司付息债务中短期借款利率为 4.9%, 将于 2019 年 8 月还款完毕, 长期借款为外币贷款, 贷款利率为 1%, 根据《国网能源伊犁煤电有限公司伊犁电厂 2*350MW 热电联产配套城市热网工程可行性研究报告》, 项目建设 30%为自有资金, 70%为商业贷款, 因此按照工程总投资额的 70%确定为借款, 借款利率为 4.9%。本次按照综合利率 2.85%计算债务资本成本。将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式, 计算得出标的公司的加权平均资本成本。

折现率计算表

项目	2019 年-2020 年	2021 年-2024 年
D/E	74.70%	74.70%
所得税率	15.00%	25.00%

项目	2019年-2020年	2021年-2024年
目标公司无财务杠杆 Beta	0.6810	0.6810
目标公司有财务杠杆 Beta	1.1133	1.0625
无风险报酬率	3.23%	3.23%
社会平均报酬率	9.65%	9.65%
个别风险系数	2.00%	2.00%
股权资本成本 (CAPM)	12.38%	12.05%
债权期望收益率:	2.85%	2.85%
加权资本成本 (WACC)	8.12%	7.81%

10、收益法评估结果测算

收益法评估结果测算如下所示:

单位: 万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
自由现金流量	-10,171.05	6,587.12	11,119.86	9,815.76	8,336.39	11,491.24	7,513.37
折现率	8.12%	8.12%	7.81%	7.81%	7.81%	7.81%	
折现系数	0.9249	0.8554	0.7980	0.7402	0.6866	0.6369	
折现值	-9,407.09	5,634.62	8,822.50	7,223.42	5,690.42	7,275.10	60,886.90
现值和							86,125.88
非经营性资产							13,254.86
非经营性负债							632.77
溢余资产							21,798.69
有息负债							22,761.54
股东全部权益价值							97,785.11

二、结合可比交易和可比公司情况等,说明本次收购市盈率较高的原因及合理性,本次收购作价是否公允,是否损害上市公司利益,并充分提示相关估值风险

(一) 可比交易和可比公司的估值情况

1、与可比交易的估值比较分析

本次交易标的属于供热行业，根据公开披露信息，选取近期 A 股上市公司收购案例中属于热力行业或热电联产行业的交易标的，可比交易标的估值情况统计如下：

序号	收购方	交易标的	市盈率	EV/EBITDA	市净率
1	宁波热电 (600982.SH)	明州热电 100%股权	23.65	8.19	1.91
2		宁波热力 100%股权	53.45	4.46	2.89
3		科丰热电 98.93%股权	39.25	3.97	4.23
4		久丰热电 40%股权	11.94	6.65	1.68
5	联美控股 (600167.SH)	沈阳新北 100%股权	34.35	14.02	6.16
6		国惠新能源 100%股权	33.65	15.15	24.90
7	美欣达 (002034.SZ)	旺能环保 100%股权	42.16	12.72	2.38
均值			34.07	9.31	3.21
中值			34.35	8.19	2.64
本次交易			63.61	10.12	1.85

注：1、可比交易市盈率=收购标的交易作价/（收购标的对应重组评估基准日前一年度归属母公司所有者净利润*购买股权比例）；标的公司市盈率=2018年12月31日标的公司评估值/2018年度标的公司净利润

2、可比交易 EV/EBITDA=收购标的重组评估基准日 EV/收购标的重组评估基准日前一年度 EBITDA

标的公司 EV/EBITDA=标的公司 2018 年 12 月 31 日 EV/标的公司 2018 年度 EBITDA
其中：

EV=收购标的评估值+带息负债-货币资金

EBITDA=利润总额+利息费用+折旧与摊销

3、可比交易市净率=标的资产交易作价/（收购标的评估基准日净资产*购买股权比例），其中联美控股收购国惠新能源 100%股权案例中市净率过高，因此作为异常值剔除计算；标的公司市净率=2018年12月31日标的公司估值/2018年12月31日标的公司净资产

2、与可比上市公司的估值比较分析

选取证监会行业分类下的“电力、热力生产和供应业”中，以供热为主要业务的上市公司作为可比公司。同行业可比上市公司估值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率	EV/EBITDA	市净率
1	600167.SH	联美控股	12.08	6.47	2.61
2	000958.SZ	东方能源	25.53	10.15	1.35
3	002893.SZ	华通热力	46.28	11.17	3.16
4	000692.SZ	惠天热电	228.18	8.77	0.97
5	600719.SH	大连热电	569.49	25.58	2.12

序号	证券代码	证券简称	市盈率	EV/EBITDA	市净率
	均值		27.96	12.43	2.04
	中值		25.53	10.15	2.12
	标的公司		63.61	10.12	1.85

资料来源：Wind 资讯

注：1、可比上市公司市盈率=2018年12月31日收盘市值/2018年度归属母公司所有者净利润。其中惠天热电及大连热电市盈率过高，因此作为异常值剔除计算

2、可比上市公司 EV/EBITDA=2018年12月31日上市公司 EV/2018年度上市公司 EBITDA

其中：

EV=上市公司总市值+带息负债-货币资金

EBITDA=利润总额+利息费用+折旧与摊销

3、可比上市公司市净率=2018年12月31日收盘市值/2018年度归属母公司所有者净资产

（二）本次收购市盈率较高的原因及合理性，本次收购作价是否公允，是否损害上市公司利益

1、市盈率比较分析

本次收购标的公司市盈率为 63.61 倍，较可比交易及可比上市公司市盈率偏高，主要系基于标的公司业务发展稳健，预计未来盈利不断提升，能够带来稳定增长的现金流，故而本次评估中采用能够更好体现企业整体的成长性和盈利能力的收益法评估结果作为最终评估结论所致。

2、EV/EBITDA 比较分析

企业价值乘数（EV/EBITDA）指标从收购标的的全资产口径角度进行衡量，排除了折旧摊销等非现金成本的影响，从而能够避免折旧方法不同、企业财务杠杆比率的差异以及税收政策不同等对价值倍数的影响，故相较于市盈率（P/E）指标，企业价值乘数（EV/EBITDA）指标更有利于比较供热行业不同企业的价值。

根据可比交易案例，可比交易 EV/EBITDA 指标的均值为 9.31 倍，中间值为 8.19 倍；根据可比公司数据，可比上市公司 EV/EBITDA 指标的均值为 12.43 倍，中间值为 10.15 倍。本次交易的标的公司的 EV/EBITDA 指标为 10.12 倍，低于可比上市公司的估值水平，略高于可比交易的估值水平。

3、市净率比较分析

根据可比交易案例，可比交易市净率的均值为 3.21 倍、中间值为 2.64 倍；根据可比公司数据，可比上市公司市净率均值为 2.04 倍，中间值为 2.12 倍。本次交易的标的公司整体市净率为 1.85 倍，低于可比交易及可比上市公司的估值水平。

故结合同行业可比交易案例估值情况、同行业可比上市公司估值情况，本次交易标的资产增值率相对较高，提请投资者关注本次交易估值增值较高的风险。

（三）充分提示相关估值风险

上市公司已就本次估值相关风险在预案“重大风险提示”及“第八章 风险因素分析”之“一、本次交易相关风险”中进行修订和补充，具体情况如下：

“（六）交易标的估值风险

本次交易系上市公司通过新疆产权交易所参与竞买伊宁国资持有的伊宁供热 80% 股权，挂牌底价参照交易对方聘请的资产评估机构出具的资产评估报告的评估结果确定。根据交易对方聘请的评估机构出具的评估报告，标的资产股权全部权益价值为 9.78 亿元，较账面净值 5.29 亿元增值 4.49 亿元，增值率为 84.80%。

标的公司存在外国政府贷款，报告期内受汇率波动的影响产生一定的汇兑损益，从而对伊宁供热的经营业绩产生一定影响，未来如汇率继续发生剧烈波动，可能对标的公司未来盈利产生一定影响；此外，鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，本次交易经伊宁市国有资产监督管理局备案的评估报告中包含的相关假设、限定条件及特别事项等因素可能存在不可预期变动，从而使得标的资产未来盈利与评估预测存在差异，导致标的资产的估值与实际情况不符的情形。本次标的资产估值增值相对较高，特提请投资者关注本次交易估值增值较高的风险。

公司已单独聘请评估机构对本次交易标的进行评估，截至本预案出具日，评估工作尚在进行中，待全部评估工作完成后，具体评估结果、相关依据及合理性分析将在重大资产购买报告中予以披露。本次交易标的资产的作价较高、增值率较大，提请投资者注意本次交易标的资产的估值风险。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易对方聘请天健兴业以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的资产伊宁供热的全部权益进行了评估，并出具了《资产评估报告》。根据《资产评估报告》，收益法以标的公司自身的运营特点为基础，结合行业发展趋势，充分考虑了相关优惠政策，收益法评估结果较为客观的反映了资产基础法无法涵盖的资质、团队等不可确指无形资产因素的价值，故收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力，故评估增值相对较高。根据收益法评估结果，本次标的资产股权全部权益价值为 9.78 亿元，较账面净值 5.29 亿元增值 4.49 亿元，增值率为 84.80%。

上市公司已聘请国融兴华对本次交易标的进行评估，截至本核查意见出具之日，评估工作尚在进行中，待全部评估工作完成后，具体评估结果、相关依据及合理性分析将在重大资产购买报告中予以披露。

3.根据回复，标的资产近三年在伊宁市的市场占有率出现一定幅度的下滑，主要由于相关部门将标的资产的部分管网设备及供热区域移交给竞争对手。请公司补充披露：（1）上述管网设备及经营区域移交的具体原因，相关部门的批复，目前相关资产转让是否完成；（2）标的资产目前是否存在其他未披露的设备或经营区域移交，或其他影响标的资产生产经营的情形，本次收购完成后标的资产是否会存在管网设备或经营区域被移交或类似其他情形；（3）标的资产 2018 年至 2019 年供暖季市场占有率继续下降的原因，并就标的资产市场占有率相关情况提示相关风险。请财务顾问发表意见。

答复：

一、上述管网设备及经营区域移交的具体原因，相关部门的批复，目前相关资产转让是否完成

（一）上述管网设备及经营区域移交的具体原因

2017年5月31日、6月2日，伊宁市委召开城市建设工作会议，针对关于城区供热区域的划分事宜进行研究安排，并下发《伊宁市城市建设工作汇报会会议纪要》（伊市党纪要[2017]3号），会议要求，各供热公司按照供热区域划分范围，做好各自区域内已有热力管网的对接置换工作，并加快推进延伸管网建设，确保供热区域管网全覆盖。

根据会议安排，经伊宁市国有资产监督管理局批复，伊宁供热按照国有资产管理相关规定，在确保国有资产不流失的原则下，与伟伯热力共同完成了转让协议签定、资产评估、转让金支付等工作后，将公园大地、福安国际一二期、翡翠城、福瑞家园四个小区的供热一次网及四座换热站等资产转让予伟伯热力。

（二）相关部门的批复

2017年9月21日，伊宁市国资局向伊宁供热下发《关于同意向伟伯热力公司移交换热站相关资产的批复》（伊市国资发[2017]113号），同意伊宁供热向伟伯热力转让公园大地、福安国际一二期、翡翠城、福瑞家园四个小区的供热一次网及四座换热站设备。此外，上述资产的评估工作已正式启动，鉴于伟伯热力需对拟接收的上述资产进行施工改造，目前拟转让资产的评估工作尚未结束，为保障以上四个小区冬季供暖正常，同意伊宁供热将上述资产移交予伟伯热力，待资产评估工作完成后按程序办理。

2017年9月28日，伊宁供热与伟伯热力依据伊市国资发[2017]113号文的要求签订了《关于移交伟伯热力公司一次性网及交换站协议》，协议约定，伊宁供热将上述四个小区的换热站及配套管网资产移交给伟伯热力，待该等资产评估价值确认后，伟伯热力承诺一个月付清上述资产转让费。同日，伟伯热力向伊宁供热出具《关于对联创并网小区资产交接的承诺书》，在伊宁市国资局的主持下，国有资产评估工作已经展开，管线接续及换热站改造工作需要45天，若等评估结果完成后再实施改造，势必影响冬季供暖，现与伊宁供热先进行一网到站接续

与换热站改造施工，确保各片区冬季供暖，待评估完成且相关部门均认可后，按协商日期或政府相关规定，双方进行资产清算付款、买断事宜。

2018年8月21日，新疆天诺正信资产评估咨询有限公司出具《伊宁市供热有限公司单项资产或资产组合评估报告》（新天诺正信评报字（2018）第0103号），伊宁供热拟移交的资产评估价值为356.09万元。2018年10月21日，伊宁市国资局出具《关于对评估价值进行认定的通知》（伊市国资发[2018]97号），对该转让价款进行确认。截至2019年2月3日，伟伯热力已向伊宁供热支付356.09万元转让款。

2019年9月1日，伊宁供热控股股东伊宁国资出具《关于伊宁市供热有限公司转让部分资产之确认》，确认上述资产转让未进行挂牌转让的原因及依据是当时乃至确认意见出具日，伊宁边境经济合作区范围内仅有伊宁供热及伟伯热力两户投入运营的集中供热企业，为保障2017年冬伊宁市居民的冬季采暖需求这一民生工程，故采取协议转让方式。伊宁国资确认，伊宁供热与伟伯热力已于2017年9月28日对上述资产移交完毕，伟伯热力于2019年2月3日向伊宁供热付清了转让价款，双方义务已履行完毕，本次资产转让实现了国有资产保值增值，不存在国有资产流失的情形，不存在损害伊宁供热利益的情形，伊宁国资作为伊宁供热的股东，对上述资产转让事项无异议。截至确认意见出具日，伊宁国资、伊宁供热及伟伯热力就该资产转让事项无纠纷，亦无潜在争议。

2019年9月1日，伊宁市国资局出具《关于伊宁市供热有限公司转让部分资产之确认》，确认上述资产转让未进行挂牌转让的原因及依据是当时乃至确认意见出具日，伊宁边境经济合作区范围内仅有伊宁供热及伟伯热力两户投入运营的集中供热企业，为保障2017年冬伊宁市居民的冬季采暖需求这一民生工程，故采取协议转让方式。伊宁市国资局确认，伊宁供热与伟伯热力已于2017年9月28日对该资产移交完毕，伟伯热力于2019年2月3日向伊宁供热付清了转让价款，双方义务已履行完毕；本次资产转让实现了国有资产保值增值，不存在国有资产流失的情形，不存在损害伊宁供热利益的情形；截至确认意见出具日，伊宁供热与伟伯热力对该资产转让事项无纠纷，亦无潜在争议；该资产转让事项真实、合法、有效，并符合相关国资监管规定。

(三) 目前相关资产转让是否完成

根据伊宁供热控股股东伊宁国资出具的《关于伊宁市供热有限公司转让部分资产之确认》及实际控制人伊宁市国资局出具的《关于伊宁市供热有限公司转让部分资产之确认》，伊宁供热与伟伯热力已于 2017 年 9 月 28 日对转让资产移交完毕，伟伯热力亦已于 2019 年 2 月 3 日向伊宁供热付清了转让款。截至本核查意见出具日，相关资产转让已完成。

二、标的资产目前是否存在其他未披露的设备或经营区域移交，或其他影响标的资产生产经营的情形，本次收购完成后标的资产是否会存在管网设备或经营区域被移交或类似其他情形

(一) 标的资产目前是否存在其他未披露的设备或经营区域移交，或其他影响标的资产生产经营的情形

截至本核查意见出具日，标的资产除上述管网设备或供热区域转让外，存在如下管网设备或供热区域移交情形：

1、伊宁供热向伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司无偿划转供热一次管网及 11 座换热站资产事宜

2019 年 5 月 5 日，伊宁供热与伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司（简称“惠宁公司”）签订《企业国有资产无偿划转协议书》约定，伊宁供热以 2019 年 4 月 30 日基准日，将伊宁供热火车站区域及重庆路周边 26.582 公里供热一次管网及换热站资产以账面净值无偿划转给伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司。

根据 2019 年 5 月 9 日伊宁市人民政府下发的《伊宁市供热公司股权转让工作领导小组会议纪要》（伊市纪要[2019]17 号）、2019 年 5 月 10 日伊宁国资出具的《关于同意将伊宁市供热有限公司供热管网及换热站资产无偿划转至伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司的批复》（伊市国投字[2019]37 号）、2019 年 5 月 10 日伊宁市国资局下发的《关于同意将伊宁市供热有限公司供热管网及换热站资产无偿划转至伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司的批复》（伊市国资发[2019]91 号）及《伊宁市国有资产划转通知书》，以 2019 年 4 月 30 日

为基准日，伊宁供热将伊宁供热火车站区域及重庆路周边 26.582 公里供热一次管网及换热站资产（资产净值合计 13,340,531.40 元，其中 26.582 公里供热一次管网资产净值 9,537,535.66 元；11 座供热交换站资产净值 3,802,995.74 元）以账面净值无偿划转至伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司。

截至本核查意见出具日，伊宁供热与惠宁公司就上述资产的转让工作已完成。

除上述情况外，标的资产不存在其他未披露的设备或供热区域移交，或其他影响标的资产生产经营继而对其市场占有率产生重大不利影响的情形。

（二）本次收购完成后标的资产是否会存在管网设备或经营区域被移交或类似其他情形

根据伊宁供热与伊宁市城市管理局于 2019 年 8 月 14 日签署的《城镇供热特许经营协议》，伊宁供热的特许经营权有效期限自 2019 年 8 月 14 日至 2049 年 8 月 13 日。伊宁供热的特许经营地域系除现伟伯热力与伊宁市智慧能源有限公司（简称“智慧能源”）所供热区域范围外的伊宁市行政区域范围。因此，本次收购完成后，标的资产不存在管网设备或供热区域被移交或类似的其他对其市场占有率产生重大不利影响的情形。

三、标的资产 2018 年至 2019 年供暖季市场占有率继续下降的原因

2018 年至 2019 年供暖季，伊宁供热的实供面积较 2017 年至 2018 年供暖季增长 91.21 万平方米，其供热面积处于稳步增长的状态。但其对应期间的市场占有率下降 1.77%，主要系如下原因所致：伟伯热力覆盖区域主要系伊宁市的新兴区域，区域的城市建设（包括城市基础设施、公共服务设施、住宅建设等）与伊宁供热覆盖区域相比更为活跃，新增供热面积的增幅高于伊宁供热新增供热面积的增幅。因此，伊宁供热的市场占有率略有下滑。

根据伊宁供热出具的说明，未来，随着城市建设的发展，伊宁市供热面积将进一步增加，位于城西的国网能源 2×350 兆瓦热电联产项目预计将于 2019 年底建成投产，伊宁供热的供暖面积或将进一步增加。

四、相关风险提示

上市公司已就上述风险在《新疆东方环宇燃气股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》“重大风险提示”及“第八章 风险因素分析”之“二、标的公司经营相关风险”中进行风险提示，具体情况如下：

“（六）市场竞争格局发生变化的风险

供热行业关系国计民生，行业内资源主要由政府统一规划调配，新进入者需取得行业经营许可等资质，具有较高的政策壁垒。此外，行业新进入者面临资金、技术、环保等障碍。基于供热行业的上述特征，伊宁市热力供应行业格局预计将保持相对稳定的状态。本次交易的标的资产伊宁供热系伊宁市规模最大、最主要的集中供热企业，占据伊宁市主城区核心商圈和大型生活社区，用热负荷稳定、市场地位稳固。但若未来供热行业政策发生变化、行业环境发生重大变化、伊宁供热的供热区域发展发生重大变化等，不排除竞争对手的市场份额提升或有其他市场主体以各种方式参与到伊宁市热力供应市场中，存在市场竞争格局发生相应变化的风险。”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上述管网设备及经营区域移交的具体原因主要系政府的统一调配所致。伊宁供热将资产转让给伟伯热力事宜已取得所需的批复及确认，伟伯热力已支付转让款。截至本核查意见出具日，相关资产转让已经完成；

2、除上述管网设备及经营区域移交情况外，伊宁供热亦将伊宁供热火车站区域及重庆路周边 26.582 公里供热一次管网及换热站资产以账面净值无偿划转给伊宁经济技术开发区惠宁投资建设有限公司。上述资产转让已履行相应的审批程序；

3、本次收购完成后，伊宁供热不存在管网设备或供热区域被移交或类似的其他对其市场占有率产生重大不利影响的情形；

4、伊宁供热 2018 年至 2019 年供暖季市场占有率继续下降的原因主要系伟伯热力覆盖供热区域系伊宁市的新兴区域，其城市建设与伊宁供热覆盖区域相比

更为活跃，新增供热面积的增幅高于伊宁供热新增供热面积的增幅，致使伊宁供热的市场占有率相对下降。

4.根据回复，标的资产向原股东伊宁国资分配 1.05 亿元利润，全部用以冲抵标的资产向伊宁国资提供的借款。请公司补充披露：（1）标的资产向原股东伊宁国资提供借款的基本情况，包括借款原因、金额、期限、目前还款情况及余额等；（2）原股东借款未及时归还是否构成非经营性资金占用，如构成资金占用，请说明本次交易是否符合重大资产重组的条件、是否符合重组办法相关规定，后续占用资金的偿还安排，并充分提示相关风险；（3）请核查是否存在其他未披露的资金占用或违规担保等情形。请财务顾问、会计师发表意见。

答复：

一、标的资产向原股东伊宁国资提供借款的基本情况，包括借款原因、金额、期限、目前还款情况及余额等

报告期各期末，伊宁供热向原股东伊宁国资的借款基本情况如下表所示：

单位：万元

款项性质	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31	
	余额	账龄	余额	账龄	余额	账龄
资金拆借	15,500.00	1 年以内	13,000.00	1 年以内	-	-
代垫中介费	78.00	1 年以内	-	-	-	-
合计	15,578.00	-	13,000.00		-	-

伊宁供热股权公开挂牌转让前，伊宁供热系伊宁国资全资子公司，在不影响伊宁供热正常经营的情况下，伊宁国资拆借伊宁供热部分资金以缓解其短期资金缺口压力，双方借款与还款情况具体如下：

2018 年 10 月，经伊宁市国资局《关于同意伊宁市国有资产投资经营有限责任公司向伊宁市供热有限公司借款的批复》（伊市国资发（2018）95 号）文件批准，伊宁国资向伊宁供热借款 1.3 亿元。伊宁国资承诺将于 2018 年 11 月 25 日前归还借款。借款到期后，伊宁国资未及时归还相关款项。

2019年3月，经伊宁市国资局《关于对伊宁市供热有限公司未分配利润进行分配的批复》（伊市国资发〔2019〕30号）文件批准，伊宁国资向伊宁供热借款1.3亿元。伊宁国资承诺将于2019年8月末归还借款。借款到期后，伊宁国资未及时归还相关款项。

2019年3月19日，伊宁市人民政府办公室下发《关于同意伊宁市供热有限公司未分配利润进行分配的批复》（伊市政办〔2019〕105号），同意对截至2018年12月31日公司账面的未分配利润1.05亿元进行分配，利润分配金额全部用以冲抵伊宁国资向伊宁供热的借款。同日，伊宁市国有资产监督管理局下发《关于同意关于同意伊宁市供热有限公司未分配利润进行分配的批复》（伊市国资发〔2019〕87号），同意对截至2018年12月31日公司账面的未分配利润1.05亿元进行分配，利润分配金额全部用以冲抵伊宁国资向伊宁供热的借款。

经利润分配金额冲抵伊宁国资向伊宁供热的借款后，伊宁国资向伊宁供热资金拆借的余额为1.55亿元（1.55亿元=1.3亿元+1.3亿元-1.05亿元）。

此外，伊宁供热公开挂牌转让前，伊宁市国资局聘请天健会计师事务所（特殊普通合伙）、北京天健兴业资产评估有限责任公司及新疆天阳律师事务所作为本次挂牌转让的审计、评估及法律专业服务机构，相关中介费用合计78万元，暂由伊宁供热代为垫付。根据伊宁市政府统筹安排，上述中介费用需由伊宁国资承担，因此形成伊宁国资与伊宁供热之间78万元关联资金往来。

截至本核查意见出具日，伊宁国资向伊宁供热的借款余额合计15,578.00万元。

二、原股东借款未及时归还是否构成非经营性资金占用，如构成资金占用，请说明本次交易是否符合重大资产重组的条件、是否符合重组办法相关规定，后续占用资金的偿还安排，并充分提示相关风险

（一）原股东借款未及时归还构成非经营性资金占用

伊宁供热向伊宁国资的借款已经伊宁市国资局“伊市国资发〔2018〕95号”及“伊市国资发〔2019〕30号”等文件批复同意，且伊宁国资向伊宁供热出具了借款函，上述借款已履行必要的审批程序。

伊宁供热向伊宁国资的借款系无交易背景的情况下发生的资金往来，构成非经营性资金占用。

（二）伊宁国资将在审议本次交易报告书草案的董事会前解决非经营性资金占用

根据《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定：“上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。”

截至本核查意见出具日，伊宁国资正在按照相关法律法规的要求，筹措资金解决非经营性资金往来相关款项，确保在上市公司召开审议本次交易报告书草案的董事会前，解决对上述非经营性资金占用问题。本次重组完成后，伊宁供热将纳入上市公司合并报表范围内，上市公司将修改伊宁供热的公司章程，制定相关制度，规范关联方资金占用问题。

伊宁国资正在积极开展相关工作，伊宁国资承诺将在审议本次交易报告书草案的董事会前归还非经营性资金占用。以上符合重大资产重组的条件及相关规定。

（三）风险提示

公司已就上述风险在《新疆东方环宇燃气股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》“重大风险提示”及“第八章 风险因素分析”之“一、与本次交易有关的风险”补充披露如下：

“（十）关联方非经营性资金占用风险

2018 年与 2019 年，伊宁国资向伊宁供热拆借资金合计 2.6 亿元，上述拆借构成非经营性资金占用。截至本预案出具日，伊宁供热仍存在 1.56 亿元非经营性资金占用。尽管伊宁国资正在积极开展相关工作，筹措资金解决非经营性资金往来相关款项，但仍存在在上市公司召开审议本次交易报告书草案的董事会前伊宁国资无法按时偿还上述资金拆借的风险。”

三、请核查是否存在其他未披露的资金占用或违规担保等情形

独立财务顾问与会计师执行了以下核查程序：

- 1、了解与资金使用相关的关键内部控制的设计和运行有效性；
- 2、访谈公司管理层，了解是否存在资金占用及违规担保事项；
- 3、检查企业会计凭证、银行流水及往来账项资料，核查企业是否存在资金占用以及发生关联资金往来原因，分析合理性；
- 4、向关联方函证关联方资金往来，核实关联资金占用情况；
- 5、获取企业信用报告，并通过银行函证方式核查是否存在担保情况；

经核查，伊宁供热不存在其他未披露的资金占用或违规担保等情形。

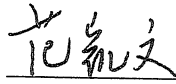
四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具日，伊宁国资与伊宁供热的非经营性资金往来构成了非经营性资金占用。除此之外，不存在其他未披露的资金占用或违规担保的情形。针对上述非经营性资金往来问题，伊宁国资及相关方正在积极开展相关工作，伊宁国资承诺将在上市公司召开审议本次交易报告书草案的董事会前解决或督促相关方解决上述非经营性资金往来相关款项，符合重大资产重组的条件及相关规定。

(本页无正文,为中信证券股份有限公司关于《新疆东方环宇燃气股份有限公司关于上海证券交易所<关于对新疆东方环宇燃气股份有限公司重大资产购买预案信息披露的二次问询函>之回复》之核查意见之签字盖章页)

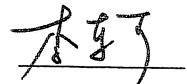
财务顾问主办人



范凯文



谢 隽



李 轲



2019年9月27日