

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8月13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问询函》（上证公函【2019】1153号）（以下简称“《问询函》”）。根据《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。

目 录

- 1.关于交易的商业合理性。预案披露，上市公司目前主营业务主要为昌吉市区域的城市燃气供应，标的公司伊宁市供热有限公司（以下简称伊宁供热）主营业务为城市集中供热。请结合上市公司和标的公司的主营业务和经营区域情况，说明本次收购标的资产的主要考虑及合理性，以及对公司业务经营的具体影响。请财务顾问发表意见。5
- 2.关于交易的资金来源。预案披露，标的资产伊宁供热 80%股权的交易作价为 6.98 亿元，上市公司拟通过自有资金、自筹资金等方式筹集支付交易价款。截至 2019 年 3 月 31 日，公司货币资金期末余额为 9488 万元，与交易对价相差较大。请公司补充披露：（1）本次收购资金的具体来源及筹资安排，目前资金到位情况及未来支付安排；（2）结合公司收购前后的财务状况和资产负债率，分析本次收购对公司营运资金和偿债能力的影响，是否可能大幅增加公司财务负担，并就上述事项作重大风险提示。请财务顾问、会计师发表意见。8
- 3.关于估值合理性。预案披露，本次交易价格为标的资产的挂牌底价 6.98 亿元，其中，标的公司全部权益评估值为 9.78 亿元，2018 年末标的公司全部权益账面价值为 5.29 亿元，评估增值较高。请公司补充披露：（1）交易对方对标的资产的具体评估过程；（2）结合近期行业可比交易、可比公司情况，说明标的资产本次评估增值较高的原因及合理性，上市公司判断标的资产评估及挂牌价合理性的依据，并提示相关估值风险。请财务顾问和评估师发表意见。12
- 4.关于标的资产剩余 20%股权的安排。预案披露，本次交易中标的公司原股东伊宁国资拟向上市公司转让伊宁供热 80%股权，交易完成后其仍持有伊宁供热剩余 20%股权。请公司：（1）说明伊宁供热剩余 20%股权的具体安排，本次交易中上市公司未收购伊宁供热全部股权的考虑及合理性；（2）说明本次收购后控股股东变更对标的资产后续经营的具体影响，并充分提示相关风险。请财务顾问发表意见。39
- 5.关于标的资产主营业务和经营模式。预案披露，标的资产主营业务为城市集中供热，经营区域为新疆伊宁市，供热主要来源为国投能源。请公司补充披露：
（1）标的资产在经营区域内的市场占有率情况，包括近三年市场份额、主要竞

竞争对手、主要经营壁垒等，并就市场竞争情况提示相关风险；（2）标的资产的供热具体来源及占比情况，按不同供热来源说明供热业务的收入占比及毛利率情况，并提示相关风险；（3）标的资产在本次收购前是否与各供热来源方签署相关经营合同，本次收购及控股股东变更是否影响相关合同继续执行，是否影响相关供热来源方的定价和稳定性等，并就相关事项提示风险。请财务顾问、律师、会计师发表意见。45

6.关于标的资产盈利能力。预案披露，标的资产净利润出现较大幅度下滑，2018年度净利润同比下降 56.12%。请公司补充披露：（1）结合标的资产业务经营情况、行业情况、同行业同地区可比公司情况，评估标的资产的毛利率、净利率等盈利能力，说明标的资产净利润下滑的具体原因及合理性；（2）结合标的资产的盈利能力情况，说明本次收购能否提升上市公司经营质量，收购决策和交易作价是否审慎合理，并就上述事项作重大风险提示。请财务顾问、会计师发表意见。56

7.关于标的资产财务风险。预案披露，标的资产存在日元、美元等外国政府贷款。同时，本次交易约定，若标的资产未能及时偿付相关贷款本息，作为股权受让方，上市公司需承担连带责任。请公司补充披露：（1）列示标的资产目前存在的外国贷款具体情况，包括借款方、借款时间、借款期限和利息、目前偿付情况、是否存在担保及担保方、贷款具体用途和资金去向、目前是否涉及诉讼及进展情况等；（2）结合标的资产财务状况，说明标的资产能否及时足额偿付相关贷款本息，偿还相关贷款的具体时间和资金安排，是否存在债务逾期风险，并充分提示相关风险；（3）说明本次交易约定股权受让方对标的资产偿债需承担连带责任的原因和合理性，上市公司承担相关连带责任的可能性，对该项交易约定上市公司是否履行相关决策程序，相关债务连带责任风险对本次交易作价的具体影响。请财务顾问、律师、会计师发表意见。63

8.关于标的资产利润分配。预案披露，标的公司需在交易过完成前向原股东伊宁国资分配利润 1.05 亿元。请公司：（1）结合标的资产的盈利情况、财务状况及近三年利润分配政策，说明在本次交易前进行大额利润分配的原因及合理性，对标的资产现金流量、偿债能力及后续经营的具体影响；（2）说明标的资产利润分配对本次交易作价的具体影响。请财务顾问、会计师发表意见。70

9.关于标的资产权证瑕疵。预案披露，标的公司应取得排污许可证，但目前尚未取得。请公司：（1）结合标的资产经营模式，说明排污许可证对生产经营的具体影响，目前尚未取得相关权证的原因及合理性，相关权证瑕疵是否影响标的资产的可持续经营；（2）说明标的资产在伊宁市经营供热业务是否需取得相关特许经营权证或其他经营权合同，经营是否存在特许经营期限，是否存在其他未披露的权证瑕疵；（3）说明在标的资产存在权证瑕疵的情况下本次交易是否符合重大资产重组的条件、是否符合重组相关规定，并充分提示相关风险。请财务顾问、律师发表意见。 73

1.关于交易的商业合理性。预案披露，上市公司目前主营业务主要为昌吉市区域的城市燃气供应，标的公司伊宁市供热有限公司（以下简称伊宁供热）主营业务为城市集中供热。请结合上市公司和标的公司的主营业务和经营区域情况，说明本次收购标的资产的主要考虑及合理性，以及对公司业务经营的具体影响。请财务顾问发表意见。

答复：

一、上市公司和标的公司的主营业务和经营区域情况

（一）上市公司的主营业务及经营区域情况

上市公司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，并为客户量身订制燃气供应解决方案的燃气综合服务商。公司的业务经营主要集中于新疆昌吉市行政区域范围（含主城区、各乡镇、园区）。

报告期内，上市公司的主营业务主要由天然气销售业务、天然气设施设备安装业务、供热业务构成，具体情况如下所示：

1、天然气销售业务

上市公司从天然气供应商中国石油购入天然气，以管道方式、车载方式进行天然气运输配送；上市公司天然气自上游供气方交界点接入公司天然气管道，通过调压、过滤、计量、加臭等处理，经由接收站、门站、传输管网等将处理后的天然气对居民用户、工商业用户及部分 CNG 汽车加气站供气。

2、天然气设施设备安装业务

根据城市总体天然气市场开发利用的规划及居民用户、工商业用户的用气需要，为用户量身订制燃气供应解决方案并提供燃气设施、设备的安装服务，依据合同约定向用户收取相关的安装工程费，主要业务为居民用户入户工程、工商业用气工程以及供热用户工程。

3、供热业务

上市公司以采购的天然气为燃料，通过燃气热水锅炉系统对水加热，通过城市供热管网向城市热力供应商销售热能或采用分布式能源供热系统向用户终端直接供热。

（二）标的公司的主营业务及经营区域情况

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。

二、本次收购标的资产的主要考虑及合理性，以及对公司业务经营的具体影响

（一）本次收购标的资产的主要考虑及合理性

本次重大资产重组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% 的股权。上市公司本次收购标的资产主要基于以下考虑：

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。

而本次交易的标的公司位于新疆伊犁哈萨克自治州伊宁市，且已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，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、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%。本次交易完成后，上市公司的经营规模及资产规模均将进一步扩大，有利于优化资金使用结构，提升上市公司的资金使用效率。

3、优化产业布局，扩大上市公司的综合竞争力与影响力

本次收购前，供热业务是公司的重要业务，公司具备丰富的城市供热经营经验。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。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，进一步提升上市公司的企业价值。

综上所述，上市公司本次收购标的资产具有商业合理性。

(二) 本次收购对公司业务经营的具体影响

本次收购对上市公司业务经营的具体影响如下：

1、本次收购将助力上市公司扩展经营区域，形成新的盈利增长点

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、本次收购有助于推动公司向城市公用事业综合服务商战略转型

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，若本次交易完成，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。

因此，本次交易符合上市公司未来发展战略布局。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司主营业务为天然气销售业务、天然气设施设备安装业务以及供热业务，主要经营主要集中于新疆昌吉市行政区域范围（含主城区、各乡镇、园区）；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。

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并新增盈利增长点，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，符合上市公司未来发展战略布局。

2.关于交易的资金来源。预案披露，标的资产伊宁供热 80%股权的交易作价为 6.98 亿元，上市公司拟通过自有资金、自筹资金等方式筹集支付交易价款。截至 2019 年 3 月 31 日，公司货币资金期末余额为 9488 万元，与交易对价相差较大。请公司补充披露：（1）本次收购资金的具体来源及筹资安排，目前资金到位情况及未来支付安排；（2）结合公司收购前后的财务状况和资产负债率，分析本次收购对公司营运资金和偿债能力的影响，是否可能大幅增加公司财务负担，并就上述事项作重大风险提示。请财务顾问、会计师发表意见。

答复：

一、本次收购资金的具体来源及筹资安排，目前资金到位情况及未来支付安排

2019年7月26日，新疆产权交易所向公司出具《交易结果通知书》：截至2019年7月25日，挂牌期满，公司是唯一符合报名条件的意向受让方。公司被确定为本次股权转让的受让方。根据新疆产权交易所公告的交易方式，公司受让伊宁供热80%股权的成交价格为本次股权转让之转让标的的挂牌底价，即69,828.09万元。公司可以采取一次性支付或分期支付的方式。

公司拟采取分期方式支付，根据新疆产权交易所的交易公告，付款进度安排如下表所示：

单位：万元

付款日期	付款进度	付款金额
已于2019年7月24日支付	保证金	10,000.00
《产权交易合同》生效后5个工作日内	成交价格的50%	24,914.05
股东变更登记完成之日起3个月内	成交价格的50%	34,914.05
合计		69,828.09

注：已缴纳的保证金转为首期交易价款的一部分

截至本核查意见出具日，上市公司尚未与伊宁国资签署《产权交易合同》。

上市公司本次交易所需的资金主要来源如下：

1、自有资金：预计约2.5亿元。自有资金主要来源于公司自身经营利润积累及其他现有流动资金。截至2019年3月31日，上市公司货币资金余额9,488.13万元，自有资金理财产品（主要为保证收益型理财产品）余额22,890.00万元，合计32,378.13万元，2017年度与2018年度，上市公司经营活动现金流出出现金分别为38,592.33万元与38,644.33万元，平均每月经营活动现金流出3,216.03万元与3,220.36万元，主要用于原材料采购，包括天然气与安装工程材料等。按照1-2月资金储备测算，上市公司日常生产经营资金需求约5,000万元，扣除上市公司日常生产经营所需货币资金及其他投资、筹资类现金支出，自有资金可支付现金约2.5亿元。

2、银行并购贷款：预计约 4.1 亿元。上市公司与当地商业银行维持多年业务合作关系，融资渠道畅通。目前公司已与中国工商银行新疆区分行就收购股权贷款达成合作意愿，贷款银行已向公司出具了贷款意向书，授信额度 4.1 亿元，待股权收购事项获得批准后，双方将签订正式借款合同并发放股权收购贷款。

二、结合公司收购前后的财务状况和资产负债率，分析本次收购对公司营运资金和偿债能力的影响，是否可能大幅增加公司财务负担，并就上述事项作重大风险提示

由于与本次交易相关的审计、评估工作尚未最终完成，尚无法对本次交易完成后上市公司财务状况和资产负债率进行分析，标的公司的具体财务数据将以审计结果和资产评估结果为准。上市公司将在重大资产购买报告中详细分析本次交易对上市公司财务状况及盈利能力的具体影响。

（一）对营运资金的影响

本次对外投资交易拟使用自有资金及自筹资金支付股权交易价款，支付完成后短期内将导致公司日常营运资金有所减少。经初步测算，上市公司日常生产经营资金需求约 5,000 万元，交易完成后，上市公司剩余自有资金可基本满足公司的日常生产经营。截至本核查意见出具日，公司已取得且尚未使用的用于日常经营的银行授信额度为 25,000.00 万元，公司可在该授信额度内随时取得银行借款以补充公司日常营运资金，有效规避大额支付现金、营运资金减少的风险，保证公司经营的持续、稳定。因此，营运资金短期内减少不会对公司造成重大不利影响。

（二）对偿债能力的影响

截至 2019 年 3 月 31 日，上市公司无短期借款与长期借款，债务负担较小，资产负债率为 15.90%，流动比率与速动比率分别为 6.03 倍与 5.88 倍，偿债能力较好。伊宁供热主营业务为城市集中供热，拥有良好的经营现金流，伊宁供热自身也具有较强的银行融资能力。截至 2018 年末，伊宁供热无短期借款，且伊宁供热已分别于 2019 年 3 月与 2019 年 5 月将中国工商银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行的借款与中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行的借款提

前归还。因此，公司短期债务压力较小。本次股权收购不会对公司偿债能力造成重大不利影响。

假设公司 2019 年 1-3 月经营业绩为 2019 年全年经营业绩的四分之一，且公司在 2019 年 9 月末之前完成对伊宁供热 80% 股权的收购。根据公司 2019 年 7 月 8 日第二届董事会第七次会议审议通过的《关于公司 2019 年度向银行申请综合授信额度的议案》，2019 年度银行授信额度不超过 4.1 亿元，目前公司已取得中国工商银行新疆区分行的贷款意向书。据此，以借款余额 4.1 亿元测算，本次交易完成后，公司资产负债率将有所上升，达到 34.77%。上述测算的上市公司 2019 年全年业绩仅为假设，不构成盈利预测，投资者不应据此进行投资决策。

因此，本次收购不会对公司偿债能力造成重大不利影响。

（三）本次收购不会大幅增加公司财务负担

本次收购一定程度上会增加公司财务负担。假设新增并购贷款金额 4.1 亿元，利率按 1-3 年中长期贷款基准利率 4.75% 测算，对财务费用的年化影响金额为 1,947.50 万元，对净利润的年化影响金额为 1,460.63 万元，公司采取分期付款的方式，短期内不会大幅增加公司负担。根据伊宁国资聘请的天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的伊宁供热 2018 年审计报告（天健审（2019）14-1 号），伊宁供热 2018 年经营活动产生的现金流量净额达 12,853.56 万元，公司将及时归还并购贷款，减少并购贷款对公司业绩的影响。

因此，本次收购不会大幅增加上市公司财务负担。

三、重大风险提示

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“一、与本次交易有关的风险”补充披露如下：

“（八）上市公司资产负债率上升风险

本次交易拟主要采用公司自有资金和银行并购贷款的长期负债融资方式，交易完成后，上市公司流动比率及速动比率将会降低，资产负债率将会上升，上市公司偿债风险将会增加。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易拟主要采用公司自有资金和银行并购贷款的长期负债融资方式，公司已在重大资产购买预案（修订稿）中补充披露了现金对价支付计划、截至目前取得相关金融机构授信的情况，以及自筹资金对公司财务费用及净利润的具体影响。根据目前的初步测算，本次收购对上市公司营运资金和偿债能力无重大不利影响，不会大幅增加上市公司财务负担。后续待标的公司的审计、评估报告出具后，上市公司将在重大资产购买报告中详细披露对本次交易对公司财务状况的影响。

3.关于估值合理性。预案披露，本次交易价格为标的资产的挂牌底价 6.98 亿元，其中，标的公司全部权益评估值为 9.78 亿元，2018 年末标的公司全部权益账面价值为 5.29 亿元，评估增值较高。请公司补充披露：（1）交易对方对标的资产的具体评估过程；（2）结合近期行业可比交易、可比公司情况，说明标的资产本次评估增值较高的原因及合理性，上市公司判断标的资产评估及挂牌价合理性的依据，并提示相关估值风险。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、交易对方对标的资产的具体评估过程

本次交易对方聘请北京天健兴业资产评估有限责任公司（以下简称“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%。

上市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。

根据新疆产权交易所查询相关信息，就交易对方对标的资产的具体评估过程补充披露如下：

（一）评估方法的选择

天健兴业对标的资产分别采用了资产基础法和收益法两种方法进行了评估，评估方法选择的理由如下：

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法，结合评估情况，被评估单位可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开全面的清查和评估，因此评估适用资产基础法。

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据-资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看，由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据，根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平，并且未来收益的风险可以合理量化，因此本次评估适用收益法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。由于缺乏可比性较强的市场可比案例，无法获取相关资料，故未选择采用市场法对被评估单位进行评估。

因此，评估选用资产基础法和收益法进行评估。

（二）资产基础法具体评估过程

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。

资产基础法的评估结果如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	42,234.63	42,252.12	17.49	0.04
2	非流动资产	43,039.01	71,907.29	28,868.28	
3	其中：长期股权投资				
4	投资性房地产				
5	固定资产	41,381.12	70,579.47	29,198.35	70.56
6	在建工程	821.06	821.06	-	
7	无形资产	797.72	467.65	-330.07	-41.38
8	土地使用权	761.60	431.53	-330.07	-43.34
9	其他	39.11	39.11	-	
10	资产总计	85,273.64	114,159.41	28,885.77	33.87
11	流动负债	4,708.11	4,708.11		
12	非流动负债	27,650.82	27,486.09	-164.73	-0.60
13	负债总计	32,358.93	32,194.20	-164.73	-0.51
14	净资产（所有者权益）	52,914.71	81,965.21	29,050.50	54.90

各类资产及负债的评估过程说明如下：

1、流动资产及负债的评估

被评估单位流动资产包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产；负债包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、递延收益。

（1）货币资金

包括库存现金、银行存款，通过现金盘点、核实银行对账单、取得了审计的银行函证并进行复核等，以核实后的价值确定评估值。

（2）应收账款和其他应收款

各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，参照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；对于有确凿根据表明无法收回的，按零值计算；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

（3）预付款项

根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。对于那些有确凿证据表明收不回相应货物，也不能形成相应资产或权益的预付账款，其评估值为零。

（4）存货

外购存货：主要包括原材料、低值易耗品等，对于库存时间短、流动性强、市场价格变化不大的，以核实后的账面价值确定评估值，对于库存时间长、流动性差、市场价格变化大的外购存货按基准日有效的公开市场价格加上正常的进货费用确定评估值。

（5）其他流动资产

评估人员在核实无误的基础上，通过了解企业适用的税种、税率、税额以及缴费的费率等核实企业的纳税申报表，通过查阅查阅的缴税凭单确认申报数的正确性和真实性。经核实，企业税款且金额与申报数相符，故以核实后账面值做为评估值。

（6）负债

各类负债在查阅核实的基础上，根据评估目的实现后的被评估企业实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。对于负债中并非实际需要承担的负债项目，按零值计算。

2、非流动资产的评估

(1) 房屋建（构）筑物

基于本次评估之特定目的，结合各待评建筑物的特点，本次评估按照房屋建筑物不同用途、结构特点和使用性质，主要采用重置成本法进行评估。对于外购商品房等，采用市场法或收益法进行评估。

A、成本法

评估值=重置全价×综合成新率

a、重置全价的确定

重置全价=建安工程造价+前期费用及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

I.建安工程造价的确定

对价值较高的建（构）筑物，评估人员根据委估房屋建筑物具体情况选出典型工程，收集典型工程的竣工决算、竣工验收、施工图纸等资料，核实工程量，根据当地执行的定额标准和有关取费文件，分别计算土建工程费用和各安装工程费用，并计算出建筑安装工程总造价。对于价值量小、结构简单的建（构）筑物采用单方造价法确定其建安工程费；对无法查找到竣工决算等资料的房屋建筑物评估操作中采用重编预算法或类比法调整确定直接费用。评估中套用现行的《全国统一建筑工程预算工程量计算规则》，《全国统一建筑装饰装修工程消耗量定额》，《全国统一安装工程预算工程量计算规则》，《建设工程工程量清单计价规范》及《2011年伊犁地区单位估价表》，执行建筑行业现行相关法令性文件，对建筑材料价格进行调整，按资产评估操作规范与当地规定的计费程序计算建安工程费。

II.前期费用及其它费用确定

前期及其他费用包括建设单位管理费、勘察设计费、工程建设监理费、招标投标管理费、建设项目前期工作咨询费、环境评价费等。

III.资金成本

资金成本：资金成本系在建设期内为工程建设所投入资金的贷款利息，其采用的利率按基准日中国人民银行规定标准计算，工期按建设正常情况周期计算，并按均匀投入考虑：

资金成本=(工程建安造价+前期费用及其他费用)×合理工期×贷款利息×50%

本次评估采用增值税计价方法计算待估房屋的建安工程造价，则建安工程造价可以抵扣的增值税率按 10% 计算；前期费用中建设单位管理费属于不能抵扣增值税项，除建设单位管理费外其他前期费用可抵扣的增值税率按 6% 计算。

可抵扣增值税=建安工程总造价/1.1×10%+除建设单位管理费外的前期费/1.06×6%

b、综合成新率的评定

建（构）筑物成新率的确定方法，根据不同类型、不同价值量的建（构）筑物，将分别采用不同的方法。对于重要的、价值量大的建（构）筑物采用综合成新率方法确定，采用勘查成新率和理论成新率两种方法计算，经加权平均得出综合成新率。对于一般建（构）筑物采用年限法，并根据具体勘察情况进行修正后确定其成新率。

计算公式为：

成新率=勘查成新率×0.6+理论成新率×0.4

I. 勘查成新率

将影响房屋成新率的因素分三大部分（结构、装饰和设备部分），通过各项因素对建（构）筑物造价的影响程度，确定不同结构类型建（构）筑物各因素的标准分值，根据勘察情况给出不同的分值，并据此确定勘查成新率。

II. 理论成新率的确定

理论成新率=(1-已使用年限/经济寿命年限)×100%

c、评估值的计算

评估值=重置全价×综合成新率

B、市场法

对于市场交易活跃，可取得同一地区类似房屋建筑物交易案例的建筑物，采用市场比较法评估，以同一供需圈内房屋交易的市场价格，通过楼层、面积、装修等因素调整后确定评估值。

房地产价格=可比实例价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

运用市场法按下列基本步骤进行：

- a、搜集交易实例的有关资料；
- b、选取有效的可比市场交易实例；
- c、建立价格可比基础；
- d、进行交易情况修正；
- e、进行交易日期修正；
- f、进行区域因素修正；
- g、进行个别因素修正；
- h、求得比准价格，调整确定被评估建筑物（或房地产）的评估值。

（2）设备类资产

本次机器设备的评估主要采用重置成本法。机器设备评估的重置成本法是通过估算全新机器设备的更新重置成本，然后扣减实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，或在确定综合成新率的基础上，确定机器设备评估价值的方法。

设备的重置价一般包括重新购置或建造与评估对象功效相同的全新资产所需的一切合理的直接费用和间接费用，如设备的购置价、运杂费、设备基础费、安装调试费、前期及其他费用、资金成本等。评估采用的计算公式为：

评估价值=重置价值×综合成新率

A、机器设备的评估

a、机器设备重置全价的确定

重置全价=设备购置价+运杂费+设备基础费+安装调试费+前期及其他费用+资金成本-可抵扣的增值税进项税

对于零星购置的小型设备，不需要安装的设备，重置全价=设备购置价格+运杂费-可抵扣的增值税进项税。对于一些运杂费和安装费包含在设备费中的，则直接用不含税购置价作为重置价值。

I.设备购置价

对于仍在现行市场流通的设备，直接按现行市场价确定设备的购置价格；对于已经淘汰、厂家不再生产、市场已不再流通的设备，则采用类似设备与委估设备比较，综合考虑设备的性能、技术参数、使用功能等方面的差异，分析确定购置价格。

II.运杂费

对于国产设备，运杂费是指厂家或经销商销售处到设备安装现场的运输费用，评估考虑生产厂家与设备所在地的距离、设备重量及外形尺寸等因素，按不同运杂费率计取。

III.设备基础费

对于设备的基础费，根据设备的特点，参照《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》，以购置价为基础，按不同安装费率计取。如设备不需单独的基础或基础已在建设厂房时统一建设，在计算设备重置全价时不再考虑设备基础费用。

IV.安装调试费

根据设备的特点、重量、安装难易程度，参考《评估常用参数》，以购置价为基础，按不同安装费率计取。

对小型、无需安装的设备，不考虑安装调试费。

V.前期及其他费用

前期及其他费用包括建设单位管理费、勘察设计费、工程建设监理费、招标投标管理费、建设项目前期工作咨询费、环境影响评价费等。

VI.资金成本

根据建设项目的合理建设工期，按评估基准日适用的贷款利率，资金成本按建设期内均匀性投入计取。评估时对于大、中型设备，合理工期在6个月以上的计算其资金成本。

资金成本=(设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费用+其他费用)×贷款利率/建设工期/2。

b、综合成新率的确定

I.对大型、关键设备，采用勘查成新率和理论成新率按权重确定：

综合成新率=勘查成新率×0.6+理论成新率×0.4

II.勘查成新率

勘查成新率的确定主要以企业设备实际状况为主，根据设备的技术状态、工作环境、维护保养情况，依据现场实际勘察情况对设备分部位进行逐项打分，确定勘查成新率。

III.理论成新率

理论度据设备的经济寿命年限（或尚可使用年限）和已使用的年限确定。

理论成新率=(经济寿命年限-已使用的年限)/经济寿命年限×100%

对于已使用年限超过经济寿命年限的设备，使用如下计算公式：

理论成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

IV.对于价值量低、结构轻巧、简单、使用情况正常的设备，主要根据使用时间，结合维修保养情况，以使用年限法确定成新率。

c、评估值的计算

评估值=重置全价*综合成新率

B、车辆的评估

a、车辆重置全价

车辆重置全价由购置价、车辆购置税和其它合理费用（如验车费、牌照费、手续费等）三部分构成。购置价主要参照同类车型最新交易的市场价格确定

b、综合成新率的确定

对于车辆，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定成新率，然后结合现场勘察情况进行调整，如果现场勘察情况与孰低法确定成新率差异不大的，则不调整。

年限成新率=(车辆法定行驶年限-已行驶年限)/车辆规定行驶年限×100%

里程成新率=(车辆法定行驶里程-累计行驶里程)/车辆法定行驶里程×100%

在确定成新率时，对于基本能够正常使用的设备(车辆)，成新率一般不低于15%。

c、车辆评估值的确定

评估值=车辆重置全价×综合成新率

C、电子及办公设备的评估

a、电子设备重置全价的确定

电子设备多为企业办公用电脑、复印机、空调等设备，由经销商负责运送安装调试，重置成本直接以市场采购价确定。

b、成新率的确定

电子及办公设备成新率，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来综合确定其成新率。

c、评估价值的确定

评估值=重置全价×成新率

对于购置时间较早，已停产且无类比价格的车辆及电子设备，主要查询二手交易价采用市场法进行评估。

（3）在建工程

在建工程-待摊费用：对于纯费用类在建项目无物质实体，经核实所发生的费用支出对未来将开工的建设项目是必需的或对未来的所有者有实际价值的，在确认其与关联的资产项目不存在重复计价的情况下，以核实后账面价值确定评估价值，否则按零值处理。

在建工程-工程物资：被评估单位账面的工程物资，是基建科为确定项目所采购的材料，其购进日期接近于评估基准日且价格变动很小，因此本以核实后账面值确认评估值。

（4）无形资产-土地使用权

本基准日委估的土地使用权为国有划拨土地，被评估单位已于评估报告出具日前，缴纳了国有建设用地使用权出让价款，并取得了不动产权证书，用地性质为出让。伊宁市自然资源局聘请了新疆驰远天合中辰房地产土地评估有限责任公司对这四宗土地的出让价格分别进行了评估，并出具了新驰天中土 2019(估)字第 1-032 号、第 1-033 号、第 1-034 号、第 1-035 号《土地估价报告》，评估师取得了《土地估价报告》及《土地估价技术报告》，根据该《土地估价报告》显示，土地评估范围、评估对象、评估基准日均与本资产评估报告均一致，土地评估方法采用基准地价系数修正法、市场比较法进行评估，评估结果已经获得伊宁市自然资源局的确认。评估方法满足经济行为及本评估报告的要求。

评估报告按照土地估价机构出具的《土地估价报告》中的评估单价及不动产权证书中的登记的面积确定出让土地价值，并以此出让土地价值减本国有建设用地使用权出让价款确定评估值。

（5）无形资产-其他

其他无形资产为外购软件，本次评估按照无形资产的剩余使用年限测算的摊余价值确定评估值。

(6) 递延所得税资产

在核查账簿，原始凭证的基础上，以评估基准日后的被评估单位还享有的资产和权利价值作为评估值。

(三) 收益法具体评估过程

收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

1、计算模型

$$E=V-D \quad \text{公式一}$$

$$V=P+C1+C2 \quad \text{公式二}$$

上式中：

E：股东全部权益价值；

V：企业整体价值；

D：付息债务评估价值；

P：经营性资产评估价值；

C1：溢余资产评估价值；

C2：非经营性资产评估价值；

2、模型中关键参数的确定

(1) 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用*(1-税率 T) -资本性支出-营运资金变动。

(2) 收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为 2019 年至 2024 年，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段 2025 年起为永续经营，在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。

(3) 折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)确定。

(4) 付息债务评估价值的确定

付息债务包括企业的长短期借款，按其市场价值确定。

(5) 溢余资产及非经营性资产(负债)评估价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独进行评估。

3、标的公司收益法评估下的主要参数取值、选择过程及依据

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	25,424.52

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
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

(1) 营业收入的预测

A、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。

B、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：

a、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。

b、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。

c、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%。

C、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，一期工程的建设 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。

D、未来供热面积的预测

a、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。

b、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。

E、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。

F、营业收入金额预测

a、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 年采暖期实供面积*57%+2019 年采暖期实供面积*43%）*销售价格。

b、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%。

c、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：

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

(2) 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。

A、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。

B、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。

C、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的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。

D、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。

F、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

(3) 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。

(4) 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。

A、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。

B、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。

C、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。

D、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。

(5) 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*35CMW 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。

(6) 折现率的确定

A、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。

B、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。

C、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

a、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。

b、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%。

D、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%。

E、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%
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	3.00%	3.00%
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%

(四) 评估结果的最终确定

收益法的评估结果是基于对企业未来现金流的折现，资产基础法的评估结果是基于现有资产和负债的基础上确定评估对象价值。资产基础法难以涵盖企业的经营资质、管理团队、商誉等不可确指无形资产的价值，而收益法是基于未来现金流的折现，通过对被评估单位历史经营业绩的分析，结合未来的投资建设、税收优惠等因素对未来现金流进行测算，能够涵盖资产基础法无法涵盖的内容，因此收益法更能体现被评估单位的内在价值。

天健兴业认为，收益法的评估结果更能全面、合理的反映被评估单位的股东全部权益价值，因此本次评估结果以收益法的评估结果作为最终评估结论。

二、结合近期行业可比交易、可比公司情况，说明标的资产本次评估增值较高的原因及合理性，上市公司判断标的资产评估及挂牌价合理性的依据，并提示相关估值风险

(一) 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

（二）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
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

（三）标的资产本次评估增值较高的原因及合理性，上市公司判断标的资产评估及挂牌价合理性的依据

1、标的资产本次评估增值较高的原因及合理性

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。因此，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，评估增值相对较高。

2、上市公司判断标的资产评估及挂牌价合理性的依据

(1) 市盈率比较分析

根据可比交易案例，可比交易市盈率指标的均值为 34.07 倍，中间值为 34.35 倍；根据可比公司数据，可比上市公司市盈率指标的均值为 27.96 倍，中间值为 25.53 倍。本次交易的标的公司的市盈率指标为 63.61 倍，高于可比交易及可比上市公司的估值水平，主要原因分析如下：

1、由于标的公司存在外国贷款，2018 年受汇率波动影响标的公司确认汇兑损失 1,193.08 万元，从而对标的公司的盈利及价值倍数产生一定影响，导致标的公司市盈率指数相对较高。若剔除外汇汇兑损失的影响，则标的公司市盈率指数约为 38.33，略高于可比交易及可比上市公司的市盈率倍数；

关于汇兑损益波动对标的公司净利润的影响详见本核查意见第六题之“一、结合伊宁供热业务经营情况、行业情况、同行业同地区可比公司情况，评估伊宁供热的毛利率、净利率等盈利能力，说明伊宁供热净利润下滑的具体原因及合理性”之“（三）伊宁供热净利润下滑的具体原因及合理性”。

2、本次交易的标的公司为热力行业，供热行业或热电联产的企业具有固定资产等占资产总额比例较高、财务杠杆率普遍偏高的特点，故不同企业之间受到折旧政策不同、财务杠杆比例的差异等因素影响，企业的盈利能力存在一定差异，因而使用市盈率法可能难以客观比较不同企业的价值。

而企业价值乘数（EV/EBITDA）指标则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，故下面采用 EV/EBITDA 指标对标的公司估值情况进行分析。

(2) EV/EBITDA 比较分析

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。

EV/EBITDA 指标虽然排除了折旧方法不同、企业财务杠杆比率的差异以及资本结构不同对价值倍数的影响，但仍未能排除汇兑损益可能对估值带来的影响。若剔除外汇汇兑损失的影响，则标的公司 EV/EBITDA 指数为 8.98，处于可比交易 EV/EBITDA 的中间值和均值的范围内。

(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，标的资产增值、资产评估及挂牌价具有合理性。

(五) 提示相关估值风险

上市公司已就上述风险在预案“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”中进行风险提示，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%。

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。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》，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%。

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、资产评估及挂牌价具有合理性；此外，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。

4.关于标的资产剩余 20%股权的安排。预案披露，本次交易中标的公司原股东伊宁国资拟向上市公司转让伊宁供热 80%股权，交易完成后其仍持有伊宁供热剩余 20%股权。请公司：（1）说明伊宁供热剩余 20%股权的具体安排，本次交易中上市公司未收购伊宁供热全部股权的考虑及合理性；（2）说明本次收购后控股股东变更对标的资产后续经营的具体影响，并充分提示相关风险。请财务顾问发表意见。

答复：

一、说明伊宁供热剩余 20%股权的具体安排，本次交易中上市公司未收购伊宁供热全部股权的考虑及合理性

（一）伊宁供热剩余 20%股权的具体安排

伊宁国资预计将保留伊宁供热剩余 20%股权。截至本核查意见出具之日，伊宁国资对其在本次交易后持有的剩余 20%股权未有出售或其他安排。

（二）本次交易中上市公司未收购伊宁供热全部股权的考虑及合理性

本次交易中，上市公司收购伊宁供热 80% 股权而非全部股权，主要因本次收购系上市公司通过新疆产权交易所挂牌竞拍达成。新疆产权交易所于 2019 年 6 月 28 日公告《伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司转让持有伊宁市供热有限公司 80% 股权交易公告》，根据伊宁市国有资产监督管理局《关于伊宁市供热有限公司股权转让方案及转让底价的批复》（伊市国资发[2019]121 号）等批复决策文件，本次股权转让的标的为标的公司 80% 股权。从标的资产控制权、标的资产稳定经营、减少资金压力等方面，本次收购 80% 股权对于上市公司具有合理性，具体原因如下：

1、从标的资产的股权层面来看，本次交易完成后，上市公司将拥有伊宁供热 80% 股权，已拥有伊宁供热的控制权。

2、保留原控股股东伊宁国资 20% 股权，有利于上市公司与伊宁国资形成约束机制，从一定程度上降低了本次交易的整合风险。伊宁供热系伊宁市规模最大、最主要的集中供热企业，占据伊宁市城区主要核心商圈和大型生活社区，在伊宁市供热市场具有较为明显的市场占有优势，但仍存在因国家政策调整、市场及行业竞争环境变化、本次收购未能有效整合等因素，导致标的资产在本次交易后的经营情况未能达到预期的风险。保留原控股股东伊宁国资 20% 股权，有利于伊宁国资持续维持重要股东身份、保持支持标的资产发展业务的积极性，从长远来看将有利于标的资产及上市公司的业绩持续增长及发展。因此，收购 80% 股权从一定程度上将减少标的资产经营不确定性对上市公司业绩的影响。

3、减少收购的资金压力。本次交易标的伊宁供热 80% 股权的交易作价为 6.98 亿元，如上市公司收购其全部股权，交易作价或将达到 8.73 亿元。虽然上市公司可通过自筹资金等方式获取相应资金，但由于交易标的规模较大，可能会给上市公司带来一定的资金压力。

二、说明本次收购后控股股东变更对标的资产后续经营的具体影响，并充分提示相关风险。请财务顾问发表意见

（一）说明本次收购后控股股东变更对标的资产后续经营的具体影响，并充分提示相关风险

1、本次收购后控股股东变更对标的资产后续经营的具体影响

本次收购后，控股股东将由伊宁国资变更为东方环宇。控股股东变更预计不会对标的资产后续经营产生重大不利影响，具体原因如下：

（1）供热行业关系国计民生，规划及相关政策具有相对稳定性

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。根据《伊犁哈萨克自治州城镇供热条例》的相关规定，县级人民政府供热行政主管部门应当会同有关部门，根据城乡规划，编制本行政区域供热专项规划，经技术论证，按照规定程序批准后组织实施。经批准的供热专项规划，任何单位和个人不得擅自变更；确需变更的，应当报原批准机关批准。因此，整体来看，特定区域的供热资源依据政府的供热规划进行调配布局，如政府政策或行业未发生较大变化，其供热格局一经形成，将保持相对稳定的状态。

（2）热能采购及热能销售预计将保持较为稳定的状态

对标的公司日常经营的主要影响因素系热能采购的稳定性及热能销售的稳定性。

① 热能采购的稳定性分析

伊宁供热热源主要来自国投能源提供的热能，其自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。2016年至2018年，标的公司的外购热能占热能总供应量的75%以上。

未来热能采购预计将继续保持稳定，具体原因如下：

A、供热行业关系国计民生，相关企业不得擅自停止供热

《伊犁哈萨克自治州城镇供热条例》第二十条规定，热源单位和供热单位在采暖期内应当安全、稳定、连续、保质保量供热，不得擅自停止供热。作为影响国计民生的重要行业，供热行业涉及千家万户的基本权益。作为供热行业相关产业链上的企业，不得因商业利益、股权关系等变动而擅自停止供热。

B、热力出厂价格由发改委核定

根据发改委、住建部印发的《关于建立煤热价格联动机制的指导意见》，独立的热源生产企业热力出厂价格由省级价格主管部门或经授权的市、县人民政府根据热源生产企业经济寿命周期，按照合理补偿成本、合理确定收益，并维护消费者利益的原则核定。

伊宁供热向国投能源采购热能的价格由伊犁州发改委核定，并报州人民政府同意。根据伊犁州发改委出具的《关于国投伊犁能源开发有限公司热电联产机组出厂热价顺延执行的通知》（伊州发改价格[2017]8号），国投能源热电联产机组出厂热价继续执行伊州发改能价[2014]11号文制定的每吉焦12元（含税）。2016年至2018年，伊宁供热的热能采购价格均执行每吉焦12元（含税）的规定，较为稳定。

C、伊宁市新热电联产项目投产后将进一步提升热能采购的稳定性

2019年底，国网能源伊犁煤电有限公司（简称“国网能源”）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。

② 热能销售的稳定性

A、热能销售价格常年稳定

根据伊犁哈萨克自治州物价局出具的《关于调整伊宁市区域供暖价格的通知》（伊州价管字（2002）16号），伊宁市供热公司供暖价格由14元/平方米调整为17.80元/平方米，新标准自2002年2月1日起执行。自2002年2月1日至本核查意见出具之日，上述价格未发生变化，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仍为17.80元/平方米（含税）。

B、主管部门不断完善供热价格形成机制，形成合理的热力销售价格

根据建设部印发的《城市供热价格管理暂行办法》，热价原则上实行政府定价或者政府指导价，由当地价格主管部门制定。热价的制定和调整应当遵循合理补偿成本、促进节约用热、坚持公平负担的原则；符合在热价不足以补偿供热成

本、燃料到厂价格变化超过一定比例等情况下，供热公司可以向政府价格主管部门提出制定或调整热价的书面建议。政府价格主管部门商供热行政主管部门对调价建议进行统筹研究，拟定调价方案。此外，热价不足以补偿正常的供热成本但又不能及时调整热价的地区，当地政府可以对供热公司实行补贴。

根据国家发展改革委、建设部出具的《煤热价格联动机制的指导意见的通知》，热力销售价格与出厂价格联动。热力出厂价格调整后，按照热力管网输送价格保持相对稳定的原则，相应调整热力输送企业对用户的热力销售价格。其中，上调居民采暖用热价格应依法召开听证会，并对低收入居民采暖采取适当的保障措施。

整体来看，政府已形成较为谨慎且合理的热力销售价格调节机制，有利于热力销售价格的稳定。

C、供热管网具有区域特征，供热分布情况发生变化的可能性较小

供热行业公司的基础设施投资包括供热管网的建设、供热设备的购置、供热厂房的建设等，投资范围较大，同时，供热行业的主要供热介质为热水和蒸汽，只能通过固定的管道进行传输，热量损失限制了热源的传输距离，导致该行业整体上具有较强的区域性，短期内，供热分布情况发生变化的可能性较小。

(3) 伊宁国资将保留 20% 股权，有利于伊宁供热在本次交易完成后经营的持续性与稳定性

伊宁国资虽出售伊宁供热 80% 股权，但依然保留 20% 股权，与收购方东方环宇形成约束机制，降低整合风险，以保证伊宁供热在本次交易完成后经营的持续性与稳定性。

综上所述，因供热行业关系国计民生，特定区域的供热规划及相关政策具有相对稳定性，本次收购后热能采购及热能销售预计将保持较为稳定的状态，且伊宁国资将保留 20% 股权，以降低整合风险，有利于标的资产经营的持续性及稳定性。因此，本次收购后，虽然伊宁供热的控股股东发生变更，但不会对其后续经营产生重大不利影响。

(二) 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“一、本次交易相关风险”中进行风险提示，具体情况如下：

“（七）本次收购及控股股东变更对标的资产后续经营影响的风险

因供热行业关系国计民生，特定区域的供热规划及相关政策具有相对稳定性，报告期内伊宁供热与热能供应商依据原有供热框架协议履行权利义务。截至本预案出具日，伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议，本次收购后标的资产的热能采购及热能销售预计将保持较为稳定的状态，且伊宁国资将保留20%股权，以降低整合风险，有利于伊宁供热在本次交易后经营的持续性及稳定性。因此，虽然本次交易后标的资产的控股股东由伊宁国资变更为东方环宇，但不会对标的资产后续生产经营产生重大不利影响。但若国网能源热电联产项目未能依照原定项目进度投产、行业环境发生重大变化或政府供热政策发生重大变化，可能会对标的资产后续经营产生一定影响。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、伊宁国资预计将保留伊宁供热剩余20%股权，上述股权安排主要基于三点因素，具有一定合理性：（1）上市公司通过收购伊宁供热80%股权，已获得伊宁供热的控制权，能够对其经营产生重大实质影响；（2）保留原股东伊宁国资20%股权，有利于上市公司与伊宁国资形成约束机制，从一定程度上降低本次交易的整合风险，有利于标的资产后续经营的持续性及稳定性；（3）收购80%股权将减轻上市公司收购的资金压力。

2、因供热行业关系国计民生，特定区域的供热规划及相关政策具有相对稳定性，报告期内伊宁供热与热能供应商依据原有供热框架协议履行权利义务。截至本核查意见出具之日，伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议，本次收购后热能采购及热能销售预计将保持较为稳定的状态，且伊宁国资将保留20%股权，以降低整合风险，有利于经营的持续性及稳定性。因此，本次收购后，虽然伊宁供热的控股股东发生变更，但不会对其后续经营产生重大不利影响。但

若国网能源热电联产项目未能依照原定项目进度投产、行业环境发生重大变化或政府供热政策发生重大变化，可能会对标的资产后续经营产生一定影响。

5.关于标的资产主营业务和经营模式。预案披露，标的资产主营业务为城市集中供热，经营区域为新疆伊宁市，供热主要来源为国投能源。请公司补充披露：（1）标的资产在经营区域内的市场占有率情况，包括近三年市场份额、主要竞争对手、主要经营壁垒等，并就市场竞争情况提示相关风险；（2）标的资产的供热具体来源及占比情况，按不同供热来源说明供热业务的收入占比及毛利率情况，并提示相关风险；（3）标的资产在本次收购前是否与各供热来源方签署相关经营合同，本次收购及控股股东变更是否影响相关合同继续执行，是否影响相关供热来源方的定价和稳定性等，并就相关事项提示风险。请财务顾问、律师、会计师发表意见。

答复：

一、标的资产在经营区域内的市场占有率情况，包括近三年市场份额、主要竞争对手、主要经营壁垒等，并就市场竞争情况提示相关风险

（一）标的资产在经营区域内的市场占有率情况，包括近三年市场份额、主要竞争对手、主要经营壁垒等

1、标的资产在经营区域内的市场占有率情况

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。整体来看，特定区域的供热资源依据政府的供热规划及相关政策进行调配布局，如政府政策或行业未发生较大变化，其供热格局一经形成，将保持相对稳定的状态。

就伊宁市的供热整体情况来看，2016年至2018年，伊宁市供热量（产量）由801.8万百万千焦增长至2,537.26万百万千焦，年复合增长率达78%。

就伊宁市供热格局来看，2016年至2018年供暖季，伊宁市共有两家投入运营的集中供热企业，分别为伊宁供热与伊犁伟伯热力有限责任公司（以下简称“伟

伯热力”），其中，伊宁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。

2016年至2018年供暖季，伊宁市供热市场的分布情况如下：

项目	2018年至2019年 供暖季		2017年至2018年 供暖季		2016年至2017年 供暖季	
	实供面积 (万平方米)	占比	实供面积 (万平方米)	占比	实供面积 (万平方米)	占比
伊宁供热	1,708.58	82.11%	1,617.37	83.88%	1,509.86	87.66%
伟伯热力	372.30	17.89%	310.83	16.12%	212.60	12.34%
合计	2,080.88	100.00%	1,928.20	100.00%	1,722.46	100.00%

注：实供面积=挂网面积-停供的面积，其中挂网面积系根据伊宁供热与客户的供热协议录入的建筑面积，停供面积包括供热不达标或未能正常收费所核算减少的面积、因用户未居住等原因办理停止供热的面积、发生维修维护或改良状态中暂时无法供暖的面积等

由上表可见，2016年至2018年供暖季，从实供面积来看，伊宁供热占伊宁市实供面积的87.66%、83.88%及82.11%。其中，2017年至2018年供暖季，伊宁供热市场占有率由87.66%下降至83.88%，主要系以下原因所致：根据伊宁市政府的统一调配，伊宁供热于2017年至2018年供暖季前将公园大地、福安国际一二期、翡翠城、福瑞家园等4个小区的供热一次网及4座换热站设备移交予伟伯热力，并由伟伯热力执行上述4个小区在2017年至2018年供暖季的供暖工作，因此伟伯热力在2017年至2018年供暖季的市场占有率同比有所提升，伊宁供热的市场占有率则相对下降。

整体来看，伊宁供热最近三年的市场占有率均保持在80%以上，较为稳定，具有一定的市场占有优势。

伊宁供热的供热面积依照特许经营协议划定的范围执行，除受停供面积波动等正常经营因素影响外，其供热面积预计不会发生重大不利变化。但若因未来供热行业政策发生变化、行业环境发生重大变化、区域发展发生重大变化等，致使竞争对手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，可能会对伊宁供热的市场份额产生一定影响。

(1) 伊宁供热向伟伯热力转让供热一次网及换热站设备事宜

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，为切实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，我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。

2、主要经营壁垒

（1）政策壁垒

就特许经营资质方面，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》、《伊犁哈萨克自治州城镇供热条例》等相关法律法规，伊宁市对供热行业实行特许经营。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，而新进入者则面临需取得特许经营资质的障碍。

此外，《中华人民共和国环境保护法》及《固定污染源排污许可分类管理名录（2017年版）》等环境保护相关规定，供热行业企业在经营过程中，需具有符合国家环境保护标准的技术及设备，各类污染物排放指标需符合环保监管要求。随着我国环保监管力度的不断增加，供热行业企业需加大环保方面的投入，不断提升环保工艺技术，以满足国家环保政策的监管要求。这亦为新进入行业企业设置了更高的环保壁垒。

（2）资金壁垒

集中供热行业属于资本密集型行业，投资较大且建设周期较长，其中管网投资是集中供热行业投资的主要部分，而随着城市建设的不断推进，管网建设具有持续性的特征，投资者如果不具有较强的资金实力、不具有持续的投资能力，在日常经营中，将无法对管网等设备进行及时维护、更新，无法确保供暖安全。因此，行业的生产经营对企业的资金实力要求较高。

（3）技术壁垒

由于供热基础设施在建设完成后，企业需要持续投入进行管网、设备的维护、更新及技术升级改造，对专业技术、系统安全等提出了较高的要求，需要公司拥有专业的技术团队。因此，行业具有一定的技术壁垒。

（二）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、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。”

二、标的资产的供热具体来源及占比情况，按不同供热来源说明供热业务的收入占比及毛利率情况，并提示相关风险

（一）伊宁供热的供热具体来源及占比情况

标的公司供热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原料产热为终端热用户提供供热服务。

2018年，伊宁供热自产热能与向国投能源采购热能占比分别为23.30%与76.70%，具体情况如下：

单位：吉焦

项目	2018年度	
	热能	比例
自产热能	2,019,963.00	23.30%
国投能源采购热能	6,650,713.00	76.70%
合计	8,670,676.00	100.00%

伊宁供热热源主要是国投能源提供的热能，自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。

（二）按不同供热来源说明供热业务的收入占比及毛利率情况

伊宁供热外购及自产的热源通过供热管网输送至各换热站调配至供热用户。2018年度，按照不同热源的热源供应比将收入分类，分类后伊宁供热的收入及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	收入	成本	毛利率
自产热能	6,680.92	6,546.76	2.01%
国投能源采购热能	21,992.55	16,350.22	25.66%
合计	28,673.47	22,896.98	20.15%

公司自产热能主要通过伊宁供热购买的燃煤通过锅炉进行生产，由于燃煤价格持续增长与环保投入增加，标的公司自产热源的毛利率低于外购热源的毛利率。

（三）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”补充披露如下：

“（三）行业政策变化的风险

标的公司的外购原材料主要为热能、煤等。报告期内，热能采购价格依据当地发改委核定的价格执行。标的公司向终端用户的供热价格由物价主管部门核定。若因市场供需情况、热能上游价格变动等因素致使当地发改委调整热能采购价格，且物价主管部门对热能终端市场销售价格未进行及时调整，或下游供热价格政策发生调整而上游热能采购价格政策未能及时调整，可能会对标的公司的生产经营产生一定不利影响。同时，标的公司不同供热来源的供热毛利率差异较大，如未来热能来源出现较大变化，可能会对标的公司经营业绩产生一定不利影响。”

三、标的资产在本次收购前是否与各供热来源方签署相关经营合同，本次收购及控股股东变更是否影响相关合同继续执行，是否影响相关供热来源方的定价和稳定性等，并就相关事项提示风险。请财务顾问、律师、会计师发表意见

（一）标的资产在本次收购前是否与各供热来源方签署相关经营合同，本次收购及控股股东变更是否影响相关合同继续执行，是否影响相关供热来源方的定价和稳定性等

伊宁供热热源主要来自国投能源提供的热能，其自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。2016年至2018年，标的公司的外购热能占热能总供应量的75%以上。

未来，随着国网能源伊犁煤电有限公司（简称“国网能源”）2×350兆瓦热电联产项目的正式投产，伊宁供热预计将向国网能源采购热能。

本次收购前，伊宁供热的原控股股东联创集团与国投能源签订了集中供热协议，伊宁供热与国网能源签订了集中供热框架协议。具体协议签订情况如下：

1、与国投能源签订集中供热协议及履行情况

（1）与国投能源签订集中供热协议基本情况

2010年4月6日，伊宁供热原控股股东联创集团与国投能源签订《集中供热协议》约定，热源与热网统筹规划设计，分段施工，同期完工，同期运营，供

热价格由双方按照合理补偿成本、合理确定收益、促进节约用热、坚持公平负担的原则协商制定，并报政府物价管理部门批准。

报告期内，伊宁供热及国投能源仍依据该协议正常履行合同中约定的相关内容。

(2) 本次收购及控股股东变更是否影响合同继续执行，是否影响国投能源的定价和稳定性

① 本次收购及控股股东变更是否影响合同继续执行

A、伊宁供热现运营的伊宁热电联产配套供热管网项目是国投能源伊宁热电联产项目的配套设施，这种配套属性决定了国投能源生产的热力在目前情况下仅能供应给伊宁供热

2012年3月13日，新疆维吾尔自治区发展和改革委员会出具新发改投资[2012]425号文批准，为满足伊宁市经济社会发展对集中供热的需要，充分利用国投能源所属热电厂发电余热，促进能源节约，改善大气环境，同意伊宁供热建设国投能源新疆伊宁市热电联产配套供热管网工程。

国投能源运营的伊宁热电联产项目主要功能之一是满足伊宁市经济合作区及其周边地区集中供热，伊宁供热现运营的伊宁热电联产配套供热管网项目是国投能源伊宁热电联产项目的配套设施，其供热首站在国投能源所属热电厂区内。这种配套属性决定了国投能源生产的热力在目前情况下仅能供应给伊宁供热。

B、供热行业关系国计民生，相关企业不得擅自停止供热

《伊犁哈萨克自治州城镇供热条例》第二十条规定，热源单位和供热单位在采暖期内应当安全、稳定、连续、保质保量供热，不得擅自停止供热。作为影响国计民生的重要行业，供热行业涉及千家万户的基本权益。作为供热行业相关产业链上的企业，不得因商业利益、股权关系等变动而擅自停止供热。

C、报告期内，双方基于上述框架协议开展业务，不存在纠纷及诉讼情形

报告期内，伊宁供热及国投能源基于上述框架协议，于每年采暖期前签订具体的供热协议，依据伊犁州发改委出具的伊州发改能价[2014]11号、伊州发改价

格[2017]8号等政府批文执行热力出厂价格，在合同履行过程中未发生诉讼及纠纷等情形。

D、伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议

2019年8月28日，伊宁供热与国投能源签署新的长期供热框架协议，双方将依据新的长期供热框架协议履行权利义务。

② 本次收购及控股股东变更是否影响国投能源的定价和稳定性

未来，伊宁供热向国投能源采购热能的价格预计将保持稳定，具体原因如下：

A、热力出厂价格（即伊宁供热热能采购价格）由发改委核定

根据发改委、住建部印发的《关于建立煤热价格联动机制的指导意见》，独立的热源生产企业热力出厂价格由省级价格主管部门或经授权的市、县人民政府根据热源生产企业经济寿命周期，按照合理补偿成本、合理确定收益，并维护消费者利益的原则核定。

伊宁供热向国投能源采购热能的价格由伊犁州发改委核定，并报州人民政府同意。根据伊犁州发改委出具的《关于国投伊犁能源开发有限公司热电联产机组出厂热价顺延执行的通知》（伊州发改价格[2017]8号），国投能源热电联产机组出厂热价继续执行伊州发改能价[2014]11号文制定的每吉焦12元（含税）。2016年至2018年，伊宁供热的热能采购价格均执行每吉焦12元（含税）的规定，较为稳定。

B、伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议

2019年8月28日，伊宁供热与国投能源签署新的长期供热框架协议，伊宁供热向国投能源采购热能的价格将按伊犁哈萨克自治州发展与改革委员会或伊宁市发展与改革委员会的定价执行。

2、与国网能源签订集中供热框架协议及履行情况

（1）与国网能源签订集中供热框架协议情况

国网能源为国网能源 2×350 兆瓦热电联产项目的建设方，2015 年 7 月 17 日，伊宁供热与国网能源签订《集中供热框架协议》约定，双方在集中供热坚持统一规划、配套建设、合理布局、节约能源、减少污染、有利生产、方便生活、有偿供热的原则下进行合作；国网能源遵循“以热定电”的原则，保证设备安全可靠供热，双方供热正式合同在供热前协商另行签订。截至本核查意见出具之日，上述协议尚在正常履行中，履行过程中未发生诉讼及纠纷等情形。

(2) 本次收购及控股股东变更是否影响合同继续执行，是否影响国网能源的定价和稳定性

2017 年 10 月 19 日，伊犁哈萨克自治州发展和改革委员会以伊州发改投资[2017]300 号文，批准伊宁供热建设国网能源 2×350 兆瓦热电联产项目配套城市热网一期工程。伊宁供热建设的伊宁热电联产配套供热管网一期项目是国网能源 2×350 兆瓦热电联产项目的配套设施，建成后由国网能源直接向伊宁供热供应热能。

截至本核查意见出具之日，由于国网能源建设的 2×350 兆瓦热电联产项目尚未投产，伊宁供热与国网能源尚未签订具体的供热协议。

综上，国投能源及国网能源建设的热电联产项目的主要功能之一是满足伊宁市集中供热，伊宁供热系伊宁市最大的集中供热企业，报告期内市场占有率达 80% 以上，其拥有的上述供热管网是这两家公司热电联产项目的配套项目。其次，报告期内，伊宁供热及热能供应商依据原有的供热框架协议履行权利义务。截至本核查意见出具之日，伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议。再次，伊宁市热源定价实行政府定价，保障了伊宁供热向国投能源采购热能的定价稳定性。因此，本次收购及控股股东变更预计不会对热源及定价的稳定性产生实质不利影响。

(二) 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）》“第八章 风险因素分析”之“一、本次交易相关风险”中进行风险提示，具体情况如下：

“（七）本次收购及控股股东变更对标的资产后续经营影响的风险

因供热行业关系国计民生，特定区域的供热规划及相关政策具有相对稳定性，报告期内伊宁供热与热能供应商依据原有供热框架协议履行权利义务。截至本预案出具日，伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议，本次收购后标的资产的热能采购及热能销售预计将保持较为稳定的状态，且伊宁国资将保留20%股权，以降低整合风险，有利于伊宁供热在本次交易后经营的持续性及稳定性。因此，虽然本次交易后标的资产的控股股东由伊宁国资变更为东方环宇，但不会对标的资产后续生产经营产生重大不利影响。但若国网能源热电联产项目未能依照原有项目进度投产、行业环境发生重大变化或政府供热政策发生重大变化，可能会对标的资产后续经营产生一定影响。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、就伊宁市供热格局来看，2016年至2018年供暖季，伊宁市共有两家集中供热企业，分别为伊宁供热与伟伯热力，其中，伊宁供热系伊宁市规模最大的热力供应企业，2016年至2018年供暖季，其在伊宁市的市场占有率均保持在80%以上，较为稳定，具有一定的市场占有优势；

2、伊宁供热热源主要是国投能源提供的热能，自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。就毛利率来看，标的资产自产热能主要利用外购燃煤通过锅炉进行生产，由于燃煤价格持续增长与环保投入增加，公司自产热源的毛利率低于外购热源的毛利率；

3、国投能源及国网能源建设的热电联产项目的主要功能之一是满足伊宁市集中供热，伊宁供热系伊宁市最大的集中供热企业，报告期内市场占有率达80%以上，其拥有的上述供热管网是这两家公司热电联产项目的配套项目。其次，报告期内，伊宁供热及热能供应商依据原有的供热框架协议履行权利义务。截至本核查意见出具之日，伊宁供热已与国投能源签署新的长期供热框架协议。再次，伊宁市热源定价实行政府定价，保障了伊宁供热向国投能源采购热能的定价稳定

性。因此，本次收购及控股股东变更预计不会对热源及定价的稳定性产生实质不利影响。

6.关于标的资产盈利能力。预案披露，标的资产净利润出现较大幅度下滑，2018 年度净利润同比下降 56.12%。请公司补充披露：（1）结合标的资产业务经营情况、行业情况、同行业同地区可比公司情况，评估标的资产的毛利率、净利率等盈利能力，说明标的资产净利润下滑的具体原因及合理性；（2）结合标的资产的盈利能力情况，说明本次收购能否提升上市公司经营质量，收购决策和交易作价是否审慎合理，并就上述事项作重大风险提示。请财务顾问、会计师发表意见。

答复：

本次交易系上市公司通过新疆产权交易所竞买伊宁国资持有的伊宁供热 80% 股权。上市公司已聘请立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任本次交易标的资产的专项审计机构，由于与本次交易相关的审计工作尚未最终完成，以下分析均基于伊宁国资聘请的天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《2018 年审计报告》（天健审〔2019〕14-1 号），标的公司的具体财务数据将以立信会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果为准。

一、结合伊宁供热业务经营情况、行业情况、同行业同地区可比公司情况，评估伊宁供热的毛利率、净利率等盈利能力，说明伊宁供热净利润下滑的具体原因及合理性

（一）公司经营情况与行业情况分析

伊宁供热的主营业务为城市集中供热，主要盈利模式为将从上游采购或自行生产的热能销售给下游终端热用户，为终端热用户提供供热服务并收取相应费用。

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。

(二) 同行业可比公司分析

伊宁供热主营业务为城市集中供热，同行业相同业务模式的可比公司较少。选取证监会行业分类下的“电力、热力生产和供应业”板块的部分上市公司：联美控股、东方能源、华通热力、惠天热电、大连热电作为可比公司。

同行业可比公司 2017-2018 年盈利指标及其波动情况如下表所示：

项目	毛利率			净利率		
	2018 年度	2017 年度	变动	2018 年度	2017 年度	变动
华通热力	13.78%	17.82%	-4.04%	3.96%	5.75%	-1.79%
联美控股	52.56%	50.00%	2.56%	44.42%	39.73%	4.69%
惠天热电	3.76%	5.73%	-1.97%	1.20%	-3.19%	4.39%
大连热电	12.05%	11.50%	0.55%	0.37%	0.43%	-0.06%
东方能源	13.48%	9.19%	4.30%	4.40%	2.73%	1.67%
平均值	19.13%	18.85%	0.28%	10.87%	9.09%	1.78%
伊宁供热	20.15%	20.88%	-0.73%	5.36%	13.44%	-8.08%

2017-2018 年，伊宁供热毛利率水平与可比公司平均水平基本一致。供热行业的公司经营模式存在差异，导致财务指标差异较大。华通热力经营所在地位于北京，北京地区供暖主要为天然气供暖，华通热力采购的能源主要为天然气，而伊宁供热主要是通过外购热电联产所产热能，在外购热能供应量不足时，通过燃煤锅炉自产热能进行调配，采购成本相对较低，导致毛利率较高；联美控股、惠天热电、大连热电主营业务为热电联产，受制于各地区煤炭、能源价格变化，不同地区执行政策均有不同，毛利率及净利润率相对差异较大。2017-2018 年，伊宁供热因财务费用波动较大，净利润下滑，导致净利率与可比公司平均水平有所差异。

2017-2018 年，伊宁供热毛利率波动较小，与可比公司平均波动情况一致；2017-2018 年，伊宁供热净利率波动较大，主要原因为伊宁供热 2018 年净利润下滑较多所致。

（三）伊宁供热净利润下滑的具体原因及合理性

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%

由上表可见，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。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。

综上所述，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，净利润波动较为合理。

二、结合伊宁供热的盈利能力情况，说明本次收购能否提升上市公司经营质量，收购决策和交易作价是否审慎合理，并就上述事项作重大风险提示

（一）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。

（二）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，公司经营风险较小

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（简称“国网能源”）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。

同时，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，技术储备丰富，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。

（三）拓展业务覆盖区域，有利于提升公司综合竞争力与影响力

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。而本次交易的标的公司位于新疆伊犁州伊宁市。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。本次重组不仅符合上市公司扩大经营区域的发展战略，更将进一步提升上市公司在新疆地区乃至更大区域的影响力。

综上所述，本次收购能够提升上市公司经营质量，收购决策和交易作价审慎合理。

三、重大风险提示

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“一、本次交易相关风险”补充披露如下：

“（九）业务整合风险

2018年，受外汇汇率波动影响，标的公司净利润较2017年度出现较大幅度下滑。本次收购完成后，公司计划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。尽管如此，本次交易完成后上市公司与伊宁供热经营管理体系是否能顺利整合仍然存在一定的不确定性。如果整合无法达到预期效果或市场环境发生较大的变化，将会影响公司和伊宁供热的经营与发展，影响上市公司的正常运营。因此，公司本次重大资产重组，存在一定的业务整合风险。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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，标的资产经营现金流状况良好，盈利能力比较稳定且呈持续上升趋势，本次收购有利于提升上市公司经营质量，收购决策审慎合理。

7.关于标的资产财务风险。预案披露，标的资产存在日元、美元等外国政府贷款。同时，本次交易约定，若标的资产未能及时偿付相关贷款本息，作为股权受让方，上市公司需承担连带责任。请公司补充披露：（1）列示标的资产目前存在的外国贷款具体情况，包括借款方、借款时间、借款期限和利息、目前偿付情况、是否存在担保及担保方、贷款具体用途和资金去向、目前是否涉及诉讼及进展情况等；（2）结合标的资产财务状况，说明标的资产能否及时足额偿付相关贷款本息，偿还相关贷款的具体时间和资金安排，是否存在债务逾期风险，并充分提示相关风险；（3）说明本次交易约定股权受让方对标的资产偿债需承担连带责任的原因和合理性，上市公司承担相关连带责任的可能性，对该项交易约定上市公司是否履行相关决策程序，相关债务连带责任风险对本次交易作价的具体影响。请财务顾问、律师、会计师发表意见。

答复：

一、列示标的资产目前存在的外国贷款具体情况，包括借款方、借款时间、借款期限和利息、目前偿付情况、是否存在担保及担保方、贷款具体用途和资金去向、目前是否涉及诉讼及进展情况等

截至 2019 年 6 月 30 日，伊宁供热尚有两笔外国贷款未清偿完毕，具体情况

如下：

借款人	转贷款人	借款金额	借款时间	借款期限及利率	未偿还借款金额	担保人	贷款用途	资金去向
伊宁供热	中国进出口银行	1,118,283,578 (日元)	2005 年 7 月 20 日	至 2045 年 还清； 0.75%/年	953,277,555 (日元)	新疆维吾尔自治区财政厅	城市集中供热工程项目	购置设备等
伊宁供热	中国进出口银行	30,000,000.00 (美元)	2012 年 7 月 5 日	至 2034 年还清； 0.80%/年	21,666,666.70 (美元)	新疆维吾尔自治区财政厅	热电联产配套供热管网项目	购置设备等

(一) 日本国际协力银行贷款

伊宁市环境综合治理项目为日元贷款新疆城市综合治理项目的子项目，2005 年 3 月 30 日财政部代表中华人民共和国政府与日本国际协力银行签订《关于新疆维吾尔自治区伊宁市环境综合治理项目贷款协议》（编号为 C04-P205），日本国际协力银行向财政部提供金额不超过 6,462,000,000.00 日元（大写：陆拾肆亿陆仟贰佰万日元整）贷款，用于实施伊宁市环境综合治理项目。2005 年 7 月 20 日，中国进出口银行受财政部委托与联创集团签订了《外国政府贷款转贷协议》（编号为 6500JP-N2）约定，中国进出口银行提供给联创集团金额不超过 6,462,000,000 日元贷款，贷款分为贷款 I 和贷款 II 两部分，贷款 I 金额不超过 969,000,000 日元，年利率为 1.50%，贷款期限为 30 年，含宽限期 10 年，贷款期限至 2035 年 3 月 10 日；贷款 II 金额不超过 5,493,000,000 日元，利率 0.75%，贷款期限为 40 年，含宽限期 10 年，贷款期限至 2045 年 3 月 10 日。上述借款用于伊宁城市集中供热工程、城市供水工程等 5 个子项目工程。

2005 年 5 月 15 日，新疆维吾尔自治区财政厅向中国进出口银行出具了《关于出具日元贷款新疆伊宁市城市综合治理项目<还款保证书>的函》及《还款保证书》，为联创集团的该笔借款提供连带保证责任担保。

经新疆维吾尔自治区发展和改革委员会出具的《关于伊宁市城市集中供热工程（四区）可行性研究报告（代项目建议书）的批复》（新发改投资[2008]1124 号）批准，伊宁供热负责该环境综合治理工程中的城市集中供热工程项目，建设

内容为新建集中供热站一座，新建、扩建换热站 15 座，新建供热管道 2×7650 米。伊宁供热利用日本国际协力银行贷款并通过中机国际招标公司等公司以招投标方式采购热源厂设备、电气、控制设备、供热管网材料、确定监理单位以及工程发包施工进行项目建设，共计形成 1,118,283,578 日元借款。

根据上述《外国政府贷款转贷协议》（6500JP-N2）、2015 年 9 月 9 日伊宁市日元贷款项目执行办公室出具的《关于伊宁市环境综合治理工程 2015 年下半年归还本金、利息及转贷手续费的通知》（伊市日执办[2015]007 号）、2015 年 12 月 15 日伊宁市人民政府办公室出具的《关于印发伊宁市环境综合治理工程日元贷款偿还方案的通知》（伊市政办[2015]380 号），伊宁供热自 2015 年 9 月起按贷款 II 利率 0.75%，每年 3 月、9 月分别归还本金，4 月、10 月偿还利息及转贷手续费陆续归还借款，至 2045 年还清，还款程序系由联创集团按期向伊宁供热归集款项后统一向中国进出口银行偿还。

根据《国际金融组织和外国政府贷款赔款管理办法》（财政部令第 85 号）第 43 条规定，债务存续期间，还款责任人如因实行资产重组、企业改制等可能导致产权变更、债权变更或者债务转移等行为将会影响至贷款偿还的，应当事先征得同级财政部门的同意，并就有关债务偿还安排与同级财政部门达成书面协议。根据该规定，本次股权转让必经伊宁市财政局许可，2019 年 5 月 13 日，联创集团与伊宁市财政局签订了《伊宁市联创集团公司伊宁市环境综合治理供热项目日本政府政府贷款偿还协议》约定，伊宁供热股权转让后，借款余额由联创集团归还，股权转让后的伊宁供热将每次还款金额转入联创集团公司账户，再由联创集团归集后归还，截至 2019 年 5 月 13 日，借款余额为 953,277,555.00 日元（合人民币 6,083.82 万元），每年还款约人民币 280 万元本息（其中本金 230 万元，利息 50 万元），每年 3 月、9 月分次归还，2045 年全部还清。2019 年 5 月 17 日，伊宁市财政局作出《关于同意股权转让暨日本政府还贷安排的批复》（伊市财字[2019]94 号），同意伊宁国资转让其对伊宁供热 80% 股权。

截至 2019 年 6 月 30 日，伊宁供热尚需偿还的借款余额为 953,277,555.00 日元。截至本核查意见出具之日，伊宁供热该笔借款不存在诉讼或纠纷的情形。

（二）波兰政府贷款

2011年9月28日，新疆维吾尔自治区发展和改革委员会出具新发改外资[2011]3121号文，批准伊宁供热借用波兰政府贷款建设热电联产配套供热管网项目，主要建设内容为新建热力站49座，建设管网58,560米，购置大管径预制保温直埋管道、管网阀门、高效节能泵等。

2012年7月5日，根据财政部《外国政府贷款管理规定》（财金[2008]176号）的规定及2012年7月5日中国进出口银行与波兰国家经济银行签订的新疆伊宁市建设热电联产配套管网项目贷款协议（编号为PL1010），伊宁供热（以下简称“借款人”）与中国进出口银行（以下简称“贷款人”）签订了《波兰政府贷款转贷协议》，约定由贷款人向借款人贷款总金额不超过3,000万美元（大写：叁仟万美元），用于支付借款人的采购代理公司中机国际招标公司与Zaklad Produkcyjno Usługowy Miedzyrzecz公司签订的12PL01GTF4IWD0008号商务合同项下的款项。每笔贷款期限不超过245个月，含宽限期不超过29个月，贷款年利率为0.80%。该协议项下贷款提取截止日为2013年1月31日。2012年7月3日，新疆维吾尔自治区财政厅向中国进出口银行出具了《关于新疆伊宁市利用波兰政府贷款建设热电联产配套供热管网项目向转贷银行出具还款保证书的函》及《还款保证书》，为借款人的该笔借款提供了连带保证责任担保。根据《偿还波兰政府贷款担保函》（伊市财字【2011】108号），本担保不因贷款人、借款人和保证人的法人代表变更、法人组织机构变动及隶属关联变化而失效。

《国际金融组织和外国政府贷款赠款管理办法》（财政部令第85号）第43条规定，债务存续期间，还款责任人如因实行资产重组、企业改制等可能导致产权变更、债权变更或者债务转移等行为将会影响至贷款偿还的，应当事先征得同级财政部门的同意，并就有关债务偿还安排与同级财政部门达成书面协议。根据该规定，本次股权转让须经伊宁市财政局许可，2019年5月13日，伊宁市财政局与伊宁供热签订了《伊宁市供热有限公司国投热电联产配套管网项目波兰政府政府贷款偿还贷款协议》，约定由伊宁供热继续分期付款，截至2019年5月13日，贷款余额为154,422,000.21元人民币，每年还款约1,300万元（其中本金1,100万元、利息200万元），每次归还650万元本息，分5月和11月两次归还，2034年全部还清。2019年5月17日，伊宁市财政局作出《关于同意股权转让暨波兰

政府贷款还贷安排的批复》（伊市财字[2019]93号），同意伊宁国资转让其对伊宁供热80%股权。

截至2019年6月30日，伊宁供热尚需偿还的借款余额为21,666,666.70美元。截至本核查意见出具之日，伊宁供热该笔借款不存在诉讼或纠纷的情形。

二、结合标的资产财务状况，说明标的资产能否及时足额偿付相关贷款本息，偿还相关贷款的具体时间和资金安排，是否存在债务逾期风险，并充分提示相关风险

截至2019年6月30日，伊宁供热的外币贷款基本情况如下表所示：

项目	贷款本金	已归还金额	贷款余额	偿还时间及金额
日元贷款 (单位：万日元)	111,828.36	16,500.60	95,327.76	2015年9月起按贷款利率0.75%，每年3月、9月分别归还本金、4月、10月偿还利息及转贷手续费陆续归还借款，至2045年还清
波兰贷款 (单位：万美元)	3,000.00	833.33	2,166.67	2014年11月起分36次等额归还，贷款利率0.8%，每年分5月和11月两次归还本金及利息

伊宁供热采用人民币为上述贷款的记账本位币。截至2019年6月30日，伊宁供热日元贷款与波兰贷款余额分别为6,083.82万元与14,895.18万元，合计20,979.00万元。根据《借款协议》等相关安排，伊宁供热日元贷款与波兰贷款分别以日元、美元进行还款结算。以2019年6月30日人民币对美元汇率、人民币对日元汇率测算，伊宁供热未来五年本金归还及利息支出情况如下表所示：

单位：万元（人民币）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
日元贷款	289.39	287.32	284.94	282.71	280.49
波兰贷款	1,299.68	1,288.47	1,276.45	1,264.83	1,253.22
合计	1,589.07	1,575.78	1,561.39	1,547.55	1,533.70

伊宁供热以日常经营活动产生的现金流偿还贷款本金及利息。2017年度与2018年度，伊宁供热经营活动产生的现金流量净额分别为9,031.37万元与12,853.56万元。预计未来五年伊宁供热外币还款金额占经营活动产生的现金流

量净额的比例较低。因此，伊宁供热能够及时足额偿付相关贷款本息，不存在债务逾期风险。

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”补充披露如下：

“（四）外汇汇率波动影响标的公司及上市公司业绩的风险

伊宁供热存在外国政府贷款，包括日元贷款与美元贷款。未来随着汇率的波动，伊宁供热会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，截至 2018 年末，伊宁供热外国政府贷款合计 20,979.00 万元，金额较大，尽管贷款利率较低，每年需偿还的本金及利息占经营活动产生的现金流量净额的比例较低，若伊宁供热未来经营业绩出现重大不利变化，伊宁供热可能存在债务逾期风险。

根据新疆产权交易所发布的股权交易公告，对外国政府贷款，受让方须承诺并保证：本次股权转让产权交易合同生效后，将采取一切必要的行动和措施确保伊宁市供热有限公司如约及时足额偿付借款本息，否则，除伊宁市供热有限公司应继续履行偿付借款本息的合同义务并承担违约责任外，受让方还应承担连带责任。若伊宁供热未能如约及时足额偿付外国政府贷款借款本息，上市公司需承担连带责任，从而对上市公司业绩造成影响。”

三、说明本次交易约定股权受让方对标的资产偿债需承担连带责任的原因和合理性，上市公司承担相关连带责任的可能性，对该项交易约定上市公司是否履行相关决策程序，相关债务连带责任风险对本次交易作价的具体影响

（一）本次交易约定股权受让方对标的资产偿债需承担连带责任的原因和合理性，上市公司承担相关连带责任的可能性

2019 年 8 月 15 日，伊宁市财政局出具《关于外国政府贷款的情况说明》：“鉴于上述贷款仍在债务存续期间且各级政府均负有担保责任，同时此次供热公司股权转让后国有资本将失去控股地位，因此为避免政府信用风险，我局认为受让方对伊宁供热如约及时足额偿付上述借款本息承担连带责任必要且必需。”为

保障未来伊宁供热正常偿还借款及避免政府信用风险，伊宁国资在《伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司转让持有伊宁市供热有限公司 80% 股权交易公告》中设定了挂牌条件，受让方须承诺并保证伊宁供热如约及时足额偿付借款本息，否则受让方承担连带责任。

因此，转让方在交易公告中设置一定的挂牌条件具有合理性，基于对伊宁供热经营情况及财务状况的判断，其具备按约偿债能力，预计不会对上市公司产生实质不利影响。

（二）对该项交易约定，上市公司是否履行相关决策程序

截至本核查意见出具之日，上市公司已履行了现阶段应当履行的相关决策程序，具体情况如下：

2019 年 7 月 30 日，东方环宇召开第二届董事会第八次会议，审议通过《关于公司重大资产购买方案的议案》等议案，方案中涉及的对债权债务具体安排如下：根据新疆产权交易所发布的《伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司转让持有伊宁市供热有限公司 80% 股权交易公告》（项目编号：25GQ20190450），伊宁供热的外国政府贷款仍在债务存续期间，该等贷款政府负有担保责任。对外国政府贷款，受让方须承诺并保证：本次股权转让产权交易合同生效后，将采取一切必要的行动和措施确保伊宁市供热有限公司如约及时足额偿付借款本息，否则，除伊宁市供热有限公司应继续履行偿付借款本息的合同义务并承担违约责任外，受让方还应承担连带责任。

上述议案尚需上市公司审议本次重大资产购买报告书（草案）的董事会及股东大会审议通过。

（三）相关债务连带责任风险对本次交易作价的具体影响

根据伊宁供热选取的贷款方式，伊宁供热每年贷款偿还金额预计将会逐年降低。基于伊宁供热拥有良好的经营现金流入，且其目前的银行账户资金充足，能够及时足额偿付相关贷款本息，伊宁供热上述贷款的逾期风险较低。此外，针对上述两笔贷款，政府均负有担保责任。因此，东方环宇实际承担上述外国贷款的债务连带责任的可能性较低，不会对本次交易作价产生实质不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、伊宁供热的外国贷款协议均处于正常履行中，不存在诉讼及纠纷情况；

2、伊宁供热每年贷款偿还金额预计将会逐年降低，考虑到伊宁供热有良好的经营现金流入，且伊宁供热目前的银行账户资金充足，能够及时足额偿付相关贷款本息，伊宁供热上述贷款的逾期风险较小；

3、虽然东方环宇存在承担上述外国贷款的债务连带责任风险，但目前伊宁供热的经营现金流较好，银行账户资金充足，债务逾期风险较低，且政府承担该贷款的担保责任。因此，东方环宇实际承担上述外国贷款的债务连带责任的可能性较低，不会对本次交易作价产生实质不利影响。

8.关于标的资产利润分配。预案披露，标的公司需在交易过完成前向原股东伊宁国资分配利润 1.05 亿元。请公司：（1）结合标的资产的盈利情况、财务状况及近三年利润分配政策，说明在本次交易前进行大额利润分配的原因及合理性，对标的资产现金流量、偿债能力及后续经营的具体影响；（2）说明标的资产利润分配对本次交易作价的具体影响。请财务顾问、会计师发表意见。

答复：

一、结合标的资产的盈利情况、财务状况及近三年利润分配政策，说明在本次交易前进行大额利润分配的原因及合理性，对标的资产现金流量、偿债能力及后续经营的具体影响

（一）标的资产盈利情况与财务状况

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
利润总额	1,809.21	4,075.28
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
利润分配情况（次年分配）	10,500.00	334.38
项目	2018年12月31日	2017年12月31日
总资产	85,273.64	81,512.50
总负债	32,358.93	30,544.69
所有者权益	52,914.71	50,967.81
资产负债率	37.95%	37.47%
流动比率	8.97	12.21
速动比率	8.69	11.95

注：上述财务数据尚未按照与上市公司相同的会计政策编制，最终审计数据将在重大资产购买报告书中予以披露

2018年，伊宁供热营业收入与经营活动产生的现金流量净额较2017年分别增长10.00%与42.32%，经营状况与现金流量稳定，2018年受外汇汇率波动影响，公司利润总额与净利润出现一定程度下滑。2017年末与2018年末，伊宁供热货币资金余额分别为29,399.10万元与25,112.30万元，资金较为充裕，资产负债率低于50%，流动比率与速动比率较高，偿债能力较好。

（二）标的资产近三年利润分配政策、利润分配情况

近三年，伊宁供热利润分配政策未发生重大变化。

根据《伊宁供热有限公司公司章程》及其修正案，第二十七条规定，“公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案由董事会制定，经伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司审议批准后实施”；《伊宁供热有限公司公司章程》第三十条规定，“公司按照《公司法》规定，提取税后利润的10%作为法定公积金，提取税后利润的5%至10%作为法定公益金，当法定公积金累计额达到公司注册资本的50%以上的可不再计提”。

2017年，伊宁供热未进行利润分配，2018年利润分配334.38万元。根据伊宁国资聘请的天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（天健审（2019）14-1号），截至2018年末，伊宁供热未分配利润11,584.76万元。

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。

2019年3月19日，伊宁供热召开董事会，经全体董事一致意见，董事会同意对截止2018年12月31日伊宁市供热有限公司账面的未分配利润1.05亿元进行分配，全部用以冲抵伊宁国资向伊宁供热的借款。

2019年4月11日，伊宁国资决定：同意对截止2018年12月31日伊宁市供热有限公司账面中的1.05亿元未分配利润进行分配，全部用以冲抵公司向伊宁市供热有限公司的借款。

2019年6月28日起，伊宁国资在新疆产权交易所发布国有产权转让信息，公开挂牌转让其持有的伊宁供热80%股权，正式披露时间为20个工作日。

（三）本次交易前进行大额利润分配的原因及合理性

标的公司现金股利分配是在标的公司在新疆产权交易所公开挂牌前做出的。2017年，伊宁供热未进行利润分配，2018年利润分配334.38万元，2019年进行大额利润分配系股东为取得投资回报而根据伊宁供热历史业绩完成情况作出的相关安排。上述利润分配已充分考虑伊宁供热日常经营营运资金的需求，相关利润分配并未影响伊宁供热的正常经营。本次利润分配经伊宁市人民政府、伊宁市国有资产监督管理局批复，经伊宁供热董事会、股东会审议通过，履行了相应的决策程序，合法有效。

（四）利润分配对标的资产现金流量、偿债能力及后续经营的具体影响

伊宁供热主营业务为城市集中供热，经营现金流量稳定良好，2017年度及2018年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为9,031.37万元与12,853.56万元，均大幅高于当期净利润并高于次年实施的现金分红。本次交易完成后，东

方环宇将根据伊宁供热经营情况以及未来发展规划对现金的需求，调整伊宁供热的现金分红政策，在伊宁供热资金需求较大的时候，减少现金分红比例。

由于拥有良好的经营现金流，伊宁供热自身也具有较强的银行融资能力。截至 2018 年末，伊宁供热无短期借款。2019 年 3 月与 2019 年 5 月，伊宁供热已分别将中国工商银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行的借款与中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行的借款提前归还。公司短期债务压力较小。

因此，伊宁供热在本次交易前进行的大额利润分配对标的企业的后续经营不会产生重大不利影响。

二、说明标的资产利润分配对本次交易作价的具体影响

本次交易对价已考虑了股利分配的影响。本次股权转让之转让标的的挂牌价 = (伊宁供热评估基准日全部股东权益评估值 97,785.11 万元 - 伊宁供热给伊宁国资分配的利润 10,500.00 万元) × 80% = 69,828.09 万元。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

伊宁供热 2019 年进行大额利润分配符合《公司法》和《公司章程》利润分配相关规定，本次利润分配是标的公司股东获得投资收益的意愿体现，对伊宁供热现金流量、偿债能力及后续经营无重大不利影响，2019 年进行大额利润分配具有合理性。

9.关于标的资产权证瑕疵。预案披露，标的公司应取得排污许可证，但目前尚未取得。请公司：（1）结合标的资产经营模式，说明排污许可证对生产经营的具体影响，目前尚未取得相关权证的原因及合理性，相关权证瑕疵是否影响标的资产的可持续经营；（2）说明标的资产在伊宁市经营供热业务是否需取得相关特许经营权证或其他经营权合同，经营是否存在特许经营期限，是否存在其他未披露的权证瑕疵；（3）说明在标的资产存在权证瑕疵的情况下本次交易

是否符合重大资产重组的条件、是否符合重组相关规定，并充分提示相关风险。请财务顾问、律师发表意见。

答复：

一、结合标的资产经营模式，说明排污许可证对生产经营的具体影响，目前尚未取得相关权证的原因及合理性，相关权证瑕疵是否影响标的资产的可持续经营

（一）结合标的资产经营模式，说明排污许可证对生产经营的具体影响

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，其主营业务为城市集中供热，主要经营模式系将从上游采购或自行生产的热能销售给下游终端热用户，为终端热用户提供供热服务并收取相应费用。

热能采购方面，目前伊宁供热主要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，同时，伊宁供热亦拥有自己的锅炉、管网、换热站等供热设施，在国投能源供热不足的情况下，通过燃煤锅炉燃烧煤炭原料产热为终端热用户提供供热服务。

国务院生态环境部(原环境保护部)公布实施的《排污许可管理办法(试行)》、《固定污染源排污许可分类管理名录(2017版)》(以下简称“《管理名录》”)第五条等相关规定，管理名录第一至三十二类行业以外的企业事业单位和其他生产经营者，有管理名录第三十三类行业中的锅炉、工业炉窑、电镀、生活污水和工业废水集中处理等通用工序的，应当对通用工序申请排污许可证，实施时限至2019年。根据《管理名录》的规定，伊宁供热应于2019年末前对其通用工序申请并取得排污许可证。

（二）在2019年7月30日预案出具日前尚未取得相关权证的原因及合理性

《排污许可管理办法(试行)》第三条规定，国务院生态环境部(原环境保护部)依法制定并公布管理名录，明确了纳入排污许可管理的范围和申领时限。伊宁供热作为“热力生产和供应”行业企业，实施排污许可证的期限为2019年，可在2019年前完成办理排污许可证。

根据环保部官网部长信箱公布的《关于办理排许可证有关请示的回复》，对于尚未到《管理名录》规定实施期限的企业，在实施期限之前可以不办理排污许可证。

因此，伊宁供热在 2019 年 7 月 30 日预案出具日前暂未完成办理排污许可证的事宜。

（三）相关权证瑕疵是否影响标的资产的可持续经营

1、伊宁供热排污许可证的办理进度

2019 年 9 月 1 日，伊宁供热已取得排污许可证，排污许可证编号为 91654002458221964R001V，行业类别系热力生产和供应，有效期限自 2019 年 9 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日。

2、相关主管部门出具无违法违规证明

2019 年 7 月 24 日，伊犁哈萨克自治州生态环境局伊宁市分局出具证明，自 2016 年 1 月至今，伊宁供热经营中未发生环境污染事件，不存在因违反环境保护相关法律法规被立案调查的情形，也不存在受行政处罚的情形。

综上，根据排污许可相关法律法规的要求，伊宁供热应于 2019 年末前对通用工序申请并取得排污许可证。目前，伊宁供热已取得排污许可证。报告期内，伊宁供热不存在因违反环境保护相关法律法规被立案调查的情形，不存在受行政处罚的情形。因此，伊宁供热在 2019 年 7 月 30 日预案出具日前未取得排污许可证，不会对其可持续经营造成重大不利影响。

二、说明标的资产在伊宁市经营供热业务是否需取得相关特许经营权证或其他经营权合同，经营是否存在特许经营期限，是否存在其他未披露的权证瑕疵

（一）说明标的资产在伊宁市经营供热业务是否需取得相关特许经营权证或其他经营权合同，经营是否存在特许经营期限

伊宁供热的主营业务为城市集中供热。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》、《伊犁哈萨克

自治州城镇供热条例》等相关法律法规的规定，供热经营应当按照国家和新疆维吾尔自治区的规定取得特许经营许可，并按规定和要求开展经营活动。因此，伊宁供热应与当地供热主管部门签订特许经营协议，并取得特许经营权证。截至本核查意见出具之日，伊宁供热已与伊宁市城市管理局签订了城镇供热特许经营协议并取得供热特许经营权证，特许经营期限自 2019 年 8 月 14 日至 2049 年 8 月 13 日。

（二）标的资产是否存在其他未披露的权证瑕疵

1、经营资质情况

截至本核查意见出具之日，伊宁供热已取得的主要经营资质如下：

序号	经营资质名称	证号	许可事项	有效期至	发证机关
1	特许经营权证	YNGR201901	供热	2049 年 8 月 13 日	伊宁市城市管理局
2	供热经营许可证	201901	供热	2049 年 8 月 13 日	伊宁市城市管理局
3	安全生产标准化证书	AQBIIIRL（伊） 201700005	安全生产标准化三级企业（热力）	2020 年 10 月	伊犁哈萨克自治州 安全生产监督管理局
4	排污许可证	91654002458221 964R001V	排污	2022 年 8 月 31 日	伊犁哈萨克自治州 生态环境局

截至本核查意见出具之日，伊宁供热目前不存在其他未披露的主要经营资质瑕疵。

2、土地使用权证

截至本核查意见出具之日，伊宁供热拥有四宗土地使用权，具体情况如下：

序号	土地使用权人	土地证号	宗地位置	类型	用途	面积（平方米）	终止日	备注
1	伊宁供热	新（2019）伊宁市不动产权第 0011845 号	伊宁市阿依墩街 8 巷	出让	工业	1,643.64	2069 年 5 月 20 日	第一热源厂
2	伊宁供热	新（2019）伊宁市不动产权第 0011840 号	伊宁市 218 国道以南，解放西路以北	出让	工业	63,451.02	2069 年 5 月 9 日	第二热源厂
3	伊宁供热	新（2019）伊	伊宁市天象	出让	工业	57,480.61	2069 年	第三热

序号	土地 使用权人	土地证号	宗地位置	类型	用途	面积 (平方米)	终止日	备注
		宁市不动产权 第 0011846 号	街以东，北 环路以北				5 月 9 日	源厂
4	伊宁供热	新（2019）伊 宁市不动产权 第 0011844 号	伊宁市英阿 亚提街十三 巷 24 号	出让	工业	40,629.14	2069 年 5 月 9 日	第四热 源厂

上表中伊宁供热拥有的四宗土地原以划拨方式取得，2018 年 4 月 2 日，新疆国地测绘工程有限责任公司对该四宗土地测绘后出具了《土地勘测定界技术报告书》，经 2019 年 5 月 8 日伊宁市政府办公室下发的《关于同意伊宁市供热有限公司原四宗划拨土地使用权办理协议出让的批复》（伊市政办[2019]149 号）、2019 年 5 月 9 日伊宁市政府下发的《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）批准，将上述四宗土地以协议出让方式办理用地手续，用途为工业用地，土地出让金按照 15 万元/亩补交，使用权面积以实测为准，出让年限为 50 年。

2019 年 5 月，伊宁市自然资源局与伊宁供热签订了四份国有建设用地使用权出让合同，伊宁供热支付了土地出让金及契税、印花税，并办理了上述不动产登记证。

3、房屋所有权证

截至本核查意见出具之日，伊宁供热共拥有 22 处房产，其中有 10 处房产已取得房屋所有权证，尚有 12 处房产尚待取得房产权属证明，具体情况如下：

（1）已取得房产证的房产情况

截至本核查意见出具之日，公司已取得房产证的房产具体情况如下：

序号	所有权人	产权证号	座落	用途	建筑面积 (平方米)
1	伊宁供热	伊宁市房权证 2008 字第 001930 号	伊宁市 218 国道以北， 天山后街 1 巷以东联创 集团供热公司 3 号热源 站	工业用房	9,200.63
2	伊宁供热	伊宁市房权证 2006 字第 000684 号	伊宁市汉宾乡城盘子村	工业用房	6,895.81
3	伊宁供热	伊宁市房权证 2006 字第 000926 号	伊宁市解放西路 223 号 营建经典花园	商业用房	87.34

序号	所有权人	产权证号	座落	用途	建筑面积 (平方米)
4	伊宁供热	伊宁市房权证字第044051号	伊宁市新华西路42号营建白杨丽景3号楼	商业用房	51.88
5	伊宁供热	伊宁市房权证字第044061号	伊宁市解放路1巷105号美景华庭	商业金融	87.72
6	伊宁供热	伊宁市房权证字第044998号	伊宁市经济合作区北京路以西上海路以东山东路以南河北路以北46号营建假日风景	商业金融	62.40
7	伊宁供热	伊宁市房权证2009字第010712号	伊宁市解放西路380号上海城黄浦苑1号公寓	商业用房	50.11
8	伊宁供热	伊宁市房权证2006字第00048740号	合作区江南春城飞霞苑2号楼104号商铺	商业	121.29
9	伊宁供热	伊宁市房权证2009字第009747号	伊宁市天山街1巷17号荣华苑二期1号楼	商业用房	42.65
10	伊宁供热	伊宁市房权证2008字第003643号	伊宁市解放路4巷24号州农机局综合楼	商业用房	52.33

上述第3项至第10项共计8套房产为伊宁供热购置的商业用房，尚未办理土地证，目前伊宁供热尚在申请办理该8套房产土地使用权证，并办理换取不动产证手续。根据伊宁供热出具的说明，上述房产涉及的土地使用权证预计将于2019年9月30日前取得，办理完毕不存在实质障碍。

(2) 未取得房产证的房产情况

截至本核查意见出具之日，公司尚有如下房产尚未取得房屋所有权证，具体情况如下：

序号	建筑物名称	座落	建筑面积(平方米)
1	首站房产	伊宁市伊犁河路首站	1,210.54
2	第二热源厂 车库	伊宁市解放西路16巷国贸对面 2号热源站(汉宾乡城盘子村)	284.20
3	第二热源厂 车库	伊宁市解放西路16巷国贸对面 2号热源站(汉宾乡城盘子村)	166.85
4	第二热源厂 办公楼	伊宁市解放西路16巷国贸对面 2号热源站(汉宾乡城盘子村)	5,395.50
5	第二热源厂 餐厅	伊宁市解放西路16巷国贸对面 2号热源站(汉宾乡城盘子村)	423.52
6	第二热源厂 警卫室扩建	伊宁市解放西路16巷国贸对面 2号热源站(汉宾乡城盘子村)	65.09
7	第二热源厂	伊宁市解放西路16巷国贸对面	32.75

序号	建筑物名称	座落	建筑面积（平方米）
	警卫室	2号热源站（汉宾乡城盘子村）	
8	第三热源厂 车库	伊宁市218国道以北 3号热源站（天山后街1巷以东）	213.33
9	第三热源厂 警卫室01	伊宁市218国道以北 3号热源站（天山后街1巷以东）	32.75
10	第三热源厂 警卫室02	伊宁市218国道以北 3号热源站（天山后街1巷以东）	32.75
11	第四热源厂 锅炉房	伊宁市英阿亚提街4号热源站	9,037.61
12	第四热源厂 警卫室	伊宁市英阿亚提街4号热源站	27.51

① 上述房产证的办理进度

伊宁供热待该等房产所处的上述四宗土地使用权于2019年5月办理完毕由划拨用地转为出让方式取得土地使用权后启动办理上述房产手续，目前伊宁供热正在办理上述房产的不动产权证。根据伊宁供热出具的说明，上述房产证将于2019年9月30日前取得，办理完毕不存在实质障碍。

② 标的资产的生产经营业务关系国计民生

标的资产的生产经营业务关系国计民生，系市政公用事业的重要组成部分。因此政府对其主要生产经营用地处以搬迁、拆除等影响正常经营的处罚的可能性较低。

③ 上述房产均系热源厂及配套设施

标的资产的上述房产均为伊宁供热自建生产经营用房产，系热源厂及其配套设施。伊宁供热热源主要是国投能源提供的热能，自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。报告期内，外购热能占标的资产热源总量比重超过75%。

此外，2019年底，国网能源2×350兆瓦热电联产项目预计将完成建设，正式投产。国网能源投产后，伊宁供热的热源厂将主要作为调峰及备用热源。

④ 主管部门出具无违法违规证明

2019年7月24日，伊宁市住房和城乡建设局出具证明，伊宁供热能够遵守国家有关工程建设、房产管理方面的法律、法规，自2016年1月1日至证明出具日，不存在因违反相关法律法规而受到行政处罚的行为。

2019年7月24日，伊宁市自然资源局出具证明，伊宁供热在辖区内能够遵守国家有关土地管理方面的法律、法规，自2016年1月1日至证明出具日，不存在因违反法律法规而受到行政处罚的行为。

⑤ 交易对方出具承诺

2019年9月1日，交易对方伊宁国资出具承诺，确认上述房产及土地使用权为伊宁供热所有，不存在权属争议及纠纷，其中12处未办理不动产证的自建房屋已履行必要的报建手续。此外，伊宁国资承诺，自承诺出具日起一个月内，督促与协助伊宁供热取得上述权属证明，保证上述房产权属完整，若因伊宁国资原因逾期未办理完毕，由此给伊宁供热或东方环宇造成的任何损失或处罚，由伊宁国资承担全部赔偿责任。

综上所述，标的资产尚有8处商品房正在办理土地使用权证，12处房产正在办理房屋不动产权证，预计将于2019年9月30日前取得，办理完毕不存在实质障碍。标的资产经营业务关系国计民生，其主要生产经营用地因房产瑕疵被征用、拆迁或搬迁的可能性较小。且上述房产均系热源厂及配套设施，伊宁供热热源主要是国投能源提供的热能，自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。随着国网能源热电联产项目投产，标的资产的热源厂将主要作为调峰及备用热源。此外，主管部门已出具报告期内的无违法违规证明，交易对方亦已出具相关兜底承诺。因此，上述房产瑕疵不会对标的资产的经营产生重大不利影响。

三、说明在标的资产存在权证瑕疵的情况下本次交易是否符合重大资产重组的条件、是否符合重组相关规定，并充分提示相关风险

（一）说明在标的资产存在权证瑕疵的情况下本次交易是否符合重大资产重组的条件、是否符合重组相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定：

“上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；...；（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；...”

1、瑕疵资产的权属证明尚在办理中，预计办理不存在实质障碍

伊宁供热除正在办理上述房产相关权证外，目前不存在其他主要的权证瑕疵。

根据伊宁供热的说明，上述房产相关权证正在办理过程中，预计将于 2019 年 9 月 30 日前取得。针对房产及土地使用权的权属情况，伊宁供热控股股东伊宁国资承诺，上述房产及土地使用权为伊宁供热所有，不存在权属争议及纠纷，其中，12 处未办理不动产权证的自建房屋已履行必要的报建程序，伊宁国资承诺，保证上述房产、土地权属完整、清晰。

报告期内，伊宁供热未因暂时未取得相关资产的权属证明而受到重大不利影响，该等情形亦不会对伊宁供热的经营及持续盈利能力产生重大不利影响，或导致伊宁供热出现重大损失以致本次交易不符合本次重大资产重组条件。

2、交易对方已出具承诺

2019 年 9 月 1 日，交易对方伊宁国资出具承诺，确认上述房产及土地使用权为伊宁供热所有，不存在权属争议及纠纷，其中 12 处未办理不动产权证的自建房屋已履行必要的报建手续。此外，伊宁国资承诺，自承诺出具日起一个月内，督促与协助伊宁供热取得上述权属证明，保证上述房产权属完整，若因伊宁国资原因逾期未办理完毕，由此给伊宁供热或东方环宇造成的任何损失或处罚，由伊宁国资承担全部赔偿责任。

3、主管部门已出具伊宁供热的相关合规证明

2019 年 7 月 24 日，伊宁市住房和城乡建设局出具证明，伊宁供热能够遵守国家有关工程建设、房产管理方面的法律、法规，自 2016 年 1 月 1 日至证明出具日，不存在因违反相关法律法规而受到行政处罚的行为。

2019年7月24日，伊宁市自然资源局出具证明，伊宁供热在辖区内能够遵守国家有关土地管理方面的法律、法规，自2016年1月1日至证明出具日，不存在因违反法律法规而受到行政处罚的行为。

4、本次交易的标的资产系伊宁供热 80%股权，权属清晰，资产过户或转移不存在实质法律障碍

本次交易的标的资产系伊宁供热 80%股权，该等资产权属清晰，不存在质押、冻结、司法查封或其他法律、法规、规范性文件或公司章程所禁止或限制转让的情形，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产转让、过户不存在法律障碍。

综上所述，伊宁供热除正在办理上述房产相关权证外，目前不存在其他主要的权证瑕疵。根据伊宁供热的说明，上述房产相关权证正在办理过程中，预计将于2019年9月30日前取得。针对房产及土地使用权的权属情况，伊宁供热的控股股东伊宁国资确认，上述房产及土地使用权为伊宁供热所有，不存在权属争议及纠纷。其中，12处未办理不动产权证的自建房屋已履行必要的报建程序，伊宁国资承诺，保证上述房产、土地权属完整、清晰。此外，相关政府主管部门已出具伊宁供热报告期内的合规证明，交易对方亦已出具相关承诺。因此，本次交易未取得房产相关权证不会对标的公司的生产经营及持续盈利能力产生重大不利影响或导致伊宁供热出现重大损失以致本次交易不符合本次重组条件。同时，本次交易的标的资产系伊宁供热 80%股权，该等资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的相关规定。

（二）相关风险提示

上市公司已就上述瑕疵在《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）》之“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：

“（七）标的资产房产存在瑕疵的风险

截至本预案出具日，标的资产尚有 8 处商品房尚未取得土地使用权证，12 处房产尚未取得房屋不动产权证，存在房产、土地权证瑕疵。

根据伊宁供热出具的说明，上述房产及土地权属证明尚在办理中，预计将于 2019 年 9 月 30 日前取得，办理完毕不存在实质障碍。此外，伊宁供热控股股东伊宁国资承诺，上述房产及土地使用权为伊宁供热所用，不存在权属争议及纠纷，其中，12 处未办理不动产权证的自建房屋已履行必要的报建程序，伊宁国资保证上述房产、土地权属完整、清晰。主管部门亦已出具报告期内的合规证明，控股股东伊宁国资亦已出具兜底承诺。另外，标的资产经营业务关系国计民生，其主要生产经营用地因房产瑕疵被征用、拆迁或搬迁的可能性较小。但若未来主管部门就上述房产瑕疵对标的资产作出罚款、责令拆除、搬迁等处罚，可能对伊宁供热的生产经营产生一定不利影响。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据排污许可相关法律法规的要求，伊宁供热应于 2019 年末前对通用工序申请并取得排污许可证。截至本核查意见出具之日，伊宁供热已取得排污许可证。报告期内，伊宁供热不存在因违反环境保护相关法律法规被立案调查的情形，不存在受行政处罚的情形。因此，伊宁供热在 2019 年 7 月 30 日预案出具日前未取得排污许可证不会对其可持续经营造成重大不利影响；

2、就土地使用权来看，上述四宗土地使用权均为伊宁供热拥有，权属清晰，不存在被抵押、质押、司法冻结、查封等权利受到限制的情形，也不存在对本次交易构成实质法律障碍的其他事项；

3、伊宁供热的 12 处房产尚在办理房屋不动产权证，8 处商品房尚在办理土地使用权证。根据伊宁供热出具的说明，上述房产、土地权属证明将于 2019 年 9 月 30 日前取得，办理完毕不存在实质障碍。此外，标的资产经营业务关系国计民生，其主要生产经营用地因房产瑕疵被征用、拆迁或搬迁的可能性较小。且上述房产均系热源厂及配套设施，伊宁供热热源主要是国投能源提供的热能，自建的热源厂在国投能源供应量不足或不稳定时，自产热能进行调配。随着国网能

源热电联产项目投产，标的资产的热源厂将主要作为调峰及备用热源。主管部门已出具伊宁供热报告期内的合规证明，控股股东伊宁国资亦已出具兜底承诺。因此，上述房产瑕疵不会对标的资产的生产经营产生重大不利影响。

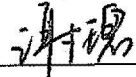
4、伊宁供热除正在办理上述房产相关权证外，目前不存在其他主要的权证瑕疵。根据伊宁供热的说明，上述房产相关权证正在办理过程中，预计将于 2019 年 9 月 30 日前取得。针对房产及土地使用权的权属情况，伊宁供热控股股东伊宁国资出具承诺，上述房产及土地使用权为伊宁供热所有，不存在权属争议及纠纷。其中，12 处未办理不动产权证的自建房屋已履行必要的报建程序，伊宁国资承诺，保证上述房产、土地权属完整、清晰。此外，相关政府主管部门已出具伊宁供热报告期内的合规证明，交易对方伊宁国资亦已出具相关兜底承诺。因此，本次交易未取得房产相关权证不会对标的公司的生产经营及持续盈利能力产生重大不利影响或导致伊宁供热出现重大损失以致本次交易不符合本次重组条件。同时，本次交易的标的资产系伊宁供热 80% 股权，该等资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的相关规定。

(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)

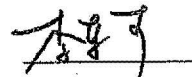
财务顾问主办人



范凯文



谢 隽



李 轲



中信证券股份有限公司

2019年9月4日