（上接B32版）

由于企业存在有息负债，Kd=4.24%，则WACC=11.53%。

(6)评估值的计算过程及评估结论

收益期内各年预测自由现金流量折现考虑，从而得出企业的经营性资产价值。计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年-永续
一、营业收入	33,061.94	35,367.12	37,008.55	38,383.58	39,017.88	39,017.88
减：营业成本	25,082.12	26,880.00	28,152.63	29,225.92	29,695.49	29,684.30
营业税金及附加	135.89	150.55	156.91	162.01	164.64	164.64
销售费用	3,685.17	3,884.71	4,045.43	4,311.42	4,320.35	4,284.42
管理费用	984.55	998.20	1,039.31	1,101.80	1,144.28	1,144.10
财务费用	321.58	290.00	260.00	230.00	210.00	210.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	2,852.63	3,163.66	3,354.27	3,352.43	3,483.12	3,530.42
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	2,852.63	3,163.66	3,354.27	3,352.43	3,483.12	3,530.42
减：所得税费用	713.16	790.92	838.57	838.11	870.78	882.61
四、净利润	2,139.47	2,372.75	2,515.70	2,514.32	2,612.34	2,647.82
加：税后财务费用	241.19	217.50	195.00	172.50	157.50	157.50
五、息前税后利润	2,380.66	2,590.25	2,710.70	2,686.82	2,769.84	2,805.32
加：折旧及摊销	1,077.11	1,091.55	1,088.36	1,081.99	992.03	957.96
减：资本性支出	320.00	20.00	20.00	20.00	20.00	963.64
营运资金需求净增加	-2,341.88	103.24	77.22	97.64	41.62	0.00
六、企业自有现金流量	5,479.64	3,558.55	3,701.84	3,651.17	3,700.25	2,799.63
折现率年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现率	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%
折现系数	0.9469	0.8490	0.7612	0.6825	0.6120	5.3077
折现值	5,188.67	3,021.24	2,817.98	2,492.08	2,264.48	14,859.68
七、经营性资产价值	30,644.14					

① 溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位无溢余资产。

② 非经营性资产和负债的评估

非经营性资产是指与企业经营性收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债。非经营性负债为应付账款的工程款、修理费、质保金等570.02万元。综上，非经营性资产和负债评估值合计为-570.02万元。

③ 企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产价值

=30,644.14 +0.00 -570.02

=30,074.11万元

④ 付息债务价值的确定

截至评估基准日，昆仑利用有息债务为长期借款，金额为5,500.00万元。

⑤ 股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

=30,074.11 -5,500.00

=24,574.11万元

2、资产基础法评估情况

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。

(1)资产基础法评估结果

截至评估基准日2013年12月31日，昆仑利用总资产账面价值为16,070.38万元，评估价值为16,471.79万元，增值额为401.41万元，增值率为2.50%；总负债账面价值为6,858.09万元，评估价值为6,858.09万元，无增减变化；股东全部权益账面价值为9,212.29万元，股东全部权益评估价值为9,613.70万元(账面值业经大信会计师事务所审计)，增值额为401.41万元，增值率为4.36%。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

评估基准日：2013年12月31日　　金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	4,457.70	4,463.09	5.39	0.12
非流动资产	2	11,612.67	12,008.70	396.02	3.41
其中：固定资产	3	9,660.96	10,012.81	351.85	3.64
在建工程	4	392.77	399.83	7.06	1.80
无形资产	5	932.94	970.05	37.11	3.98
长期待摊费用	6	626.00	626.00	0.00	0.00
资产总计	7	16,070.38	16,471.79	401.41	2.50
流动负债	8	1,358.09	1,358.09	0.00	0.00
非流动负债	9	5,500.00	5,500.00	0.00	0.00
负债合计	10	6,858.09	6,858.09	0.00	0.00
股东全部权益	11	9,212.29	9,613.70	401.41	4.36

(2)评估增减值原因分析

① 存货增值主要原因为库存商品销售单价扣减税费后大于成本单价，故导致存货评估增值。

② 房屋建(构)筑物评估增值主要原因为由于近年原材料价格、人工成本的上涨所致。

③ 管道及沟槽整体评估增值是因为近年来企业用于输气管道敷设的部分材料及人工费涨价。

④ 机器设备评估原值减值为部分设备市场价格下降所致，评估净值增值是由于设备评估时考虑的寿命年限大于折旧年限。

⑤ 车辆评估原值减值是因为近年车辆价格呈下降的趋势所致，评估净值增值是由于企业计提车辆的折旧年限为8年，评估按照《机动车强制报废标准规定》及现场勘查确定的成新率。

⑥ 电子设备评估减值因为设备市场价格下降趋势。

⑦ 在建工程增值主要是因为部分设备安装工程工期超过六个月，评估价值中考虑了资金成本。

⑧ 土地使用权评估增值主要是由于随着社会经济水平的提高，土地取得成本逐年增加所致。

3、评估结果的差异分析及最终结果的选取

采用资产基础法评估得到的昆仑利用股东全部权益价值为9,613.70万元，采用收益法评估得到的股东全部权益价值为24,574.11万元，差异14,960.41万元，差异率为155.62%。

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，被评估单位的区域市场占有、客户资源、环境效益与经济效益等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。

昆仑利用是一家天然气销售公司，加气母站经营场地、输送管线一次性投入后更新周期长，压缩天然气加气站经营场地均为租赁，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括天然气行业产生的环境效益与经济效益、政府支持应用天然气清洁能源力度、企业近年运营所积累的客户资源、稳定的气源供应、科学的生产管理水平等对获利能力产生重大影响的因素。而资产基础法仅对各单项有形资产、无形资产进行了评估，不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而昆仑利用整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。鉴于本次评估目的，收益法评估的结果能够客观合理地反映昆仑利用的企业价值。本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。即：昆仑利用的股东全部权益评估值为24,574.11万元。

4、评估增值较高的原因

昆仑利用股东权益价值评估结果为24,574.11万元，基准日账面价值为9,212.29万元，评估增值15,361.82万元，增值率为166.75%。增值原因分析如下：

(1)国家政策大力支持天然气产业的发展，市场前景向好

2012年住房和城乡建设部发布《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，提出加大城镇燃气设施投资力度，促进城镇燃气行业发展。同时提出促进城镇燃气行业的健康、稳定发展将坚持以天然气为主，液化石油气、人工煤气为辅，其他替代性气体能源为补充的气源发展原则，将大力推广天然气分布式能源和燃气汽车等技术，改进能源消费方式，促进节能减排。到“十二五”期末，城镇燃气供应总量约1,782亿立方米，较“十一五”期末增加113%，其中天然气供应规模约1200亿立方米，占比达67%，将大大超过“十一五”期间的50%。因此我国天然气市场受益于以上政策，将保持良好的增长趋势。

(2)昆仑利用未来具有较强的盈利能力

2012年至2013年间，昆仑利用进一步开拓青岛燃气供应市场，在发展新用户的同时，原有加气站的燃气使用量整体也呈上升趋势，2013年营业收入增长了28.34%，预计收入和利润未来几年仍将保持稳定的增长态势。由于天然气市场目前仍处于卖方市场，而昆仑利用是中国石油天然气股份有限公司的控股公司，从而保证了充足的气源，也为昆仑利用的盈利增长提供了支持。

(3)昆仑利用账面资产不能完全反映其真实价值

昆仑利用是一家压缩天然气销售公司，加气母站经营场地、输送管线一次性投入后更新周期长，压缩天然气加气站经营场地均为租赁，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括天然气行业产生的环境效益与经济效益、政府支持应用天然气清洁能源力度、企业近年运营所积累的客户资源、稳定的气源供应、科学的生产管理水平等对获利能力产生重大影响的因素。

综上所述，昆仑利用股东权益价值评估结果客观反映了昆仑利用股权的市场价值，其评估增值是合理的。

(十)昆仑利用涉及的未决诉讼情况

截至2013年12月31日，昆仑利用不存在未决诉讼。

(十一)昆仑利用最近三年资产评估情况

除本次交易外，昆仑利用最近三年未进行资产评估。

(十二)昆仑利用出资及合法存续情况

昆仑利用自成立以来，历次股权变更均依法上报工商管理部门并获得相应批准，主体资格合法、有效。

(十三)合规经营情况

昆仑利用最近三年不存在重大违反燃气、消防、安全生产管理、质监及环保法律法规的行为或受到相关主管部门的重大处罚，青岛市燃气管理处、青岛市公安消防支队四方区大队、青岛市安全生产监督管理局、青岛市质量技术监督局及青岛市环境保护局分别出具了相关证明。

昆仑利用及其分支机构最近三年没有因违反工商行政管理方面的法律、法规而受过行政处罚，昆仑利用及其分支机构所在的工商行政管理局分别出具了相关证明。

昆仑利用最近三年已按照国家税收管理法规的规定，以及应缴纳的税种及税率，按时申报并缴纳了税款，尚未发现有欠缴税款的情况，没有受到重大处罚，青岛市四方国家税务局与青岛市地方税务局四方分局出具了相关证明。

昆仑利用位于胶莱镇中大高村西侧的CNG加气站项目用地无违法记录，胶州市国土资源局出具了相关证明。

(十四)分红政策及近三年分红情况

1、分红政策

根据昆仑利用的章程第六十四条规定：昆仑利用弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照股东的出资比例分配，每年分配比例不低于80%(含)。如因企业发展需要，经全体股东同意可不进行分配。

2、近三年分红情况

2011年度，昆仑利用分配股利1,295.25万元，占可供分配利润的100%。

2012年度，昆仑利用分配股利1,152.76万元，占可供分配利润的80%。

2013年度，昆仑利用尚未进行利润分配。

三、东泰燃气

(一)东泰燃气基本情况

公司名称	东阿县东泰燃气有限责任公司
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
公司注册地	东阿县科技工业园张汉吴村
办公地址	东阿县科技工业园张汉吴村
法定代表人	闫长勇
注册资本	1,000万元
实收资本	1,000万元
营业执照注册号	371524200005239
税务登记证号	鲁税聊字372525583074430号
组织机构代码	58307443-0
经营范围	前置许可经营项目：天然气销售及安装配套设施(燃气经营许可证有效期至2016年8月2日止)；一般经营项目：无。
成立日期	2011年09月23日
营业期限	2011年09月23日至2031年09月23日

(二)东泰燃气历史沿革

1、2011年东泰燃气成立

东泰燃气是由闫长勇、刘宾、孙长峰、任德生及东泰压缩以现金方式出资设立，设立时注册资本为1,000万元人民币，首次出资额为600万元。2011年9月20日，聊城正坤有限责任会计师事务所出具聊正坤会验字(2011)第170号《验资报告》。2011年9月23日，东阿燃气领取了工商部门核发的《企业法人营业执照》。设立时各股东出资及出资比例情况如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	持股比例(%)
闫长勇	308.80	51.47
刘宾	63.20	10.53
孙长峰	63.00	10.50
任德生	159.00	26.50
东泰压缩	6.00	1.00
合计	600.00	60.00

2、2012年11月股权转让

2012年11月19日，东泰燃气股东会通过决议，同意东泰压缩将其认缴的人民币10万元出资转让给任德生。同日，双方共同签署了上述转让的《股权转让协议》。本次股权转让后的股权结构如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	持股比例(%)
闫长勇	308.80	51.47
刘宾	63.20	10.53
孙长峰	63.00	10.50
任德生	165.00	27.50
合计	600.00	60.00

3、2013年8月股东缴纳第二期出资额2013年8月15日，股东闫长勇、刘宾、孙长峰、任德生以货币资金缴纳了第二期出资额，共400万元，东泰燃气设立注册资本金已全部出资到位。2013年8月15日，聊城正坤有限责任会计师事务所出具聊正坤会验字(2013)第8-057号《验资报告》。2013年8月16日，东阿燃气领取了工商部门核发的《企业法人营业执照》。各股东出资及出资比例情况如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	持股比例(%)
闫长勇	514.70	51.47
刘宾	105.30	10.53
孙长峰	105.00	10.50
任德生	275.00	27.50
合计	1,000.00	100.00

经核查，东泰燃气各股东出资时，任德生认购的全部股权及刘宾、孙长峰认购的部分股权系代闫长勇持有，代持目的是基于股权结构的考虑。委托人与被委托人就股权代持事宜签订了《股权代持事宜确认书》。任德生、刘宾及孙长峰代持股权明细如下：

被委托人	委托人	出资金额(万元)	持股比例(%)
任德生	闫长勇	275.00	27.50
刘宾		12.00	1.20
孙长峰		12.00	1.20
合计		299.00	29.90

4、规范代持行为的措施

2013年8月20日，东泰燃气股东会通过决议，同意被委托人刘宾、孙长峰将其分别代为持有的东泰燃气12万元的出资额转让给委托人闫长勇，同意被委托人任德生将其代为持有的东泰燃气31.40万元的出资额转让给委托人闫长勇。同日，刘宾、孙长峰、任德生分别与闫长勇签署了上述转让的《股权转让协议》。

2014年1月3日，东泰燃气股东会通过决议，同意被委托人任德生将其代为持有的东泰燃气243.60万元的出资额转让给委托人闫长勇。同日任德生与闫长勇签署了上述转让的《股权转让协议》。

上述两次股权转让完成后东泰燃气的股权结构如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	持股比例(%)
闫长勇	813.70	81.37
刘宾	93.30	9.33
孙长峰	93.00	9.30
合计	1,000.00	100.00

至此，东泰燃气各股东已不存在委托代持的行为，东泰燃气的股东结构已恢复至实际状况。

齐鲁律师事务所与东方花旗就股权代持事宜分别与东泰燃气实际控制人闫长勇、主要股东刘宾及孙长峰、任德生进行了访谈确认：东泰燃气历次股权转让均为转让方全部的真实意思表示，将来不会因股权代持事宜向闫长勇或东泰燃气主张任何权益。

齐鲁律师事务所认为：闫长勇与刘宾、孙长峰、任德生之间的委托持股行为系各方真实意思表示，不存在《合同法》第五十二条规定的合同无效的情形；各方已经解除了委托持股关系并已办理完毕工商变更登记手续，委托持股可能导致的潜在纠纷风险已经消除，东泰燃气真实的股权结构状况已得到还原，东泰燃气曾存在的委托持股情况不构成本次交易的障碍。

东方花旗认为：东泰燃气股东存在的委托持股情况不违反相关法律、法规和规范性文件的规定，2013-2014年东泰燃气股东对委托持股的解除合法有效，不存在侵害其他人利益的行为；委托持股的解除不存在潜在问题和风险隐患，不会对胜利股份此次发行股份购买资产构成障碍。

5、关于近三年股权转让价格的说明

近三年东泰燃气的股权历史交易情况如下所示：

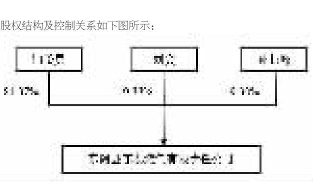
转让方	受让方	转让价格
2012年11月		
东泰压缩	任德生	无偿转让
2013年8月		
刘宾	闫长勇	无偿转让
孙长峰		
任德生		
2014年1月		
任德生	闫长勇	无偿转让

上述股权转让价格与本次交易存在差异，系东泰燃气历史上委托代持和该等代持行为还原的过程，因此该等股权转让均以无偿转让进行。

(三)股权结构与实际控制人

1、股权结构图

截至本报告书签署日，东泰燃气的股权结构及控制关系如下图所示：



2、东泰燃气实际控制人情况

东泰燃气的实际控制人为闫长勇，个人信息如下：

基本信息：闫长勇，男，身份证号码：37252519730131****，中国国籍，无境外居留权，出生于1973年1月31日。

教育背景：山东建筑大学土木工程本科、西北大学工商管理硕士。

工作简历：1993年9月-1999年5月，担任东阿县质量监督站副站长；1999年6月-2008年2月，担任东阿县路灯管理所所长、东阿县园林处党委书记；2001年9月-2008年2月，担任东阿县环球商场管理处主任；2004年7月-2008年2月担任聊城市永丰市政建设有限公司董事长；2008年2月-2011年8月担任东阿县燃气公司总经理；2011年9月至今担任东泰燃气公司董事长。

(四)东泰燃气最近两年的财务数据及财务指标

根据大信会计师事务所为东泰燃气出具的大信审字[2014]第3-00035号《审计报告》，东泰燃气最近两年财务数据及财务指标如下：

1、资产负债简表

单位：万元

项目	2013年12月31日	2012年12月31日
流动资产合计	2,742.75	1,430.61
非流动资产合计	1,445.68	1,315.92
资产合计	4,188.43	2,746.53
流动负债合计	1,895.63	1,369.12
非流动负债合计	-	-
负债合计	1,895.63	1,369.12
所有者权益合计	2,292.80	1,377.41

2、利润表简表

单位：万元

项目	2013年度	2012年度
营业收入	8,657.82	5,722.21
营业利润	1,646.99	995.54
利润总额	1,651.93	995.89
净利润	1,230.71	740.06

3、主要财务指标

项目	2013年12月31日	2012年12月31日
资产负债率	45.26%	49.85%
	2013年度	2012年度
毛利率	27.74%	26.13%
净利润率	14.22%	12.93%
净资产收益率	53.68%	53.72%

4、报告期内享受的财政补贴

根据东阿县财政局下发的《关于拨付价格调节基金补贴的通知》(东财预外指[2013]17号)文件，2013年东泰燃气享受了10万元财政局拨付的价格调节基金。

(五)东泰燃气的主要资产、负债状况、抵押情况、对外担保及关联方资金占用情况

1、主要资产状况

根据大信会计师事务所为东泰燃气出具的大信审字[2014]第3-00035号《审计报告》，截至2013年12月31日，总资产4,188.43万元，主要资产情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比	说明
货币资金	934.25	22.31%	现金及银行存款
应收票据	156.36	3.73%	应收银行承兑汇票
应收账款	916.69	21.89%	应收客户货款
预付账款	66.78	1.59%	预付采购款
其他应收款	396.28	9.46%	主要系对东阿县东泰市政建设工程有限公司的资金拆借，截至本报告书签署日已收回
存货	272.38	6.50%	主要系工程管材
流动资产小计	2,742.75	65.48%	
固定资产	1,238.13	29.56%	主要为房屋建筑、管道设施、运输工具
无形资产	198.66	4.74%	土地使用权
递延所得税资产	8.89	0.21%	计提坏账准备所产生的可抵扣暂时性差异影响未来期间应交所得税的金额
非流动资产小计	1,445.68	34.52%	
资产合计	4,188.43	100.00%	

(1)房屋建筑物

截至目前，东泰燃气拥有房屋建筑物4处，具体情况如下表：

序号	房产证编号	房屋坐落地	建筑面积m2	设计用途
1	东阿房权证工业园字第04234号	东阿县科技工业园张汉吴村	1,982.22	办公楼、门岗
2	东阿房权证工业园字第31018号	东阿县新聊滑路路北	581.17	营业、机房
3	东阿房权证工业园字第31199号	东阿县新聊滑路路北	747.44	仓库
4	东阿房产证工业园字第31200号	东阿县新聊滑路路北	121.42	压缩机机房
合计			3,432.25	-

(2)办公用房租赁情况

报告期内东泰燃气承租了1处房产，用于客户服务中心办公，具体如下：

序号	承租方	出租方	物业坐落	面积(平方米)	租赁期限	房产证号
1	东泰燃气	鹿玉清	105号国道东、曙光街路北农业局1号楼自东向西第4套门市	101.23	2011.09.26-2016.09.25	东阿房权证铜城字第11108号

(3)主要无形资产情况

东泰燃气除了土地使用权之外不存在其他无形资产。截至本报告书签署日，东泰燃气拥有2宗土地使用权，具体情况如下：

序号	使用权人	土地使用证	土地坐落	土地面积(㎡)	用途	取得方式	他项权利限制
1	东阿县东泰燃气有限责任公司	东国用(2011)第0811170-1号	东阿县新聊滑路路北	11,751	公共设施用地	出让	无
2	东阿县东泰燃气有限责任公司	东国用(2013)1312358	东阿县新聊滑路路北	7,941	市政公用设施	出让	无
合计				19,692	-	-	-

2、主要负债状况

根据大信会计师事务所为东泰燃气出具的大信审字[2014]第3-00035号《审计报告》，截至2013年12月31日，总负债1,895.63万元，主要负债情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比(%)	说明
应付账款	215.27	11.36%	
预收账款	1,330.41	70.18%	燃气销售预收款
应付职工薪酬	14.00	0.74%	
应交税费	217.24	11.46%	主要为应交企业所得税、营业税、个人所得税
其他应付款	118.71	6.26%	主要系资金拆借
流动负债小计	1,895.63	100.00%	
负债合计	1,895.63	100.00%	

3、资产抵押、质押及担保情况

根据大信会计师事务所为东泰燃气出具的大信审字[2014]第3-00035号《审计报告》，截至2013年12月31日，东泰燃气的资产不存在抵押、质押及担保情况。

4、对外担保情况

截至2013年12月31日，东泰燃气不存在对外担保情况。

5、关联方资金占用情况

截至本报告书签署日，东泰燃气无应收股东、实际控制人的款项，其股东、实际控制人及其关联方不存在占用东泰燃气非经营性资金的情形。

(六)东泰燃气取得的业务资质

截至本报告书签署日，东泰燃气已取得如下业务资质：

序号	证照名称	编号	发证单位	发证日期	有效期限
1	燃气经营许可证	鲁201215070009G	山东省住房和城乡建设厅	2012-05-04	2016-08-02
2	燃气燃烧器具安装维修企业资质证书	聊燃具安字第303号	聊城市市政公用事业管理局	2012-05-10	-

(七)东泰燃气主营业务发展情况

1、东泰燃气主营业务发展概况

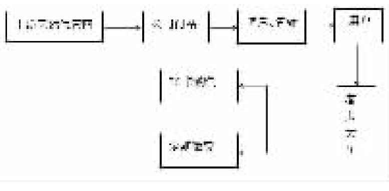
报告期内，东泰燃气主要从事管道天然气的输送和销售业务，其客户包括民用用户和工业用户两大类。

目前东泰燃气拥有年供气能力8500万立方米的天然气门站一座，供应东阿县全县管道天然气用户的日常使用。主干及支线供气管网总长70多公里，区域调压箱站200余座，覆盖东阿县城区、工业园区及周边各乡镇。

2、业务流程图及主要经营模式

(1)业务流程

报告期内东泰燃气与气源供应商签署了常年的供气合同，并有管道线直接连通其气源。上游天然气经门站接收，调压、计量、过滤后输送到东阿县城区燃气主管网；之后经过各级管网分支，经入户前调压计量，输送到各工业用户和民用用户。民用用户与东泰燃气有两种结算方式，一种是持IC卡到燃气客服大厅，预购天然气，另一种普通表用户则每月1-10号到客服大厅交纳燃气费；工业用户则根据卡表预收燃气费。



(2)主要经营模式

① 采购模式

东泰燃气与气源供应商签署了常年的供气合同，在合同期限内，东泰燃气按照合同约定的结算模式，根据用气量及用气单价进行结算；供应方按照合同约定，确保均衡、足量供应符合指标的天然气。报告期内东泰燃气的主要气源供应商为泰安市泰山燃气集团有限公司，双方所签署的供气协议截至2017年底有效，期满另行签署。双方约定每周结算，用气单价则根据国家能源政策，每年协商确定。2013年下半年起，东泰燃气和聊城开发区金鸿天然气有限公司签订年供气合同以进一步保障气源供应，双方约定用气的结算单价，同时约定如遇国家或上游天然气价格调整再协商调整单价，结算方式采用按旬预付用气款。

② 销售与服务模式

东泰燃气通过铺设管道对东阿县内民用用户和工业用户供应天然气，并通过预收费(卡表)，预存燃气费(普通表)，定期入户抄表(普通表)等方式与用户进行结算。目前工业用户主要为大型的化工厂、冶炼企业等，天然气供应是这些大型厂较为经济和环保的能源选择。

东泰燃气根据国家发改委指导价格进行销售，并根据上游气源价格的变化在国家指导限价范围内进行价格调整，并及时向主管部门备案获得批准。具体行业内容参考本报告“第九章 本次交易对上市公司的影响”、“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析”。

3、主要产品的生产、销售情况

(1)天然气生产和销售概况

东泰燃气主要从事天然气的管道运输和销售，报告期内各年销售情况如下：

2012-2013年度销售气的数量、金额

年份	销气量(万立方米)	金额(万元)
2012年	2,014.05	4,724.32
2013年	2,611.45	6,891.12

东泰燃气最大运输产能远远大于现有实际供气状况，未来有较大拓展空间，报告期内产能和产量情况如下：

2012-2013东泰燃气产能产量

年份	产能(万立方米)	产量(万立方米)	产能利用率
2012年	8,500.00	2,014.05	23.69%
2013年	8,500.00	2,611.45	30.72%

东泰燃气报告期内天然气销售价格变动情况如下：

价格(不含税，元/立方米)	2013年7月10日前	2013年7月10日后
民用用气	2.12	2.12
工商业用气	2.52	3.05

(2)销售收入构成情况

① 最近两年东泰燃气主营业务按业务构成分类如下：

项目	2013年		2012年	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
燃气收入	6,891.12	79.59%	4,724.32	82.56%
管道建设费	1,758.37	20.31%	991.01	17.32%
其他	8.33	0.10%	6.88	0.12%
合计	8,657.82	100.00%	5,722.21	100.00%

② 最近两年东泰燃气主营业务按业务区域分类如下：

天然气行业的经营具有地域垄断性的特征，因此东泰燃气的主营业务均发生在山东省内。

(3)东泰燃气主要客户情况

报告期内，东泰燃气前五名客户情况如下：

① 2013年前5名客户情况

单位：万元

序号	客户名称	交易产品	销售金额	占营业收入比例
1	山东东阿合丰化工有限公司	天然气	1,740.60	20.11%
2	东阿县东泰压缩天然气有限责任公司	天然气	1,321.29	15.26%
3	东阿县华通轴承配件有限公司	天然气	546.97	6.32%
4	东阿县亿科板业有限公司	天然气	460.66	5.32%
5	山东阿华包装印务有限公司	天然气	455.58	5.26%
合计			4,525.09	52.27%

② 2012年前5名客户情况

单位：万元

序号	客户名称	交易产品	销售金额	占营业收入比例
1	山东东阿合丰化工有限公司	天然气	1,170.44	20.46%
2	东阿县东泰压缩天然气有限责任公司	天然气	1,088.55	19.02%
3	东阿县华通轴承配件有限公司	天然气	378.90	6.62%
4	山东阿华包装印务有限公司	天然气	361.67	6.32%
5	东阿蓝天七色建材有限公司	天然气	312.86	5.47%
合计			3,321.20	57.89%

报告期内，东泰燃气不存在向单个客户的销售比例超过营业收入50%的情况。每年东泰燃气均向关联方东泰压缩稳定供应一定的天然气，除此之外，东泰燃气的董事、监事、高级管理人员和其他核心人员以及5%以上股份的股东与其前五大客户无任何关联关系。

4、主要产品的原材料和能源供应情况

(1)主要采购项目

东泰燃气主要采购原材料为天然气，以及和天然气销售业务配套的一些器材如燃气表、能源监测、PE管材、PE管件，无缝钢管，镀锌管材、管件，调压设施，阀门等。

(2)主要供应商采购情况

报告期内，东泰燃气前五大供应商及其采购情况如下：

① 2013年前5名供应商情况

单位：万元

序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
1	泰安市泰山燃气集团有限公司	天然气	4,863.00	77.61%
2	聊城开发区金鸿天然气有限公司	天然气	708.00	11.30%
3	杭州先锋电子技术股份有限公司	燃气表	100.84	1.61%
4	淄博洁林塑料制管有限公司	PE管	87.25	1.39%
5	四川万通输配设备有限公司	调压设备	64.25	1.03%
合计			5,823.34	92.94%

② 2012年前5名供应商情况

单位：万元

序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
1	泰安市泰山燃气集团有限公司	天然气	3,799.00	89.66%
2	杭州先锋电子技术股份有限公司	燃气表	89.20	2.11%
3	淄博洁林塑料制管有限公司	PE管	53.94	1.27%
4	聊城市东昌府区金鑫化工产品有限公司	镀锌管 无缝管	34.96	0.83%
5	济南四海电子有限公司	报警切断	32.40	0.76%
合计			4,009.50	94.63%

报告期内，东泰压缩主要供应商为泰安市泰山燃气集团有限公司，每年均占到50%以上的供应量。东泰燃气的董事、监事、高级管理人员和其他核心人员以及5%以上股份的股东与前五大供应商无任何关联关系。

5、产品质量、安全生产及环境保护情况

(1)产品质量管控情况

报告期内东泰燃气无重大质量事件发生。东泰燃气取得天然气上游供应商的气质组分报告，保证供气质量；对各供气管道、调压站(室)、阀井和气表等设施，按技术管理要求，专人定期维护检修，保证安全、稳定供气；同时，加强计量工作，对各种计量装置严格执行有关技术规定，保证计量的准确性。

① 质量控制标准及制度

东泰燃气严格执行《城市民用天然气管理方法》和其他国家标准和规范，结合生产经营实际，制定各种规章制度。

② 质量控制措施

主管道：上游供气单位每季度提供气质组分报告，确保气质附合国家标准。

门站：上游主管道气经门站过滤、计量、加臭、减压至0.25MPa，供至城区燃气管网。

用户端：城区燃气管网经区域调压器过滤、减压、稳压，到用户灶前。灶前压力2000-3000Pa。

用户室内：安全报警装置，具备燃气泄漏报警切断功能。

(2)东泰燃气安全生产情况

① 安全生产管理制度

东泰燃气根据《中华人民共和国安全生产法》、《城镇燃气管理条例》等有关法律、法规，制定了相应的《东泰燃气安全管理制度》、《消防管理制度》。

② 安全生产措施

东泰燃气根据国家相关规定制定了企业安全制度和安全手册。东泰燃气采取有效的防火、防爆、防漏，消防等措施，消除不安全因素，杜绝恶性事故发生。一是落实安全生产责任制，建立人人负责的安全生产管理网络。按照“一岗双责”的原则，成立安全生产领导小组，设立专职安全管理部门，按年度层层签定安全责任状，量化安全目标。二是做好基础管理，强化细节管理。定期维护工业专线步行巡查，施工现场专人监护。利用燃气管网数据采集与监视控制系统，为燃气管网设施的安全运行提供了准确的数据依据。对于民用用户每年两次入户安检，工业及公福用户每月一次定期检查。三是加强安全培训和宣传，提高全社会防范事故的能力，组织员工参加专业安全培训，持证上岗率80%以上，人人建立安全教育培训档案卡。

③安全生产费的提取与使用

东泰燃气已按照《企业安全生产费提取和使用管理办法》(财企[2012]16号)的规定提取和使用安全生产费。根据大信会计师事务所出具的大信审字[2014]第3-00035号审计报告，东泰燃气提取和使用安全生产费情况如下：

单位：万元

公司名称	2012年12月31日结余金额	2013年提取	2013年使用	2013年12月31日结余金额
东泰燃气	131.94	85.83	26.16	191.62

东泰燃气对于安全制度的设立及安全费用的提取与使用符合国家关于安全生产的要求。未来东泰燃气将继续按照《企业安全生产费提取和使用管理办法》的规定提取和使用安全生产费。

(3)东泰燃气环保情况

东泰燃气主要业务为CNG供应，该等天然气运输和销售业务不属于国家重点监控的重污染行业领域。

(八)东泰燃气的估值情况

中企华根据标的资产的特性以及评估准则的要求，确定采用收益法和资产基础法两种方法对标的资产进行评估，最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的最终评估结论。

根据中企华出具的中企华评报字(2014)第3116号《资产评估报告》，截至2013年12月31日，东泰燃气总资产账面价值为4,188.43万元，负债账面价值为1,895.63万元，股东全部权益账面价值为2,292.80万元，评估后企业股东全部权益价值为23,647.76万元，增值21,354.96万元，增值率931.39%。

1、收益法评估情况

(1)基本假设

① 一般性假设

A、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的重大不利影响，假设评估基准日后被评估单位持续经营。

B、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

C、除非另有说明，东泰燃气完全遵守所有有关的法律法规，不会出现影响东泰燃气发展和收益实现的重大违规事项。

D、东泰燃气未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

E、假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。

F、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

G、本次评估报告以产权人拥有评估对象的合法产权为假设前提。

H、由企业提供的与评估相关的产权证明文件、财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料真实、合法、完整、可信。被评估单位或评估对象不存在应提供而未提供、评估人员已履行评估程序仍无法获知的其他可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项。

② 特殊假设

A、东泰燃气在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、营运模式等与目前方向保持一致。且在未来可预见的时间内东泰燃气按提供给评估师的发展规划进行发展，生产经营政策不做重大调整。

B、本次评估假设东泰燃气生产经营中所需的各项已获得的生产、经营许可证等在未来年度均能获得许可。

C、本报告未考虑宏观市场原因导致气源紧张对企业价值的影响。

D、没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

(2)收益模型及具体方法

① 评估模型

本次评估拟采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

② 收益法具体方法

A、计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值

明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

B、预测期的确定

根据东泰燃气的实际状况及企业经营规模，预计东泰燃气在未来几年业绩会稳定增长，据此，本次预测期选择为2014年至2018年，以后年度收益状况保持在2018年水平不变。

C、收益期的确定

根据对东泰燃气所从事的经营业务的特点及未来发展潜力、前景的判断，考虑东泰燃气历年的运行状况、人力状况等均比较稳定，可保持长时间的经营，本次评估收益期按永续确定。

D、自由现金流量的确定

本次评估采用企业自由现金流量，自由现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

E、终值的确定

对于收益期按永续确定的，终值公式为：

$P_n=R_{n+1}\times$终值折现系数。

R_{n+1}按预测期末年现金流调整确定。

F、年中折现的考虑

考虑到自由现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此自由现金流量折现时间均按年中折现考虑。

G、折现率的确定

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)。

公式：$WACC=K_e\times E/(D+E)+K_d\times D/(D+E)\times(1-T)$

式中：K_e：权益资本成本；

K_d：债务资本成本；

T：所得税率；

E/(D+E)：股权占总资本比率；

D/(D+E)：债务占总资本比率；

其中：$K_e=R_f+\beta\times RP_m+R_c$

R_f=无风险报酬率；

β=企业风险系数；

RP_m=市场风险溢价；

R_c=企业特定风险调整系数。

H、溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位无溢余资产。

I、非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业经营性收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，采用成本法进行评估。

J、有息债务价值的确定

有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项及相关利息，截至评估基准日企业无有息债务。

(3)预测期的收益预测

① 营业收入的预测

本次评估对于东泰燃气未来主营业务收入的预测是根据目前的经营状况、竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上进行的。东泰燃气未来年度的主营业务收入主要来源于燃气销售、管道建设的运营收入。对于未来年度燃气收入主要分为民用收入、工业收入、锅炉及餐饮收入进行预测。

东泰燃气民用收入主要为居民日常燃气使用产生的收入，截止2013年年底，东泰燃气共保有活跃的居民燃气用户23552户，2014年初已签订合同并已在安装的民用户如御龙金湾、泰悦家园、昌隆名郡等小区合计1960户，未来年度，随着东阿县房地产市场的发展，目前已在建设的金宇豪庭、汇景国际二期、杨庄小区等数十个房地产项目的开发，东阿县催赵小区万户小区共计三期工程的建成，东泰燃气的民用户数增长将得到有力保障。

东泰燃气工业用户用气量近年来显著增长。东泰燃气的工业用户集中在东阿县工业园区。东阿工业园区地处东阿县城东北部，2002年12月经聊城市人民政府批准设立，2003年初开始建设。2006年3月，被正式批准为省级开发区，经过近十年来的招商引资，目前共有入园企业55家，项目涉及阿胶、钢球、机械制造、纺织服装、食品加工、生物医药、化工建材等门类，其中东阿蓝天七色建材有限公司是国内最大的专业铝塑板、铝单板生产企业，另外，园区内汇通纺织、中亚钢铁、德泉食品、阿华包装等一批项目发展迅速，运行态势良好。东阿县政府仍在积极招商引资，2014年，已先后有香港东区工商业联会、东旭集团、达能集团等组织和企业来东阿县考察，并洽谈入园事宜，其中达能集团作为东泰燃气的潜在大客户，若能够成功落户东阿，其年用气总量将超过1000万立方米。

东泰燃气现有的工业客户对于天然气使用量的需求稳定增长。根据东泰燃气主要工业用户提交的2014年至2016年天燃气需求计划，东阿县华通轴承有限公司、山东东阿合丰化工有限公司、东阿蓝天七色建材有限公司、东阿县亿科板业有限公司、阿华包装等工业企业的用气量未来三年将稳步增加，2013年新增大客户海韵煅后焦公司，该企业已由2013年10月开始用气以来的日均用气量约9000立方米，增加到2014年初日均30000多立方米，据了解为该企业一期年产20万吨碳素项目，共计两条生产线达到稳定生产日均用气量将达到40000立方米，且该企业已开始投建二期年产30万吨碳素项目的生产线，预计将于2015年初投产，用气需求将进一步增加。同时东泰燃气在维护好其他二十多户工业企业的基础上，积极发展新的工业用户，2014年1月，东泰燃气已新签约百盛建材及东河天江科技有限公司等2户工业用户，均已于2014年1月通气。

锅炉及餐饮用户近年来净活跃用户保持稳定增长。东泰燃气2011年底活跃用户数为150户，2012年底增加至195户，2013年底增加至218户，同时每年户均用气总量也保持增长趋势，但增长趋势均明显变缓。

由于燃气的销售价格受国家相关物价部门制约，其价格变动情况存在一定的不可预见性，故对于未来年度燃气销售单价按企业基准日时实际执行的单价进行预测。

东泰燃气销售均价情况统计如下：

所属公司	类别	单位	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年-永续年
东泰燃气	管道天然气	元/立方米	2.98	2.99	2.99	3.00	3.00	3.00

对于管道建设费收入主要根据历史年度新增燃气用户敷设管道所产生的平均收入水平进行预测。

根据以上分析，东泰燃气以后年度营业收入预测如下：

单位：人民币元

	收入类别(明细)	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
主营业务收入：						
1	燃气收入	106,685,100.00	142,630,200.00	160,381,900.00	184,332,600.00	205,444,300.00
2	管道建设费	13,300,000.00	13,300,000.00	15,200,000.00	7,600,000.00	0.00
主营业务收入小计		119,985,100.00	155,930,200.00	175,581,900.00	191,932,600.00	205,444,300.00
其他业务收入：						
1	工业园加气站租金	48,000.00	48,000.00	48,000.00	48,000.00	48,000.00
其他业务收入小计		48,000.00	48,000.00	48,000.00	48,000.00	48,000.00
营业收入合计		120,033,100.00	155,978,200.00	175,629,900.00	191,980,600.00	205,492,300.00

② 营业成本的预测

未来年度营业成本主要由燃气成本、管道建设成本及折旧费组成。燃气采购量与销售量保持一致。

根据国家《天然气十二五规划》及发改委2013年7月10日开始实行的发改价格[2013]1246号《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》，发改委要求非居民用气区分存量气和增量气，增量气价格一步调整到与可替代能源保持合理比价水平，存量气分步调整，并于2015年调整到位。且由于东泰燃气对于天然气采购、销售价格联动机制，故东泰燃气的燃气采购单价2014年按企业基准日时执行的采购单价进行预测，2015年以后按2014年企业全年平均采购成本进行预测。

对于管道建设成本主要根据历史年度新增燃气用户敷设管道所产生的平均成本水平进行预测。

对于累计折旧的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划(未来年度的资本性支出形成的固定资产)，来测算年折旧和摊销。

东泰燃气近年采购均价及预测均价如下表：

所属公司	类别	单位	2012年	2013年	2014年及以后年度
东泰燃气	管道天然气	元/立方米	1.89	2.13	2.29

故未来年度成本预测见下表：

金额单位：人民币元

序号	成本类别(明细)	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
1	燃气	81,932,200.00	109,160,300.00	122,758,800.00	140,951,400.00	156,864,000.00
	总用气量(m3)：	35,772,200.00	47,660,200.00	53,597,400.00	61,540,400.00	68,488,000.00
	成本单价(元/m3)：	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29
2	管道建设成本	5,250,000.00	5,250,000.00	6,000,000.00	3,000,000.00	0.00
3	折旧费	208,100.00	215,400.00	218,600.00	220,500.00	221,000.00
主营业务成本合计：		87,390,300.00	114,625,700.00	128,977,400.00	144,171,900.00	157,085,000.00

③ 营业税金及附加的预测

营业税金及附加包括营业税、城市维护建设税、教育费附加费、地方教育费附加。东泰燃气的营业税按管道建设费收入3%计缴，城市维护建设税按应交流转税的5%计缴，教育费附加按应交流转税的3%计缴，地方教育费附加按应交流转税的2%计缴。

单位：人民币元

税种	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
营业税金及附加	749,800.00	873,400.00	990,000.00	814,000.00	630,900.00

④ 销售费用的预测东泰燃气的销售费用主要包括职工薪酬、安全生产费、广告费及其它。

职工薪酬包括工资、奖金、劳务费等，参考人事部门提供的未来年度人工需求量因素，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。安全生产费按照国家相关文件的规定进行预测。广告费及其他费用根据公司业务量的增加每年以一定比例增长。

⑤ 管理费用的预测

东泰燃气的管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销费、招待费、差旅费、车杂费及办公费等。

职工薪酬包括工资、奖金、劳务费等，参考人事部门提供的未来年度人工需求量因素，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。企业交纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，上述各项费率以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额。对于累计折旧和摊销的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划(未来年度的资本性支出形成的固定资产)，来测算年折旧和摊销。办公费、招待费、差旅费等费用结合企业未来营业规模，对未来各年度进行预测，其余费用根据业务量的增加每年以一定比例增长。

⑥ 财务费用的预测

经评估人员分析及与企业相关人员沟通，根据企业未来年度的资产规模、资本结构和平均债务成本进行了解。企业以后年度无借款计划，故不预测财务费用。

综上所述，本次评估所预测的期间费用如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
销售费用	3,478,600.00	4,152,900.00	4,878,500.00	5,352,100.00	5,790,700.00
管理费用	4,040,900.00	4,338,800.00	4,563,500.00	4,763,200.00	4,951,500.00
财务费用	-	-	-	-	-

⑦ 所得税的预测

东泰燃气按25%计缴企业所得税，并考虑招待费用的纳税调整。所得税的预测数据详见下表：

单位：人民币元

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
所得税	6,133,350.00	8,041,255.00	9,101,960.00	9,268,215.00	9,307,965.00

(4)营运资金增加额的预测及资本性支出的预测

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经济活动中，获取他人提供的商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的经营性往来；应交税费和应付职工薪酬等项目因周转快，拖欠时间较短，且金额相对较小，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的现金、应收票据、应收账款、预付款项、存货、应付账款、预收款项等几个因素。

资本性支出的预测主要分为预测期资本性支出的预测及永续期资本性支出的预测。

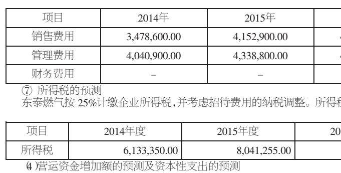
(5)折现率的确定

① 无风险收益率的确定

根据Wind资讯查询评估基准日银行间固定利率国债收益率(10年期)的平均收益率确定，因此本次无风险报酬率Rf取4.5518%。

② 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：



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。

根据Wind资讯查询的沪深A股股票100周燃气生产与供应业类似上市公司Beta计算确定，具体确定过程如下：

首先根据类似上市公司的Beta计算出各公司无财务杠杆的Beta，然后得出类似上市公司无财务杠杆的平均Beta为0.7580。再结合企业经营后运行的时间及贷款情况、管理层未来的筹资策略、可比上市公司的资本结构等确定企业的Beta。由于东泰燃气在基准日无贷款，预计未来无借款计划，确定企业的D/E为0%，则根据上述计算得出企业风险系数Beta为0.7580。

③ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

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也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

即：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额。

式中：成熟股票市场的基本补偿额取1928-2013年美国股票与国债的算术平均收益差6.29%；国家风险补偿额取0.90%。

则：MRP=6.29%+0.90%

=7.19%

故本次市场风险溢价取7.19%。

④ 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。企业特定风险调整系数Rc取3%。

⑤ 预测期折现率的确定

A、计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

=13.00%

B、计算加权平均资本成本

$WACC=K_e\times E/(D+E)+K_d\times D/(D+E)\times(1-T)$

由于企业无有息负债，Kd=0，则WACC=Ke=13.00%。

(6)评估值的计算过程及评估结论

收益期内各年预测自由现金流量折现考虑，从而得出企业的经营性资产价值。计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年-永续
一、营业收入	12,003.31	15,597.82	17,562.99	19,198.06	20,549.23	20,549.23
减：营业成本	8,740.74	11,464.28	12,899.45	14,418.90	15,710.21	15,714.75
营业税金及附加	74.98	87.34	99.00	81.40	63.09	63.09
销售费用	347.86	415.29	487.85	535.21	579.07	579.07
管理费用	404.09	433.88	456.35	476.32	495.15	505.56
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	2,435.64	3,197.03	3,620.34	3,686.23	3,701.71	3,686.76
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	2,435.64	3,197.03	3,620.34	3,686.23	3,701.71	3,686.76
减：所得税费用	613.34	804.13	910.20	926.82	930.80	927.06
四、净利润	1,822.31	2,392.90	2,710.14	2,759.41	2,770.91	2,759.70
加：税后财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、息前税后利润	1,822.31	2,392.90	2,710.14	2,759.41	2,770.91	2,759.70
加：折旧及摊销	78.60	82.93	81.88	80.46	76.38	91.34
减：资本性支出	64.00	14.00	14.00	6.00	5.00	108.63
营运资金需求净增加	-648.02	-235.21	-121.85	-97.99	-78.87	0.00
六、企业自有现金流量	2,484.92	2,697.04	2,899.87	2,931.86	2,921.16	2,742.41
折现率年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	0.00
折现率	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
折现系数	0.9407	0.8325	0.7367	0.6520	0.5770	4.4382
折现值	2,337.40	2,245.28	2,136.40	1,911.48	1,685.40	12,171.26
七、经营性资产价值	22,487.44					

① 溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位无溢余资产。

② 非经营性资产和负债的评估

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。非经营性资产为应收账款中的应收东阿县东泰压缩天然气有限责任公司燃气款共计902.50万元、预付款项中预付的认证费、维修费、设备款等共计8.29万元，其他应收款中与生产经营无关的款项共计396.28万元，应付账款中应付的装修款、塑胶篮球场工程款等共计28.04万元，其他应付款中与生产经营无关的款项共计118.71万元。非经营性资产和负债均采用成本法进行评估。故非经营性资产及负债价值为1,160.32万元。

③ 企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产价值

=22,487.44+0.00+1,160.32

=23,647.76万元

④ 付息债务价值的确定

截至评估基准日，东阿县东泰燃气有限责任公司无有息债务。

⑤ 股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

=23,647.76-0.00

=23,647.76万元

2、资产基础法评估情况

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。

(1)资产基础法评估结果

截至评估基准日2013年12月31日，东阿县东泰燃气有限责任公司总资产账面价值为4,188.43万元，评估价值为5,367.81万元，增值额为1,179.38万元，增值率为28.16%；总负债账面价值为1,895.63万元，评估价值为1,895.63万元，无增减变化；股东全部权益账面价值为2,292.80万元，股东全部权益评估价值为3,472.18万元，增值额为1,179.38万元，增值率为51.44%。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

评估基准日：2013年12月31日　　金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	2,742.75	2,742.75	0.00	0.00
非流动资产	2	1,445.68	2,625.06	1,179.38	81.58
其中：固定资产	3	1,238.13	1,903.70	665.57	53.76
无形资产	4	198.66	712.47	513.81	258.64
递延所得税资产	5	8.89	8.89	0.00	0.00
资产总计	6	4,188.43	5,367.81	1,179.38	28.16
流动负债	7	1,895.63	1,895.63	0.00	0.00
非流动负债	8	0.00	0.00	0.00	
负债合计	9	1,895.63	1,895.63	0.00	0.00
股东全部权益	10	2,292.80	3,472.18	1,179.38	51.44

(2)评估增减值原因分析

① 房屋建(构)筑物评估增值主要原因为：近年来原材料价格、人工成本上涨，造成评估增值。

② 管道及沟槽整体评估增值主要是由于近年来企业用于输气管道敷设的主要材料及人工费上涨造成。

③ 机器设备整体评估增值主要是部分设备市场价格上涨所致。

④ 车辆评估原值减值是因为近年来车辆市场价格呈下降的趋势；评估净值增值是由于企业计提车辆的折旧年限为5年，评估按照《机动车强制报废标准规定》及现场勘查确定的成新率。

⑤ 电子设备评估原值减值是因为近电子类设备技术发展迅速、更新换代较快，价格下降，评估净值增值是因为部分设备评估时采用的经济寿命年限长于企业折旧年限。

⑥ 无形资产为土地使用权。土地使用权评估增值是由于企业土地取得时间较早，随着东阿县社会经济的发展，近年来土地取得成本逐年上升，导致土地使用权评估增值。

3、评估结果的差异分析及最终结果的选取

采用资产基础法评估得到的东阿县东泰燃气有限责任公司股东全部权益价值为3,472.18万元，采用收益法评估得到的股东全部权益价值为23,647.76万元，差异20,175.58万元，差异率为581.06%。

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，被评估单位的区域市场占有、客户资源、环境效益与经济效益等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。

东泰燃气是一家管道天然气销售公司，经营场地、输送管线一次性投入后更新周期长，固定资产投入相对较小，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括天然气行业产生的环境效益与经济效益、政府支持应用天然气清洁能源力度、特许经营许可带来的区域垄断经营、企业近年运营所积累的客户资源、稳定的气源供应、科学的生产管理水平等对获利能力产生重大影响的因素。而资产基础法仅对各单项有形资产、无形资产进行了评估，不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。鉴于本次评估目的，收益法评估的结果能够客观合理地反映东泰燃气的企业价值。本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。即东泰燃气的股东全部权益评估值为23,647.76万元。

4、评估增值较高的原因

东泰燃气股东权益价值评估结果为23,647.76万元，基准日账面价值为2,292.80万元，评估增值21,354.96万元，增值率为931.39%。增值原因分析如下：

(1)国家政策大力支持天然气产业的发展，市场前景向好

2012年住房和城乡建设部发布《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，提出加大城镇燃气设施投资力度，促进城镇燃气行业发展。同时提出促进城镇燃气行业的健康、稳定发展将坚持以天然气为主，液化石油气、人工煤气为辅，其他替代性气体能源为补充的气源发展原则，将大力推广天然气分布式能源和燃气汽车等技术，改进能源消费方式，促进节能减排。到“十二五”期末，城镇燃气供应总量约1,782亿立方米，较“十一五”期末增加113%，其中天然气供应规模约1200亿立方米，占比达67%，将大大超过“十一五”期间的50%。因此我国天然气市场受益于以上政策，将保持良好的增长趋势。

(2)特许经营权为东泰燃气带来的稳定盈利能力

目前，东泰燃气为东阿县唯一的管道天然气经营企业，取得了县域燃气30年特许经营权。东泰燃气从成立开始就抓住了行业的发展先机，快速推进管网建设布局，目前东泰燃气天然气门站年度供气能力8,500万方，全县民用天然气用户2万多户，工商业用户近300家，供气管网总长190多公里，区域调压箱站200余座，覆盖东阿县城区、工业园区及周边各乡镇。这种自然垄断带来的盈利不仅稳定，而且可以长期持续。

(3)东泰燃气净资产少，盈利能力强

东泰燃气2012年度、2013年度净资产收益率均高达53%，盈利能力强。东泰燃气2012~2013年度大额分红导致账面值净资产大幅减少：2012年度分红157.5万元，2013年度分红775万元，累计分红932.5万元。截止2013年底，东泰燃气净资产为2,292.80万元，如果不考虑分红，则东泰燃气账面净资产为3,225.3万元，增值率为633.20%。

(4)东泰燃气账面资产不能完全反映其真实价值

东泰燃气是一家管道天然气销售公司，经营场地、输送管线一次性投入后更新周期长，固定资产投入相对较小，账面价值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括管道天然气的环境效益与经济效益、区域垄断型的竞争力、企业多年运营所积累的客户资源、服务能力等重要的无形资源。

综上所述，东泰燃气股东权益价值评估结果客观反映了东泰燃气股权的市场价值，其评估增值是合理的。

(九)东泰燃气涉及的未决诉讼情况

截至2013年12月31日，东泰燃气不存在未决诉讼。

(十)东泰燃气最近三年资产评估情况

除本次交易外，东泰燃气最近三年未进行资产评估。

(十一)东泰燃气出资及合法存续情况

东泰燃气自成立以来，历次变更均依法在工商管理部门办理了登记手续，东泰燃气主体资格合法、有效。

(十二)合规经营情况

东泰燃气自设立以来不存在违反工商、土地、燃气、消防、安全生产管理、质监及环保法律法规的行为或受到相关主管部门的重大处罚，东阿县工商行政管理局、东阿县国土资源管理局、聊城市公用事业管理局、东阿县公安消防大队、东阿县安全生产监督管理局、东阿县质量技术监督局和东阿县环境保护局分别出具了相关证明。

2013年10月，聊城市国家税务局稽查局对东泰燃气增值税及企业所得税纳税情况进行了检查，认为：东泰燃气2012年9月、11月预收民用天然气费用136,581.2元未申报增值税，应当补计提增值税销项税额15,788.82元；2011年12月、2012年间由于购进水果蔬菜等白条入账、预收天然气费用未计提企业所得税等事项，2011年应当补缴企业所得税625元，2012年应当补缴企业所得税41,551.85元。据此，2013年11月，聊城市国税局出具了《税务处理决定书》(聊国税稽查处[2013]60021号)，追缴增值税15,788.82元，追缴企业所得税42,176.85元，罚款2,9010.00元，定性为偷税。本次税收情形发生后，东泰燃气及时缴纳上述款项，组织相关人员认真学习财税政策，增强认识，提高会计处理能力和税务核算能力。对此聊城市国税局、东阿县地税局已出具证明认为：上述违法事项不具备情节严重的情况，不属于重大违法违规行为，东泰燃气针对该事项已整改完毕；除上述事项外，自东泰燃气设立以来，未发现有欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形。

齐鲁律师事务所认为：本次违法行为不属于重大违法违规事项，不构成本次交易的障碍。

四、东泰压缩

(一)东泰压缩基本情况

公司名称	东阿县东泰压缩天然气有限责任公司
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
公司注册地	东阿县工业园区鱼山路108号
办公地址	东阿县工业园区鱼山路108号
法定代表人	闫长勇
注册资本	1,500万元
实收资本	1,500万元
营业执照注册号	371524200002027
税务登记证号	鲁税聊字372525695423068号
组织机构代码	69542306-8
经营范围	前置许可经营项目：压缩天然气销售(燃气经营许可证有效期至2016年6月28日止)；一般经营项目：天然气汽车配件销售(需经许可经营的，须凭有效许可证经营)。
成立日期	2009年10月14日
营业期限	2009年10月14日至2029年10月13日

(二)东泰压缩历史沿革

1、2009年东泰压缩成立

东泰压缩是由闫长勇、刘宾、孙长峰、任德生、刘胜旺及李淑芹以现金出资设立，设立时注册资本为1,500万元人民币。2009年10月12日，在平冠华有限责任会计师事务所出具茌冠会验字(2009)62号《验资报告》。2009年10月14日，东泰压缩领取了工商部门核发的《企业法人营业执照》。设立时各股东出资及出资比例情况如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	持股比例(%)
闫长勇	765.00	51.00
刘宾	147.00	9.80
孙长峰	147.00	9.80
任德生	147.00	9.80
刘胜旺	147.00	9.80
李淑芹	147.00	9.80
合计	1,500.00	100.00

经核查，东泰压缩各股东出资时，任德生、刘胜旺、李淑芹认购的全部股权均系代闫长勇持有，代持目的是基于股权结构的考虑。委托人与被委托人就股权代持事宜签订了《股权代持事宜确认书》。任德生、刘胜旺、李淑芹代持股权明细如下：

被委托人	委托人	出资金额(万元)	持股比例(%)
任德生	闫长勇	147.00	9.80
刘胜旺		147.00	9.80
李淑芹		147.00	9.80
合计		441.00	29.40

2、规范代持行为的措施

2013年11月12日，东泰压缩股东会通过决议，同意被委托人刘胜旺、李淑芹将其分别持有的东泰压缩147万元的出资额转让给委托人闫长勇。同日，刘胜旺、李淑芹分别与闫长勇签署了上述转让的《股权转让协议》。

2014年1月3日，东泰压缩股东会通过决议，同意被委托人任德生将其持有的东泰压缩147万元的出资额转让给委托人闫长勇。同日，任德生与闫长勇签署了上述转让的《股权转让协议》。

上述两次股权转让完成后东泰压缩的股权结构如下：

股东名称	出资金额(单位：万元)	持股比例(单位：%)
闫长勇	1,206.00	80.40
刘宾	147.00	9.80
孙长峰	147.00	9.80
合计	1,500.00	100.00

至此，东泰压缩各股东已不存在委托代持的行为，东泰压缩的股东结构已恢复至实际状况。

齐鲁律师事务所与东方花旗就股权代持事宜分别与任德生、刘胜旺、李淑芹进行了访谈确认：东泰压缩历次股权转让均为转让方全部的真实意思表示，将来不会因股权代持事宜向闫长勇或东泰压缩主张任何权益。

齐鲁律师事务所认为：闫长勇与任德生、刘胜旺、李淑芹之间的委托持股行为系各方真实意思表示，不存在《合同法》第五十二条规定的合同无效的情形；各方已经解除了委托持股关系并已办理完毕工商变更登记手续，委托持股可能导致的潜在纠纷风险已经消除，东泰压缩真实的股权结构状况已得到还原，东泰压缩曾存在的委托持股情况不构成本次交易的障碍。

东方花旗认为：东泰压缩股东存在的委托持股情况不违反相关法律、法规和规范性文件的规定，2013-2014年东泰压缩股东对委托持股的解除合法有效，不存在侵害其他人利益的行为；委托持股的解除不存在潜在问题和风险隐患，不会对胜利股份此次发行股份购买资产构成障碍。

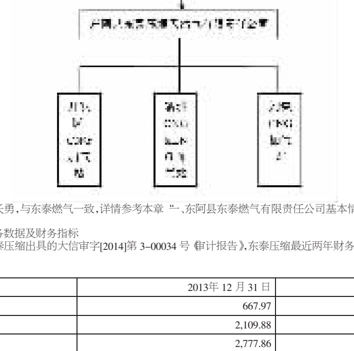
3、关于近三年股权转让价格的说明

转让方	受让方	转让价格
2013年11月		
刘胜旺	闫长勇	无偿转让
李淑芹		
2014年1月		
任德生	闫长勇	无偿转让

上述股权转让价格与本次交易存在差异，系东泰压缩历史上委托代持和该等代持行为还原的过程，因此该等股权转让均以无偿转让进行。

(三)股权结构与实际控制人

截至本报告书签署日，东泰压缩的股权结构及控制关系如下图所示：



东泰压缩的实际控制人系闫长勇，与东泰燃气一致，详情参考本章“一、东阿县东泰燃气有限责任公司基本情况”、“(三)股权结构与实际控制人”。

(四)东泰压缩最近两年的财务数据及财务指标

根据大信会计师事务所为东泰压缩出具的大信审字[2014]第3-00034号《审计报告》，东泰压缩最近两年财务数据及财务指标如下：

1、资产负债简表

单位：万元

项目	2013年12月31日	2012年12月31日
流动资产合计	667.97	832.36
非流动资产合计	2,109.88	1,560.81
资产合计	2,777.86	2,393.17
流动负债合计	1,054.10	912.48
非流动负债合计	-	-
负债合计	1,054.10	912.48
所有者权益合计	1,723.76	1,480.69

2、利润表简表

单位：万元

项目	2013年度	2012年度
营业收入	2,608.09	1,601.91
营业利润	509.63	80.89
利润总额	505.63	78.39
净利润	369.74	48.87

3、主要财务指标

项目	2013年12月31日	2012年12月31日
资产负债率	37.95%	38.13%
项目	2013年度	2012年度
毛利率	25.14%	25.06%
净利润率	14.18%	3.05%
净资产收益率	21.45%	3.30%

4、报告期内享受的财政补贴

报告期内东泰压缩未享受政府补贴。

(五)东泰压缩的主要资产、负债状况、抵押情况、对外担保及关联方资金占用情况

1、主要资产状况

根据大信会计师事务所为东泰压缩出具的大信审字[2014]第3-00034号《审计报告》，截至2013年12月31日，总资产2,777.86万元，主要资产情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比	说明
货币资金	295.93	10.65%	现金及银行存款
应收账款	30.50	1.10%	应收客户货款
预付账款	31.15	1.12%	预付采购款
其他应收款	299.13	10.77%	主要系对东阿县明鑫物流有限公司的资金拆借款及土地保证金，截至本报告书签署日资金拆借款已收回。
存货	11.27	0.41%	
流动资产小计	667.97	24.05%	
固定资产	1,622.18	58.40%	主要为房屋建筑和管道设施
无形资产	367.08	13.21%	土地使用权
递延所得税资产	3.63	0.13%	计提坏账准备所产生的可抵扣暂时性差异影响未来期间应交所得税的金额
其他非流动资产	116.99	4.21%	预付土地补偿款
非流动资产小计	2,109.88	75.95%	
资产合计	2,777.86	100.00%	

（下转B35版）