

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**上海大眾公用事業(集團)股份有限公司**  
**Shanghai Dazhong Public Utilities (Group) Co., Ltd.\***

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1635)

**海外監管公告**  
**擬股權收購所涉及的上海慧冉投資有限公司**  
**股東全部權益價值估值報告**

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條規則作出。

茲載列上海大眾公用事業(集團)股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的「擬股權收購所涉及的上海慧冉投資有限公司股東全部權益價值估值報告」，僅供參閱。

承董事會命  
上海大眾公用事業(集團)股份有限公司  
董事局主席  
楊國平

中華人民共和國，上海

2018年5月20日

於本公告日期，本公司執行董事為楊國平先生、梁嘉瑋先生、俞敏女士、莊建浩先生及楊衛標先生；非執行董事為陳永堅先生、李松華先生及張葉生先生；以及獨立非執行董事為王開國先生、姚祖輝先生、鄒小磊先生、王鴻祥先生及劉正東先生。

\* 僅供識別

上海大众公用事业（集团）股份有限公司拟股权收购  
所涉及的上海慧冉投资有限公司  
股东全部权益价值估值报告  
银信咨报字 [2018] 沪第 157 号

银信资产评估有限公司

2018 年 5 月 11 日

# 目 录

致委托人函.....	1
一、委托人概况.....	2
二、被估值单位概况.....	2
三、估值目的.....	4
四、估值对象和估值范围.....	4
五、价值类型及其定义.....	5
六、估值基准日.....	5
七、估值依据.....	6
八、估值程序实施过程和情况.....	6
九、估值方法.....	7
十、估值假设.....	10

十一、估值说明.....	10
1. 流动资产估值说明.....	10

2. 非流动资产估值说明.....	11
3. 流动负债估值说明.....	30
4. 非流动负债估值说明.....	31



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

## 致委托人函

上海大众公用事业（集团）股份有限公司：

银信资产评估有限公司（以下简称银信评估或我们）接受委托，对贵司拟股权收购所涉及的上海慧冉投资有限公司于2017年12月31日的股东全部权益价值进行了估值。

### 一、估值结论

本次估值人员对被估值单位采用资产基础法对上海慧冉投资有限公司估值基准日的市场价值进行测算，估值结果如下：

截止估值基准日2017年12月31日，经估值测算后上海慧冉投资有限公司股东全部权益价值估值为104,201.45万元。

### 二、特别事项说明

1、上海慧冉投资有限公司估值基准日持有江阴天力燃气有限公司22.5%的股权投资，因未达到控制，经与委托方沟通协商，委托方及被估值单位未安排估值人员对江阴天力燃气有限公司进行现场勘查，估值人员无法对该长期投资进行现场勘查。估值人员获取了江阴天力燃气有限公司工商资料及历年审计报告，估值人员根据获取的审计报告中的财务信息对江阴天力燃气有限公司股东全部权益价值采用市场法进行估算。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

上海大众公用事业（集团）股份有限公司拟股权收购  
所涉及的上海慧冉投资有限公司  
股东全部权益价值估值报告

银信咨报字 [2018] 沪第 157 号

上海大众公用事业（集团）股份有限公司：

我们接受委托，按照必要的估值程序及公认的估值方法，对贵公司拟股权收  
购所涉及的上海慧冉投资有限公司股东全部权益在 2017 年 12 月 31 日的市场价

值进行了估算，现将估值情况报告如下：

一、委托人概况

1、委托人名称：上海大众公用事业（集团）股份有限公司



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

注册号/  
统一社会信用代码

913101157111111111



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

减：营业成本			
税金及附加		97,012.40	
销售费用			
管理费用		410.00	
财务费用		227.76	-2,466.31
资产减值损失			
加：公允价值变动收益（损失以“-”填列）			
投资收益（损失以“-”填列）		76,568,157.01	83,354,103.16
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		76,470,506.85	83,356,569.47
加：营业外收入	6,469,691.08		
减：营业外支出			
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”填列）	6,469,691.08	76,470,506.85	83,356,569.47



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

流动资产账面金额：	64,983,859.21 元
非流动资产账面金额：	217,256,395.81 元
其中：长期股权投资净值：	217,256,395.81 元
资产合计账面金额：	282,240,255.02 元
流动负债账面金额：	110,955,074.54 元

非流动负债账面金额：	1,617,422.77 元
负债合计账面金额：	121,473,397.31 元
净资产账面金额：	160,766,857.71 元

上述资产及负债已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告文号为：中兴华审字（2018）第 430025 号。

### 1、长期股权投资

被估值单位估值基准日长期股权投资账面金额 217,256,395.81 元，具体情况如下：

序号	被投资单位	持股比例(%)	账面金额(元)
----	-------	---------	---------



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

月 31 日。

本次估值中所采用的取价标准是估值基准日有效的价格标准。

## 七、估值依据

1、《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过《关于修改〈中华人民共和国海洋环境保护法〉等七部法律的决定》第三次修正，于 2014 年 3 月 1 日起实施）；

- 2、《企业会计准则》（财会[2006]3 号）；
- 3、其他有关的法律、法规和规章制度。

### （二）产权依据

- 1、被估值单位企业法人营业执照复印件；
- 2、股权转让协议；
- 3、估值基准日审计报告；
- 4、资产清查评估明细申报表；
- 5、长期投资单位的工商信息及估值基准日报表；
- 6、房屋租赁协议。

### （三）取价依据

- 1、同花顺资讯系统；
- 2、基准日市场有关价格信息资料；
- 3、委托人提供的其他与估值有关的资料；
- 4、估值人员收集的各类与估值相关的佐证资料。

## 八、估值程序实施过程和情况

我们接受估值委托后，选派估值人员，组成估值项目小组，历经估值前期准备工作、开始估值工作、建立估值模型、出具估值报告书，具体过程如下：

### （一）明确估值业务基本事项



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

承接估值业务时，通过与委托人沟通、查阅资料或初步调查等方式，明确委托人、估值报告使用者等相关当事方、估值目的、估值对象基本情况和估值范围、价值类型、估值基准日、估值假设和限制条件等估值业务基本事项。

#### （二）签订估值委托合同

根据估值业务具体情况，综合分析专业胜任能力和独立性，评价项目风险，确定承接估值业务后，与委托人签订估值委托合同。

#### （三）编制估值计划

根据本估值项目的特点以及估值人员的专业胜任能力、经验及专业编制合理的估值计划，并根据执行估值业务过程中的具体情况及时修改、补充估值计划。

#### （四）收集估值资料

通过与委托人沟通并指导其对估值对象进行清查等方式，对估值对象资料进行了解，收集与估值业务有关的估值对象资料，根据估值项目的进展情况及时补充收集所需要的估值资料。

#### （五）评定估算

对所收集的估值资料进行充分分析，确定其可靠性、相关性、可比性，摒弃不可靠、不相关的信息，在此基础上恰当选择估值方法并根据业务需要及时补充收集相关信息，根据估值基本原理和规范要求恰当运用估值方法进行估值形成初步估值结论，评估机构进行必要的内部复核工作。

#### （六）编制和提交估值报告

在执行必要的估值程序、形成估值结论后，按规范编制估值报告，与委托人等进行必要的沟通，听取委托人等对估值结论的反馈意见并引导委托人、估值报告使用者等合理理解估值结论，以恰当的方式提交给委托人。

### 九、估值方法

进行股东全部权益价值估值 采用成本法估值的 估值对象 价值类型 估值



传真：021-63391116 邮编：200002

企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

收益法：是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。

市场法：是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。

#### （一）估值方法的选择

经分析被估值单位财务报表，被估值单位为投资公司，账面主要资产为其持有的长期股权投资，无法对其未来收益进行客观预测且比较难找到类似的可比上



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

传真：021-63391116 邮编：200002

例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值角度和估值途径直接、估值过程直观、估值数据直接取材于市场、估值结果说服力强的特点。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

#### ①上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较，通过对估值对象与可比上市公司及指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，从而对估值对象



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

准日账面除对江阴天力燃气有限公司持有的 5%长期股权投资外，账面均为流动资产及流动负债，本次对其报表进行分析后采用资产基础法进行估值。

#### （4）负债

按实际需要承担的债务进行估值。

### 十、估值假设

#### （一）基础性假设

1、交易假设：假设估值对象处于交易过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价，估值结果是对估值对象最可能达成交易价格的估计。

2、公开市场假设：假设估值对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

### 1.1、货币资金

货币资金任何时候均等于现值，银行存款按核对无误后的账面值估值。

本项估值中货币资金账面金额 52,828.55 元，为人民币银行活期存款。

银行存款账面金额为 52,828.55 元，为人民币银行活期存款。

和被估值单位银行存款余额进行清查核实，两者相符，按账面值确定估值。

经上述估值测算，被估值单位银行存款估值为 52,828.55 元。



#### 2.1.1.1、燃气行业发展规划

2014年6月，国务院印发的《能源发展战略行动计划（2014—2020年）》中，对“十三五”我国天然气发展进行了战略部署，提出了“消费双倍增”的目标规划。所谓2020年天然气“消费双倍增”包含两层意思：其一，2020年天然气消费量要比2015年翻一番，2015年天然气消费量在2,000亿立方米左右，到2020年大概4,100亿立方米；其二，2020年天然气在一次能源消费中的比重比2015年翻一番，2015年天然气在一次能源消费中的比重大概在6%—6.5%，到2020年能够达到12%左右。

2016年6月，国家能源局发布《页岩气发展规划（2016-2020年）》，规划中提出“立足我国国情，紧跟页岩气技术革命新趋势，攻克页岩气储层评价、水平井钻完井、增产改造、气藏工程等勘探开发瓶颈技术，加速现有工程技术的升级换代”，实现“完善成熟3,500米以浅海相页岩气勘探开发技术，突破3,500

米以深海相页岩气、陆相和海陆过渡相页岩气勘探开发技术；在政策支持到位和市场开拓顺利情况下，2020年力争实现页岩气产量300亿立方米”的目标。

2016年12月，国家发改委发布《天然气发展“十三五”规划》，规划中提出，在“十三五”期间，我国天然气发展的基本原则为“国内开发与多元引进相结合，整体布局与区域协调相结合，保障供应与高效利用相结合，深化改革与



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

## （1）世界天然气概况

### 1) 世界天然气储量

近二十年来，全球天然气探明储量稳步增长。根据 BP 能源数据，截至 2016 年底，全球天然气储量 186.6 万亿立方米。1996 年至 2016 年间全球天然气探明储量复合增速为 4.21%。

天然气在世界范围内的分布并不平均，主要集中在中东和欧洲及欧亚大陆地区，2016 年探明储量比例达到全世界的 72.9%。按国家来看，天然气探明储量以伊朗、俄罗斯、卡塔尔最为丰富，三个国家占到全世界探明储量的 48.3%，接近一半份额。

同时，各国家和地区的天然气储产比差别较大，从十几倍到上百倍不等。我国的储产比大幅度低于世界平均水平。

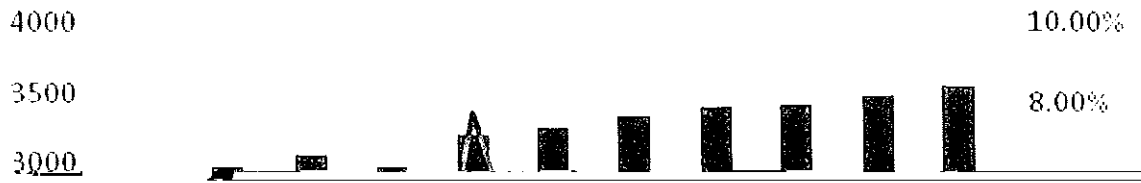
### （2）世界天然气产量和消费量

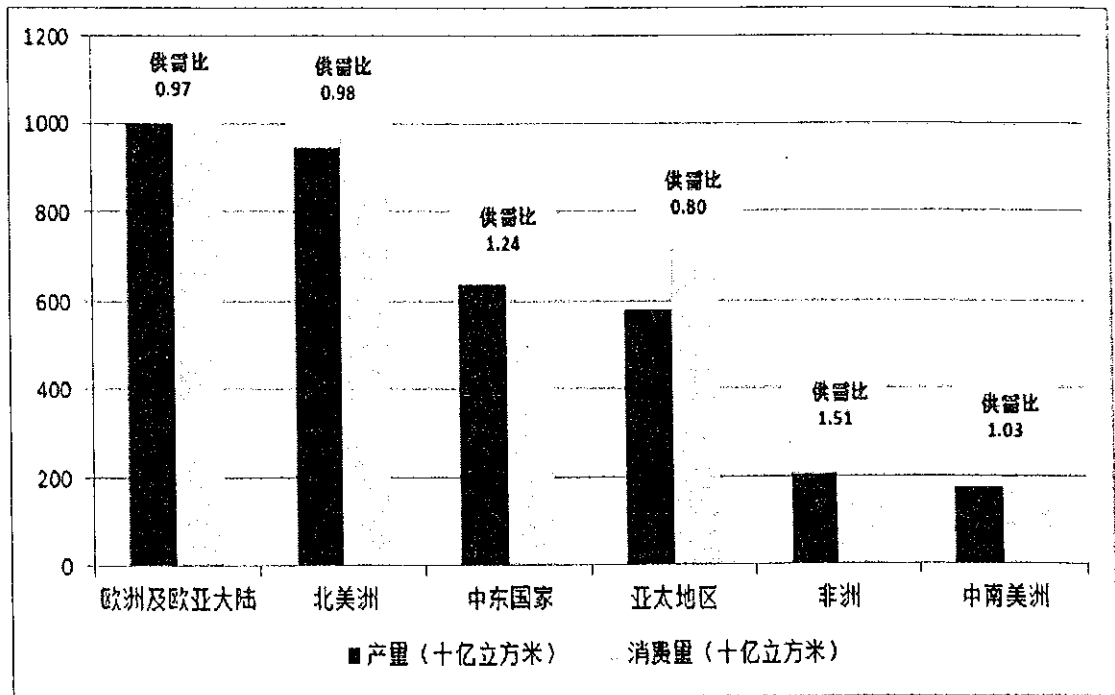
全球天然气产量和消费量稳步增长，2016 年天然气产量达到 4.55 万亿立

方米，较 2015 年增长 3.20%，十年复合增长率 2.11%。天然气消费量达到 3.54



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002





数据来源：BP《statistical review of world energy 2017》

## (2) 中国天然气概况

### 1) 我国天然气储量

我国天然气探明储量在世界范围内占比不高，2016年占全球天然气探明储量的比例为2.89%，但是我国的天然气探明储量增长稳定，在1996年仅为1.20万亿立方米，2016年上升至5.40万亿立方米，20年增长350%，年复合增速为7.81%。

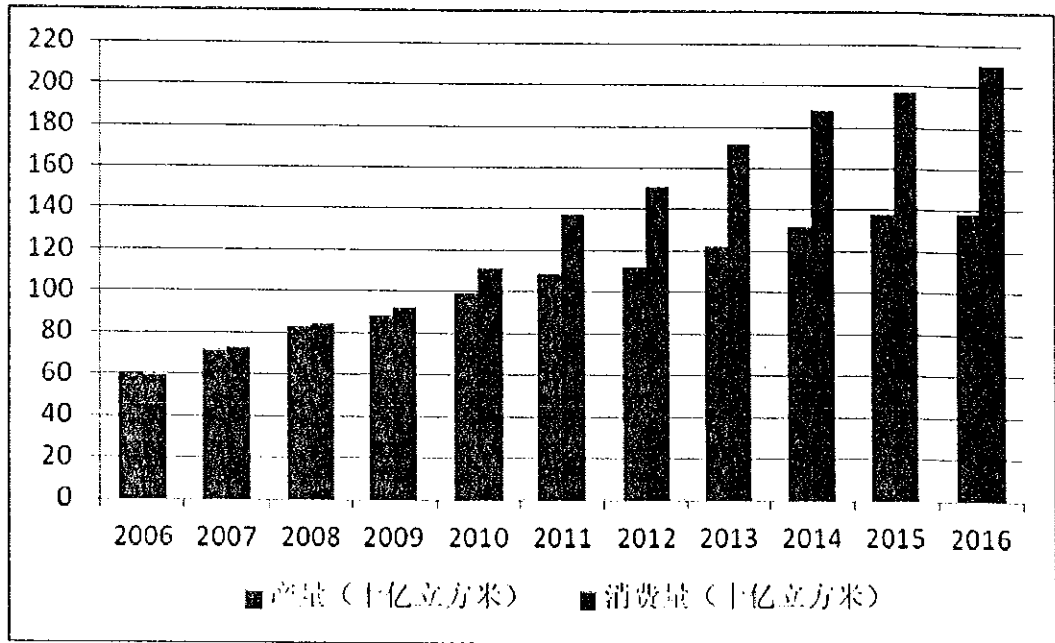
### 2) 我国天然气产量和消费量

我国天然气的产量和消费量持续增长，并且消费量的增长率高于产量。2016

年，我国的天然气产量为1.384亿立方米，消费量为2.103亿立方米。2006



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002



数据来源：BP《statistical review of world energy 2017》



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

## （2）历史年度财务分析

被估值单位 2015-2017 年及估值基准日经营状况（合并口径）见下表：

金额单位：元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	2,389,171,993.35	1,910,419,698.60	2,343,904,525.99
减：营业成本	1,741,007,547.30	1,422,573,365.48	1,805,974,691.65
税金及附加	19,171,606.36	12,538,535.62	10,263,128.15
销售费用	18,927,206.15	18,200,285.99	19,416,716.40
管理费用	64,824,933.37	65,644,882.91	64,395,015.93
财务费用	-2,134,142.20	-2,130,753.25	-2,328,807.07
资产减值损失	3,847,299.22	-1,997,424.82	7,511,860.67
加：投资收益	1,545,825.82	1,924,570.38	1,220,939.58
其他收益			26,117,573.75
营业利润	545,073,368.97	397,515,377.05	466,010,433.59
加：营业外收入	29,499,736.42	22,675,564.20	192,624.34
减：营业外支出	1,032,524.86	1,248,824.65	6,155,544.22
利润总额	573,540,580.53	418,942,116.60	460,047,513.71
减：所得税费用	148,553,067.73	107,676,286.97	122,094,357.69
净利润	424,987,512.80	311,265,829.63	337,953,156.02

以上财务数据中，已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所审计

并出具审计报告。

### 2.1.2、市场法估值介绍

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法是以现实市场上的参照物来



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

对于上市公司比较法，由于所选交易案例的指标数据的公开性，使得该方法  
具有较好的操作性。适用市价法评估的资产及项目，需由专业人员对其进行评估。

证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。  
证券公司监管严格，信息披露充分，目前A股有24家燃气生产和供应类上市公司，  
存在较多的可比上市公司，可以充分可靠地获取可比公司的经营和财务数据，  
故本次选择采用上市公司比较法。

#### 2.1.2.2、交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计  
算适当的价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具  
体方法。

国内燃气生产及供应行业交易案例有限，与交易案例相关联的、影响交易价  
值的其他特殊因素，无法通过公开渠道获取。对于相关的评估或定价由公



银信资产评估有限公司  
 地址：上海市九江路69号  
 电话：021-63391088（总机）  
 传真：021-63391116 邮编：200002

4) 对可比公司选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调

整，进而估算出被评估单位的价值乘数

5) 根据被估值单位的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣的基础上，最终确定被估值单位的股权价值。

(1) 选取企业价值市场法估值的具体估值模型

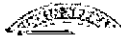
根据不同的价值比率，市场法估值的基本模型主要有市盈率模型、市净率模型和市销率模型。

价值比率的应用有一个假设前提，即销售额、收益、净资产应该与企业的价值直接相关，市盈率、市净率、市销率等指标值越高，企业的价值越大。因而，销售额、收益、净资产与企业价值相关性的对目标企业的最终估值价值具有重大影响，相关性越强，所得出的目标企业的估值价值越可靠、合理。

在证券市场中，对价值比率的适用性有以下分析：

乘数	指标特点	适用性	估值优点
P/S	管理层操纵收入的困难较大	适用在公司、行业、国家之间进行比较	1、经营的任何时候都能使用； 2、受会计政策影响小，不会被认为夸大； 3、不像P/E、P/B那样异变，较为稳定
	收入受存货、摊销异常费用等事项的会计政策的影响小		
	任何发展阶段、任何经营环境的公司，收入都会大于零（其他指标可能为负数，无法用）	新创办的尚未获得盈利的公司、经营出现困难的公司估值	
	收入受非经营的影响比收益和现金流小，收入变化平稳	可以反映长期发展趋势	
P/B	上市公司信息披露机制，决定公司的账面情况很容易获得；股票价格也是公开的	高新企业盈利为负数，无法使用P/E时，使用	1、数据来源容易，估值方便； 2、简单、方便（对不信未来的人）； 3、提供了跨企业的比较标准，发现同行业被高估或低估
	账面价值受到会计政策影响	会计政策不同时，不能用	
		没有太多固定资产的服务行业意义不大	
		资不抵债，账面净资产负数时，不能用	
P/E	是将股票价值与公司当前盈利状况直接联系在一起的直观统计比率	适用性较强，只要盈利	1、简单、易算； 2、方便比较； 3、与公司财务指标联系，容易被忽略
	市盈率易于计算，容易得到		
	作为公司成长性的代表		

江阴天力燃气重资产行业，经营稳定、现金流较好，因此可以采用 EBIT、EBITDA、净利润等来进行估值测算，即本次估值采用市盈率模型（EV/EBITDA、EV/EBIT、股权价值/净利润）进行被估值单位的市场价值的测算。



传真： 021-63391116 邮编： 200002

10	601139.SH	深圳燃气	2009-12-25	221,409.22	221,409.22
11	603080.SH	新疆火炬	2018-01-03	10,600.00	-
12	603393.SH	新天然气	2016-09-12	16,000.00	16,000.00





(3) 对可比公司价值比率进行修正

本次估值，价值比率选用盈利基础价值比率，盈利价值比率可以用下式表达：

(1) 盈利基础价值比率 = 资产的价值 / 盈利类指标

另外，在采用收益法估值企业价值时，根据单期间资本化模型，存在一个收益资本化模型，该模型可以用下式表达：

$$\text{市场价值} = \text{NCF} / (r - g)$$

将上式进行变换，可以得到：

$$\text{市场价值} / \text{NCF} = 1 / (r - g)$$

上式左侧的含义为企业市场价值除以一个盈利性指标，实际上就是市场法评估中需要估算的最为重要的参数—盈利性价值比率。从上式可以得到

$$\text{盈利类价值比率} = 1 / (r - g)$$

式中：r 为折现率，g 为预期增长率

通过上述分析，可以得出结论，盈利基础价值比率与企业的经营风险以及预期永续增长率有关。

被估值单位与可比公司之间存在风险的差异，反映在被估值单位及可比公司  
上即折现率的差异

根据盈利类价值比率  $M = 1 / (r - g)$

可以得出： $M_s = 1 / [1 / M_c + (r_s - r_c) + (g_c - g_s)]$

式中： $M_s$  为被估值单位的价值比率

$M_c$  为可比公司价值比率

$r_s - r_c$  即可比公司与被估值单位由于风险因素不同所引起的折现率不同需要进行的  
风险因素修正

$g_c - g_s$  即可比公司与被估值单位由于预期增长率差异需要进行的预期  
增长率差异修正系数

因本次估值人员无法对江阴天力燃气进行详细打开分析，我们仅获取了江阴天力燃气公司历年的审计报告对公司财务信息进行简单分析，委托方及被估值单位均无法提供江阴天力燃气有限公司过去业绩及盈利预测及增长情况判断。日本次并



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088（总机）  
传真：021-63391116 邮编：200002

---

对增长率进行修正。仅对风险指标即折现率进行修正。

(3.1) 对可比公司价值比率进行修正

资产	公司特有风 险(Bs) (5)	股权收益率 (Rc) (6)	债权收益率 (Rd) (7)	所得税 率(T) (8)	加权资本 成本(WACC) (9)
8.99	0.65%	10.81%	4.75%	25%	8.94%
97.02	0.65%	11.35%	4.75%	25%	8.67%
1.33	0.65%	9.38%	4.75%	25%	9.29%
9.30	0.65%	12.81%	4.75%	15%	12.66%
17.06	0.65%	11.02%	4.75%	25%	9.28%
8.30	0.65%	11.88%	4.75%	25%	10.59%
15.48	0.65%	11.75%	4.75%	25%	8.15%
15.09	0.65%	12.73%	4.75%	25%	11.70%
10.91	0.65%	9.33%	4.75%	25%	6.71%
19.86	0.65%	10.79%	4.75%	15%	9.20%
5.63	0.97%	11.50%	4.75%	25%	9.70%



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号2--4F  
电话：021-62301080

①EBIT 比率乘数修正系数表

序号	对比公司名称	对比公司折现率 WACC (1)	目标公司折现率 WACC (2)	风险因素修正 A=(2)-(1)	EBIT 比率乘数修正前 B	对比公司比率乘数例数 C=1/B	比率乘数修正后 E=1/(C+A)	偏离度	修正后比率乘数 (偏离度调整)
1	长春燃气	8.94%	9.70%	0.76%	51.38	0.02	36.97	2.40	
2	中能股份	8.67%	9.70%	1.03%	14.97	0.07	12.98	0.84	12.98
3	百川能源	9.26%	9.70%	0.44%	14.41	0.07	13.56	0.88	13.56
4	重庆燃气	12.66%	9.70%	-2.97%	42.53	0.02	-162.71	10.57	



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号2--4F

电话：021-63391088

传真：021-63391116 邮编：200002

序号	对比公司名称	对比公司折现率 CAPM (1)	目标公司折现率 CAPM (2)	风险因素修正 A=(2)-(1)	净利润比率乘数修正前 C	对比公司比率乘数倒数 D=1/C	比率乘数修正后 E=1/(D+A)*B	偏离度	修正后比率乘数 (偏离度调整)
1	长春燃气	10.81%	11.50%	0.70%	87.12	0.01	54.17	2.80	
2	申能股份	11.35%	11.50%	0.16%	15.35	0.07	14.99	0.77	14.99
3	百川能源	9.38%	11.50%	2.12%	16.29	0.06	12.11	0.63	12.11
4	重庆燃气	12.81%	11.50%	-1.30%	47.70	0.02	125.81	6.50	



银信资产评估有限公司  
地 址：上海市九江路69号2-4F  
电 话：021-63391088  
传 真：021-63391116 邮 编：200002

$$\text{缺少流通折扣率} = \frac{\text{非流通股的每股流通成本}}{\text{流通股股价}} \times 100\%$$

我们对沪深两市已经进行股权分置改革的 1,040 家上市的流通股对价水平进行统计分析，全部样本测算的缺少流通折扣率平均值为 28.93%。

根据对 2002-2011 年度 IPO 的 1,200 多个新股发行价的分析，通过研究其与上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 日价、60 日价以及 90 日价之间的关系，测算折扣率间于 7.8%至 43%，平均值为 30.6%。

根据前述分析，我们取 30%作为本次计算的缺少流通性折扣率。

#### (5) 计算被估值单位股东全部权益价值

根据前述分析，我们取 30%作为本次计算的缺少流通性折扣率。



银信资产评估有限公司  
地 址：上海市九江路69号2--4F  
电 话：021-63391088  
传 真：021-63391116 邮 编：200002

至估值基准日，上海慧冉投资有限公司持有江阴天力 22.50%的股权，长期股权投资估值=4,407,000,000.00 元\*22.50%= 991,575,000.00 元。

经上述估值测算，被估值单位长期股权投资江阴天力燃气有限公司估值为 991,575,000.00 元。

对于序 2 江阴升宏达股权投资企业（有限合伙）：由于被估值单位对其长期投资单位江阴升宏达股权投资企业（有限合伙）持股比例为 49.00%，未达到控制，经与委托方沟通协商，委托方及被估值单位未安排估值人员对江阴升宏达股权投资企业（有限合伙）进行现场勘查，估值人员无法对该长期投资进行现场勘查。江阴升宏达股权投资企业（有限合伙）估值基准日账面除对江阴天力燃气有限公司持有的 5%长期股权投资外，账面均为流动资产及流动负债，本次对其报表进行分析后采用资产基础法进

行估值。

江阴升宏达股权投资企业（有限合伙）估值基准日未经审计的账面资产及估值情况如下：

科目	账面金额（元）	估值金额（元）	估值思路
流动资产	24,000,501.01	24,000,501.01	按账面净值估值



银信资产评估有限公司  
地 址：上海市九江路69号2-4F  
电 话：021-63391088  
传 真：021-63391116 邮 编：200002

经上述估值测算，被估值单位长期股权投资江阴升宏达股权投资企业（有限合伙）估值为106,929,003.94元。

### 3、流动负债估值说明

#### 3.1、应付账款

被估值单位估值基准日应付账款账面金额为 115,795,475.22 元，为应付上海升

九信资产评估有限公司



银信资产评估有限公司  
地 址：上海市九江路69号2-4F  
电 话：021-63391088  
传 真：021-63391116 邮 编：200002

经查，被估值单位估值基准日账面其他应付款记录中未发现账实不符和其中已知不需偿还账项的情况和金额，据此确认估值基准日账面其他应付款余额账实相符，故以账面值确认估值。

经上述估值测算，被估值单位其他应付款估值为 51,000.00 元。

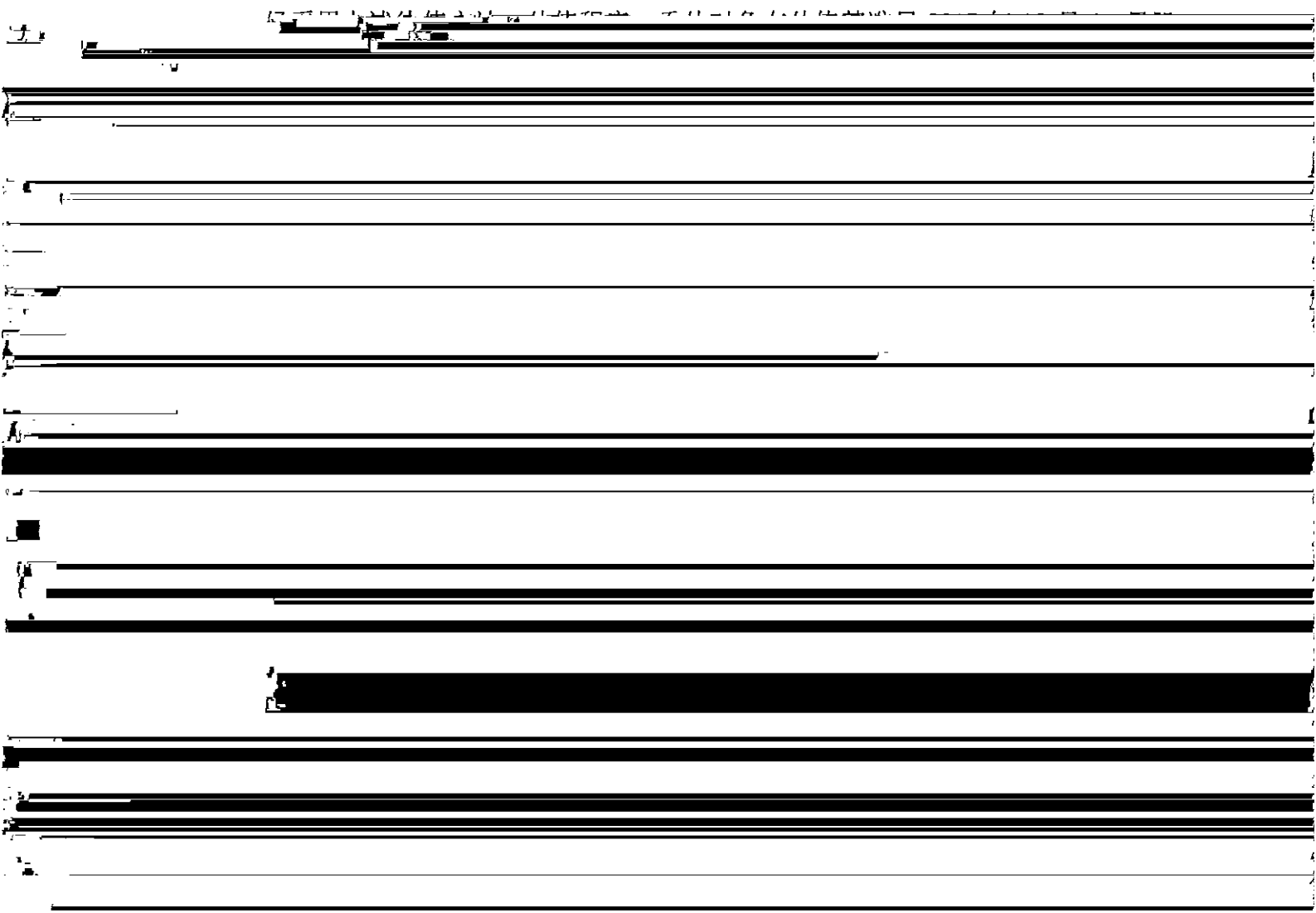
#### 4、非流动负债估值说明

##### 4.1、递延所得税负债

被估值单位估值基准日递延所得税负债账面值1,617,422.77元，为被估值单位因追加投资后权益法核算形成的当期损益。估值人员查验了相关凭证及2016年被估值单位报表，可以确认债务属实。本次估值按账面值确认。

经上述估值测算，被估值单位递延所得税负债估值为 1,617,422.77 元。

#### 十二、估值结论





银信资产评估有限公司  
地 址：上海市九江路69号2-4F  
电 话：021-63391088  
传 真：021-63391116 邮 编：200002

资 用主并到核制 级上委托主办通地商 委托主及地址作信单位主字排作信 目司江

阻五九燃气有限公司进行现场勘查，估值人员无法对该长期投资进行现场勘查，估值

人员获取了江阴天力燃气有限公司工商资料及历年审计报告，估值人员根据获取的审计报告中的财务信息对江阴天力燃气有限公司股东全部权益价值采用市场法进行估算。

2、本估值报告仅对估值基准日（2017年12月31日）时点下及根据估值人员可



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号2-4F

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116 邮 编：200002

2. 本评估报告是建立在价值咨询方面的专业意见，并假设我们对借款理由内者资产的权属及财务状况进行了披露，但估值人员并不具备对该等法律及财务事项表达意见的能力，也没有相应的资格。因此，若资产评估报告使用人认为这些法律及财务事项对实现经济行为较为重要，应当聘请律师或会计师等专业人士提供咨询服务。

## （六）特别限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的目的和用途。

2. 本报告仅供委托报告中约定的使用人使用。

价值咨询意见。

## 十五、报告提交日

本项目估值报告提交日为 2018 年 5 月 11 日。