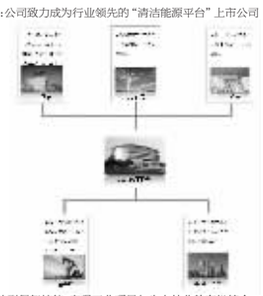
（上接A30版）

源平台。

图：公司致力成为行业领先的“清洁能源平台”上市公司



（二）注入丰富林地资源，为战略转型保驾护航，实现工业项目与生态林业的有机结合

为了充分保障公司生物质能业务的持续健康发展，本次重组在将集团生物质电厂纳入收购范围的同时，将关联方中盈长江下属的所有林地资产一并注入上市公司，充分发挥产业链上下游的协同效应，实现林业资源与公司生物质能产业的有机结合，二者相互促进，良性发展。

1、林地作为排他性的战略资源，为生物质能源产业提供强大的资源保障

农业生物质资源（农作物秸秆、稻壳等废弃物）具有较明显的季节性特征，而结合充分发掘林业生物质资源，能够为生物质燃料资源提供更加充分的保障。本次资产重组注入上市公司的1,018.7万亩林地，现有的林业生物质资源存量超过3,008.6万吨，活立木蓄积达2,174.7万立方米。上述林地仅在自然生长状态下，即可每年新增加林业生物量300万吨左右，相当于拥有一座现有库存量已达3,000万吨以上且每年仍将保持自然增长的巨型原料仓库。因此，通过对林业资源的开发利用，可为生物质能产业提供强大的资源保障，为生物质能项目的原料供应找到最根本、最革命性的出路。

本次资产重组注入上市公司的林业生物量，仅目前存量就可供应约100余家生物质电厂一年的全部燃料需求。对于资产重组后，公司生物质电厂的燃料供应而言，无疑提供了强大的资源保障。

2、林地资源价值高，林业资产增长速度快

本次注入上市公司1,018.7万亩林地中，有林地为692.8万亩，占林地总面积的68%。其中既有杉、松、柏、栎类等一般用材林树种以及楠木、三尖杉等珍贵用材树种，还拥有大量柳杉、五角枫、合欢、杜鹃等绿化树种。目前有林地平均每亩生物量约为2.95吨，单位面积存量大、价值高。在692.8万亩有林地中，中幼林占比高达95.7%，正处于林木高速成长期，未来林业资产有望持续快速增长。

表：国内拥有森林资源主要A股上市公司基本情况

公司名称	森林面积（万亩）	蓄积量（万立方米）	市盈率	市值（亿元）
福建金森	44.19	362.07	44.78	21.55
永安林业	182	-	171.91	19.12
吉林森工	450	4,334	52.81	21.73
ST景谷	-	-	80.12	11.38
平潭发展	100	-	163.33	71.01
本次注入林业资源	1,018.7	2,174.7	-	-

注1：福建金森森林面积、蓄积量摘自其招股说明书，永安林业、平潭发展数据来自其官方网站，吉林森工数据来自市场公开研究报告；

注2：上市公司市盈率、市值均为2014年6月30日数值，来源于Wind资讯

3、建设能源林基地，稳定原料价格，构建企业与农民的利益共同体

通过公司自主投入或结合国家低产林改造等林业补贴政策，有效利用林地资源，特别是灌木林地和疏林地等低效林地，加快建设与凯迪电力生物质能项目配套的能源林基地。通过选择种植生长周期短、生长速度快、萌芽能力强的能源树种，可实现一次种植投入，多次采收利用。通过将生长周期长的低产林分改造成为短周期的高效能源林，有效提高林地综合产出能力，发挥林地应有的价值。通过组织广大农民参与种植能源林，科学采收新炭材，既可弥补农林生物质的季节性不足，稳定原料供应价格，又可延伸农业产业链，促进当地农民就业增收，推进强村富民工程，构建企业与农民的利益共同体，保障凯迪电力生物质能业务的长期稳定运行。

4、开发利用林业资源，实现工业项目与林业生态建设的有机结合，相互促进、良性发展

通过对有林地的抚育管理，清理林下杂灌，去小存大，一方面，产生的大量林业抚育剩余物（枝桠材、小径材、杂灌等）可为生物质能工业项目提供原材料；另一方面，可以有效减少森林火灾风险，降低林业病虫害的发生机率，促进主要建群种的乔木快速生长，进而增加森林蓄积，提高林分质量。此外，通过设定合理的轮伐周期，有效利用植物生长周期中的高速成长期，提高植物的光合效率，在产出更多林产品的同时，增加森林的生物固碳量；通过对灌木薪炭林进行平茬扶壮，在生产薪炭材的同时，还可促进植物根系补偿性生长，增加林业的固土和水源涵养功能。

因此，本次注入上市公司的林业资产，开发利用林业资源，实现生物质能源工业项目与林业发展的有机结合，不仅不会造成“和尚山”、“老头树”等情形的出现，还可实现“生态增功能、林业获发展，企业得效益，农民增收入”的多方共赢局面。工业项目与林业发展相得益彰，公司与农民合作共赢，相互促进、良性发展形成独特的凯迪电力能源和植新模式。

（三）解决同业竞争，提升管理效率，夯实人才队伍

公司控股股东阳光凯迪在《武汉凯迪电力股份有限公司关联交易公告》（公司于2009年11月20日刊登，公告编号2009-32）中承诺为避免潜在的同业竞争，将在适当的时机，通过资本运作的方式将已经设立的从事生物质直燃发电的项目公司转让给凯迪电力。因此，本次购买控股股东阳光凯迪下属的生物质发电项目是控股股东对避免同业竞争等相关承诺的履行。

此外，本次重组前，上市公司与集团各自配备管理团队对生物质电厂进行运营管理，人员设置、机构设置等方面均存在一定的管理冗余、资源浪费；同时，由于缺乏统一的业务发展和管理平台，燃料收集工作较为分散，协同效应有限。

借助本次重组，阳光凯迪在电厂建设管理、燃料供应管理、生物质电厂运营管理等方面经验丰富的管理团队与人才队伍全部进入上市公司。通过对人员配置的合理优化，在上市公司平台全面整合集团内生物质发电项目，对所有项目进行整体布局和规划，并通过统筹管理，发挥人才优势，持续提升经营效率及成本管控体系，最终进一步提升上市公司盈利能力。

三、本次注入在建、未建资产必要性分析

本次重组拟注入87家生物质电厂“100%股权、1家生物质电厂运营公司100%股权、5家风电厂100%股权、2家水电厂100%股权、1家水电厂87.5%的股权以及50家林业公司100%股权。其中，发电类标的资产基本情况如下表所示：

类型	运营		在建		未建	
	家数	装机容量（MW）	家数	装机容量（MW）	家数	装机容量（MW）
生物质发电	17	468	21	720	49	1,470
风电	2	148	1	49.5	2	393
水电	1	0.98	3	45	3	43.8
合计	20	616.98	26	814.5	53	2,306.8

注：风电、水电公司均包含在建及未建项目，家数统计存在重叠

截止2014年6月30日，本次在建、未建资产账面净资产、净资产评估值情况如下表所示：

单位：万元

资产类型	在建项目			未建项目			合计		
	账面净资产	评估值	评估值占本次重组作价比重	账面净资产	评估值	评估值占本次重组作价比重	账面净资产	评估值	评估值占本次重组作价比重
生物质发电	124,042.30	129,600.95	18.92%	65,900.00	67,474.78	9.85%	189,942.30	197,075.73	28.77%
风电	100	113.95	0.02%	7,000.00	7,003.19	1.02%	7,100.00	7,117.14	1.04%
水电	19,709.02	20,561.30	3.00%	-	-	-	19,709.02	20,561.30	3.00%
合计	79,636.02	85,128.09	21.94%	130,042.30	135,604.14	10.87%	216,751.32	224,754.17	32.81%

注：本次拟注入33家水电公司下属水电站存在运营、在建、投产三种状态，此表统一以在建项目列示

（一）收购在建、未建发电项目公司有利于上市公司在可再生能源领域获得资源优势

1、生物质发电项目

根据发改委2010年8月颁布的《国家发展改革委关于生物质发电项目建设管理的通知》，生物质发电厂应布置在粮食主产区秸秆丰富的地区，且每个县或100千米半径范围内不得重复建设生物质发电厂；一般安装2台机组，装机容量不超过3万千瓦。

随着生物质发电行业成熟度的日趋提升，自2013年以来，生物质发电行业迎来新的发展机遇，国内从事生物质发电业务的企业逐步扭亏为盈，盈利能力逐步提升，行业成熟度的提升及盈利情况的好转正吸引越来越多的企业进入该领域，行业内企业数量大幅上升，竞争日趋激烈。生物质燃料收购工作作为生物质发电的核心环节之一，其收购成本的经济性与供应的稳定性是保证生物质电厂正常盈利的关键因素。随着生物质电厂盈利能力的逐步显现与稳定，行业竞争将日趋激烈，对生物质燃料的抢占在所难免，对生物质燃料丰富的区域资源争夺越来越激烈。

本次注入拟注入上市公司的49家未建生物质发电项目公司，系阳光凯迪项目开发人员自2008年起，历时多年对全国范围内生物质资源调查、项目选址进行详细勘察，通过走访、考察多达1,500余个县、乡镇，最终确定的49家未建生物质发电项目公司，均经过严格筛选，布局在生物燃料丰富的区域。并且，截至目前，除6家未建生物质发电项目公司外，所有拟注入的未建生物质发电项目公司均已取得发改委、地方发改委或地方能源局同意生物质发电项目前期开发工作的原则性批复，从而确保了上述项目占据排他性的战略地位，在这些未建生物质发电项目公司选址100千米半径范围内原则上不会核准另一家生物质电厂的建设申请。

此外，取得政府部门相关批复需要耗费较多的人力、物力、财力，且时间较长，本次未建生物质发电项目公司的注入为上市公司快速取得资源并占领市场节省更多的资金投入和时间成本。

2、风、水电项目

本次拟注入风力发电项目主要分布于宁夏、山西、安徽等省份风力资源丰富的地区，风场风能密度方向分布较集中，有效风速可利用小时数高，可达到7,000小时以上，具有极佳的风力资源。根据GB/T 18710-2002《风电场风能资源评估方法》中关于风电场风能资源等级的标准，本次拟注入风电公司所处风场风功率密度等级均达到2级及以上，具有较高的开发利用价值。此外，目前电厂当地电网公司为风力发电提供较高的备用容量和调峰容量，因电网调度产生“弃风”的情况较少。

本次注入拟注入水力发电项目主要位于巴久河、金水河等水资源丰富地区，水能分布较集中，具有流量大、落差大、移民及安置补偿少等特点，根据中华人民共和国水利部发布的《水能资源调查评价导则》（SL562-2011进行的调查与评价，水电项目整体有效水能可利用小时数高，平均可达到4,500小时以上，同时由于装机容量规模不大，对环境友好，造价成本较低。

（二）收购在建、未建发电项目公司有利于增强上市公司持续盈利能力

1、根据国家相关政策，可再生能源可实现全额并网

根据全国人民代表大会常务委员会于2009年12月颁布《可再生能源法》（修订案），国家实行可再生能源发电全额保障性收购制度，电网企业应当与按照可再生能源开发利用规划建设，依法取得行政许可或者报送备案的可再生能源发电企业签订并网协议，全额收购其电网覆盖范围内符合并网技术标准的可再生能源并网发电项目的上网电量。该法律从根本上保证了本次重组在建、未建生物质发电项目公司、风电项目、水电项目投产后发电量的全额并网（扣除厂用电量），根据现有政策，在建、未建生物质发电项目公司未来将不存在销售实现问题。

2、在建、未建发电项目公司盈利能力将更为突出

（1）生物质发电项目公司

1）在建电厂

本次拟注入在建生物质电厂均配备“二代”燃烧技术的锅炉，发电效率较“一代”电厂显著提升，且电厂选址均为生物质燃料丰富地区，目前上市公司下属生物质电厂多采用“二代”燃烧技术，由于生物质电厂盈利关键环节为燃料收购及锅炉燃烧技术，在阳光凯迪现有燃料收购模式成熟、技术高效稳定的前提下，参照上市公司“二代”电厂经营业绩不断好转的局面，可以预期未来拟注入在建生物质电厂投产后将具备较强的盈利能力。

表：“一代”电厂与“二代”电厂主要技术、经济指标对比

项目	单位	“一代”电厂	“二代”电厂
额定功率	MW	12	30
供电标煤耗	g/kw.h	497	355
综合厂用电率	%	12.5	10.5
汽耗率	kg/kw.h	4.3	3.7
热耗率	kj/kw.h	11,294	9,038
全厂供电效率	%	24.7	34.6
平均毛利率	%	4	26

注：技术参数为设计理论值，平均毛利率参考公司电厂实际运营数据

2）未建生物质发电项目公司

在燃料管理模式成熟基础上，生物质电厂的建设与运营存在较高的可复制性，本次拟注入的未建生物质发电项目公司均位于生物质燃料资源较丰富区域。上市公司将利用其在生物质电厂建设、运营方面累积的丰富经验，高效经营本次重组拟注入的未建生物质发电项目公司，实现未建生物质发电项目公司的稳定盈利。同时，阳光凯迪目前正在开发的“第三代”超强临界技术生物质锅炉及“第四代”IGCC技术生物质锅炉均已具备商业化生产条件，能源转化率有望提升至38%，达到全球最高水平。根据未来建设计划，未建生物质发电项目公司将购买使用“二代”、甚至“三代”、“四代”锅炉燃烧技术的锅炉设备，在燃料供应得以正常满足的前提下，发电效率将显著提高，投产后盈利能力有望较现有“一代”电厂进一步提升，带动上市公司未来发展进入新阶段。

此外，本次重组注入的林地资产与生物质发电项目公司绝大部分为就近配套，这将为未建生物质发电项目公司燃料供应提供进一步的保障。

（2）风、水电项目

本次重组前，拟注入风水电2012年、2013年、2014年1-6月实现收入6,622.67万元、8,691.67万元、5,453.87万元，实现净利润466.65万元、556.39万元、629.35万元，盈利能力稳步提升。在国家努力提升清洁能源在能源消费占比的大背景下，未来风力发电、水电发电发展前景较为明朗。同时，风力发电、水力发电作为两种经营模式非常成熟的清洁能源发电方式，在资源得以保障的前提下，盈利能力较为确定。

（三）收购在建、未建发电项目公司有利于增强上市公司独立性

公司控股股东阳光凯迪在《武汉凯迪电力股份有限公司关联交易公告》（公司于2009年11月20日刊登，公告编号2009-32）中承诺为避免潜在的同业竞争，将在适当的时机，通过资本运作的方式将已经设立的从事生物质直燃发电的项目公司转让给凯迪电力。因此，本次购买控股股东阳光凯迪下属所有生物质发电项目（包括在建、未建）是控股股东履免同业竞争等相关承诺的履行。

本次收购在建、未建发电项目完成后，控股股东将不存在生物质发电项目，未来也不再投资、建设或运营生物质发电项目，有利于提高上市公司在生物质发电领域的独立性。

（四）收购在建、未建发电项目公司有利于上市公司建设规模化、集约化管理平台

本次重组前，上市公司拥有16家已投产、5家在建、3家未建，合计24家生物质电厂，规模效应有限。此外，目前阳光凯迪与上市公司配备两套管理团队分别对下属生物质电厂进行管理，存在明显的管理冗余问题，带来管理资源的浪费。通过本次重组，阳光凯迪下属生物质电厂全部进入上市公司体内，随着电厂规模的扩大，上市公司将积极推动信息化管理平台的建设，包括建设全国统一的生物质电厂集控中心，并已成立专业的燃料公司“格新源”对燃料收购工作进行统筹安排，规模效应开始显现。同时，电厂管理人员的进一步整合将有效提升管理效率，降低管理成本。此外，收购未建发电项目公司，做大做强上市公司平台，有利于专业分工的进一步细化与优秀人才的吸引，提升技术研发与运营实力，形成规模化、集约化的经营大平台，持续发挥上市公司在生物质发电领域的先驱引导作用。

（五）收购在建、未建发电项目公司有利于提升上市公司抗风险能力

本次重组前，上市公司仅在全国5个省份设立了生物质发电厂，本次交易完成后，上市公司可再生能源电厂的布局点扩展到19个省份，横跨中国大江南北、横贯东中西部，通过收购上述未建项目，上市公司可以扩大业务规模，在全国广泛布局可再生能源电厂，提高整体的发电量和盈利能力，同时能够提高上市公司的抗风险能力，避免因一个区域的自然灾害或不可抗力导致生物质燃料短缺从而影响上市公司盈利能力的风险。

表：在建及未建电厂区域分布

湖南	贵州	江西	安徽	四川	陕西	湖北	吉林	河北	黑龙江	重庆	广西	海南	云南	广东	甘肃	山西	宁夏	辽宁	合计
16	15	6	7	19	4	4	3	3	3	2	2	1	22	1	1	1	2	2	114

公司独立董事认为：上市公司本次收购在建、未建发电项目公司，经由上市公司董事会及管理层慎重考虑，基于国家可再生能源发展政策支持、可再生能源的发展前景以及持续盈利能力的充分论证，并且有利于增强上市公司独立性，提升上市公司管理水平。本次收购在建、未建发电项目公司的必要性充分。

本次重组独立财务顾问认为：上市公司本次收购在建、未建发电项目公司，经由上市公司董事会及管理层慎重考虑，基于国家可再生能源发展政策支持、可再生能源的发展前景以及持续盈利能力的充分论证，并且有利于增强上市公司独立性，提升上市公司管理水平。本次收购在建、未建发电项目公司的必要性充分。

在对本次收购在建、未建资产必要性分析的基础上，本次重组独立财务顾问、律师关于上市公司收购在建、未建资产是否符合《重组管理办法》进行了核查，认为：

第一、本次收购在建、未建资产包括生物质发电、风电及水电项目，属于国家鼓励的可再生能源行业，具有良好的市场发展前景，在建、未建资产不属于重污染行业，在土地、环保等方面不存在重大违法违规情况，符合《重组管理办法》“第十一条（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”。收购在建、未建资产亦不会导致上市公司不符合股票上市条件，符合《重组管理办法》“第十一条（二）不会导致上市公司不符合股票上市条件”。

第二、本次收购在建、未建资产以具有证券业务资格的资产评估机构出具的《资产评估报告》确认的评估值为依据确定，以资产基础法评估值作为交易价格。凯迪电力董事会通过合法程序审核批准了标的资产的定价依据和交易价格，关联董事回避了表决，独立董事已就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表了独立意见，认为评估机构独立、评估假设前提合理、评估定价公允。符合《重组管理办法》“第十一条（三）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形的规定”。

第三、在本次交易标的的在建资产中，汪清绿色能源、柞甸绿色能源等7家公司的股权由于银行贷款设定了质押，目前该等质押方为中国进出口银行，目前公司已取得债权人出具的同意函，同意在中国证监会核准本次交易后，在相应标的的资产过户前对设定质押的股权进行解质，并在解质后十个工作日内完成股权过户完成并再设定质押，股权质押情况不致影响标的资产的过户，且为进一步解决上述股权的质押问题，促进本次交易的顺利进行，阳光凯迪已作出承诺，将提供替代担保，在2个月内解除标的资产的股权质押。除上述7家公司之外，其他在建、未建的股权权属清晰、完整，未设置质押、权利担保或其它受制的情形，资产过户或者转移不存在法律障碍。符合《重组管理办法》“第十一条（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”。

第四、本次收购在建、未建资产有利于上市公司增强持续盈利能力。上市公司系国内生物质行业龙头企业，在燃料管控、设备技术等方面具有明显的竞争优势，本次收购的未建资产符合行业发展的最新趋势，具有项目排他性资源优势，拟收购的未建资产有明确的后续建设规划，上市公司具备执行未建资产后续建设和运营的管理、技术及人才基础，在建、未建资产的建设运营有利于上市公司增强持续盈利能力，符合《重组管理办法》“第十一条（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”。

第五、本次收购在建、未建资产有利于上市公司增强独立性，并进一步提升管理水平。收购完成后，上市公司与控股股东在生物质发电领域潜在的同业竞争将得以消除，上市公司生物质发电业务独立性大大增强。借助本次重组，阳光凯迪在电厂建设管理、燃料供应管理、生物质电厂运营管理等方面经验丰富的管理团队与人才队伍全部进入上市公司，有利于增强上市公司独立性。通过对人员配置的合理优化，在上市公司平台全面整合集团内生物质发电项目，对所有项目进行整体布局和规划，并通过统筹管理，发挥人才优势，持续提升经营效率及成本管控体系，最终进一步提升上市公司盈利能力。符合《重组管理办法》“第十一条（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定”及“第十一条（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构”。

综上，本次收购在建、未建资产符合《重组管理办法》关于上市公司重大资产重组的原则规定。

四、本次标的资产盈利预测报告编制合理性分析

（一）生物质电厂

1、拟注入生物质电厂亏损原因分析

（1）“一代”电厂运营与管理的不断优化与改良

配备高温高压锅炉燃烧技术的“一代”锅炉是阳光凯迪自行设计、研发的生物质发电设备，燃烧效率达到国际先进水平，但作为阳光凯迪投入生物质发电领域的第一款生产设备，随着电厂的全面运行，其电厂实际收购燃料品种、燃料热值等指标较设备设计指标更为复杂，锅炉效率需要通过混烧实验来逐步改进和稳定。通过对各电厂按照当地特有的燃料品种进行全面的燃料混烧和性能试验，确定每家电厂在不同季节、不同燃料品种下的最优掺配方案，使电厂效能达到最优化。此外，随着电厂规模的不断上升，对电厂管理提出新要求。新技术、新设备应用过程中的磨合在一定程度上影响了已投产电厂的经营表现。

（2）燃料采购体系集中整顿

已投产电厂过去燃料供应出现中间供应商哄抬价格，燃料掺水、掺沙的情形，对于已投产电厂盈利能力构成严重损害。从2012年开始，标的公司在阳光凯迪整体规划安排下，为构建安全、稳定的燃料供应体系，已投产电厂通过停工、暂停燃料采购等的方式梳理燃料供应体系，电厂停工期间为一个月至三个月，导致已投产电厂2012年、2013年出现不同程度的亏损。

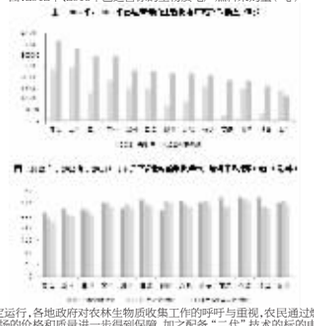
（3）季节性因素影响

受到气温较低、春节放假等因素，上半年燃料收购情况往往不如下半年，导致电厂经营情况呈现季节性波动。拟注入13家已实现收入生物质电厂中的12家均采用“一代”锅炉燃烧技术，由于“一代”锅炉采用的高温高压锅炉燃烧技术，燃烧效率相对“二代”技术较低，度电燃料需求约为1.7公斤（2300大卡热值），导致业务毛利率偏低，在燃料供应不稳定情况下，会影响已投产电厂的盈利能力。由于生物质燃料供应存在一定的季节性波动，上半年燃料供应略有不足，导致拟注入已投产电厂2014年上半年整体略亏。即使对于主要为“二代”电厂的上市公司，下半年生物质发电业务较上半年表现更优，16家已投产生物质电厂2014年7-9月营业收入占2014年1-6月营业收入比例为71.63%，净利润已超过上半年数据，占比为110.83%。

2、拟注入生物质电厂经营情况逐步好转

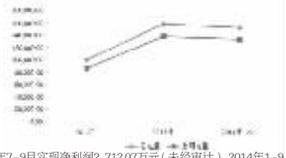
随着“一代”锅炉运营表现的稳定与提升，燃料收购模式的重构，运营电厂生产成本已得到有效控制，燃料采购数量与质量得到显著提升，生物质电厂发电业务进入良性发展阶段。部分生物质电厂亏损幅度收窄，2014年1-6月，12家“一代”电厂中已有5家实现盈利。

图：2012年、2013年已运营标的生物质电厂燃料采购量（吨）



随着新燃料收购模式的稳定运行，各地政府对农林生物质收集工作的呼吁与重视，农民通过燃料销售创收意识的提升，燃料短缺情况逐步得到解决，燃料市场的价格机质量进一步得到保障，加之配备“二代”技术的标的电厂逐步达产并运营，本次拟注入生物质电厂逐步走向快速发展阶段。2014年7-9月拟注入17家生物质运营电厂发电量持续增长，合计达到62,680.07万千瓦时，超过2014年上半年总发电量的70%；2014年1-9月合计发电量为151,946.5万千瓦时，达到2013年全年发电量的96%。

图：2012年、2013年、2014年1-9月已运营标的生物质电厂经营数据（万千瓦时）



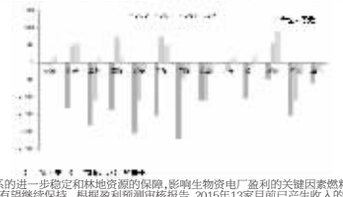
拟注入标的生物质电厂2014年7-9月实现净利润2,712.07万元（未经审计），2014年1-9月净利润为1,948.21万元（未经审计），已扭转标的生物质电厂2014年上半年略亏局面，实现盈利。

表：已产生收入拟注入生物质电厂2012、2013年、2014年1-9月经营情况

单位：万元

电厂名称	2014年1-9月营业收入	2014年7-9月净利润	2014年1-9月净利润
蕲春	5,005.55	-37.75	-178.84
京山	5,985.21	-88.95	-282.15
监利	5,135.97	64.78	115.01
益阳	5,402.00	218.55	516.78
岳阳	4,274.91	-177.65	-337.26
鄱阳	6,561.23	112.19	137.48
五河	6,470.89	450.27	-92.43
桐城	3,990.14	24.30	-330.16
望江	5,628.86	71.57	157.59
万载	6,746.91	326.57	906.14
宿迁	7,094.80	836.75	558.45
吉安	4,651.19	144.81	113.91
临澧	5,517.80	239.01	166.28

图：已产生收入拟注入生物质电厂2012、2013年、2014年1-9月净利润情况



未来，随着燃料收购体系的进一步稳定和林地资源的保障，影响生物资电厂盈利的关键因素燃料成本将得到较好控制，已投产标的生物质电厂盈利能力有望继续保持。根据盈利预测审核报告，2015年13家目前已产生收入的生物质电厂在未考虑因分摊关联方资金占用成本形成的财务费用前，均能实现正的利润总额。鉴于上市公司将于重组完成后两年内完成对关联方所有资金占款的偿付，已投产生物质电厂财务费用有望在两年后大幅降低，盈利能力恢复至正常水平。

根据众环海华会计师事务所有限公司出具的众环专字（2014）010874号审计报告，拟注入生物质电厂2014年度、2015年度盈利预测表如下：

单位：元

项目	2014年预测数	2015年预测数
营业收入	1,290,893,408.08	2,470,716,522.43
营业利润	9,986,118.15	-2,740,429.22
利润总额	97,326,111.30	182,296,027.49
净利润	82,975,648.27	157,987,834.26

3、盈利预测参数设定及合理性分析

截止2014年6月30日，标的资产中已经投产运营的电厂中监利、鄱阳、蕲春、益阳、岳阳、京山、吉安、望江、万载、桐城、五河、宿迁为一代电厂（机组：2*12MW），临澧为二代电厂（机组：1*30MW）。根据阳光凯迪生产经营和投资计划，标的资产中的天水、永新、双峰、勉县、从江、祁阳、德安、平乡、永顺、宣城、桂阳为二代电厂（机组：2*30MW）在预测期间陆续投产运营。

各电厂2015年财务费用主要是占用阳光凯迪资金计息所致；经营状况其他变动主要系毛利率变动所致。截止2014年6月30日已投产运营的13家生物质电厂盈利预测与历史主要财务数据对比情况如下：

单位：万元

(1)监利电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	5,952.04	3,255.90	1,880.06	4,562.67	8,581.73
减：营业成本	5,997.74	3,073.08	1,712.68	4,163.26	8,183.72
管理费用	414.75	193.60	70.77	197.22	381.32
财务费用	500.22	193.30	94.74	180.38	1,726.56
二、营业利润	-1,009.50	-236.91	-0.43	-18.61	-1,790.73
三、利润总额	-1,084.52	50.23	64.78	297.36	-1,137.74
毛利率	-0.77%	5.62%	8.90%	8.75%	4.64%
(2)鄱阳电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	7,202.03	4,081.16	2,480.07	5,339.86	8,581.73
减：营业成本	6,963.63	4,198.57	2,316.56	4,922.00	8,311.20
管理费用	280.78	161.48	61.29	145.03	265.31
财务费用	370.65	67.90	6.36	6.25	1,872.60
二、营业利润	-496.86	-399.07	96.09	252.59	-1,906.56
三、利润总额	738.95	25.29	112.19	485.72	-1,253.57
毛利率	3.31%	-2.88%	6.59%	7.83%	3.15%
(3)蕲春电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	6,622.82	3,230.11	1,775.44	4,612.28	8,532.69
减：营业成本	6,948.71	3,291.26	1,723.07	4,349.48	8,194.30
管理费用	298.32	193.67	45.04	182.97	254.45
财务费用	780.03	318.56	140.31	226.40	1,376.55
二、营业利润	-1,452.23	-632.21	-161.99	-189.18	-1,369.96
三、利润总额	-1,093.45	-141.09	-37.75	165.96	-725.38
毛利率	-4.92%	-1.89%	2.95%	5.70%	3.97%
(4)益阳电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	8,381.28	3,280.48	2,121.53	4,827.50	8,581.73
减：营业成本	7,584.48	2,831.49	1,810.51	4,450.63	8,390.04
管理费用	520.18	166.60	88.57	193.49	402.54
财务费用	461.07	163.32	67.10	116.55	1,280.41
二、营业利润	-283.94	91.77	146.74	39.91	-1,569.61
三、利润总额	767.17	298.23	218.56	264.30	-916.62
毛利率	9.51%	13.69%	14.66%	7.81%	2.23%
(5)岳阳电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	1,360.80	2,901.48	1,373.43	4,073.57	8,483.65
减：营业成本	1,701.00	2,964.22	1,311.94	3,857.18	8,257.63
管理费用	93.61	173.69	96.59	337.43	507.20
财务费用	144.51	254.17	110.76	169.59	1,524.41
二、营业利润	-595.97	-517.37	-157.79	-314.42	-1,869.21
三、利润总额	-506.64	-159.61	-177.66	-76.54	-1,233.00
毛利率	-25.00%	-2.16%	4.48%	5.31%	2.66%
(6)京山电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	8,099.56	3,694.90	2,290.31	5,000.57	8,581.73
减：营业成本	8,341.06	3,957.40	2,195.18	4,639.50	8,371.00
管理费用	343.00	128.38	45.99	141.75	267.54
财务费用	637.14	252.10	137.97	287.14	1,385.57
二、营业利润	-1,275.86	-674.82	-88.95	-89.96	-1,507.68
三、利润总额	-1,089.39	-193.20	-88.95	131.45	-854.69
毛利率	-2.98%	-7.10%	4.15%	7.22%	2.46%
(7)吉安电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	4,674.27	2,595.72	2,055.47	4,777.00	8,552.31
减：营业成本	4,603.80	2,393.66	1,857.69	4,435.46	8,053.37
管理费用	204.69	143.31	50.67	144.31	189.08
财务费用	134.78	87.90	12.22	38.40	1,608.96
二、营业利润	-274.17	-30.90	132.78	135.72	-1,363.71
三、利润总额	-274.16	-30.90	144.81	366.75	-717.65
毛利率	1.51%	7.78%	9.62%	7.15%	5.83%
(8)望江电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	7,310.34	3,688.23	1,940.63	4,728.22	8,581.73
减：营业成本	6,904.64	3,501.69	1,762.46	4,334.89	8,333.67
管理费用	215.84	125.17	91.52	133.44	272.33
财务费用	595.89	219.73	71.91	138.46	736.13
二、营业利润	-440.52	-183.99	4.30	91.97	-825.70
三、利润总额	-114.93	86.02	71.57	386.50	-172.70
毛利率	5.55%	5.06%	9.18%	8.32%	2.89%
(9)万载电厂					
主要财务指标	历史数据			盈利预测数据	
	经审计		未审计		
	2013年度	2014年1-6月	2014年7-9月	2014年7-12月	2015年度
一、营业收入	6,098.63	4,305.85	2,441.06	5,085.66	8,581.73
减：营业成本	6,162.68	3,859.66	2,153.87	4,580.14	8,273.08
管理费用	349.92	202.68	89.54	205.51	332.81
财务费用	301.11	57.12	8.68	62.15	1,726.46
二、营业利润	-781.82	142.65	171.44	208.00	-1,815.97