证券代码:000669　　证券简称:金鸿能源　　公告编号:2015-069

中油金鸿能源投资股份有限公司 第八届董事会2015年第六次会议决议公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、董事会会议召开情况

中油金鸿能源投资股份有限公司(以下简称“公司”)第八届董事会2015年第六次会议于2015年9月1日以电子邮件方式发出会议通知,于2015年9月7日在北京市东城区鼓楼外大街26号荣宝大厦公司会议室召开,会议应到董事9人,实到9人。会议由董事张更生主持,符合《公司法》和《公司章程》等有关法律、行政法规、部门规章、规范性文件的有关规定。

二、董事会会议审议情况

会议审议通过了以下议案:

1、审议通过《关于收购北京正实同创环境工程科技有限公司49%股权的议案》

议案表决结果:9票赞成,0票弃权,0票反对。

详情请参阅同日刊登在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》及巨潮资讯网上的《关于收购北京正实同创环境工程科技有限公司49%股权的进展公告》。

三、备查文件

1、经与会董事签字并加盖董事会印章的董事会决议;

2、深交所要求的其他文件

中油金鸿能源投资股份有限公司
董　事　会
2015年9月8日

证券代码:000669　　证券简称:金鸿能源　　公告编号:2015-070

中油金鸿能源投资股份有限公司 关于收购北京正实同创环境工程科技有限公司49%股权的进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、交易概述

1、本公司拟向江苏中赛环境科技有限公司及彭晓雷以4.3亿元的价格收购北京正实同创环境工程科技有限公司(以下简称“目标公司”)49%股权,并于2015年7月22日签署了《股权转让框架协议》(详情请参阅2015年7月23日刊登在巨潮网上《关于与江苏中赛环境科技有限公司及彭晓雷签订股权收购合作框架协议的公告》)。2015年9月7日双方签署正式《股权转让协议》,公司以4.3亿元人民币收购北京正实同创环境工程科技有限公司49%股权。

根据《股票上市规则》及《上市公司重大资产重组管理办法》本次交易不构成关联交易,没有构成重大资产重组。

2、本公司第八届董事会2015年第六次会议,以9票同意,0票反对,审议通过了《关于收购北京正实同创环境工程科技有限公司49%股权的议案》。此次交易无需提交股东大会审议。

二、交易对方

1、(1)公司名称:江苏中赛环境科技有限公司

住所:宜兴环保科技工业园西氿路

法定代表人:蒋鑫

注册资本:20390.0695万元

实收资本:20390.0695万元

经营范围:生态环境修复技术、环境污染防治技术、新能源技术、新材料技术的研发;土地生态修复;生态环境的修复与治理;环境污染防治设备、农用机械的生产;环保信息、国际经济信息咨询;钢材、五金电器、仪器仪表、环保药剂、通用机械设备的销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

股权图(追溯到自然人):

(2)彭晓雷(自然人)

住　所:北京市海淀区中关村802楼

身份证号码:142601197109061 32X

3、截止2015年6月30日江苏中赛环境科技有限公司总资产为:806,562,802.59元,净资产:716,449,027.3元,净利润:48,173,,517.2元。

三、目标公司

1、公司名称:北京正实同创环境工程科技有限公司

住所:北京市海淀区上地信息路7号504室

法定代表人:彭晓雷

注册资本:9000万元

实收资本:9000万元

经营范围:工程勘察设计、技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让、工程和技术研究与实验发展、烟气治理、废气治理、大气污染治理、固定废物污染治理、水污染治理、销售机械设备、合同能源管理、投资管理。

主要股东:中油金鸿天然气输送有限公司持股51%、江苏中昱环保科技有限公司持股25.20%、彭晓雷23.80%。

2、至评估基准日2015年6月30日,经资产基础法评估,北京正实同创环境工程科技有限公司总资产账面价值为19,304.94万元,评估价值为36,338.22万元,增值额为17,033.28万元,增值率为88.23%;总负债账面价值为8,857.29万元,评估价值为8,857.29万元,增值额0.00万元,增值率为0.00%;净资产账面价值为10,447.65万元,评估价值为27,480.93万元,增值额为17,033.28万元,增值率为163.03%。

3、截止2015年6月30日:公司总资产:193,049,426元,总负债88,572,873.40元,净资产:104,476,552.76元

4、该公司已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具信会师报字[2015]第211374号《审计报告》,并经北京天健兴业资产评估有限公司评估并出具天兴评报字(2015)第0890号《资产评估报告书》。根据天兴评报字(2015)第0890号《资产评估报告书》,至评估基准日2015年6月30日经资产基础法评估,北京正实同创环境工程科技有限公司总资产账面价值为19,304.94万元,评估价值为36,338.22万元,增值额为17,033.28万元,增值率为88.23%;总负债账面价值为8,857.29万元,评估价值为8,857.29万元,增值额0.00万元,增值率为0.00%;净资产账面价值为10,447.65万元,评估价值为27,480.93万元,增值额为17,033.28万元,增值率为163.03%。

四、定价依据

本次股权收购的交易价格根据由立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具信会师报字[2015]第211374号《审计报告》,并经北京天健兴业资产评估有限公司评估并出具天兴评报字(2015)第0890号《资产评估报告书》,由协议双方协议定价。

五、股权转让协议主要内容

甲方:中油金鸿能源投资股份有限公司

乙方:江苏中赛环境科技有限公司

丙方:彭晓雷　　身份证号:142601197109061 32X

(一)股权转让标的

本次股权转让标的为乙方持有的目标公司25.2%股权、丙方持有的目标公司23.8 %股权(合计持有目标公司49%股权,以下统称为“标的”)。转让完成后,甲方直接或间接持有目标公司100%股权。

(二)股权转让价格及支付

根据本次交易委托的有资质的第三方资产评估机构出具的评估报告以及乙方、丙方承诺的目标公司业绩,各方协商确定:目标公司49%股权的转让价格总计为43000万元,其中:乙方22114万元,丙方20886万元。

股权转让价款在股权过户后5日内支付。

(三)业绩承诺及补偿

1、业绩承诺

乙方、丙方共同进行业绩承诺:目标公司2015年至2017年累计净利润不低于2.4亿元(扣除非经常性损益前后较低者,合并利润扣除少数股东损益),年度净利润分布为:

2015年0.6亿元、2016年0.8亿元、2017年1亿元。

2、业绩承诺担保方式

甲方支付的股权转让价款扣除税款后全部用于购买甲方股票,所购股票在业绩承诺期内锁定,用于担保业绩承诺。

各方同意成立资产管理计划,委托有资质的第三方机构通过市场购买甲方股票并执行股票管理相关事宜,具体协议另行签署。

3、业绩补偿

若目标公司业绩承诺未完成,需扣减乙方、丙方用于担保业绩承诺的股票,该扣减股票变现后所得款项归甲方所有,作为业绩补偿。业绩补偿扣减股票数计算公式为:

乙方须扣减股票数=乙方担保业绩承诺的股票数*(累计承诺业绩-累计完成业绩)/累计承诺业绩

丙方须扣减股票数=丙方担保业绩承诺的股票数*(累计承诺业绩-累计完成业绩)/累计承诺业绩

(四)股权过户

本协议生效后30日内,各方积极配合,向主管行政机关递交股权过户相关申请文件及资料等。

(五)收购后对目标公司的管理要求

在业绩承诺期,以下管理要求旨在符合上市公司监管要求,保障目标公司实现业绩承诺并有效防控风险,甲方将全力支持目标公司相对独立经营、实现业绩目标,不会对目标公司人为设置障碍,影响目标公司的正常经营。

1、前述收购股权过户登记完成后至业绩承诺完成前,目标公司董事会、监事会、经营团队组成如下:

(1)董事会。董事5名,甲方委派3名,丙方委派2名。甲方委派董事担任董事长。

(2)监事会。监事3名,甲方、乙方、丙方各委派1名。

(3)经营团队。甲方委派财务负责人、风控负责人,丙方委派总经理。其他高级管理人员由丙方提名,由董事会任免。目标公司财务工作接受甲方财务部门垂直业务管理,目标公司下属子、分公司财务工作接受目标公司财务负责人垂直业务管理。

2、目标公司(含下属子、分公司,以下同)应按照《公司法》等相关法律规范和甲方及上市公司的相关规范要求,建立完善的法人治理结构、内控体系、明确的内部管理权限和流程。在此基础上,目标公司保持经营团队相对稳定,相对独立经营。

3、重大事项(包括但不限于以下事项)须经目标公司董事会审议,须股东会决策的事项还应报股东会审批:

(1)预算与决算;

(2)超过预算10%的事项;

(3)重大投资(含BOT项目)、融资;

(4)非主业投资;

(5)并购、重组;

(6)对外担保;

(7)重大合同、合作事项;

(8)薪酬及绩效考核案;

(9)成立分子公司;

(10)机构设置;

(11)内控体系及基本管理制度;

(12)《公司法》、公司章程规定的其他事项等。

4、对于应履行甲方上市公司决策程序及信息披露规定的重大事项,还须履行甲方的相应程序,并按照规定进行信息披露。

5、按甲方统一要求实施全面预算管理,及时、准确、完整编制季度和年度预算,由董事会审议。按季度及时分析预算执行情况,向董事会报告并报甲方备案。

6、目标公司须执行甲方上市公司的核算要求和已公告的会计政策,乙方、丙方须确保目标公司接受甲方上市公司聘请的审计机构审计,并确保不会因为经营违法违规等不规范经营行为导致出具保留意见审计报告。

7、为防控风险,目标公司须接受甲方财务、内审、内控的指导与监督,并按督导结果进行整改。

8、目标公司采购、招投标等重大事项实施过程中须有甲方委派的风控负责人参与。

9、目标公司须与丙方及其他高级管理人员、获得甲方期权激励资格的业务和技术骨干等人员签署竞业禁止协议,上述人员在从目标公司离职后5年内不得从事、或到与甲方及目标公司存在竞争性业务的企业任职。丙方同时确保其配偶也遵守本条竞业禁止约定。

(六)业绩超额奖励

如果承诺期内目标公司实现的累计净利润超出承诺业绩的,各方同意将超出部分的40%奖励给经营管理团队,具体方案由丙方决定。

(七)保密义务

合作各方及相关员工就本协议所涉内容、事项均承担严格保密义务。除行政、司法强制要求外,未经他方书面同意,任何一方及其员工均不得向无关人员、他方泄露所涉事项。

如有违反,违反方对守约方承担损害赔偿责任。

(八)争议解决

本协议履行中发生争议,各方应友好协商解决,协商不能解决的,可向本协议签署地法院起诉。

六、本次股权转让的目的及对公司的影响

目标公司主营业务为烟气脱硫、烟气脱硝、烟气除尘、固废处理、常规能源等环保相关业务,目前,烟气脱硫、烟气脱硝、烟气除尘、固废处理等对大气、环境治理有较大改善作用,属于国家支持行业,对实现可持续发展具有重要作用;通过本次框架协议的签订,使公司多元化经营和专业化经营相互结合、促进发展,提高公司盈利能力的需要,可以实现从燃气行业向环境产业领域的拓展。有助于本公司实现战略目标,完善产业基地布局。

本次股权收购完成后,本公司将持有目标公司100%股权,产业规模将进一步扩大,尤其是业务范围将更加丰富,市场竞争优势将进一步增强,对于本公司扩大市场效益,增强盈利能力具有重要意义。

七、备查文件目录

1、《股权转让协议》、《北京正实同创环境工程科技有限公司审计报告》、《北京正实同创环境工程科技有限公司资产评估报告》;

2、深交所要求的其他文件。

特此公告。

中油金鸿能源投资股份有限公司
董　事　会
2015年9月8日

证券代码:000669　　证券简称:金鸿能源　　公告编号:2015-71

中油金鸿能源投资股份有限公司 关于深圳证券交易所问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

中油金鸿能源投资股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到深圳证券交易所《关于对中油金鸿能源投资股份有限公司的问询函》(公司部问询函【2015】第 39 号,函中就公司收购北京正实同创环境工程科技有限公司49%股权的相关问题要求公司进行回复。公司已按照相关要求向深圳证券交易所作出了回复,现将部分重要内容公告如下:

你公司在2014年年报中披露,2014年1月22日,你公司以现金1.2亿元为对价收购北京正实同创环境工程科技有限公司(以下简称“正实同创”)51%股权,形成商誉8,653万元。我部已在年报问询函中就交易对价的确定依据和商誉的计算过程进行了问询。你公司回复称,收购时对交易标的采取收益法评估,正实同创股东权益整体评估价值为2.37万元,根据评估结果确定51%股权的收购对价为1.2亿元。

近日,你公司发布《关于与江苏中赛环境科技有限公司及彭晓雷签订股权收购合作框架协议的公告》(公告编号:2015-055),公告称,你公司拟以4.3亿元现金收购正实同创49%股权,具体价格以评估值为准。待审计、评估结果确定后,公司将根据实际情况将该项收购事项提交董事会和股东大会审议。本次交易完成后,正实同创将成为你公司全资子公司。此外,本次交易的交易对手方对正实同创2015年至2017年业绩作出了相关承诺。

你公司2014年初收购正实同创51%股权时,正实同创股东权益按收益法评估的整体评估值为2.37亿元;本次拟收购正实同创49%股权的作价约为4.3亿元,正实同创股东权益整体价值约为8.78亿元。 我部对上述交易表示关注,请你公司说明以下问题:

【问题一】

请基于审计报告,对比分析于本次收购和前次收购的购买日时点,正实同创财务状况的差异情况;请列示正实同创两年又一期利润表主要数据,包括但不限于营业收入、营业成本、净利润、扣非后净利润等,并结合正实同创业务发展情况分析数据变动的原因。

回复:

本次收购与前次收购的购买日时点财务状况差异情况

资　产	本次收购时点	上次收购时点
流动资产:		
货币资金	10,071,456.08	32,082,001.58
应收票据	1,050,000.00	4,250,000.00
应收账款	121,688,627.98	15,641,035.97
预付款项	615,011.64	1,969,155.04
其他应收款	14,474,098.44	43,201,651.40
存货	442,206.11	6,267,982.32
一年内到期的非流动资产	4,130,382.01	
其他流动资产	7,692,677.08	37,750.91
流动资产合计	160,164,459.34	103,449,577.22
非流动资产:		
长期应收款	76,958,070.48	
长期股权投资		605,157.94
固定资产	1,991,121.82	1,470,047.16
无形资产	5,120,756.76	1,722,000.00
递延所得税资产	1,611,186.86	589,037.45
非流动资产合计	85,681,135.92	4,386,242.55
资产总计	245,845,595.26	107,835,819.77

续

负债和所有者权益	期末余额	年初余额
流动负债:		
应付账款	85,139,787.82	27,665,868.33
预收款项	1,823,500.00	3,730,000.00
应付职工薪酬	709,584.82	256,630.00
应交税费	7,257,662.81	646,288.64
其他应付款	23,439,249.74	777,330.29
其他流动负债		1,483,333.34
流动负债合计	118,369,785.19	34,559,450.60
非流动负债:		
其他非流动负债		
非流动负债合计		
负债合计	118,369,785.19	34,559,450.60
所有者权益:		
实收资本	90,000,000.00	42,857,100.00
资本公积		47,142,900.00
盈余公积	2,014,971.93	630,351.84
未分配利润	17,861,135.21	-25,004,514.06
归属于母公司所有者权益合计	109,876,107.14	65,625,837.78
少数股东权益	17,599,702.93	7,650,531.39
所有者权益合计	127,475,810.07	73,276,369.17
负债和所有者权益总计	245,845,595.26	107,835,819.77

说明:

1)前次收购与本次收购时点,正实同创净资产增加了54,199,440.90元,是由收购后公司经营活动形成净利润增加了48,199,440.90元与新增少数股东资本投入6,000,000.00元构成。

2)前次收购后,正实同创新增了大额的销售订单,截至目前两次收购时点,由于经营活动影响主要资产负债变化如下:

①应收账款本次收购时点较前次收购时点增加了678.01%:主要由于金鸿能源收购正实同创后,公司签定了大额的销售合同,公司环境工程EPC 业务新增部分项目尚未满足收款条件,导致环境工程EPC业务应收账款总体余额增加较大。

②应付账款本次收购时点较前次收购时点增加了207.74%,主要由于金鸿能源收购正实同创后,应付账款随着公司业务规模的扩张,相应发生的部分未结清的工程款、材料采购和设备采购款。

③留存收益本次收购时点较前次收购时点大幅增加,主要是由于金鸿能源收购正实同创经营利润增加所致;

二、两年一期利润表情况

项　目	2015年1-6月	2014年度	2013年度
一、营业总收入	25,060,612.61	255,153,875.61	7,715,582.29
其中:营业收入	25,060,612.61	255,153,875.61	7,715,582.29
二、营业总成本	30,257,520.93	200,531,958.06	14,230,309.42
其中:营业成本	19,729,340.95	172,860,957.80	4,557,628.06
营业税金及附加	742,164.92	3,387,972.00	67,813.31
销售费用	784,731.19	1,323,303.81	650,446.58
管理费用	9,821,186.79	16,351,285.52	7,675,761.97
财务费用	-834,827.55	-252,529.19	253,659.58
资产减值损失	14,924.63	6,860,968.12	1,024,999.92
投资收益(损失以“-”号填列)	4,578,529.40	-73,272.29	-556,339.44
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	4,509,333.53	-114,491.47	
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	-618,378.92	54,548,645.26	-7,071,066.57
加:营业外收入	493,697.91	1,606,388.34	2,488,333.33
其中:非流动资产处置利得	3,602.45		
减:营业外支出	315,858.20	100	45,600.91
其中:非流动资产处置损失	11,892.36		
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-440,539.21	56,154,933.60	-4,628,334.15
减:所得税费用	-1,184,623.18	9,314,558.08	-98,848.46
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	744,083.97	46,840,375.52	-4,529,485.69
归属于母公司所有者的净利润	1,479,089.43	42,208,712.73	-4,258,793.41
少数股东损益	-735,005.46	4,631,662.79	-270,692.28

说明:

1、营业收入与营业成本

1)受益于目前环保业务的大环境,《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中提出的七个战略性新兴产业中,节能环保产业居首位。面对前所未有的良好政策环境,公司充分发挥在技术创新、运营管理、产业链完整、品牌等方面的核心优势,不断提升运营管理规模,加快运营业务在全国范围内的布局,抓住“十二五”期间发展机遇,加快各业务板块发展,提高市场份额和技术附加值。

2)金鸿能源收购正实同创后,利用多年技术积累结合上市公司平台,主营业务快速发展,包括环境工程EPC 业务和脱硫脱销BOT业务,2014年度、2015年1-6月公司营业收入增长较快主要是近年来公司市场影响力日益增强,业务规模拓展迅速所致。

3)同时目前客户存在着招标单位一般是上半年招标,下半年施工,有一定的季节性影响导致2015年1-6月公司的业务规模有所下降。

2、管理费用在前次收购后大幅增加

1)在前次收购后由于新增订单的不断扩大,公司经营规模随之增加,管理人员薪酬、办公费、差旅费等相应增加;

2)公司作为高新技术企业,对新技术、新工艺的投入不断加大以适应行业技术的发展与同业竞争,导致研发费用大幅增加。

2、净利润在前次收购后快速增长主要由于:

1)正实同创业务规模快速发展过程中,公司利用自身技术优势,对于提供解决方案包括设计、施工管理、设备调试等工序公司均由自身完成,不依赖于外部单位,有效节约了成本支出;

2)随着公司的规模扩大,对于采购环境能凭借规模优势逐步降低单位采购成本,有效提高公司盈利能力;

3)公司2015年1-6月为市场开拓及日常管理所发生的费用较大,导致2015年1-6月出现亏损情况。随着业务项目的陆续推进及完工,公司营利能力将显著改善。

【问题二】

请基于两次收购的评估报告,分别说明收入增长率、成本增长率、税率、折现率等评估参数的选取情况,并说明参数变化的合理性。在此基础上,对比分析两次收购评估值的差异情况及形成原因。

同时,请通过与同行业公司市盈率、市净率进行对比等方式,分别说明两次收购交易定价的合理性。

【回复】

一、本次评估情况分析说明

(一)收益预测及评估结果

北京正实同创环境工程技术有限公司(以下简称“正实同创”或“标的公司”)基准日经审计后的所有者权益为10,447.65万元,正实同创2015年-2017年预计合并净利润(扣非及少数股东权益)分别为5,837.74万元、7,734.63万元和9,014.63万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为88,494.35万元,增值额为78,046.70万元,增值率747.03%。

(二)收入及收入增长率

1.标的公司合同签订情况

截至2015年6月30日,正实同创及控股子公司环科力创尚未确认收入的在执行合同约为18,880.00万元,正在执行合同情况如下:

金额单位:人民币万元

项目	截至2015年6月30日未确认收入合同金额	2015年7-12月预计可确认收入
正实同创	13,150.00	9,381.96
环科力创	5,730.00	5,730.00
合计	18,880.00	15,111.96

注:上表金额为含税金额

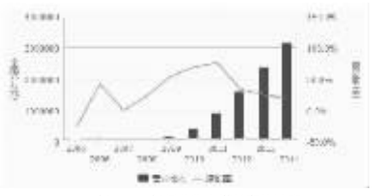
同时,截至本答复日,正实同创正在商签的合同金额为14,600万元、控股子公司环科力创合同金额为29,000万元。

从合同签订情况看,正实同创及其控股子公司环科力创订单比较充足,为正实同创2015年及以后年度的收入实现提供了较强的保障。

2.行业分析

根据Wind财务数据软件显示,历史期各年的行业营业收入增长较快,如下所示:

2005年-2014年行业收入及增长率情况



2008年-2014年行业收入增长率统计表

单位:%

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	平均值
增长率	19.87	25.60	34.19	77.9	69.99	54.96	23.69	43.74

从上可知,全行业营业收入逐年增加,营业收入增长率较快,平均增长率为43.74%。主要原因为近几年我国环保政策密集出台,如《环境保护十二五规划》、《大气治理行动纲》、《大气污染防治行动计划》、《2014-2015年节能减排低碳发展行动方案》,每个规划或计划涉及的投资都是几千亿,甚至是上万亿,对行业发展起到了极大的促进作用。

同时,数据显示近几年行业营业收入增长率呈现逐年下滑的态势,主要原因为前几年火电行业脱硫脱硝业务较大,经过几年的高速发展,大部分现役机组都已经进行了环保改造,火电领域的需求已逐步减少,而火电领域之外诸如钢铁、有色、造纸、水泥等高污染、高耗能行业的脱硫脱硝设施建设需求未充分释放导致。

随着国家对环境保护的持续关注及政策扶持,后续仍会保持较快适度的发展态势。尤其是北京张家口申办2022年冬奥会获得成功,未来几年环保无疑成为备奥工作的重头戏之一。河北以及邻近的山西、山东、内蒙等地均是高污染、高耗能的重工业大省,环保工作任重道远,而大气治理首当其冲,加上《京津冀协同发展规划纲要》、《京津冀及周边地区工业资源综合利用产业协同发展行动计划(2015-2017)》以及已于近日正式启动《京津冀区域大气污染控制中长期规划》等政策文件的发布执行,未来市场发展空间较大,且上述区域为标的公司主要的客户群体所在地,加上标的公司自身的优势,发展前景较好。

3.标的公司的竞争优势

标的公司成于2005年10月,是一家环保工程服务公司,主要依托中科院平台,致力于大气污染物控制环保技术与产品的研发应用、工程建设、项目运营等。标的公司多年来在大气污染物控制技术领域积累了丰富的项目建设等经验,开发的石灰石-石膏湿法喷雾脱硫、SCR烟气脱硝技术、SNCR烟气脱硝等技术,已在电力、钢铁、水泥、玻璃等行业锅炉/炉窑烟气污染物治理项目中成功应用,取得良好效果,获得广泛好评。

最近在由中国采购与招标网、中国名企排行网联合举办的“2015(第二届)中国烟气脱硫脱硝除尘项目招标采购评价推介活动”中连获2015中国最具投标实力烟气脱硫提供20强、2015中国最具投标实力烟气脱硝提供商20强、2015中国烟气脱硫脱硝除尘自主创新企业、2015中国钢铁行业烟气净化优秀企业等多个奖项。

4.标的公司收入预测

(1)工程项目收入

标的公司历史数据显示,工程项目建设周期一般为4-6个月左右,根据标的公司对各工程项目的建设安排,确定2015年7-12月份的收入总额。基于上述对行业的分析,我们对2015年7-12月工程项目收入按现有已签订的合同预测,考虑所处行业未来竞争可能会日趋激烈,2016年-2020年的工程项目收入按照16%的增长率并逐年递减的方式预测,详见“营业收入分析预测结果表”。

(2)项目运营收入

项目运营收入是业主方将标的公司承建完的项目委托给标的公司进行经营和维护并支付相应的运营服务费。本次预测根据签订的合同条款中对运营收入的规定进行未来期收入预测。

(3)技术服务收入

技术服务费收入系标的公司向控股子公司环科力创收取的相关服务费,因大部分科研技术人员都在正实同创,环科力创承接的相关工程项目需要技术支持,包括项目前期的工艺技术的设计、项目的调试和试运行技术支持等,因此正实同创向环科力创提供诸如上述服务时收取部分服务费,一般按照环科力创营业收入的一定比例收取,经测算历史期环科力创支付的服务费和收入比为21.68%。

根据上述分析预测,标的公司预测期收入如下:

营业收入分析预测结果表

金额单位:人民币万元

类别	2013年	2014年	2015年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
工程建设	682.96	14,449.70	14,936.95	16,477.83	19,114.28	21,790.28	23,969.31	26,126.54	28,216.67
项目运营			215.63	215.63	1,449.21	1,786.49	1,786.49	1,786.49	1,786.49
技术服务		2,872.92	3,843.62	3,843.62	4,458.60	5,082.80	5,591.08	6,094.28	6,581.82
总计	682.96	17,322.62	18,996.20	20,537.08	25,022.09	28,659.58	31,346.88	34,007.32	36,584.98
增长率		2436.42%		18.56%	21.84%	14.54%	9.38%	8.49%	7.58%

2015年-2020年收入平均增长率为13.40%,低于行业2008年-2014年的年均增长率(43.74%),也低于2014年的行业收入增长率(19.87%)。

(三)成本及成本增长率

1.历史期成本分析

(1)工程项目营业成本分析

工程项目成本可分为设备、电控、防腐保温和建安四大类,各环保工程项目根据工艺技术的不同,其所用的设备、材料,管道布局都有所不同,我们统计了工程项目中设备材料、人工在营业成本中的比重60%和40%,已有工程项目可知,设备材料比重较大,其他方面人工的比重较大。

(2)项目运营营业成本预测

项目运营成本除需要匹配一定数量的人员、日常维护管理费用外,根据工艺的不同里面包含的成本项目有所不同,一般脱硫脱硝除尘工艺还包含为石灰石、氨水和液碱等材料支出,由于标的公司尚未有正式运营的项目,因此无法从历史期数据中得出各项目具体的成本支出情况,本次预测采用按照标的公司提供的工艺技术消耗量以及合同条款中规定的价格标准对项目运营成本进行预测。运营毛利率一般在20%-30%之间。

(3)历史期毛利率

历史期毛利率情况统计

类别	2013年	2014年	2015年1-6月	平均值
工程建设	36.77%	22.66%	34.69%	31.37%
综合	36.77%	35.49%	34.69%	35.65%

2.行业毛利率情况

根据Wind财务数据软件显示,行业毛利率历年保持较高的水平,如下所示:

单位:%

项目	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	平均
销售毛利率	28.58	28.44	31.06	31.57	30.55	30.26	34.64	35.43	31.32

3.未来期成本及毛利率水平

标的公司历史期工程建设毛利率波动较大,经询问了解,2013年所接订单为总承包订单,因此毛利率较高,而2014年部分合同订单为分包合同,因此相应的盈利较低,导致整体毛利率下降,结合2015年已签合同订单和标的公司对已签工程项目的成本计划,我们预测未来标的公司所接合同订单类型预计跟2014年合同订单类型相同,因此未来期毛利率水平应该跟2014年水平相当。

经上述分析,则预测期的毛利率水平如下:

预测期毛利率

类别	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
工程建设	20.52%	21.84%	21.84%	21.84%	21.84%
项目运营	20.70%	20.28%	20.23%	20.23%	20.23%
综合	20.52%	21.73%	21.72%	21.73%	21.74%

2015年-2020年标的公司平均毛利率为21.49%,低于行业2007年-2014年的平均毛利率(31.32%),也低于2014年的行业平均毛利率(25.58%)。

经以上分析,正实同创的营业成本预测结果详见下表:

预测期营业成本

金额单位:人民币万元

类别	2013年	2014年	2015年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
工程建设	431.87	11,175.31	11,871.71	12,878.77	14,939.37	17,030.88	18,733.97	20,420.03	22,053.63
项目运营			171.00	171.00	1,155.35	1,425.09	1,425.09	1,425.09	1,425.09
总计	431.87	11,175.31	12,042.71	13,049.76	16,094.72	18,455.98	20,159.07	21,845.12	23,478.73
增长率		2487.66%		16.77%	23.33%	14.67%	9.23%	8.36%	7.48%

(四)标的公司需缴纳的税项及相应的税率

正实同创缴纳的税项如下表:

税项	税率(%)	计税依据
增值税	6 / 17	技术服务费按6%、设备类按照17%
营业税	3	按应税营业收入计缴
企业所得税	15	按应纳税所得额计缴,高新技术企业
城建税	7	流转税
教育费附加	3	流转税
地方教育费附加	2	流转税

对于缴纳营业税和增值税,我们根据标的公司历史期收入中缴纳营业税和增值税的比例分别确认2015年应该缴纳的营业税和增值税的收入。

对于缴纳营业税的收入,我们按照3%计算营业税。

对于缴纳增值税的收入,增值税税率为17%和6%。我们首先计算出标的公司的销项税,同时测算出历史期标的公司交纳进项税成本在总成本中所占的比例,测算出标的公司预测期需要缴纳进项税的成本,进而测算出标的公司需要缴纳的进项税,两者的差额作为应缴增值税。

计算出缴纳的营业税和增值税后,按照上述两种税费总额7%、3%和2%计算城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。

经过上述测算,2014年及2015年7-12月份营业税金及附加占各年的收入比分别为1.43%和1.41%,比较稳定。该指标略高于可比上市公司营业税金及附加占营业收入的平均值1.06%的水平,比较合理。我们以历史期占比乘以当年的营业收入预测2016年-2020年的营业税金及附加。

(五)本次评估折现率

1.折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。本次预测的收益是企业现金流,预期收益口径为企业现金流,故相应的折现率选取加权平均资本成本(WACC),计算公式如下:

$$WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d (1-t) \frac{D}{D+E}$$

式中:

K_e:权益资本成本;

E:权益的市场价值;

D:债务的市场价值;

K_d:债务资本成本;

t:适用企业所得税率;

而权益资本成本(K_e)计算公式为:

$$K_e = R_f + \beta_e \times MRP + R_c$$

式中:

R_f:无风险收益率;

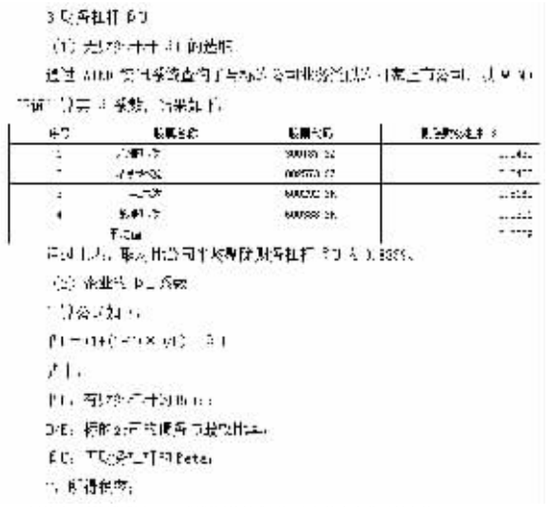
β_e:权益市场风险系数;

MRP:市场风险溢价;

R_c:企业特定风险调整系数;

2.无风险收益率的选取

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3.60%,本评估报告以3.60%作为无风险收益率。



标的公司所得税税率15%,根据评估基准日资产负债表企业无付息债务。

4.市场风险溢价的计算

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

中国市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场违约贴息

(1)美国股票市场风险溢价

美国股票市场风险溢价=美国股票市场收益率-美国无风险收益率

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

(2)中国股票市场违约贴息

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

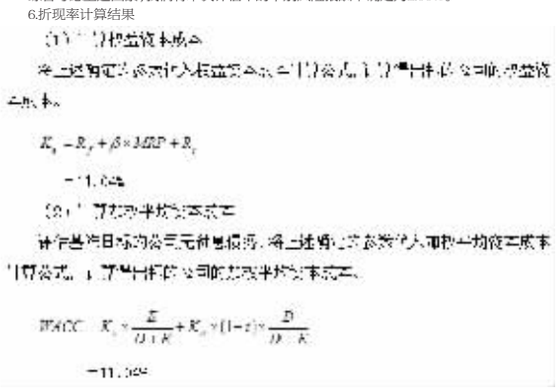
在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上,计算得到评估基准日中国市场风险溢价为6.16%。

5.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上市公司,而正实同创与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小别风险。

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2.00%。

6.折现率计算结果



二、同行业公司市盈率、市净率对比

根据Wind财务数据软件显示,同行业公司评估基准日市盈率和市净率如下所示:

证券代码	证券简称	市盈率PE(TTM)	市净率PB(LF)
000035.SZ	中国天楹	68.36	8.75
000826.SZ	桑德环境	39.34	6.22
002573.SZ	清新环境	76.84	9.19
002672.SZ	东江环保	68.68	7.46
300070.SZ	碧水源	55.95	8.53
600388.SH	龙净环保	42.03	6.62
300172.SZ	中电环保	62.64	5.86
300187.SZ	永清环保	142.40	8.67
300190.SZ	维尔利	123.04	8.09
300388.SZ	国祯环保	166.60	11.45
300422.SZ	博世科	195.24	19.89
600292.SH	中电远达	77.98	3.80
603568.SH	伟明环保	69.45	11.46
平均值		91.43	8.92