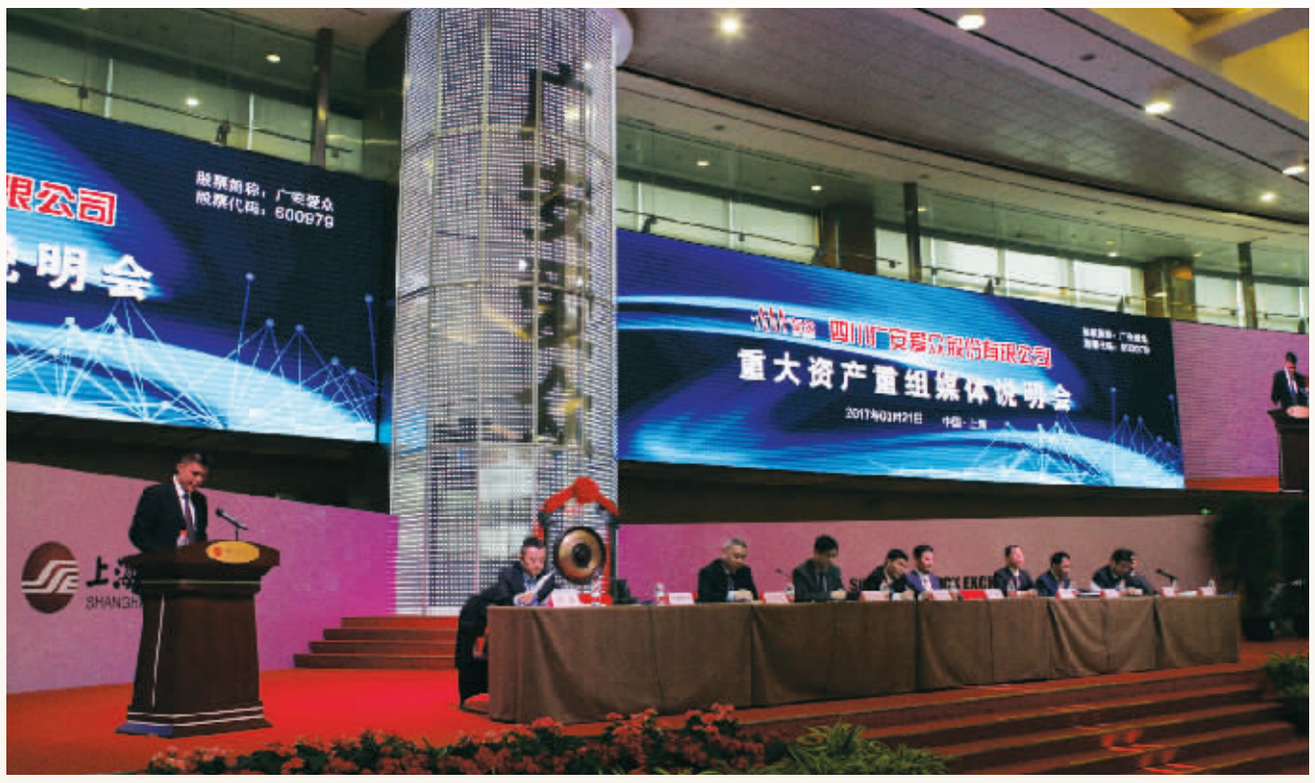
宣燃股份历史遗留问题待解 “绕弯”收购爱众水务

广安爱众称通过重组实现水电气三头并进

□本报记者 黄淑慧 徐金忠

3月21日，广安爱众在上海证券交易所交易大厅召开重大资产重组媒体说明会。此次资产重组收购标的之一宣燃股份此前两起收购带来的遗留问题，以及另一收购标的爱众水务的“绕弯”收购等问题引来多方关注。

本次资产重组各方表示，宣燃股份此前对上海万事红、深圳喜顺的收购波折，受宣燃挂牌新三板流程要求以及公司业务定位等因素影响，存在特定的背景原因，不涉及利益输送等违法违规行为。而爱众水务的“绕弯”收购也是其股东构成等历史问题使然。此次交易完成以后，将减少上市公司的关联交易，避免同业竞争。



重组说明会现场 本报记者 徐金忠 摄

宣燃股份存历史遗留问题

对于拟收购标的之一宣燃股份，媒体说明会讨论的焦点在于宣燃股份此前终止的两项收购所带来的遗留问题。

2016年11月，宣燃股份拟以支付现金的方式购买上海万事红合计100%股权，并已支付交易总价的80%，即1.66亿元；2017年2月1日，宣燃股份决议终止对上海万事红的收购，但1.66亿元的转让款还未收回。根据公开资料，上海万事红成立于2006年。2016年3月，宣燃股份成为万事红唯一股东，2016年4月，宣燃股份又将100%股权转让给上海万事红原3位股东。为何宣燃股份在不足一年内买入、卖出上海万事红，又决议买入，最后终止收购？上海万事红与宣燃股份及其实际控制人是否存在关联关系或其他利益输送的协议安排？

对于上海万事红交易的来龙去脉，独立财务顾问中德证券方面解释，2016年1月，宣燃股份与上海万事红签署收购协议，以2.07亿元收购后者100%股权，并于2月、3月分三笔支付了80%价款，即1.66亿元。2016年3月工商变更登记完成，万事红成为宣燃股份全资子公司。但是该收购行为发生在向股转中心申报新三板挂牌期间，公司经办人员没有意识到此次收购已经触发非上市公众公司重大资产重组的标准，没有按照挂牌企业信息披露的要求履行相应的决策和信息披露程序。因此，2016年4月又将万事红股权以原价格退还给了原股东，以弥补履行收购决策过程。此后的2016年4月-10月，宣燃股份停牌，开始对万事红的收购流程。由于本次事项构成了重大资产购买，需要股转公司出具相关的审核意见才能够召开股东大会，完成对上海万事红的收购。广安爱众也认可宣燃股份对上海万事红的这次收购。但在2016年11月一直到2017年1月，股转公司对本次交易一直没有给出明确的意见，导致这一事项对广安爱众收购宣燃股份带来了一定的不确定性。经过各方协商，2017年1月，宣燃股份召开董事会、股东大会，决定终止对上海万事红的收购。因为前期已经付出了股权转让款，双方正在协商解决该事项。整个事项安排有特定的背景原因，不存在利益输送。

此外，2017年2月，宣燃股份将深圳喜顺51%的股权转让给上海剑鹤能源科技合伙企业（有限合伙），但对深圳喜顺仍有3000万元的担保。对此，中德证券解释称，宣燃股份2016年2月以增资方式收购深圳喜顺51%股权，而2016年11月广安爱众停牌开展收购尽职调查以来，认为深圳喜顺主要从事天然气贸易业务，与上市公司和宣燃股份业务差异较大，无法产生业务协同性，也不符合上市公司未来的发展战略。因此，宣燃股份将这部分股权转让给了上海剑鹤。对于没有解除担保的原因，在于宣燃股份无法单方面解除担保，担保须经过债权人的同意。在披露重组预案时，还处在与债权人协商进行解除担保的过程中。2017年3月，深圳喜顺偿还了部分借款，同时宣燃股份的控股股东上海众能以及翁天波也出具了承诺，在向证监会申报材料之前，彻底解决对深圳喜顺所有的担保。

此外，上海众能及翁天波承诺，宣燃股份2017年-2019年归属于母公司的净利润合计不低于2.15亿元，但宣燃股份2017年-2019年的预测净利润合计仅为1.27亿元，承诺的净利润数远远高于预测净利润。对此，中德证券方面称，这主要是因为数据口径差异所导致。评估师所列的预测净利润为宣燃股份母公司单一主体的数据，子公司权益则在母公司长期股权投资项中进行了体现。而如果把母公司及旗下9家控股子公司全部预测数进行汇总，2017年-2019年合计为1.9亿元，与承诺的2.15亿元相差仅10%左右。

“绕弯”收购爱众水务存疑

广安爱众此次资产重组中，拟作价2.13亿元收购爱众集团、花园制水持有的爱众水务100%股权。广安爱众表示，爱众水务是公司最主要的原水供应商之一。通过本次重组，能帮助上市公司打通上下游产业链，提高上市公司在水务行业的竞争力。

重组预案显示，本次发行股份购买爱众水务100%股权的交易对方为爱众集团和花园制水，是上市公司控股股东及其控制的其他企业，交易对方与上市公司存在关联关系，故本次发行股份购买爱众水务100%股权构成关联交易。

此前，上交所对上市公司资产重组出具的问询函指出，预案披露，标的资产爱众水务设立于2016年12月13日，主要资产为花园制水相关经营性资产，方案中披露的全部经营数据均为花园制水口径。问询函要求公司补充说明并披露本次交易不直接收购花园制水而采取收购新设爱众水务的原因及合理性。

关联交易再加上“绕弯”收购，市场对广安爱众收购爱众水务的方式存疑。对此，中德证券投行部副总裁缪兴旺表示，整个交易方案的设计过程中，考虑到了花园制水的现实情况。

据缪兴旺介绍，爱众集团持有花园制水51%股份，另外49%股份由国开基金持有，且当时的出资情况是名股实债，爱众集团未来要对另外49%股权予以回购。为便于全部经营性资产置入上市公司，才考虑到把水务这部分资产出资到爱众水务，由上市公司广安爱众发行股份来购买。这个设计符合各方诉求。此次交易方案完成后，将减少上市公司的关联交易，避免同业竞争，不存在损害上市公司利益的情况。

另外，爱众水务的持续盈利能力受到质疑。资料显示，爱众水务报告期内主要为广安爱众及广安都江自来水提供自来水销售业务，2014年、2015年和2016年1-10月的净利润分别为55.7万元、-288.34万元和267.4万元；2016年8月，爱众水务将对广安爱众水价的销售价格从0.78元/吨临时上调到1.32元/吨，该价格尚未经广安市发改委监审，广安爱众于2016年11月一次性向爱众水务补缴了484.81万元水费差价。市场人士质疑，调价是否合法合规，调价对标的资产的评估有何影响，是否为重组而特意进行调价。如果2016年不进行水价调整，则爱众水务将继续亏损。

对此，北京康达（成都）律师事务所副主任田原表示，爱众水务调价是否涉及违规的问题，调价文件说得很清楚，这是暂时调整。根据发改委的文件和政府另外一份文件，因为公司三期项目在建，要等到2017年建设完毕，2018年再统一进行成本监审并进行调价，这是物价局认可的暂定价格。因此调价行为不涉及违法问题。中德证券投行部经理郝国栋表示，本次交易对爱众水务的估值采用资产基础法，也就是没有预计爱众水务未来的收益情况，没有对其收益现金流进行折现。因此，水价调整对于标的资产估值没有影响。

水电气三头并进

对于注入资产后的持续盈利能力，广安爱众总经理余正军表示，标的公司宣燃股份是皖南地区最大的民营天然气城镇运营商，其母公司和合并范围内的9家子公司分别负责宣城市区及其附属县市的天然气管道安装和天然气供应业务。基于天然气管道运输行业的自然垄断特性和目前的市场分割特点，其他竞争者进入相关区域难度较大。广安爱众主营业务之一的燃气业务与宣燃股份的主营业务相同。本次重组可以为广安爱众进入新的区域进行业务扩张提供渠道，实现上市公司产业内的横向扩张，进一步提高综合竞争力。完成宣燃股份的收购后，公司的营业收入将在2015年的基础上由17.28亿元增加21.38亿元，净利润由1.59亿元增加至1.8亿元，公司水电气的盈利水平更加平衡，有利于进一步提升抗风险能力和后续发展能力。

对于另一家标的公司爱众水务，作为广安爱众最主要的原水供应商之一，通过本次重组，能帮助上市公司打通上下游产业链，提高上市公司在水务行业的竞争力。

余正军表示，宣燃股份和爱众水务成为上市公司全资子公司后，为了实现宣燃股份和爱众水务既定的经营目标，保持管理和业务的连贯性，使其技术创新、产品开发、运营管理延续自主独立性，现有管理层将保持基本稳定。

对于重组完成后上市公司未来战略定位问题，余正军表示，上市公司在水、电、气方面都有10余年的管理经验，将发挥好与爱众水务、宣燃股份的协同效应，依托上市公司有效配置资源优势，实现对股东利益的最大回报。内生增长与外延式发展都是上市公司发展中的手段。

对于未来的发展规划，标的资产方宣燃股份董事长翁天波表示，未来将成为长三角地区有较大影响力、以天然气服务为发展媒介、拥有较高品牌美誉度、以全产业链战略为特色的天然气城镇运营、天然气输配和天然气卫星站的专业企业，上下游齐头并进。为落实上述战略规划，宣燃股份制定了未来五年的经营思路，将做强做优现有经营区域和业务，打造一流服务品牌及可复制的经营模式；积极寻求优质的投资方向，拓展外部市场；控制资源，完善产业链布局，做好企业转型升级；全面对接资本市场，撬动企业跨越式增长。

投服中心提出四大疑问

□本报记者 周松林 徐金忠 黄淑慧

3月21日，在广安爱众重大资产重组媒体说明会上，中证中小投资者服务中心（简称“投服中心”）对标的资产估值公允性、业绩承诺的可实现性、重组交易能否通过审核、中介机构是否勤勉尽责等方面提出了质疑。

资产估值是否公允

预案披露，广安爱众收购宣燃股份100%股权和爱众水务100%股权，以2016年10月31日为评估基准日进行估值。宣燃股份账面净资产为3.9亿元，采用收益法评估的预估值为9.5亿元，增值率142.93%；爱众水务采用资产法进行估值，预估值为2.13亿元。投服中心认为，宣燃股份和爱众水务的资产均存在一定瑕疵，盈利具有不确定性，爱众水务及相关方、中介机构需要进一步解释说明。

对于宣燃股份，存在收购上海万事红导致约1.66亿元应收款项、出售深圳喜顺仍承担3000万元担保，以及特许经营权可能无效三大问题。

对于爱众水务的相关情况，投服中心指出，爱众水务存在擅自调高对广安爱众的水价的情况。在尚未经广安市发改委监审情况下，擅调水价是否涉嫌违法违规？与其他客户相比，此次调价是否公允？对本次估值具有哪些影响等。预案显示，爱众水务的经营数据均为花园制水口径。投服中心质疑，本次交易为什么不直接收购花园制水，而是收购新设爱众水务；若2016年不进行水价调整，则爱众水务2015年、2016年1-10月份连续亏损，将亏损资产注入上市公司的合理性存疑。此外，投服中心质疑，花园制水划拨土地使用权出资的合法合规性是否存在问题；爱众水务的现金出资是否实际到位。

业绩承诺能否兑现

投服中心指出，预案披露，上海众能及翁天波承诺宣燃股份2017年-2019年归属于母公司的净利润合计不低于2.15亿元，但宣燃股份2017年-2019年的预测净利润分别为4010.68万元、4210.72万元和4442.90万元，合计仅为1.27亿元，承诺的净利润数远远高于预测净利润，约为1.7倍。投服中心要求上市公司、宣燃股份及财务顾问说明，承诺的净利润数高于预测净利润的原因，承诺方如何保证业绩承诺的实现。投服中心质疑，2.15亿元的业绩承诺是否系误导性陈述。

持续经营能力存疑

投服中心指出，《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，应当符合国家产业政策和土地管理等法律和行政法规的规定，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。目前，宣燃股份1.6亿元的应收款项、3000万元的对外担保处理尚未明确，爱众水务擅自提价涉嫌违法违规，爱众水务的土地使用权权属不清。

《重组管理办法》第十一条同时规定，实施重大资产重组应当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无具体经营业务的情形。爱众水务目前尚未获得取水证，不能开展业务经营，且若剔除调高水价影响，则2015年、2016年1-10月份连续亏损，将其注入上市公司可能不利于增强上市公司持续经营能力。

中介机构是否勤勉尽责

投服中心表示，除了标的资产在资产权属、盈利能力和法律合规方面存在问题外，重组预案中披露的财务数据存在两处前后不一致的地方。

一是爱众水务的实物资产账面价值前后不一致，分别为8861.25万元和8912.47万元。二是宣燃股份的营业收入前后严重不一致。预案第124页介绍宣燃股份财务数据、第264页分析宣燃股份经营成果时披露，宣燃股份2014年、2015年和2016年1-10月的营业收入分别为4.12亿元、4.05亿元和2.76亿元，而第215页在论述收益法估值过程时披露，宣燃股份2014年、2015年和2016年1-10月营业收入为1.12亿元、1.68亿元和1.64亿元。前者合计10.93亿元，后者合计4.44亿元，前者是后者的2.46倍，前后矛盾、差距甚大，严重影响投资者的信息获取和判断。投服中心要求评估机构和审计机构解释营业收入数据前后矛盾的原因，是否存在着失职行为。

投服中心认为，财务顾问、评估机构、审计机构履行自身职责是确保信息披露质量、保障投资者权益的重要一环，中介机构应勤勉尽责，确保信息披露的准确性和有效性，切实保护广大投资者尤其是中小投资者的合法权益。

电力行业业绩“冰火两重天”

□本报记者 欧阳春香

Wind数据统计，截至3月21日，电力板块已有16家上市公司发布了2016年年报，业绩两极分化趋势明显。其中，梅雁吉祥、银星能源等水电、新能源发电公司业绩翻倍，深圳能源、大唐发电等火电公司净利润下滑明显。

水电新能源发电表现亮眼

从27家发布2016年业绩预告的电力上市公司情况看，8家公司预增，3家扭亏，14家预减，2家首亏。中闽能源以1974.44%的预计净利润增幅居首位，甘肃电投则预计2016年首亏，净利润亏损1.1亿元-9000万元，同比下降543.01%。

梳理发现，业绩增长的公司大部分集中在水电和新能源发电企业。

年报显示，2016年梅雁吉祥营业总收入为3.63亿元，同比增长46.27%；归属于上市公司的净利润为6820.67万元，同比增长245.03%。对于业绩大幅增长的主要原因，公司表示，报告期公司电站所在区域的降雨量较上年同期显著增长，公司发电收入增加；公司制造业采取租赁经营方式，生产制造业减少亏损。

水电板块业绩较大幅度增长的公司还有乐山电力、岷江水电，净利润分别同比增长83.07%和29.56%。其中，广安爱众预计2016年实现归属于上市公司股东的净利润为1.8亿-2.2亿元，净利润最大增幅为41%。主营业务继续保持增长和确认营业外收入是业绩增长的主要原因。

新能源发电企业中，光伏板块表现抢眼。2016年国内新增并网光伏装机同比增长128%，是光伏板块业绩暴增主因；风电板块方面，尽管国内装机大幅下滑，由于行业集中度和产品毛利率提升，风机和铁塔龙头企业实现一定幅度的业绩增长。

银星能源2016年年报显示，公司2016年实现营业收入14.43亿元，同比增长19.7%；归属于上市公司股东的净利润1103.02万元，同比增长109.42%。对于业绩增长的原因，公司表示，所属风力发电企业同比上年限电情况逐步好转；报告期内公司风电改革初见成效，风电技术服务市场拓宽，风电运维成本逐步降低；新能源装备制造业经营情况趋好。

火电企业亏损严重

火电板块2016年则成为业绩下滑“重灾区”。2016年，供给侧改革推升煤炭价格，叠加煤电上网标杆电价下调，发电计划进一步放开，导致交易电价大幅降低。再加上发电设备利用小时数大幅下降，使火电企业业绩下滑明显。

Wind数据统计，目前发布2016年业绩预告的14家火电上市公司中，11家预减、2家首亏，只有1家业绩增长。金山股份、漳泽电力、吉电股份等5家公司净利润下滑幅度超过90%。

中电联常务副理事长杨昆近日表示，2016年，煤电企业利润出现断崖式下跌，五大发电集团煤电利润同比下降68.6%；2017年，煤电产能过剩风险显现，燃煤发电企业或面临全面亏损。

年报显示，2016年大唐发电实现营业收入591.24亿元，较上年同期下降4.47%，净利润亏损26.23亿元，同比下滑193.39%。

对于业绩下滑的原因，公司表示，由于平均上网电价和上网电量的下降所致。去年全国非化石能源发电量迅速增长，火电设备利用小时降至4165小时，全口径发电量599万亿千瓦时，同比增长5.2%，电力供应能力过剩的问题在部分地区更加突出。

深圳能源2016年归属于上市公司股东的净利润为14.07亿元，同比下降21.39%。公司表示，燃煤发电电价下降，公司发电毛利率下降，导致利润有所下降。