证券代码：002911　　证券简称：佛燃能源　　公告编号：2021-006

佛燃能源集团股份有限公司关于对深圳证券交易所关注函的回复公告

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、误导性陈述或重大遗漏。

佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 1 月 5 日收到深圳证券交易所《关于对佛燃能源集团股份有限公司的关注函》（中小板关注函【2021】第 7 号）（以下简称“《关注函》”）。公司高度重视，对《关注函》中的事项进行了核实，现就《关注函》相关问题回复公告如下：

问题一：根据公告，本次交易使用资产基础法及收益法对元亨仓储的股东全部权益在评估基准日 2020 年 10 月 31 日时的市场价值进行了评估。根据资产基础法评估，元亨仓储净资产账面值为-3.09 亿元，评估值为 12.43 亿元，评估增值率为 502.84%；根据收益法评估，元亨仓储净资产评估增值率为 504.24%。

（1）根据资产基础法，元亨仓储石油储罐、机器设备、房屋建筑等固定资产增值 2.53 亿元。请结合折旧政策、预计使用年限、已使用年限情况等说明本次评估成新率与会计尚未折旧率的差异情况，并结合具体用途、可比案例增值率情况等说明相关资产评估增值的合理性。

回复：

根据广州元亨仓储有限公司（曾用名广州南沙振戎仓储有限公司，以下简称“元亨仓储”）会计政策，元亨仓储石油储罐、管道设施、房屋建筑物等资产的会计折旧年限分别为 30 年、30 年和 20 年，主要为石油化工品仓储设备设施。根据《资产（价格）评估常用技术指标和参数大全》—固定资产分类经济寿命年限表的内容，查得储罐和管道设施的经济寿命年限分别为 25 年和 30 年，房屋建筑物根据结构不同，经济寿命年限不同，为 30-50 年。

元亨仓储的石油储罐、管道设施、房屋建筑物等资产分为三期建设，分别于 2007 年 1 月、2009 年 8 月和 2011 年 5 月建成，截止评估基准日，已使用约 10 年左右。对于待估资产采用重置成本法评估，即以评估基准日开发或建造同类或类似资产所需的建筑安装工程费、税费、工程建设其他费用、分摊的固定资产投资必要的前期费用与管理费用等各项必要费用之和为基础，再加上占用资金的利息及合理利润，得出该等房屋建筑的重置全价。然后根据该等房屋建筑的使用及维护情况，相应扣除其实体性贬值及可能存在的功能性贬值、经济性贬值等各项贬值，以此确定该等房屋建筑的评估价值。对于建筑安装工程费，主要根据元亨仓储提供的元亨仓储转固资料、管道设施分布图、工程合同等工程资料，参照现有的市场水平重新编制概算书确定。而现时的建造成本中材料及人工相较于 10 年前均有大幅上涨，而账面反映的是资产的历史构建成本，故而导致评估增值。同时，通过查询国家统计局公布的固定资产投资价格指数，2007 年、2009 年和 2011 年的价格指数分别为 1.4697、1.3518 和 1.1801。由此可见，评估基准日与建造时期的固定资产投资成本相比平均增长约 35%左右，本次固定资产评估原值增值 33.13%，评估净值增值 29.96%，增值比率均在合理范围内。

（2）根据资产基础法，石油仓储工业地块等无形资产按照市场价值评估增值 12.99 亿元，增值率为 919.10%。请结合工业地块市场供求、价格走势、相同或相邻区域可比交易、是否存在权属瑕疵等情况，说明土地评估大幅增值的合理性。

回复：

1.经核实，本次评估涉及的土地均位于广州市南沙区黄阁镇小虎岛石化工区内，小虎石化工业园现有 45 家石化企业，以石油储运和化工生产为主。小虎石化工业园属于广州市两个主要的危化品专区之一，已配套完熟的公用工程设施，特别是配套有符合环保、消防政策的污水处理厂及消防、医疗中心等，园区内还建有多个石化码头泊位，水陆交通便利。该园区内的可作为化工用地的土地大部分均已被开发利用，未来规划将保留升级 30 个化工企业，部分化工企业搬迁，类似的工业用地已十分稀缺。

根据中国地价监测网的数据，待估宗地取得时点 2005-2006 年广州工业平均地价为 580 元/平方米，评估基准日所在的 2020 年第三季度的工业平均地价为 1433 元/平方米，单从广州平均地价来看，工业用地的涨幅已达 147%。同时，待估宗地在取得时点，其所在区域基础设施配套尚未完善，土地取得成本较低，其土地市场价格远低于广州工业地价水平。而在评估基准日，待估宗地所在园区配套完善，再加上环保消防政策日趋严厉，与待估宗地类似可用于化工的工业用地资源稀缺，在类似的工业用地供应紧张的情况下，土地市场价格较高，故土地增幅较高。

2.经核实，根据《城镇土地估价规程》（GB/T18508-2014）的规定，市场法选取的比较实例应为用途相同，属于同一供需圈内相邻地区或者相似地区正常交易实例。经调查分析，从 2019 年至今，广州招拍挂成交的几十宗工业用地当中，土地成交单价最高的有 3 宗，土地地面单价已高达 9000 元/平方米，该 3 宗工业用地为繁华建成区内的稀缺工业用地；与待估宗地同一供需圈内并且稀缺性类似的土地就有 8 宗，土地地价单价约 3000-4000 元/平方米。本次评估根据待估宗地现状，挑选其中 3 宗最可比的作为交易案例，成交单价分别为 3994 元/平方米、3879 元/平方米和 3879 元/平方米，交易案例与待估宗地直线距离约 20 公里，属于同一供需圈内，用途均为工业用地，周边土地开发程度与土地稀缺程度基本相当的正常成交案例。评估人员在市场法测算中，已根据评估规范对交易案例进行了交易情况，估价期日，区域因素、个别因素、土地年限等因素的合理修正。

3.待估宗地均已取得不动产权证，权属清晰、明确，不存在权属瑕疵，对土地评估值及增值不构成影响。

综上所述，本次土地增值原因主要为近几年广州市工业用地地价涨幅所致，再加上待估宗地为化工工业用地，类似土地资源稀缺，造成该类型用地价格较高。本次评估采用市场法，待估宗地评估值符合市场价格，因此，土地评估大幅增值具有合理性。

（3）请结合元亨仓储主营业务情况、行业发展状况、主要资产构成、评估参数选取、未来盈利预测等详细说明收益法评估值的测算过程，评估增值率较高的原因及合理性。

回复：

1.公司主营业务情况：

元亨仓储经营范围为：普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；成品油仓储（不含危险化学品）；润滑油销售；石油制品销售（不含危险化学品）；成品油仓储（限危险化学品）；出口监管仓库经营；保税仓库经营；海关监管货物仓储服务（不含危险化学品）；危险化学品仓储；货物进出口。

元亨仓储地处广州市南沙区黄阁镇小虎岛石化工区，位于粤港澳大湾区核心位置，是珠三角发达城市群几何中心，毗邻港澳，连接深圳、中山、佛山、东莞、珠海等珠三角经济发达地区。公司拥有约 548 亩仓储用地，已建成投产总库容 91.8 万立方米，拥有 126 个石化储罐，并可以配套使用珠江口颇具规模的小虎石化码头，共 11 个码头泊位，最大靠泊能力达 12 万吨级。

当前，元亨仓储主营业务是租赁仓储，通过向客户提供存储及装卸服务收取仓储费，经营模式简单、盈利渠道单一。根据 2019 年元亨仓储审计报告显示，年租赁仓储营业收入约 7200 万元。2020 年其母公司广州元亨能源有限公司（以下简称“元亨能源”）开始借助元亨仓储的设备设施优势，逐步开展油品、化工品贸易服务，目前市场覆盖广州、福建闽四川、贵州、内蒙古、山东等国内各区域，并积极扩展香港、新加坡等境外市场。元亨能源是华南地区汽柴油、燃料油的重要供应商，销售流向主要是中国石油天然气集团有限公司广东石化分公司、广东中石油国际事业有限公司、中国石化销售股份有限公司广东石油分公司的外采计划以及中国船舶燃料有限责任公司、中海油广东销售有限公司等大中型国有加油客户。

2.行业发展状况：

1）行业现状：根据《2020-2025 年石化仓储行业风险投资态势及投融资策略指引报告》，当前中国第三方石化仓储罐容约为 8203 万立方米，仓储资源主要集中于长三角、珠三角、环渤海和沿长江港口城市，但油库数量达到 6000 家，平均库区容量小、分散程度高，大多数油库的单位仓储成本过高，竞争优势不明显。从细分省份来看，当前浙江、东北地区第三方石化仓储罐容量较高，二者均占据国内总容量的 18%，其次是山东省占比为 14%。可见，当前大型石化仓储分布与中心消费市场之间仍然存在明显矛盾，但中心城市辖区内同时满足码头、航道、水文、石化园区、管道、公路等石化仓储基地建设条件的土地资源已非常稀缺，因此当前石油消费中心城市中现存的石化仓储项目资源有较高价值。

2）行业发展：近年来，炼化产能大增，仓储需求旺盛。随着大连长兴岛、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江舟山、广东惠州、福建古雷等全国七大石化基地的陆续投产，国内新增炼化产能 2.5 亿吨/年。2019 年全国炼化产能已近 8.5 亿吨/年。全国炼化产能剧增，沿海岸线及码头一级油库资源稀缺，将带来油库服务单价的上涨。

3）从国家政策角度，2019 年 8 月 27 日，国务院印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，要求“取消石油成品油批发仓储经营资格审批，扩大成品油市场消费”；各省商务厅已下发相关文件，放宽油品市场准入限制；将大大增加油品化工品市场活力，降低市场准入门槛，大量资金将会涌入油气行业，一方面对仓储的需求会增加，另一方面增加油品化工品的贸易机会。

3.公司主要资产构成：

元亨仓储拥有约 548 亩仓储用地，已建成投产总库容 91.8 万立方米，拥有 126 个石化储罐及相关配套设施。

仓储及设备配套情况如下表所示，包括燃料油储罐 41 万立方米、成品油储罐 38.3 万立方米、化工品储罐 12.53 万立方米。

元亨仓储设施统计：

油罐	罐容（立方米）	数量	罐容小计（万立方米）
燃料油	20000	10	20
	30000	4	12
	10000	4	4
	5000	10	5
	合计	28	41.0
成品油	30000	6	18
	20000	4	8
	10000	12	12
	1000	3	0.3
	合计	25	38.3
化工品	850	18	1.53
	1500	24	3.6
	2000	23	4.6
	3000	6	1.8
	5000	2	1
	合计	73	12.53
合计	–	126	91.83

4.盈利预测及评估主要参数选取：

1）经元亨仓储通过对自身经营历史数据和经营情况的分析、总结，结合未来的经营发展方向、经营管理模式，以及未来的投资计划、融资方案和市场拓展措施等经营策略，对企业的未来主营业务收入、成本、费用进行预测，其结果如下：

单位：万元

项目	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年至永续期
营业收入	8,762.02	530,779.35	548,235.33	613,521.50	697,697.26	737,198.78	737,198.78
减：营业成本	7,086.13	510,808.03	526,027.68	588,758.31	651,500.48	690,504.75	690,504.75
营业税金及附加	29.29	1,570.20	1,621.10	1,811.48	2,056.93	2,172.12	2,172.12
销售费用	41.83	277.49	305.10	335.48	368.89	405.64	405.64
研发费用	–	–	–	–	–	–	–
管理费用	36.20	1,459.96	1,504.26	1,550.79	1,599.63	1,650.92	1,650.92
财务费用	1,092.94	6,280.31	6,459.75	6,459.75	6,459.75	6,459.75	6,459.75
营业利润	475.62	10,383.36	12,317.42	14,605.69	35,711.57	36,005.59	36,005.59

2）收益法计算模型

本次评估的基本模型为：

E=P+C-D

式中：E：元亨仓储的股东全部权益价值；

式中：P：元亨仓储的经营性资产价值。

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}+\frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

Ri：被评估企业未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

Rn+1：评估对象在预测期满后第 1 年的预期收益；

r：折现率；

n：被评估企业的预期期。

C：被评估企业基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

C=C1+C2

式中：

C1：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C2：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

D：元亨仓储基准日存在的有息负债的价值

3）营业收入预测

2020 年仓储市场业务量大增，国际油价大幅波动带动成品油及产业链下游产品价格变化，从而引起的一系列市场效应，导致储罐资源紧张，码头周转甚至出现拥堵情况。随着国内疫情好转，市场将逐渐恢复常态，成品油业务稳定或小幅增长，燃料油业务逐渐向好，同时化工品仓储种类增多。

根据市场情况结合仓储种类情况，元亨仓储未来油品储存及化工品储存单价将有小幅上升；预计到 2024 年，元亨仓储将恢复期货交割仓业务、交割库租金比普通租金更高，因此从 2024 年开始单价将大幅上升，油品租金单价将达到 34 元/立方米/月，化工品租金单价将达到 46 元/立方米/月。随着仓储业务的增长，各类产品的周转量将会提升，使得设施使用率得到提高，因此操作、装卸及相关业务等收入随之提振。

元亨仓储从 2020 年开展化工品贸易业务，2021 年后将逐渐开展包括油品化工品贸易、低硫保税油业务、外采供应和出口配套服务、期货交割仓业务等方面。结合油品、化工品销售单价，已签订合同及现行市场需求预测，贸易收入将大幅提升，预计到 2025 年收入将达到 70 亿元。

具体业务收入预测如下：

单位：万元

序号	明细	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	仓储收入	2,017.98	17,112.00	18,685.80	20,122.83	36,768.82	36,768.82
2	操作收入	282.52	2,395.68	2,616.01	2,817.20	5,147.63	5,147.63
3	升级服务收入	4.04	34.22	37.37	40.25	73.54	73.54
4	装卸收入	201.80	1,711.20	1,868.58	2,012.28	3,676.88	3,676.88
5	其他收入	9.32	26.25	27.56	28.94	30.39	31.91
6	贸易收入	6,246.37	509,500.00	525,000.00	588,500.00	652,000.00	691,500.00
合计		8,762.02	530,779.35	548,235.33	613,521.50	697,697.26	737,198.78

4）营业成本预测

元亨仓储的营业成本根据业务模式及产品类型进行分类，主要包括工资、固定资产折旧、修理费、管廊租金等。

其中，大部分项目在 2020 年 11-12 月的成本数据参考 2020 年 1-10 月平均成本水平进行预测，2021 年后预测数据根据上年数据，按 5%增长。折旧费根据会计折旧政策及历史年度制造费用中折旧费占总折旧额的比例预测。

贸易业务主要成本为油品及化工品的采购单价，本次采购单价结合已签订合同及现行市价进行预测。

由于预测 2024 年开始启动期货交割仓业务，租金水平大幅提升，但作为期货交割仓不会大幅增加公司营业成本，故毛利率会有一定提升。

综上，本次预测评估基准日至 2023 年毛利率约为 4%，2024 年后毛利率约为 6.3%。

营业成本预测如下：

单位：万元

序号	项目	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	营业成本	7,086.13	510,808.03	526,027.68	588,758.31	651,500.48	690,504.75

5）销售费用预测

元亨仓储销售费用包括工资、差旅费、修理费、交际应酬费等。

其中，大部分销售费用 2020 年 11-12 月数据参考 2020 年 1-10 月平均销售费用水平进行预测，2021 年后预测数据根据上年数据，按 10%增长。折旧费根据会计折旧政策及历史年度销售费用中折旧费占总折旧额的比例预测。

销售费用预测结果如下：

单位：万元

项目	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
销售费用	41.83	277.49	305.10	335.48	368.89	405.64

6）管理费用

元亨仓储管理费用包括工资、差旅费、修理费、交际应酬费等。

其中，大部分管理费用 2020 年 11-12 月数据参考 2020 年 1-10 月平均水平进行预测，2021 年后预测数据根据上年数据，按 10%增长。折旧费根据会计折旧政策及历史年度管理费用中折旧费占总折旧额的比例预测。

具体预测结果如下：

单位：万元

项目	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
管理费用	36.20	1,459.96	1,504.26	1,550.79	1,599.63	1,650.92

7）财务费用预测

元亨仓储历史财务费用为利息支出。

对于利息支出，元亨仓储管层根据未来公司经营情况及借款计划，对利率、还本付息的安排等进行确定。

具体预测结果如下：

单位：万元

序号	明细	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	利息支出	1,092.94	6,280.31	6,459.75	6,459.75	6,459.75	6,459.75

8）补充营运资金

营运资金增加额主要以未来年度主营业务收入与主营业务成本为依据，此数据需充分考虑元亨仓储的收入增长情况、回款情况、合同执行情况、销售模式等，由历史年度各应收项目占历史营业收入和各应付及存货项目占历史营业成本的比例，并根据元亨仓储未来的发展情况，分别测算出元亨仓储未来年度应收款项、应付款项等对运营资金影响较大科目的相关比率，按其与未来各年度主营业务收入或成本的比例，预测计算未来各年度扣除有息负债后的流动资产及流动负债之差，从而确定各每年度营运资金增加额。

评估人员通过先行预测各年期末各资产、负债、权益项目，根据“营运资金=流动资产-流动负债”计算得出各年期末营运资金，该预测得出的营运资金比上一年的增量即为当年需补充的营运资金。

具体预测数据如下：

金额单位：万元

明细	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31
最低货币资金保有量	979.29	7,549.64	7,776.78	8,698.68	9,621.62	10,195.38
加：应收款项小计	4,410.86	44,231.61	45,686.28	51,126.79	58,141.44	61,433.23
加：存货	662.52	7,475.04	7,697.76	8,615.74	9,533.90	10,104.67
减：应付款项小计	3,772.80	42,567.34	43,835.64	49,063.19	54,291.71	57,542.06
营运资金	2,279.87	16,688.95	17,325.17	19,378.02	23,005.25	24,191.22
营运资金增加额	2,985.96	14,409.08	636.22	2,052.84	3,627.24	1,185.97

2021 年营运资金增加额变动较大，主要是因为元亨仓储 2021 年贸易业务收入有较大增长；2024 年营运资金增加额变动主要是因为交割仓业务租金水平大幅提升，收入有一定提升。

9）折现率的确定

评估人员采用加权平均资本成本模型（WACC）估算预期收益适用的折现率：

$$r = r_e \times \frac{E}{E+D} + r_d \times w_d$$

式中：

r_e：评估对象股权报酬率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

r_d：评估对象长期债权资本成本；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_e：股权资本成本，通过资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

$r_e = rf + \beta e \times (rm - rf) + \varepsilon$

式中：

r_f：无风险报酬率；

r_m：市场预期报酬率；

β_e：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

ε：评估对象的特性风险调整系数。

其中，评估人员参考评估基准日近期的中国国债交易市场的收益率数据，选取与待估权益收益年限相近的国债收益率作为无风险报酬率。

a. 债务成本 rd 的选取

根据元亨仓储未来的规划，元亨仓储债务成本以长期借款及短期借款的加权平均年利息率确定，因此元亨仓储债务成本 rd=4.89%。

b. 无风险报酬率 rf 的选取

评估人员参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 rf 的近似值，即 rf=3.61%。

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101516	国债 1516	10	0.0354
2	101517	国债 1517	30	0.0398
3	101521	国债 1521	20	0.0377
4	101523	国债 1523	10	0.0301
5	101525	国债 1525	30	0.0377
6	101528	国债 1528	50	0.0393
7	101604	国债 1604	10	0.0287
8	101608	国债 1608	30	0.0355
9	101610	国债 1610	10	0.0292
10	101613	国债 1613	50	0.0373
11	101617	国债 1617	10	0.0276
12	101619	国债 1619	30	0.0330
13	101623	国债 1623	10	0.0272
14	101626	国债 1626	50	0.0351
15	101704	国债 1704	10	0.0343
16	101705	国债 1705	30	0.0381
17	101710	国债 1710	10	0.0355
18	101711	国债 1711	50	0.0412
19	101715	国债 1715	30	0.0409
20	101718	国债 1718	10	0.0362
21	101722	国债 1722	30	0.0433
22	101725	国债 1725	10	0.0386
23	101726	国债 1726	50	0.0442
24	101804	国债 1804	10	0.0389
25	101806	国债 1806	30	0.0426
26	101811	国债 1811	10	0.0372
27	101812	国债 1812	50	0.0417
28	101817	国债 1817	30	0.0401
29	101819	国债 1819	10	0.0357
30	101824	国债 1824	30	0.0412
31	101825	国债 1825	50	0.0386
32	101827	国债 1827	10	0.0328
33	101906	国债 1906	10	0.0332
34	101908	国债 1908	50	0.0404
35	101915	国债 1915	10	0.0315
36	101986	国债 1910	30	0.0390
37	102004	国债 2004	30	0.0342
38	102006	国债 2006	10	0.0270
39	102007	国债 2007	50	0.0376
40	102063	特国 2003	10	0.0279
平均				0.0361

c.市场预期报酬率 rm 的选取

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2020 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即：rm=9.72%。

d.评估对象股权资本的预期市场风险系数 βe

元亨仓储属于化工品仓储行业，评估人员使用 WIND 对元亨仓储所在行业上市公司的 β 系数进行了查询，行业剔除财务杠杆调整 Beta 为 1.5643。

e.评估对象的特性风险调整系数 ε

由于资源的稀缺性，本次评估确定元亨仓储个别风险报酬率取值为：ε=0%。

f.折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率等参数结合元亨仓储的各种资本在元亨仓储全部资本中所占的比重权数代入折现率估算公式计算得出元亨仓储自由现金流折现率，如下：

项目	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
折现率	11.00%	11.00%	11.00%	10.99%	10.99%	10.99%

10）非经营性资产与负债

经核查，元亨仓储的非经营性负债主要为其他应付款。非经营性资产、负债主要采用成本法评估。具体情况如下：

单位：万元

科目名称	明细项目	账面值	评估价值
非经营性负债小计		37,381.59	37,381.59
其他应付款	广东小虎液化天然气有限公司借款	20,897.60	20,897.60
其他应付款	元亨能源债务重整	16,262.51	16,262.51
其他应付款	管理人清盘费用	221.48	221.48

11）收益法评估值计算

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的收益法模型，计算得出以下结果：

经营性资产收益法评估值=252,151.86（万元）

股东全部权益评估价值

=经营性资产评估值+非经营性资产评估值-非经营性负债评估值+溢余资产-有息负债

=252,151.86+0-37,381.59+0-90,000.00

=124,770.27（万元）

5.评估增值较高的原因及合理性

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制、企业经营管理以及资产的有效使用等多种条件的影响。由于被评估单位属于化工品仓储行业，其收入主要来自于仓储收入及贸易收入，收益法评估结果不仅与元亨仓储有形资产存在一定关联，亦与元亨仓储所具备的市场开拓能力、客户保有状况、人才集聚效应、行业运作经验等无形因素有关联，特别是不可确指无形资产的价值贡献。

1）元亨仓储自身条件优越是收益法增值的原因之一。

元亨仓储 SWOT 分析

优势	劣势
拥有珠三角地区颇具规模的库容，91.8 万立方米，罐容 850 -30000 方不等； 码头可停靠 12 万吨级船舶； 定价相对较低； 目前正在申报上海期货交易所、深圳石油化工交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所指定交割仓；	主业务为仓储，业务模式单一； 目前仓储油品为主，化工品相对少； 受地理位置影响，发货时间受限制；
机会	威胁
油品准入市场放宽，增加市场对仓储资易需求； 南沙自贸区可效仿舟山，申请企业保税油经营资质； 紧邻大型成品油库区，可为其外采供应和成品油出口提供配套服务；	交通出行及物流方式的逐渐转变，加上天然气、电力等替代能源在交通行业的发展，将给成品油的需求带来新的挑战，成品油市场需求增长空间有限； 贸易业务与仓储业务相比，市场风险加大； 佛燃能源在油品化工领域没有行业经验，单独经营存在一定风险，贸易客户需要从零开始开发； 毗邻广发期货，业务上存在一定的竞争压力；

2）未来仓储单价及出租率上涨将带动整体收入和利润上涨，这是收益法增值的原因。原因如下：

①炼化产能大增，仓储需求旺盛。根据《2020-2025 年石化仓储行业风险投资态势及投融资策略指引报告》，随着大连长兴岛、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江舟山、广东惠州、福建古雷等全国七大石化基地的陆续投产，国内新增炼化产能 2.5 亿吨/年。2019 年浙江石化 4000 万吨/年、恒力石化 2000 万吨/年等大型炼厂投产，2019 年全国炼化产能已近 8.5 亿吨/年。全国炼化产能剧增，沿海岸线及码头一级油库资源稀缺，将带来油库服务单价的上涨。

②部分仓储限期腾退，仓储资源更为稀缺。根据《广州市化工行业安全发展规划》，南沙区小虎岛外的 7 个化工企业和码头在 2025 年前完成腾退，大湾区中心的仓储存量资源进一步减少，将使小虎岛石化仓储资源愈为稀缺，助推仓储单价上涨。

③交割仓、保税业务。元亨仓储可申报上海期货所、郑州商品交易所、大连商品交易所、深圳石油化工交易所的指定交割仓，随着上海期货所新开燃料油交易品种、郑州商品交易所开展并扩大甲醇期货交易，交割仓和保税仓仓租费用比现行仓储费用高，元亨仓储现有燃料油保税仓 40 万立方米、甲醇 2 万立方米，随着交割仓、保税业务的正常开展，将提高整体仓租单价水平。

④元亨能源进驻元亨仓储后，带来稳定的长租客户（包罐），接近 65%的罐容为长租，有效保障稳定的营业收入。

⑤考虑社会平均通胀率，仓储单价也会有一定的上涨。

3）2020 年新增油品化工贸易业务也是收益法增值的主要原因。

元亨仓储其母公司元亨能源涉及贸易服务，目前市场覆盖广州、福建闽四川、贵州、内蒙古、山东等国内各区域，并积极扩展香港、新加坡等境外市场。元亨能源是华南地区汽柴油、燃料油的重要供应商，销售流向主要是中国石油天然气集团有限公司广东石化分公司、广东中石油国际事业有限公司、中国石化销售股份有限公司广东石油分公司的外采计划以及中国船舶燃料有限责任公司、中海油广东销售有限公司等大中型国有加油客户。

4）元亨仓储位于粤港澳大湾区几何中心的南沙自贸区，集疏运体系完善，后方陆域空间充裕，港口、仓储和物流发达。《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提到要增强广州国际航运综合服务功能，增强港口群整体国际竞争力，将广州南沙定位为湾区国际航运功能承载区。在国家一系列政策的引导下，未来石化仓储行业发展方向将围绕着高规模、低成本、更安全、更优质服务的模式发展，在广州南沙具有广阔的发展前景。

结合元亨仓储主要业务情况、行业发展状况、主要资产构成、评估参数选取、未来盈利预测等因素，元亨仓储自身条件优势、资源的稀缺性及未来业务发展迅速是本次收益法评估增值的主要原因，因此，本次评估增值合理。

问题二：根据公告，本次交易对方元亨能源出具了业绩承诺，承诺 2021 年至 2023 年元亨仓储每年实现的净利润分别为 9,947 万元、1.24 亿元、1.49 亿元；承诺实现营业收入分别为 50 亿元、60 亿元、70 亿元。业绩承诺前提条件为你公司向元亨仓储提供不低于 10 亿元流动资金借款额度，届时其他股东应当等同比例向元亨仓储提供股东借款或就你公司提供之借款提供担保。元亨仓储 2019 年、2020 年 1-10 月实现营业收入 7,321 万元、4.42 亿元，剔除重整影响 2020 年 1-10 月实现经营利润仅为 2,649 万元。

（1）请结合行业增速、收入结构、近年业绩情况、在手订单情况、仓储能力、同行业可比公司情况、破产重整影响等说明业绩承诺的可实现性。

回复：

1.行业增速：根据第三方专业咨询机构出具的市场调研报告，2015-2019 年广东省汽油消费年均增速为 13.3%，供需缺口呈递增趋势，2019 年汽油净调入量为 676 万吨；化工品类如甲醇，2020-2025 年，预计中国甲醇消费量从 6690 万吨增加至 8770 万吨，年均复合增长率 5.6%，广东省甲醇消费量从 195.0 万吨增加至 225.0 万吨，年均复合增长率 2.9%。仓储行业的发展受几种主要品种的消费量影响：

1）汽柴油方面。广东省是消费大省，云贵一带的成品油资源除云南石化的供应之外，其他的成品油用量 80%以上来自广东广西的仓储资源，另外由于靠海，资源进出具备优势，不少调和原料也从华南一带进口上岸调配，对于仓储需求较大，所以随着全国炼化产能崛增，沿海岸线及码头一级油库资源稀缺，华南地区石化仓储商业基地将迎来较高的油库周转率。

2）燃料油方面。2020 年是 IMO 限硫令实施的第一年，南沙作为世界性的大港口和国际重要航道的必经之路，有大量的国际航行船舶靠泊南沙或途经南沙，船用保税燃料市场存在巨大潜力。预计未来几年广东省内炼厂将继续加大低硫保税船用油产量，逐渐实现自给自足，并且根据区内炼厂布局的产能产量来看，未来将有能力供给周边省份，将有利于仓储行业的周转率提升。

3）化工品方面。目前，元亨仓储的主要化工品为甲醇。2015-2020 年中国甲醇市场消费量整体呈现稳步增加态势，近几年在新政策、新技术的发展推动下，煤（甲醇）制烯烃、甲醇燃料、甲醇制氢等新型下游快速发展，带动中国甲醇消费量提升。化工品产品附加值较高，且当前危化品仓储审批难度较大，同时受到危化车辆资质审批的地域性影响，因而现有的仓储资产的稀缺性逐步显现。

2.同行业可比公司情况：为充分了解行业发展情况，项目前期公司聘请专业咨询机构对南沙及周边港区的代表性石化仓储企业进行了调研考察。

A 公司位于广州市南沙自贸区，罐容约 67 万立方米。目前，该公司仓储和装卸业务占比约 70%、保税仓储业务、其他增值业务约占 30%，2020 年周转次数为 8-9 次。

B 公司位于东莞市立沙岛，罐容约 27 万立方米。目前，该公司仓储和装卸业务占比约 78%，码头服务、其他增值服务占比约 22%，2019 年周转次数为 9 次。

C 公司位于东莞市立沙岛，罐容约 48 万立方米。目前，该公司仓储业务占比约 64%，物流业务占比约 20%，其他增值业务占比约 16%，2020 年周转次数为 7 次。

3.元亨仓储情况：元亨仓储已建各型储罐共计 126 个，罐容为 91.8 万立方米，具备多类型产品大量储存能力。根据 2017-2019 年及 2020 年 1-10 月份元亨仓储产品周转情况，结合对该地区周边仓储企业调研情况，按照成品油及相关类产品、燃料油、化工品指标筛选做产品供需分析，对元亨仓储 2020 年全年及未来五年仓储业务发展情况进行预测。预计 2020-2025 年元亨仓储成品油周转量复合年均增长率 0.7%，到 2025 年成品油及相关类产品周转量超 700 万吨；2020-2025 年元亨仓储燃料油周转量复合年均增长率 14.8%，到 2025 年燃料油仓储周转量超过 300 万吨；2020-2025 年元亨仓储化工品周转量复合年均增长率 21.3%，到 2025 年化工类产品周转量超 100 万吨。

4. 收入结构及近年业绩情况：根据元亨仓储 2017 年至 2019 年、2020 年 1-10 月份审计报告，元亨仓储营业收入分别为 8423.18 万元、8522.76 万元、7321.14 万元、4.42 亿元，其主营业务包括仓储、操作业务、贸易业务及其他业务。其中 2017 年-2019 年主营业务占比分别为 96.91%、97.13%、98.51%。2019 年，公司共计周转货品约 488.15 万吨，较 2018 年增长 33%。2020 年 1-10 月，公司共计周转货品 748.08 万吨，是 2019 年全年周转量的 160%。公司在破产重整期间以仓储业务为主要业务，且公司未拓展其他业务。随着破产重整完成，元亨仓储将陆续开展贸易、保税油品、保税交割仓等业务，将进一步提高产品周转量，优化业务收入结构，保证业绩承诺的可实现性。

2017 年-2020 年 1-10 月营业收入及主营业务占比

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-10 月
营业收入	8423.18 万元	8522.76 万元	7321.14 万元	4.42 亿元
主营业务占比