

新疆火炬燃气股份有限公司关于上海证券交易所《关于对新疆火炬燃气股份有限公司收购股权暨关联交易事项的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

新疆火炬燃气股份有限公司(以下简称“公司”、“上市公司”或“新疆火炬”)于2025年5月16日收到上海证券交易所《关于对新疆火炬燃气股份有限公司收购股权暨关联交易事项的问询函》(上证公函【2025】0858号)(以下简称“问询函”),并于2025年5月17日披露了相关内容。收到《问询函》后,公司高度重视,针对《问询函》中提出的问题积极组织会同相关中介机构及人员有关问题进行了认真分析、逐条落实,并完成了《问询函》之回复。

现将问询函的回复公告如下:
 1.关于资产评估:

公告显示,公司同时采用收益法、资产基础法对标的公司进行评估。其中,按照收益法玉山利泰的评估值为12,946.00万元,增值率为203.20%,按照资产基础法评估值4,374.01万元,增值率为2.44%。本次交易最终采用收益法结果定价,经协商交易价款确定为12,900万元,但未披露评估过程及依据。此外,评估报告2024年12月31日存在两项对外担保,借款余额合计16,609.45万元。

请公司:(1)补充披露标的公司采用收益法评估的原因及主要参数选择,包括但不限于收入、成本、费用、净利润、现金流等数据指标和现金流折现值等测算过程及主要依据,说明标的公司评估增值率较高的原因,并对比同行业公司同类资产收购定价情况及可比上市公司市盈率情况说明交易定价公允性;(2)说明造成收益法估值高于资产基础法估值的原因及合理性;(3)标的公司对对外担保事项的具体情况,解释解决,以及是否可能对公司产生不利影响;(4)评估过程中是否涉及担保事项,重要的考虑因素,以及是否可能影响评估定价的公允性。请评估师对问题(1)(2)(4)发表意见。

【回复】
 (1)标的公司采用收益法评估涉及主要参数选择,包括但不限于收入、成本、费用、净利润、现金流等数据指标和现金流折现值等测算过程及依据,说明标的公司评估增值率较高的原因,并对比同行业公司同类资产收购定价情况及可比上市公司市盈率情况说明交易定价公允性:

一、收益法评估涉及主要参数选择
 收益法是指将预期收益资本化或折现,确定标的公司公允价值的方法。本次评估采用现金流量口径的未加权折现法,即现金流量折现法(DCF),其中,现金流量为企业自由现金流量(ICFIF)。具体方法为:以加权资本成本(WACC)作为折现率,将未来各年的折现企业自由现金流量加总得经营投资价值,再加上评估基准日的溢余资产和非经营性资产的价值后,减去非经营性负债,得出企业价值,再扣除股东全部权益价值。基本公式如下:
 股东全部权益价值=经营投资价值+溢余资产价值-非经营资产价值-非经营负债价值+付息债务价值

1.经营投资价值
 (1)计算公式
 经营投资价值是指与标的公司玉山利泰生产经营相关的,评估基准日后企业自由现金流量现值扣除涉及的资产价值。经营投资价值的计算公式如下:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} + \frac{NCF_{n+1}}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

式中:
 P:评估基准日的企业经营投资价值;
 NCF_t:明确的预期期;
 NCF_{n+1}:明确的预期期;
 r:折现率;
 g:永续增长率;

(2)主要参数选取
 ①企业自由现金流量计算如下:
 预期期内每年企业自由现金流量=税后净利润+税后利息费用+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加

②实际收益的拐点按年中折算。
 三、折现率的确定
 标的公司玉山利泰主营业务方向稳定,运营状况比较平稳,且上述行业处于成熟稳定的运营周期内,按照收益法预测确定到2030年,即第一运营阶段于2025年4月至2030年,第二阶段自2031年起为永续经营,在此阶段标的公司玉山利泰保持稳定的盈利水平。

③折现率
 折现率是将来有期限的预期收益折现形成的比率,是一种特定条件下收益率,说明资产取得该项投资的收益率水平。本次评估选取的收益口径为企业自由现金流量,相应的折现率口径为加权平均投资回报率。在实际确定折现率时,采用了通常所用的WACC模型,并通过与同行业的实际情况和指标进行对比分析确定折现率取值。

折现率(加权折现率)基本公式如下:
 WACC=R_D×(D/E)+R_E×(E/V)
 式中:WACC—加权平均资本成本(折现率或资本化率)
 R_D—权益资本成本
 R_E—债务资本成本
 D—权益资本价值
 E—债务资本价值
 V—企业总价值

④折现率R_D参考同行业可比公司评估基准日评估对象债务资本成本β₁×(1+包含自身特性调整的贷款利率)确定。
 R_E权益资本成本参考
 采用资本资产定价模型进行测算,计算公式为:
 R_E=R_f+β₁×(R_m-R_f)+R_c
 式中:R_f—无风险报酬率
 R_m—市场预期收益率(投资者期望的报酬率)
 β₁—标的公司玉山利泰权益系统风险系数
 R_c—企业特有风险调整系数
 标的公司玉山利泰权益系统风险系数计算公式如下:
 β₁=β₂×(1-D/E)+β₃×β₄

β₂:为无财务杠杆的系统风险系数
 β₃:为标的公司玉山利泰的所得税税率
 D/E:标的公司玉山利泰的资本结构
 β₄:标的公司玉山利泰的目标资本结构

⑤永续增长率
 结合企业实际情况,基于谨慎原则,本次评估不考虑永续增长,在此阶段标的公司玉山利泰保持稳定的盈利水平。

2.溢余资产、非经营资产和负债的净值
 溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产。
 非经营资产是指与收益法评估时预期的经营收益无关的资产净值。
 对于溢余资产、非经营资产和负债的净值,采用如下方法进行评估:
 3.付息债务价值
 付息债务是指评估基准日标的公司玉山利泰需要支付利息的负债。截止评估基准日,标的公司付息债务为50,740,000.00元。

(二)测算过程及依据
 1.收益法收入成本测算
 经玉山利泰和亿佳化研2022年1月申报的《玉山利泰工业生物技术改造项目备案登记信息》显示,玉山利泰已完成完成的管道建设,年供气能力为8,760.00立方米/天。
 玉山利泰的收入可以分为燃气销售、安装业务及增值服务,具体各项经营情况如下:
 (1)燃气销售
 金额单位:人民币万元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(百万方)	23,526.7260	27,629.8900	9,814.3070
综合单价(元)	4.36	4.67	3.21
收入	98,374.1778	128,517.7266	31,445.5230
毛利率(%)	9%	13%	12%

注:上表数据包含贸易及关联交易
 历史经营分析:
 2024年5月11日,玉山利泰天然气有限公司与玉山县市场监督管理局签订《玉山县天然气特许经营协议》,正式获得玉山县行政区域内管输天然气25年的特许经营权。2024年9月5日,玉山利泰开始向玉山县居民供应管输天然气。

在居民用气方面,玉山利泰供应完全依赖LNG(液化天然气)气化供气,这种模式成本较高且安全风险较大。2025年1月20日,国家发改委印发《关于加快推进天然气产供储销体系建设的通知》,玉山利泰作为上海产供储销体系上海产气接收站二号线上海产供储销体系供气站,将启动后期建设,预计未来5年内新增一座居民用户。

商业及工业用气方面,接入管输气后,用气成本大幅下降,结合上海市的存量用户及政府招商政策,加上2025新签约的江西信远新材料技术有限公司(已签约)、涪州的江西瑞福科技有限公司、江西红安华瑞有限公司等公司,预计新增期间将有一定商业及工业用户增长。

未披露新增居民用户数量、近两年用户用量增长情况。
 B.销售单价分析
 根据《上海市发展和改革委员会最新发布的《关于调整上海市中心城区管道天然气销售价格的通知》(发改发改字【2025】15号)”,“居民用气终端销售价格分别为:一级3.20元/立方米、二级3.52元/立方米、三级4.16元/立方米。……非居民用天然气销售价格均为4.05元/立方米。各燃气企业可根据用户用气的实际情况,在上述价格的基础上上下浮动,幅度不超过1%”。玉山利泰未披露的销售价格在上述规定范围内,符合公允性原则,且符合现行用户用气习惯。

C.成本预测
 燃气业务的主要成本为天然气采购、折旧摊销、运营人工成本、安全生产费及其他。
 对于天然气采购,包括天然气费用+管输费;分析天然气历史采购及销售情况,未来预测销售量,最新市场价格水平进行预测;
 对于折旧摊销,按折旧摊销测算表数据预测;

对于运营人工成本,运营人员基本保持稳定,根据美世《中国整体薪酬调研》数据,2025年中国薪酬调研增长率4.4%,预期2025年未来的薪酬增长率为5%。
 安全生产费:根据行业相关规定,结合未来预测销售情况预测进行计提;
 其他:按历史平均收入占比确定。

玉山利泰管理费率参考与上下游客户已签订的合同、企业未来经营规划等等综合因素来进行预测,燃气销售预测收入与成本如下:
 金额单位:人民币万元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
经营费用(百万方)	1,495.00	2,061.00	2,375.00
折旧摊销	5.36	3.47	3.47
运营人工	3,200.00	3,152.00	7,910.00
安全生产费	4.27	6.19	6.20
其他	4,471.49	6,159.20	6,768.89
成本	9,176.12	12,412.96	33,263.56
毛利率(%)	13%	14%	14%

(2)安装业务
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(万户)	3,627	3,098	52
综合单价(元)	14%	16%	6,603.41
收入	14,566,949.15	9,009,649.92	343,398.18
成本	1,000.00	1,400.00	1,200.00
毛利	83,500	1,114,000	1,392,000
毛利率(%)	20%	20%	20%

历史经营分析:
 安装业务是辅助业务,主要是燃气用户增加时,首次需要进行燃气工程安装形成的收入。未披露新增居民用户数量、近两年用户用量增长情况。
 A.销售单价分析
 玉山利泰销售玉山县用户情况,老旧小区、新建小区仍有较多用户未安装居民用户有3万户,预计2025-2029该部分小区,同时接入管气用户用气成本下降,商业、工业也将带来一些气需求的客户,该部分用户用气也需要先进行安装业务。2024年度及永续主要考虑有一定老旧用户群需要更换居民用户安装费,预计约3000万户。

根据《上海市发展和改革委员会最新发布的《关于调整上海市中心城区老住宅区管道天然气安装收费标准的通知》(发改发改字【2025】6号)”,“未配套建设管气设施的居民住宅区居民申请安装管气的,需承担燃气工程安装费,收费标准按照用户2100元”。
 商业、工业用气根据所处位置情况不同,按工程造价收取安装工程费,其安装工程价格略有不同且未高于居民安装。

C.毛利率分析
 毛利率分析综合考虑角度考虑,结合公司历史经营分析。

玉山利泰管理费率参考与上下游客户已签订的合同、企业未来经营规划等等综合因素来进行预测,燃气销售预测收入与成本如下:
 金额单位:人民币万元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(百万方)	1,495.00	2,061.00	2,375.00
综合单价(元)	5.36	3.47	3.47
运营人工	3,200.00	3,152.00	7,910.00
安全生产费	4.27	6.19	6.20
其他	4,471.49	6,159.20	6,768.89
成本	9,176.12	12,412.96	33,263.56
毛利率(%)	20%	20%	20%

历史经营分析:
 安装业务是辅助业务,主要是燃气用户增加时,首次需要进行燃气工程安装形成的收入。未披露新增居民用户数量、近两年用户用量增长情况。
 A.销售单价分析
 玉山利泰销售玉山县用户情况,老旧小区、新建小区仍有较多用户未安装居民用户有3万户,预计2025-2029该部分小区,同时接入管气用户用气成本下降,商业、工业也将带来一些气需求的客户,该部分用户用气也需要先进行安装业务。2024年度及永续主要考虑有一定老旧用户群需要更换居民用户安装费,预计约3000万户。

根据《上海市发展和改革委员会最新发布的《关于调整上海市中心城区老住宅区管道天然气安装收费标准的通知》(发改发改字【2025】6号)”,“未配套建设管气设施的居民住宅区居民申请安装管气的,需承担燃气工程安装费,收费标准按照用户2100元”。
 商业、工业用气根据所处位置情况不同,按工程造价收取安装工程费,其安装工程价格略有不同且未高于居民安装。

C.毛利率分析
 毛利率分析综合考虑角度考虑,结合公司历史经营分析。

玉山利泰管理费率参考与上下游客户已签订的合同、企业未来经营规划等等综合因素来进行预测,燃气销售预测收入与成本如下:
 金额单位:人民币万元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(百万方)	1,495.00	2,061.00	2,375.00
综合单价(元)	5.36	3.47	3.47
运营人工	3,200.00	3,152.00	7,910.00
安全生产费	4.27	6.19	6.20
其他	4,471.49	6,159.20	6,768.89
成本	9,176.12	12,412.96	33,263.56
毛利率(%)	20%	20%	20%

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(百万方)	2,488.4010	3,096.8802	1,007.3151
综合单价	596.2410	1,206.2150	152.9708
成本	76%	70%	85%

(3)增值业务
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(万户)	3,627	3,098	52
综合单价(元)	14%	16%	6,603.41
收入	14,566,949.15	9,009,649.92	343,398.18
成本	1,000.00	1,400.00	1,200.00
毛利	83,500	1,114,000	1,392,000
毛利率(%)	20%	20%	20%

历史经营分析:
 增值业务是辅助业务,主要是与燃气销售相关的灶具、热水器销售,燃气保险,表后材料销售和其他。未能披露新增居民用户数量、近两年用户用量增长情况。
 A.销售收入预测:增值业务一般伴随着燃气销售情况发生,故玉山利泰管理层结合历史一般增值业务占燃气销售业务比例情况,同时结合未来预测的燃气销售情况进行分析。
 B.毛利率分析
 增值业务一般根据业务内容不同,毛利率也有所差异,但整体综合变化不大。管理层预计未来预测毛利利率参考与同行业可比公司水平测算。

玉山利泰管理费率参考与上下游客户已签订的合同、企业未来经营规划等等综合因素来进行预测,燃气销售预测收入与成本如下:
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
销售量(百万方)	2,488.4010	3,096.8802	1,007.3151
综合单价	596.2410	1,206.2150	152.9708
成本	76%	70%	85%

2.税金及附加预测
 标的公司玉山利泰的税金主要为13%、9%、6%附加税以当期交易增值额作为计税依据,城市维护建设税(5%)、教育附加费(3%)和地方教育附加(2%);印花税按购销合同金额的万分之三计提。

预测期税金及附加情况如下:
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	6,426.00	8,838.00	9,976.00
营业成本	5,359.50	7,329.00	8,249.00
毛利(万元)	1,066.50	1,509.00	1,727.00

3.期间费用预测
 期间费用预测主要包括销售费用、管理费用及财务费用,未来具体预测如下:
 (1)销售费用预测
 销售费用主要包括销售人员薪酬、办公费、长期待摊费用摊销等。
 预测期根据公司前三年的销售费用明细,将销售费用按收入关联性分类,分为直接相关、相对固定、人工工资,根据企业现有及未来规划的职工人数,结合上年度的人均薪酬水平每年按预测比率递增确定;

A.直接相关:按历史收入占比确定;
 B.相对固定:按上年度的水平每年按预测比率递增确定;
 C.相对递增:按折旧摊销测算表数据预测确定;
 D.人工工资:根据企业现有及未来规划的职工人数,结合上年度的人均薪酬水平每年按预测比率递增确定;

E.偶然发生:属于一次性偶然发生,未来不预测。
 综上分析,预测期销售费用情况如下:
 金额单位:人民币万元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	6,426.00	8,838.00	9,976.00
营业成本	5,359.50	7,329.00	8,249.00
毛利(万元)	1,066.50	1,509.00	1,727.00

(2)管理费用预测
 管理费用主要包括管理人员薪酬、办公及差旅费、业务招待费、折旧及摊销等。预测期根据公司前三年的管理费用明细,将管理费用按收入关联性分类,分为直接相关、相对固定、人工工资,根据企业现有及未来规划的职工人数,结合上年度的人均薪酬水平每年按预测比率递增确定;

A.直接相关:按历史收入占比确定;
 B.相对固定:按上年度的水平每年按预测比率递增确定;
 C.相对递增:按折旧摊销测算表数据预测确定;
 D.人工工资:根据企业现有及未来规划的职工人数,结合上年度的人均薪酬水平每年按预测比率递增确定;

E.偶然发生:属于一次性偶然发生,未来不预测。
 综上分析,预测期管理费用情况如下:
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	6,426.00	8,838.00	9,976.00
营业成本	5,359.50	7,329.00	8,249.00
毛利(万元)	1,066.50	1,509.00	1,727.00

(3)财务费用
 财务费用主要是利息收入、利息支出、手续费及其他费用等。
 鉴于本次评估是预测经营性资产的未来收益,安全营运资金刚好满足日常经营所需,产生的预期净现金流对利息收入影响较小,可以忽略,因此不考虑利息收入,利息支出按日常带息负债对应利率测算;手续费主要是日常经营中发生的银行卡手续费,由于金额较小,未来发生数难以确定,因此不予实施预测,忽略不计;预测期财务费用情况如下:
 金额单位:人民币万元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	6,426.00	8,838.00	9,976.00
营业成本	5,359.50	7,329.00	8,249.00
毛利(万元)	1,066.50	1,509.00	1,727.00

4.营业外收入及支出预测
 营业外收入、营业外支出为非经常性事项的偶然性收支。从谨慎角度考虑,本次预测中不考虑上述事项。

5.所得税费用预测
 本次评估按照国家执行的现行所得税法,并结合标的公司玉山利泰未来利润总额和股权转让事项进行预测。
 标的公司玉山利泰适用所得税率为25%,故本次以25%作为计算所得税费用的企业所得税率。
 所得税费用测算主要依据企业所得税法,对于亏损项目在企业所得税法中考虑,此处不再重复考虑;其他纳税调整事项发生涉及金额较小,影响非重大,可以忽略不计。

未来年度的所得税费用预测结果如下:
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	6,426.00	8,838.00	9,976.00
营业成本	5,359.50	7,329.00	8,249.00
毛利(万元)	1,066.50	1,509.00	1,727.00

6.折旧与摊销预测
 标的公司玉山利泰的资产在不变固定资产条件下,为维持正常经营而需投入的资产性支出,按照标的公司玉山利泰执行的资产折旧政策或摊销政策,以基准日标的公司玉山利泰资产的账面原值,预计使用期限和残值率计算的折旧摊销额。未来新增资产的折旧摊销根据标的公司玉山利泰执行的折旧摊销政策进行预测。预测期折旧与摊销的预测结果如下:
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	319.45	434.57	433.09
营业成本	219.26	296.26	296.26
毛利(万元)	100.19	138.31	136.83

7.资本性支出预测
 标的公司玉利的资产在不变固定资产条件下,为维持正常经营而需投入的资产性支出,按照标的公司玉山利泰执行的资产折旧政策或摊销政策,以基准日标的公司玉山利泰资产的账面原值,预计使用期限和残值率计算的折旧摊销额。未来新增资产的折旧摊销根据标的公司玉山利泰执行的折旧摊销政策进行预测。预测期折旧与摊销的预测结果如下:
 金额单位:人民币元

项目	2023年度	2024年度	2025年1-3月
营业收入	319.45	434.57	433.09
营业成本	219.26	296.26	296.26
毛利(万元)	100.19	138.31	136.83

8.折现率的选取
 折现率,又称贴现率或投资回报率,该折现率是企业投资或经营资产时所需要的必要报酬率。本次评估在,在确定折现率时,根据相对定价法计算加权资本成本(WACC)作适当调整后确定。
 预测期WACC=E×R_E+K_D×R_D+D/E×(1-T)
 其中:K_D:权益资本成本;
 K_D:债务资本成本;
 E:被评估对象的权益资本的市场价值;
 D:被评估对象的长期债务资本的市场价值;
 T:被评估对象的所得税税率

本次评估采用资本资产定价模型(CAPM),来确定评估对象普通股权益资本成本K_E,计算公式为:
 K_E=R_f+β₁×MRP_E
 式中:K_E—权益资本成本;
 R_f—无风险报酬率;
 β₁—权益资本的系统风险系数;
 MRP—市场风险溢价;
 R_E—评估对象特定风险调整系数。
 模型中有参数选取的过程:

(1)无风险报酬率R_f的确定
 权益资本成本(Risk-free rate)是指把资金投入于一个没有任何风险的投资对象所能得到的无风险利率。通常被认为是无风险的,因为持有该权利期间不承担任何风险,可以忽略不计。

本次评估选取沪深两市交易的日期为评估基准日10月15日且在评估基准日当年有交易记录的全部股票在评估基准日的到期收益率(复利)的算术平均值为长期无风险报酬率R_f,结果为2.09%。

(2)权益系统风险系数β₁的确定
 被评估对象的权益系统风险系数计算公式如下:
 β₁=β₂×(1-D/E)+β₃×β₄
 β₁:有财务杠杆的权益的系统风险系数
 β₂:无财务杠杆的权益的系统风险系数
 D/E:被评估对象的资本结构

DK:被评估对象的目标资本结构
 权益系统风险系数是衡量企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度,也用来衡量个别股票受包括股价在内的整个经济环境影响的程度指标。样本公司的选择,通常来说选择与被评估对象在同一行业或受同一经济因素影响的公司,且尽量选择与被评估对象在同一国家或地区的企业作为参考公司。
 (1)可比样本公司选择
 一般选取取得财务数据所属证监会行业的全部在沪深上市的A股公司,并按以下②的选择标准排除不符合条件的公司后予以选择参考。

A.可比样本公司与被评估单位所属行业相近且行业,在深交所交易上市的公司;
 B.可比样本公司必须为至少两年上市历史,并经过2年以上经营历史;
 C.可比样本公司只发行人民币货币;
 D.剔除ST类上市公司及财务异常变动的上市公司;
 E.剔除其他异常停牌异常、受到异常监管的公司。</