
信达证券股份有限公司

关于新疆鑫泰天然气股份有限公司

重大资产购买

之

估值报告

估值机构



信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD.

二〇一八年五月

声明

一、信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）作为新疆鑫泰天然气股份有限公司（以下简称“新天然气”、“上市公司”或“公司”）部分要约收购亚美能源控股有限公司（以下简称“亚美能源”、“标的公司”）的估值机构，在执行估值过程中恪守独立、客观和公正的原则，遵循有关法律法规的规定；根据我们在执业过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的。

二、本报告为信达证券根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2017 年修订）》等法规和规范性文件的要求出具。本报告中的观点不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、就报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对交易双方的业务、运营、财务状况进行全面分析，亦未对交易双方未来发展前景发表任何意见。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师，税务顾问或其他专业顾问。

七、本估值报告的观点仅基于对已公开披露财务信息的分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。本估值报告亦不对收购完成或失败后标的公司的交易价值或股价做出评价。上述因素超出了本估值报告的考察范围和职责范围。

八、目前市场上并无可比公司与标的公司在以下方面完全相同：资产规模、地面开采规模、区块优势、地质条件、外输管网、辐射市场、业务规模、风险情况、资产规模、历史表现及未来预期等。投资者应注意与可比公司的比较分析仅能作为对截至 2018 年 3 月 30 日的公司潜在价值的示意性分析。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《新疆鑫泰天然气股份有限公司重大资产购买报告书》对该等术语所规定的含义。

第一章 背景情况介绍

一、上市公司及交易标的概况

新天然气于 2016 年 9 月在上海证券交易所上市，公司股票代码为 603393.SH。新天然气主要从事城市天然气的输配与销售、入户安装业务，目前公司城市燃气业务的经营区域均在新疆境内，包括乌鲁木齐市米东区、阜康市、高新区、五家渠市、库车县、焉耆县、博湖县及和硕县等 8 个市（区、县）。

亚美能源于 2015 年 6 月在香港联交所上市，公司股票代码为 2686.HK。亚美能源的主要业务是在中国从事煤层气的勘探、开发和生产，其全资下属公司美中能源有限公司和亚美大陆煤层气有限公司，分别运营中国两大重要中外合作煤层气项目——潘庄和马必项目。

上市公司及交易标的的具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《新疆鑫泰天然气股份有限公司重大资产购买报告书》。

二、本次交易情况

（一）本次交易概述

新天然气拟通过全资孙公司香港利明控股有限公司（以下简称“香港利明”），待先决条件达成后，发出自愿有条件现金部分要约，向香港联交所主板上市公司亚美能源合资格股东收购不超过 50.5% 的已发行股份，此外将根据香港《收购与合并守则》第 13.1 条发出适当要约，注销或收购（如适用）不超过 50.5% 的未行使购股权及受限制股份单位。

根据 2018 年 3 月 30 日亚美能源已发行股份数量 3,337,202,448 股计算，本次要约人

拟收购的股份数量不超过为 1,685,287,237 股或要约最后截止日当天 50.5%的已发行股份（倘若要约公告日至要约最后截止日期间存在购股权的有效行使）的较高者；根据未行使购股权 200,309,495 份和受限制股份单位 53,746,929 份计算，本次要约人拟注销或收购（如适用）不超过 101,156,295 份未行使购股权及 27,142,200 份受限制股份单位。

(二) 本次交易的交易各方

本次要约收购的要约人为香港利明，本次要约收购的潜在交易对方为标的公司的全体合资格股东、合资格购股权持有人及合资格受限制股份单位持有人。

(三) 交易对价

本次部分要约的价格为 1.75 港元/股（具体以要约公告为准）

三、 本次交易背景及目的

(一) 本次交易的背景

天然气处于行业高速发展期。自 2004 年西气东输管线开始向长江中下游供气起，我国天然气行业经历了十年的高速发展。天然气核心需求区域也由最初的内陆天然气产区四川、重庆、陕西等地，逐步转移到经济发达的京津冀、长三角和珠三角地区。之后的十年间，受益于社会经济高速发展、供应能力大幅提升、储运设施不断完善和天然气价格机制改革等诸多因素的支持和推动，我国天然气行业得到了迅猛发展。至 2017 年，中国天然气年消费量从 2005 年的 466 亿立方米增至 2352 亿立方米，年均复合增长率高达 14.4%。

天然气占一次能源比重持续增长。随着我国天然气资源供应渠道的多元化及城市燃气管道设施建设的逐步完善；同时为满足严控大气污染物排放、改善环境空气质量的迫切现实

要求，我国天然气消费总量不仅在规模上快速增长，其占一次能源消费总量的比重亦不断提升，从 2000 年的 2.2% 左右上升至 2017 年的 7.1% 左右。未来天然气在我国一次性能源消费结构中的占比仍将持续提高，预计到 2020 年，天然气占一次能源消费比重达到 8%-10%。

标的公司拥有优质资源。标的公司是一家在中国煤层气勘探开发领域处于领先地位的国际能源公司，专注于非常规天然气资源的开发及价值优化，为中国经济供应清洁能源。标的公司的主要运营的潘庄及马必区块位于沁水盆地西南部，其煤层气探明储量位居中国各盆地之首。标的公司与中联煤层气有限责任公司（以下简称“中联煤层气”）合作的潘庄项目为中国商业化程度最高的中外合作煤层气项目，也是中国首个进入全面商业开发和生产的中外合作煤层气项目，2017 年煤层气产量 5.72 亿立方米。标的公司与中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）合作的马必项目总体开发方案（ODP）一期已于 2013 年 11 月获得国家能源局的前期批复，目前已通过中石油的最后审阅，尚待其提交至国家发改委完成备案。国务院在 2017 年年初宣布，所有煤层气 ODP 报告的审批政策由国家发改委核准制变更为备案制，如果 2018 年上半年备案制的相关细则能够出台，则马必项目或将于 2018 年下半年开始进入大规模商业性开发阶段，产量预计将会有显著提升。

（二） 本次交易的目的

本次交易为抓住当前天然气快速发展的有利时机，通过对标的公司的收购，整合上下游产业链，发挥协同效应，进一步释放产能和利润，提高经济效益。这不仅符合公司能源全产业链化、高新科技化、国际化、金融化的“四化发展战略”，也符合并满足国家中长期煤层气产业发展的政策要求。本次交易完成后，新天然气将获得优质的煤层气勘探、开发和运营资产，同时控股境外上市公司搭建国际资本平台，对长期发展具有深远的战略意义和价值。通过本次交易，新天然气可以在业务开拓、地域布局、产业链整合等方面与标的公司形成协同效应，将有力提升上市公司的市场影响力和品牌价值。

四、 报告目的

本次上市公司的交易是境外公开市场的要约收购,不以资产评估报告和估值报告为定价依据。本次要约收购的价格是上市公司在综合考量并全面评估标的公司的战略价值、行业发展、资产状况、盈利水平、技术条件及协同效应的基础上,根据标的公司的净资产和公开市值情况确定的。

本次估值的目的是从独立估值机构的角度分析本次交易价格的合理性和公允性。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、 估值基准日

本报告的估值基准日为 2018 年 3 月 30 日。

第二章 估值思路及方法

一、估值思路及方法比较

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、可比交易法、现金流折现法等方法进行交易价格的公允性及合理性分析。本报告没有采用现金流折现法，主要是因为本次交易为公开市场的要约收购，在收购完成之前，受法律监管及商业保密限制无法对标的公司进行现场尽职调查，因此无法对标的公司的未来盈利及现金流进行详细预测。

可比公司法的核心思想是根据标的公司的特点，选取其它可比上市公司的相关指标、估值倍数作为参考，对本次交易的定价进行分析。

可比交易法是以其它可比融资或并购交易的对价作为参考，对本次交易的定价进行分析。

以上两种方法的优点、缺点以及适用性如下所述：

可比公司法的优点在于，该方法是基于有效市场假设，即假设交易价格反映了包括行业趋势、业务风险、发展速度、盈利能力等全部可以获得的信息，相关参数容易获得；其缺点在于，无法对可比公司业务和财务上的差异进行准确调整，且无法将公司治理、政府监管等因素纳入考虑。

可比交易法的优点在于，该方法以可比交易的实际交易价格为基础，估值水平明确；其缺点在于，即使同行业、同类型的并购交易，在交易架构、交易谈判及交易进程等方面可能仍然存在差异，根据实际情况选取可比交易并进行调整分析具有一定操作难度且主观性较强。

本报告将根据本次交易的实际情况，通过可比公司法及可比交易法对本次交易的定价进行分析和估值；同时由于标的公司为香港联交所上市公司，本次估值将结合境内上市公司要约收购香港上市公司溢价情况对本次交易定价的公允性及合理性进行分析。

二、可比公司法

(一) 选择可比公司

亚美能源为香港联交所上市公司，主要在中国从事煤层气的勘探、开发及生产。亚美能源通过与中联煤层气及中石油(经中国政府授权的可以与外国公司合伙勘探、开发及生产煤层气的四家国有企业中的两家)订立产品分成合同的方式开展业务。根据产品分成合同，亚美能源成为潘庄及马必区块的实际营运商，获得勘探、开发及生产该区块内煤层气的权益。因此，本次可比公司的选取需遵循如下原则：

- 1、可比公司所从事的行业或主营业务与亚美能源相同或相似。
- 2、可比公司需为大型煤层气的勘探、开发及生产公司。
- 3、可比公司需为上市公司，以保证其数据的可获得性、可靠性与可比性。

中国煤层气生产商可大致分类为大型国有企业、外国煤层气生产商及地方煤矿企业。作为常规天然气竞争力的延伸，大型国有企业在筹措资金、管道进入及区块登记方面具有先天优势，在中国煤层气行业内发挥着主导作用，主要包括中石油和中联煤层气等；目前，外国煤层气生产商只能选择通过与经中国政府授权的国有企业开展合作的方式，在中国境内开展业务；地方煤矿企业（如晋城无烟煤矿业集团旗下的蓝焰控股）可在其拥有的煤矿矿区范围内进行煤层气开发和生产。

目前在山西从事煤层气业务的境内外上市公司主要有：深圳交易所上市的山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“蓝焰控股”）（000968.SZ）、伦敦证券交易所上市的绿龙燃气（Green Dragon Gas）、美国场外电子交易板上市的远东能源（Far East Energy），以及本次交易的标的公司亚美能源（02686.HK）。由于远东能源在中国尚未实现盈利，而绿龙燃气仅在 2015 年盈利，因此本估值报告最适合选择的可比公司仅为蓝焰控股。

蓝焰控股前身为太原煤气化股份有限公司，2000年在深交所上市，主营业务为煤炭、焦炭生产销售，主要产品为原煤、精煤、中煤。2016年7月，公司启动重大资产重组，进行资产置换，剥离煤炭业务相关资产、负债、人员等，同时注入晋煤集团所持有的蓝焰煤层气100%股权。资产置换于2016年12月完成，公司更名为“蓝焰控股”，主营业务变更为煤矿瓦斯治理及煤层气勘探、开发与利用，成为A股唯一煤层气标的，公司控股股东由太原煤气化集团变更为山西晋煤集团，实际控制人为山西省国资委。根据蓝焰控股2017年年报，煤层气销售营收占比为58.89%。

(二) 财务指标对比

蓝焰控股与亚美能源2017年财务指标对比情况如下：

表 1：亚美能源与蓝焰控股财务指标对比

项目	亚美能源 2686.HK	蓝焰控股 000968.SZ
资产负债率	19.28%	55.65%
净利润/营业收入	33.83%	24.97%
资产收益率 ROA	3.04%	7.00%
净资产收益率 ROE (加权)	3.72%	18.89%

数据来源：Wind，蓝焰控股2017年年报，亚美能源2017年年报，信达证券研发中心注：为了使两家上市公司财务数据时间节点保持一致，均采用2017年中报数据。

从盈利能力看，亚美能源与蓝焰控股的盈利能力差异不大。亚美能源的资产负债率仅19.28%，显著低于蓝焰控股的55.65%；但由于煤层气前期勘探开发成本高，前期资本化的资产比重大，亚美能源自2016年才进入商业运营阶段，而蓝焰控股进入商业运营的时间更长，导致亚美能源的ROA及ROE较蓝焰控股更低。

(三) 估值结果

蓝焰控股 2018 年 3 月 30 日的平均交易成交价 12.80 元人民币/股。根据蓝焰控股 2017 年每股收益 EPS 0.55 元人民币测算，市盈率 P/E 为 23.27 倍；根据蓝焰控股 2017 年每股净资产 3.267 元人民币测算，市净率 P/B 为 3.92 倍。

亚美能源 2017 年 EPS 0.055 元人民币，每股净资产 1.48 元人民币，据此测算亚美能源相应的股价分别为 1.28 元人民币/股和 5.80 元人民币/股，即 1.60 港元/股和 7.27 港元/股。本次交易的要约价格 1.75 港元/股，略高于可比公司法下的 P/E 估值 1.60 港元/股，但远低于 P/B 估值 7.27 港元/股。

表 2: 亚美能源可比公司法估值

可比公司相对估值指标	亚美能源估值
按蓝焰控股 P/E=23.27 测算	1.28 人民币/股，1.60 港元/股*
按蓝焰控股 P/B=3.92 测算	5.80 人民币/股，7.27 港元/股*

*人民币对港币汇率参照 2018 年 3 月 30 日银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 人民币 =1.2523 港元。

三、 可比交易法

(一) 选择可比交易

本次估值中，可比交易的选择遵循如下原则：

1、根据亚美能源的经营范围及所处行业，选择最近 5 年（2012 年—2017 年）内公告完成的交易，且有公开披露信息。

2、考虑到此次交易完成后，亚美能源将成为香港利明的控股子公司，因此在选取可比交易时要求收购方在交易完成后取得对目标公司的控股权。

综合以上因素，本估值报告最终选择上海沃施园艺股份有限公司(以下简称“沃施股份”)收购北京中海沃邦能源投资有限公司(以下简称“中海沃邦”)、太原煤气化股份公司(以下简称“*ST 煤气”)置换蓝焰控股作为可比交易。可比交易基本情况如下：

可比交易 1：沃施股份收购中海沃邦

2017 年 10 月，沃施股份支付现金 12.24 亿元向山西汇景企业管理咨询有限公司、山西瑞隆天成商贸有限公司、博睿天晟（北京）投资有限公司购买中海沃邦 27.20%的股权。该笔交易中中海沃邦 100%股权的交易价格 450,000.00 万元，与经审计的 2017 年 9 月 30 日净资产账面价值 60,539.52 万元相比，上述交易的 P/B 为 7.43 倍。

可比交易 2：*ST 煤气置换蓝焰控股

2016 年 12 月，*ST 煤气通过以除全部应付债券及部分其他流动资产、应交税费、应付利息外的全部资产和负债与蓝焰控股 100%股权的等值部分进行资产置换，并通过向蓝焰控股的控股股东晋煤集团发行股份及支付现金的方式购买资产置换的差额部分。

(二) 估值结果

截至 2018 年 3 月 30 日，亚美能源的股价为 1.37 港元/股。目前，经上市公司与亚美能源主要股东沟通、协商，本次部分要约的价格为 1.75 港元/股（具体以要约公告为准）。

根据亚美能源披露的 2017 年年报，截至 2017 年 12 月 31 日，亚美能源总资产为 61.32 亿元人民币，归属于母公司所有者的权益为 49.50 亿元人民币，每股净资产 1.48 元人民币（约合每股净资产 1.85 港元），以本次部分要约的价格 1.75 港元/股计算，亚美能源的 P/B 为 0.95，不仅低于沃施股份收购中海沃邦的 P/B，也低于*ST 煤气置换蓝焰控股的 P/B。

标的公司与可比交易估值指标的对比情况如下：

表 3：标的公司按可比交易法估值

可比交易相对估值指标	亚美能源估值
按沃施股份收购中海沃邦 P/B=7.43 测算	11.00 人民币/股，13.78 港元/股*
按 ST 煤气置换蓝焰控股 P/B=1.28 测算	1.89 人民币/股，2.37 港元/股*

*人民币对港币汇率参照 2018 年 3 月 30 日银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 人民币=1.2523 港元

四、 现金流折现法

本次交易为公开市场的要约收购，在收购完成之前，受境外法律监管及商业保密限制不能对标的公司进行现场尽职调查，仅能通过公开资料获取有关信息，因此本报告无法对标的公司的未来盈利及现金流进行详细预测；同时，预计亚美能源的未来主要收益增长来自马必区块，而国家发改委尚未对马必项目 ODP 一期备案，因此难以估计马必项目进入开发及商业运营阶段的单井日产量，以及不同勘探方式下的单井勘探与压裂等成本；此外，由于我国天然气市场正处于改革阶段，未来天然气价格、管道输送第三方准入等政策的发布时间与影响难以预估，而现金流折现法的估值模型中使用的变量和假设较多，对预测的准确性有直接影响，因此本次交易未采用现金流折现法。

五、 境内上市公司要约收购香港上市公司溢价情况

通常，境内上市公司要约收购境外上市公司的要约价格相比于公开市场的价格会有较高比例的溢价。根据 2015 年至今境内上市公司要约收购香港上市公司的情况，我们选择了 3 家上市公司要约收购（圆通速递（600233.SH）、中远海控（601919.SH）、广汇汽车

(600297.SH)) 进行对比。我们对要约价格相对于要约公告披露日前 1 个交易日、30 个交易日、60 个交易日以及 120 个交易日的平均股价的溢价情况进行分析。

(一) 本次交易溢价情况

由于亚美能源尚未对本次要约收购进行公告,因此本次交易的要约收购溢价水平以相对估值基准日 2018 年 3 月 30 日前 1 个交易日、30 个交易日、60 个交易日以及 120 个交易日的亚美能源平均股价来进行分析。具体情况如下:

本次交易的股份要约价格为 1.75 港元/股

项目	基准日前 1 个交易日	基准日前 30 个交易日	基准日前 60 个交易日	基准日前 120 个交易日
平均股价(港元/股)	1.37	1.32	1.24	1.12
要约溢价率	27.74%	32.58%	41.13%	56.25%

(二) 可比交易溢价情况

1、圆通速递(600233.SH) 要约收购先达国际物流(6123.HK)

(1) 要约公告时间: 2017-05-08

(2) 股份的要约收购价格: 4.0698 港元/股

项目	公告前 1 个交易日	公告前 30 个交易日	公告前 60 个交易日	公告前 120 个交易日
平均股价(港元/股)	3.76	3.54	3.27	3.12
要约溢价率	8.24%	14.97%	24.46%	30.44%

2、中远海控(601919.SH) 要约收购东方海外国际(0316.HK)

(1) 要约公告时间：2017-07-09

(2) 股份的要约收购价格：78.67 港元/股

项目	公告前 1 个交易 易日	公告前 30 个交 易日	公告前 60 个交 易日	公告前 120 个 交易日
平均股价(港元/股)	60.00	51.35	46.60	44.72
要约溢价率	31.12%	53.20%	68.82%	75.92%

3、广汇汽车（600297.SH）要约收购宝信汽车（1293.HK）

(1) 要约公告时间：2015-12-11

(2) 股份的要约收购价格：5.99 港元/股

项目	公告前 1 个交 易日	公告前 30 个交 易日	公告前 60 个交 易日	公告前 120 个 交易日
平均股价(港元/股)	4.15	3.40	3.31	3.66
要约溢价率	44.34%	76.18%	80.97%	63.66%

(三) 对比结果

项目	基准日/公告前 1 个交易日	基准日/公告前 30 个交易日	基准日/公告前 60 个交易日	基准日/公告前 120 个交易日
本次交易要约溢价 率	27.74%	32.58%	41.13%	56.25%
可比交易要约溢价 率（平均值）	27.90%	48.12%	58.08%	56.67%

通过上表的对比，基准日/公告前 30 个交易日、前 60 个交易日，本次交易的要约收购溢价率低于可比交易的要约溢价率的平均值；基准日/公告前 1 个交易日、前 120 个交易日，本次交易的要约收购溢价率与可比交易的要约溢价率的平均值接近。

六、估值及对比结果分析

根据可比公司法，以 P/E 估值时对应的亚美能源股票价格为 1.60 港元/股，以 P/B 估值时对应的股价 7.27 港元/股；根据可比交易法，分别按照沃施股份收购中海沃邦股的 7.43 倍 P/B 和*ST 煤气置换蓝焰控股的 1.28 倍 P/B 计算，对应的亚美能源股价分别为 13.75 港元/股和 2.37 港元/股。

本次部分要约的价格高于可比公司法下 P/E 估值的结果，但低于可比公司法下 P/B 估值结果以及可比交易法的估值结果。

由于收购亚美能源后，新天然气能够拓展经营区域及领域，通过上下游产业链的整合发挥协同效应，逐步缩短与行业龙头公司的差距，提升行业地位与话语权；同时，参考其他境内上市公司要约收购香港上市公司溢价水平，本次交易的价格具有合理性和公允性。

第三章 估值假设

一、一般假设

(一) 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

(二) 持续经营假设

持续经营假设是指以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

- 1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。
- 2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
- 3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。
- 4、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。
- 5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

第四章 报告结论

一、 报告结论

综合以上分析，上市公司本次要约收购亚美能源可进一步完善“能源全产业链化”的战略布局，拓展“国际化发展”的路径，提升公司的持续经营能力和核心竞争力，具有良好的协同效益。本估值机构认为本次交易的要约价格具有合理性与公允性，不存在损害新天然气及其股东利益的情况

二、 报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。本报告成立的前提条件是本次交易行为符合国家法律、法规的有关规定，并获得有关部门的批准/备案。未征得本机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规有相关规定以及相关当事方另有约定的除外。本机构在报告中发表的意见均基于截至 2018 年 3 月 30 日获取的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑估值基准日后发生的事件及情况。投资者应关注估值基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为 12 个月：自 2018 年 4 月 27 日至 2019 年 4 月 26 日使用有效。

（本页无正文，为《信达证券股份有限公司关于新疆鑫泰天然气股份有限公司重大资产购买之估值报告》之签章页）

估值人员：

张燕生

信达证券股份有限公司

年月日