

中国银河证券股份有限公司
对深圳证券交易所关于对河南豫能控股股份有限公司的
重组问询函之核查意见

中国银河证券股份有限公司作为河南豫能控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，根据贵所 2015 年 11 月 9 日下发的《关于对河南豫能控股股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函【2015】第 33 号）的要求，对上述重组问询函所提问题逐项进行了核查，并出具本核查意见。

本核查意见中的词语或简称与河南豫能控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易公告文件中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

问题 1：请你公司结合前次重大资产重组情况，比照《<上市公司重大资产重组管理办法>第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》计算、说明此次重大资产重组是否构成借壳上市。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、公司自上市以来控股股东、实际控制人未发生变化

公司是经河南省体改委豫股批字（1997）26 号文和国家电力工业部（1997）第 209 号文批准，由河南省建投（投资集团前身）、河南省电力公司、中国华中电力集团公司（现华中电网有限公司）和焦作市投资公司 4 家发起人以其共同拥有的焦作电厂三期扩建工程部分经营性净资产评估后按 1:0.683 的折股比例折为发起人股 35,000 万股，采取募集方式设立的股份有限公司。

1997 年 9 月 15 日，中国证监会证监发字（1997）455 号和证监发字（1997）456 号文件正式批准河南豫能股份公司（筹）向社会公开发行 8,000 万股 A 股股票。1997 年 11 月 10 日，公司股票在深交所上网定价发行，发行价格 3.36 元/股，共募集资金 268,800,000 元。发行完成后，公司的注册资本金为人民币 43,000 万元。1998 年 1 月 22 日，河南豫能股份有限公司 8,000 万股 A 股股票在深交所挂牌上市。公司上市时的股本结构如下：

股东名称	股份数量（万股）	持股比例
河南省建投（投资集团前身）	16,100	37.44%
河南省电力公司	14,000	32.56%
中国华中电力集团公司	3,500	8.14%
焦作市投资公司	1,400	3.26%
上市流通股	8,000	18.60%
其中：公司职工股	763.50	1.78%
股份总数	43,000	100%

自公司上市以来至今，投资集团持有公司股份的比例均保持第一位，是公司的控股股东，公司实际控制人为河南省发改委。

二、公司前次重大资产重组情况

公司前次重大资产重组具体方案如下：公司将其拥有的焦作电厂#5、#6 机

组和其他资产及相关负债与公司控股股东投资集团拥有的鸭电公司 55%股权和天益公司 100%股权进行置换，同时，公司向投资集团非公开发行 A 股股票 193,346,930 股，每股发行价格为 4.40 元，剩余对价 0.96 元公司将以现金支付。2010 年 4 月 20 日，公司前次重大资产重组获得中国证监会核准。

前次重大资产重组完成后，公司控股股东仍为投资集团，实际控制人仍为河南省发改委。

三、公司本次重大资产重组情况

豫能控股以发行股份购买资产的方式购买投资集团持有的鹤壁同力 97.15% 股权、鹤壁丰鹤 50.00% 股权，以发行股份及支付现金购买资产的方式购买投资集团持有的华能沁北 35.00% 股权，同时向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金，扣除发行费用后用以支付购买华能沁北部分股权的现金对价，募集配套资金不超过拟购买资产交易价格的 100%。

本次交易对方为本公司控股股东投资集团。本次交易不会导致公司的控股股东和实际控制人变更。公司控股股东仍为投资集团，实际控制人仍为河南省发改委。

四、公司本次交易不构成借壳上市

根据《重组管理办法》的规定，自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上的构成借壳重组。

由于公司自上市以来控股股东、实际控制人均未发生变更，本次重大资产重组亦不会导致公司的控股股东和实际控制人变更，公司此次重大资产重组不构成借壳上市。

五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查询了公司的工商资料、公司前次重大资产重组的相关文件及公司本次交易预案，认为：公司自设立及上市以来，控股股东为投资集团，实际控制人为河南省发改委，公司控股股东和实际控制人未发生变更。本次交易不会导致公司的控股股东和实际控制人变更。公司此次重大资产重组不构成《上市公

司重大资产重组管理办法》第十三条规定的借壳上市的情形。

问题 2：你公司控股股东投资集团“关于规范和减少与豫能控股关联交易的承诺”短期措施中《煤炭采购框架合同》期限已届满，请你公司补充披露上述承诺的履行情况及未来减少关联交易的相关安排。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、投资集团关于规范和减少关联交易承诺短期措施的履行情况

经核查，鸭电公司、天益公司与燃料公司签订的《煤炭采购框架合同》已于 2015 年 5 月 18 日履行完毕，且之后未再通过燃料公司采购煤炭。

二、投资集团关于规范和减少关联交易承诺长期措施的履行情况

2015 年 4 月，经豫能控股董事会 2015 年第 4 次临时会议审议通过，豫能控股出资 2 亿元独资设立了河南煤炭储配交易中心有限公司。经营范围：煤炭批发经营、运输、配送、仓储、搬运装卸；一般经营项目：资产管理，煤炭信息咨询及服务，煤炭供应链管理（以公司登记机关最后核准登记为准）。

投资目的：利用晋中南铁路沿线的煤炭资源，开展煤炭贸易经营业务，保障豫能控股所管理电厂的煤炭供应。投资建设煤炭储配交易中心，可以提高豫能控股所管理电厂燃料采购、运输效率，提高燃料管理效能，降低燃料采购成本。

河南煤炭储配交易中心有限公司将逐步接管燃料公司燃煤采购相关业务，是投资集团履行规范和减少关联交易承诺长期措施的重要步骤。

三、未来减少关联交易的相关安排

投资集团已按照《关于规范和减少与豫能控股关联交易的承诺》的约定，通过履行承诺中的短期措施有效减少了现有关联交易，同时，随着河南煤炭储配交易中心有限公司建成投产，承担燃煤采购相关业务后，燃料采购的关联交易将消除。

同时，投资集团关于规范和减少鹤壁同力、鹤壁丰鹤关联交易的承诺如下：

“投资集团承诺本次交易完成后，燃料公司与标的公司不再签订燃料采购合

同，燃料公司亦不再为标的公司代理燃煤采购及煤款结算等相关业务。

对于在本次交易完成前标的公司与燃料公司的关联业务来往或交易，将在平等、自愿的基础上，按照公平、公允和等价有偿的原则进行，交易价格严格按市场公认的合理价格确定。

如违反上述承诺，投资集团愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给豫能控股造成的所有直接或间接损失。”

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查了公司下属子公司鸭电公司、天益公司与燃料公司签订的《煤炭采购框架协议》履行完毕后煤炭采购情况、核查了豫能控股成立主管煤炭储配交易工作的子公司以及本次交易相关承诺。

独立财务顾问认为：鸭电公司、天益公司与燃料公司签订的《煤炭采购框架协议》已履行完毕，之后未再通过燃料公司采购煤炭发生关联交易。同时，豫能控股已成立子公司河南煤炭储配交易中心有限公司，将逐步承接燃料公司燃煤采购相关业务，彻底解决因燃煤采购发生关联交易的情况。对于本次交易可能导致的关联交易，投资集团已出具承诺，承诺本次交易完成后，标的公司与燃料公司不发生燃煤采购相关的新增关联交易。

问题 3：请你公司说明股份锁定期安排中关于“同一实际控制人控制之下不同主体之间的转让不受上述限制”的表述是否符合现行有关法律法规的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

回复：

一、关于投资集团股份锁定期安排的说明

股份锁定期安排中关于“同一实际控制人控制之下不同主体之间的转让不受上述限制”的表述符合《证券期货法律适用意见第 4 号》（中国证监会【2009】11 号公告）的规定，上述规定文件的发布日期为 2009 年 5 月 19 日，此后《重组办法》已历经两次修订，原《重组办法》第四十三条规定的内容已变更为第四十六条，但仅为条文数字的变化，所规定的内容并未发生变化。中国证监会并未发文

废止《证券期货法律适用意见第4号》，该意见的相关规定依然有效。同时，为进一步明确股份锁定期，投资集团同意修订相关承诺如下：

“1、本公司在本次交易中认购的豫能控股股份，自上市之日起36个月内不得转让。

2、本次交易完成后6个月内如豫能控股股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有豫能控股股票的锁定期自动延长至少6个月。

3、如本公司按照与豫能控股签订的《盈利补偿协议》的约定，负有盈利补偿责任或减值补偿责任的，则本公司在本次交易中认购的豫能控股股份的解锁以承担的补偿责任解除为前提。

4、本次交易完成后，本公司由于豫能控股送股、转增股本等原因增持的豫能控股股份，亦应遵守上述约定。

5、若上述安排规定与中国证券监督管理委员会或深圳证券交易所的最新监管规定不相符，本公司将根据相关监管规定进行相应调整。限售期满后，股份转让将按照中国证券监督管理委员会或深圳证券交易所的相关规定执行。”

二、独立财务顾问核查意见

经核查投资集团修订后的股份锁定期的承诺函，独立财务顾问认为：投资集团在本次交易中认购的豫能控股股份的锁定期安排符合现行有关法律法规的规定。

问题4：请你公司核查控股股东“关于未来新增发电资产的安排”中“代为培育、择机注入”的承诺是否会导致未来形成新的同业竞争情况，是否符合国务院国资委、中国证监会出台的《关于推动国有股东与所控股上市公司解决同业竞争规范关联交易的指导意见》的相关规定。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、公司控股股东关于避免同业竞争承诺的安排

2013年8月，国务院国资委、中国证监会于联合发布了《关于推动国有股东与所控股上市公司解决同业竞争规范关联交易的指导意见》，“有条件的国有股

东在与所控股上市公司充分协商的基础上,可利用自身品牌、资源、财务等优势,按照市场原则,代为培育符合上市公司业务发展需要、但暂不适合上市公司实施的“业务或资产”。通过大股东对上市公司开展培育注资的模式,不仅可有效解决上市公司持续发展能力不足的问题,而且能促进形成两者之间的良性互动。

公司控股股东投资集团于2014年10月22日出具了《避免同业竞争承诺函》,投资集团承诺:

“如投资集团及投资集团拥有控制权的其他企业有任何商业机会可从事、参与可能与豫能控股的生产经营构成竞争的发电项目,则立即将上述发电项目商业机会通知豫能控股,在通知中所指定的合理期间内,除豫能控股明确表示不利用该等商业机会的情形外,投资集团及投资集团拥有控制权的其他企业将按照豫能控股作出的愿意全部或部分利用该商业机会的肯定答复,尽力将该商业机会给予豫能控股。

如豫能控股在履行内部审议程序后,因自身资金实力或其他原因,决定暂时放弃该发电项目商业机会,则投资集团从支持豫能控股长远发展角度出发,将以“代为培育、择机注入”为原则,在投资集团可承受的范围内,先行取得该发电项目商业机会,并托管给豫能控股进行经营管理。在上述托管期间内,豫能控股可随时根据自身情况,启动收购该发电项目工作,投资集团将予以无条件支持。同时,在符合上市公司利益且上市公司有能力的前提下,投资集团承诺在该发电项目建成投产之日起或投资集团对该发电项目股权收购完成之日起两年内,通过股权转让、资产注入或其他合法方式,将上述新增发电项目转让给豫能控股。”

因此,在大型火电项目投资开发权竞争激烈,项目建设周期长、投资金额大的背景下,如公司基于自身资金情况的考虑、经公司股东大会审议通过(投资集团回避表决)由投资集团承担火电项目的前期建设和出资任务,目的是抢占有利资源,为公司持续发展进行项目储备,上市公司随时有权利根据自身情况进行收购,此种做法符合“培育注资”精神,有利于保护公司及中小股东利益。

二、独立财务顾问核查意见:

综上所述,独立财务顾问认为:投资集团代为培育的火电项目,仍处于建设

期，未与公司发生同业竞争；此外，投资集团将按照承诺要求，将火电项目的商业机会及时通知公司，并将火电项目的建设主体委托给公司经营管理，因此，投资集团未违反所出具的避免同业竞争承诺。同时，投资集团在公司自身不具备投资建设大型火电项目条件的情况下，通过“培育注资”方式，承担了火电项目的前期建设和出资任务，并在时机成熟时，将火电项目注入公司，有利于公司实现快速发展和经营业绩的显著提升，符合国务院国资委及中国证监会的政策要求，亦有利于保护公司中小股东利益。

问题 5：请你公司依据《26 号准则》以及《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》相关要求，补充披露预估值假设的主要参数选择过程和依据，并结合交易标的历史业绩、可比交易等，说明本次预估值的合理性，并就主要参数可能存在的变化作敏感性分析。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、主要参数选择过程和依据

本次交易中采取收益现值法对标的资产进行评估，具体采用的企业自由现金流量模型，影响该模型的主要因素包括企业净利润、详细预测期年限、资本性支出、折现率；其中机组发电小时数、上网电价、煤价等是影响企业净利润的主要参数。本次资产评估主要参数选择过程和依据如下：

1、详细预测期年限

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，故本次评估假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限年期，本次评估详细预测期为 5 年。

2、发电利用小时数

企业未来年度发电利用小时的预测主要结合企业历史年度的发电利用小时情况、所属区域电网未来的宏观经济发展状况、所属区域电网发电利用小时调度情况、企业在所属区域电网中的地位以及企业的机组运行情况，由企业综合确定。本次评估预测的发电利用小时数系在上述基础上，审慎考虑预测期内我国及河南

省经济发展新常态的趋势而做出的合理估计。

3、上网电价

考虑目前国内电价尚未完全市场化，本次预测时以标的资产目前实际执行的上网标杆电价为基础，并考虑到煤炭价格持续走低，存在执行煤电联动机制下调电价的可能性，而对未来上网电价进行的预测。

4、煤价

标的公司燃料的价格基于现行的采购渠道确定；预测期内，结合企业历史煤价趋势，考虑煤炭资源市场供需状况，及企业历史年度煤炭主要供应商、供应价格，煤炭市场煤价格波动趋势，而对未来煤价水平进行的预测。

5、折现率

本次标的资产收益法评估中折现率的（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

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

其中： k_e ：权益资本成本；

k_d ：付息债务资本成本；

E ：权益的市场价值；

D ：付息债务的市场价值；

t ：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中：无风险收益率 r_f 以 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率水平为依据，初步确定为 3.2362%。

根据上述公式及假设，综合标的资产及可比上市公司权益资本回报率及债务

资本回报率的情况，本次评估中折现率 WACC 的初步估计值为 9.85%。

二、标的资产预估过程

（一）主要会计科目预测过程

标的资产鹤壁同力、鹤壁丰鹤、华能沁北主营业务均为发电业务，其业务流程、主要原材料、会计核算、预测方法过程均保持一致。主要会计科目预测过程如下：

1、营业收入

机组未来年度发电量=机组预测发电利用小时数×机组平均容量；

售电量=发电量×（1-综合厂用电率）×（1-变电损失率）；其中综合厂用电率、变电损失率主要根据历史年度用电率、变电损失率水平、未来年度技改及生产安排情况进行预测。

主营业务收入=预测售电量×预测上网电价；

2、营业成本

营业成本主要包括燃料成本、折旧摊销费用、职工薪酬及其他费用，其中，燃料成本、折旧摊销费用、职工薪酬三项合计占发电企业营业成本 80%以上。

燃料消耗主要是发电所使用的燃料煤，主要燃料成本预测如下：

发电煤量=预测供电量×供电煤耗，其中供电煤耗根据发电企业机组设置及历史运行水平、未来年度技改及生产安排计划等预估；主要燃料成本=发电煤量×预测煤价；

折旧摊销费用：根据新增和减少的固定资产以及综合折旧率预测各年度固定资产计提的折旧，综合折旧率根据发电企业平均水平及机组实际情况综合确定。无形资产主要为土地使用权、软件等，未来年度预测按照企业现行摊销政策进行估算。

预测未来年度职工薪酬：企业每年进行工资基数核定，职工人数是按照企业实际定岗人员进行预测，根据未来年度企业效益情况及当地经济发展趋势及目前

人均工资水平来确定未来年度人均工资。职工福利费等项目根据历史年度实际发生额占当期实际比例综合进行预测。

除上述主要成本外，企业燃油费用、水费、消耗性材料费用、修理费、排污费占比较低，上述营业成本项目主要是参照企业以往年度水平及未来计划逐项预测的。

3、主要期间费用预测

管理费用：根据历史年度的管理费用支出情况及未来年度经营计划来测算未来年度管理费用；

财务费用：根据评估基准日借款额度，结合未来融资和还款计划、借款合同约定的利率综合测算未来年度财务费用。

4、资本性支出

根据标的公司提供的 2015 年度资本性支出计划、未来技改计划、维持现有营业能力所必需的更新资产及长期发展规划，对未来年度资本性支出进行预测。

5、营运资金

结合企业经营情况以及电力行业的经营特点并与标的公司沟通预测未来各年度营运资金。

6、自由现金流程

自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

(二) 标的公司预估值情况

由于与本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，本章节披露的以下预测数据均为初步估计结果，可能与最终出具的评估报告所载相关数据存在差异。评估报告将在完成河南省国资委备案程序后正式出具。

鹤壁同力主要会计科目预评估情况如下：

单位：万元

主要科目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	稳定增长年度
主营业务收入	62,675.96	62,681.44	63,743.44	65,070.94	65,070.94	65,070.94
主营业务成本	49,328.13	49,721.75	50,356.81	51,093.15	51,143.15	44,400.70
利润总额	9,101.40	8,637.99	9,441.16	10,110.60	10,111.57	16,854.46
净利润	8,698.32	6,478.49	7,080.87	7,582.95	7,583.67	12,640.85
自由现金流量	9,347.61	17,869.04	19,108.23	19,108.19	17,701.01	11,773.58
折现率	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%
净现值	8,711.65	15,160.06	14,757.76	13,434.43	11,329.16	76,501.83
企业整体价值	139,393.27	—	—	—	—	—
有息债务	40,000.00	—	—	—	—	—
股东权益价值	99,393.27	—	—	—	—	—

鹤壁丰鹤主要会计科目预评估情况如下：

单位：万元

主要科目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	稳定增长年度
主营业务收入	129,673.49	127,988.11	127,988.11	127,988.11	127,988.11	127,988.11
主营业务成本	93,422.84	94,781.02	95,849.73	94,968.39	95,715.51	85,715.16
利润总额	28,391.30	25,574.00	25,183.51	26,770.70	27,135.99	37,133.78
净利润	21,293.48	19,180.50	18,887.63	20,078.03	20,351.99	27,850.34
自由现金流量	31,636.30	39,453.32	44,867.52	42,912.62	44,637.59	29,811.27
折现率	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%
净现值	29,483.95	33,472.14	34,652.29	30,170.66	28,569.36	193,706.39
企业整体价值	337,642.30	—	—	—	—	—
有息债务	133,924.65	—	—	—	—	—
股东权益价值	203,717.66	—	—	—	—	—

华能沁北主要会计科目预评估情况如下：

单位：万元

主要科目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	稳定增长年度
主营业务收入	536,335.52	529,364.69	529,364.69	529,364.69	529,364.69	529,364.69
主营业务成本	370,468.91	373,487.68	373,692.04	373,692.04	377,692.04	355,253.09
利润总额	110,542.93	100,626.15	100,213.44	100,189.88	96,171.58	118,597.63
净利润	82,907.20	75,469.62	75,160.08	75,142.41	72,128.69	88,948.22
自由现金流量	150,567.60	149,238.16	173,976.20	176,730.16	181,196.21	140,096.38
折现率	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%
净现值	140,323.85	126,613.43	134,366.09	124,254.02	115,970.84	910,312.26
企业整体价值	1,552,476.18	—	—	—	—	—
有息债务	692,338.96	—	—	—	—	—

股东权益价值	860,137.22	—	—	—	—	—
--------	------------	---	---	---	---	---

三、主要参数变化的敏感性分析

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。其实质是通过逐一改变相关变量数值的方法来解释关键指标受这些因素变动影响大小的规律。

经分析标的资产评估各项要素，选取发电利用小时数、上网电价、煤价是对评估值影响较大的关键指标，并确定上述指标为敏感性分析指标。

敏感性分析计算过程：保持其他参数不变，假设其他预测条件不变，分别变动发电利用小时数、煤价、上网电价三个参数，使发电利用小时数、煤价分别增加或减少 10% 时或使上网电价在预测基础上分别增加或减少 0.01 元时，得到敏感性分析结果，即标的资产预估值及变动幅度如下表所示：

标的资产	预估值及变动比例	发电利用小时数		上网电价		煤价	
		+10%	-10%	+0.01 元	-0.01 元	+10%	-10%
鹤壁同力	预估值（亿元）	12.59	6.89	10.95	8.53	7.64	11.84
	变动比例	29.27%	-29.27%	12.46%	-12.46%	-21.53%	21.53%
鹤壁丰鹤	预估值（亿元）	25.94	15.18	23.04	18.09	16.72	24.40
	变动比例	26.16%	-26.15%	12.03%	-12.03%	-18.68%	18.68%
华能沁北	预估值（亿元）	108.58	64.69	96.93	76.34	68.76	104.51
	变动比例	25.33%	-25.33%	11.88%	-11.88%	-20.63%	20.63%

经分析，发电利用小时数、上网电价与标的资产预估值同向变动，煤价水平与标的资产预估值反向变动。

公司已在《重组预案》“第五节 标的资产基本情况”之“四、标的资产预估情况说明”部分补充披露了上述主要参数选择过程和依据、主要参数变化的敏感性分析。

四、本次预估值的合理性分析

1、标的资产历史业绩

本次交易标的资产最近两年及一期业绩情况如下：

项目名称	鹤壁同力	鹤壁丰鹤	华能沁北	集团权益合计
集团股权比例	97.15%	50%	35%	—

2015年1-9月净利润	17,403.08	29,138.94	97,649.91	65,654.03
2014年度净利润	19,567.88	33,999.65	114,727.61	76,164.68
2013年度净利润	12,335.87	32,440.36	98,857.54	62,804.62
预估值	10.00	20.37	86.00	50.00
评估增值率	38.50%	89.84%	94.79%	79.65%
静态市盈率	4.81	6.07	7.47	6.56

注：公司标的资产最近两年及一期年度净利润数未经审计。

2、本次交易作价与可比交易作价水平对比分析

本次交易收购的华能沁北、鹤壁丰鹤、鹤壁同力均为火力发电公司，本次交易作价与可比交易作价水平对比列表如下：

股票简称	收购标的	装机容量 (万千瓦)	评估方法	评估增值率	静态市盈率
豫能控股	鹤壁同力 97.15% 股权	2*30	收益现值法	44.09%	4.81
	鹤壁丰鹤 50% 股权	2*60	收益现值法	94.56%	6.07
	华能沁北 35% 股权	2*100+4*60	收益现值法	95.72%	7.47
建投能源	沧东发电 40% 股权	2*60+2*66	收益现值法	99.63%	8.80
京能热电	岱海发电 51% 股权	2*60+2*60	收益现值法	159.37%	8.81
	托克托发电 25% 股权	6*60	收益现值法	162.70%	10.21
	托克托第二发电 25% 股权	2*60	收益现值法	375.20%	8.46

注：其中静态市盈率=标的估值/定价基准日前一年度净利润，其中，公司标的资产前一年度净利润数未经审计。

3、本次交易作价与可比上市公司估值水平对比分析

截至 2015 年 9 月 30 日，同行业上市公司加权平均静态市盈率和加权平均滚动市盈率分别为 20.74 倍和 18.56 倍，本次交易标的以未经审计的财务数据计算的市盈率倍数为 6.56 倍，市盈率倍数显著低于行业平均水平。

综上，本次标的资产定价具有合理性，有利于保护上市公司中小股东的利益。

五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问对本次交易预估值假设的主要参数选择过程和依据、主要会计科目预测过程、交易标的历史业绩、可比交易定价水平进行了核查。

独立财务顾问认为：公司本次交易标的资产评估参数的选择过程及依据合理，标的资产历史业绩反映其具有良好的盈利能力，本次交易作价低于可比交易作价

水平及上市公司市盈率水平。本次交易标的定价具有合理性，有利于保护上市公司中小股东的利益。

问题 6：请你公司在预估作价的合理性分析中，增加可比交易作价水平比较对象的数量和相关选取标准。比较对象建议包括可比上市公司所收购交易标的股权比例达到控股、等比例控股、参股条件等情形。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、豫能控股本次交易的可比交易对象

豫能控股本次交易为发行股份及支付现金收购控股股东持有的火电资产。公司本次交易比较对象的选取标准为近年来电力行业上市公司火电资产注入相关交易。

近年来电力行业上市公司火电资产注入的交易情况如下表所示：

可比交易	标的资产	股权比例	机组规模	评估方法	增值率
华银电力 2015 年度 发行股份 购买资产	湘潭公司 100% 股权	控股股权	2x300MW +2x600MW	资产基础法	302.73%
	耒阳电厂资产及负债	控股股权	2x210MW +2x300MW	资产基础法	96.23%
金山股份 2014 年度 发行股份 购买资产	铁岭公司 100% 股权	控股股权	2*60+4*30	资产基础法	177.36%
建投能源 2014 年度 发行股份 购买资产	宣化热电 100% 股权	控股股权	2x300MW	资产基础法	16.18%
	沧东发电 40% 股权	参股权	2x600MW +2x660MW	收益现值法	99.63%
	三河发电 15% 股权	参股权	2x350MW +2x300MW	资产基础法	19.07%
漳泽电力 2013 年度 发行股份 购买资产	塔山发电 60% 股权	控股股权	2x600MW	资产基础法	13.48%
	同华发电 95% 股权	控股股权	2x660MW	资产基础法	15.70%
	王坪发电 60% 股权	控股股权	2x210MW	资产基础法	5.31%
	大唐热电 88.98% 股权	控股股权	4x50MW	资产基础法	-5.77%
京能热电 2012 年度 发行股份 购买资产	岱海发电 51% 股权	控股股权	2x600MW +2x600MW	收益现值法	159.37%
	宁东发电 65% 股权	控股股权	2x660MW	资产基础法	43.31%
	康巴什热电 51% 股权	控股股权	2*350MW 建设期	资产基础法	0.02%

长治欣隆65%股权	控股权	1*300MW 建设期	资产基础法	-75.27%
托克托发电25%股权	参股权	6*600MW	收益现值法	162.70%
华能北京热电 44%股权	参股权	176.84MW	资产基础法	21.08%
大同发电 40%股权	参股权	2x600MW +2x660MW	资产基础法	44.52%
三河发电 30%股权	参股权	2*350MW +2*300MW	资产基础法	-1.34%
托克托第二发电 25%股权	参股权	2x600MW	收益现值法	375.20%

经分析上述交易评估增值情况，上述交易比较对象中标的资产评估增值情况主要影响因素分析如下：

上市公司收购火力发电企业资产时，所采取的评估方法包括资产基础法和收益现值法。资产基础法评估是以资产的重置成本为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；收益现值法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。收益法评估结果不仅体现了各项有形资产、可确指无形资产的价值，而且还包括了未在账面反映的无形资产的价值，比如稀缺“电源点”的价值、燃料采购成本优势等。

2012 年以前，由于煤炭市场价格高企，火力发电企业呈现整体经营亏损趋势，企业收益能力水平较低，因此火力发电企业资产注入一般选取资产基础法为评估方法。同时，由于发电企业经营状况不佳，导致企业净资产水平下降，影响交易作价的评估增值率。

近年来，随着电力行业市场形势的好转，发电企业表现出良好的盈利能力，采取收益现值法对火力发电企业股权价值进行评估具备了条件。

同时，影响火力发电企业增值率的重要因素还包括火力发电机组的规模及装备先进水平。装机容量大、参数高的机组在建设成本高、发电效率高、盈利能力强，采用资产基础法、收益现值法的评估值均高于小规模机组。而上市公司收购火力发电企业资产的评估增值率与控制权的比例不具有明显相关性。

上述同行业收购交易比较对象中，建投能源收购沧东发电 40%股权、京能热

电收购岱海发电 51%股权、托克托发电 25%股权、托克托第二发电 25%股权采用收益现值法进行评估，交易标的装机容量规模、盈利能力与豫能控股本次交易主要标的资产机组规模相当，具有可比性。因此，《重组预案》中选取上述交易作为公司本次交易评估作价的比较对象。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，豫能控股可比交易作价水平比较对象选取符合行业情况，选取的标准具有合理性。

问题 7：交易标的鹤壁同力 40%股权曾于 2011 年 1 月 11 日以转让价格 20,001 元被苏北资产取得。请你公司结合交易标的当时的财务状况，说明鹤壁同力 2011 年 1 月 11 日股权转让的背景、股权转让价格较低的原因及与目前评估值存在较大差异的合理性。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、2011 年度鹤壁同力股权转让背景及作价依据

（一）鹤壁同力股权转让背景

2002 年以来，我国电力投资活跃，发电装机规模连续上升，满足了经济发展和全社会用电需求。同期，我国煤炭行业进入上升发展周期，燃料煤炭价格持续攀升，发电企业营业成本逐年上升。由于电价标准由政府主管部门核定，电价与煤价的价格倒挂造成电力行业大规模亏损，甚至出现资金链断裂的情况。

2005 年鹤壁同力成立以来，煤炭市场价格持续上升，鹤壁同力经营状况不断下滑，亏损严重，资产负债率高企。在上述背景下，中原石油勘探局根据其上级单位中国石化集团的要求，需剥离与其主营业务无关的投资。因此，2010 年 3 月，于中原石油勘探局提出要求转让其所持有鹤壁同力 40%股权。

（二）鹤壁同力股权转让作价依据

针对上述股权转让事项，中原石油勘探局聘请了河南诚德会计师事务所、河南中原诚信资产评估有限公司对其持有鹤壁同力的股权进行了审计和资产评估。2010 年 5 月，河南诚德会计师事务所出具了诚德信专审字（2010）第 04 号《专

项审计报告》。经审计，截至 2010 年 3 月 31 日，鹤壁同力总资产 156,101.11 万元，总负债 167,038.20 万元，净资产-10,937.09 万元；2010 年 7 月，河南中原诚信资产评估有限公司出具了中原诚信评字[2010]第 05 号《鹤壁同力发电有限责任公司资产评估报告》，鹤壁同力净资产评估值为-1,426.04 万元，中原石油勘探局持有鹤壁同力 40% 股权的评估值为 0 元。

2010 年 10 月 29 日，上海联合产权交易所受理了中原石油勘探局提交的公开挂牌转让申请，以 1 元的价格挂牌转让；经过网络竞价，徐州苏北资产管理有限公司以 20,001 元最高报价取得鹤壁同力 40% 股权。

出于稳定鹤壁同力的股权结构和经营环境的考虑，投资集团行使股东优先购买权，支付苏北资产上述股权拍卖价格，取得了鹤壁同力 40% 股权，并完成股权转让事宜。本次变更后，鹤壁同力股权结构如下：

序号	股东名称	出资方式	出资额（万元）	股权比例
1	投资集团	货币	42,750.00	95.00%
2	鹤壁市经济建设投资总公司	货币	2,250.00	5.00%
合计			45,000.00	100.00%

综上，2011 年度鹤壁同力作价以截至 2010 年 3 月 31 日的股权评估为依据，鹤壁同力 40% 股权在上海联合产权交易所公开挂牌并网络竞价确认的结果。由于股权转让时点鹤壁同力经营亏损，股权评估价值为 0，经股权挂牌转让及网络竞拍后以 20,001 元成交，因此股权转让价格较低。

二、股权转让完成至今，鹤壁同力净资产增加情况

自 2011 年完成股权转让事项至今，鹤壁同力净资产水平增长迅速，主要原因如下：

1、2012 年 11 月增资

2012 年 11 月 16 日，鹤壁同力 2012 年第一次临时股东会决议增加资本金。其中，投资集团增资 60,000 万元，鹤壁市经投公司增资 768 万元。增资完成后，鹤壁同力注册资本增至 105,768 万元人民币。

河南盛达会计师事务所有限公司对增资事项进行了验证，并于 2012 年 11 月 21 日出具了“豫盛达会验字（2012）第 03018 号”《验资报告》。

本次变更后，鹤壁同力股权结构如下：

序号	股东名称	出资方式	出资额（万元）	股权比例
1	投资集团	货币	102,750.00	97.15%
2	鹤壁市经投公司	货币	3,018.00	2.85%
合计			105,768.00	100.00%

2、鹤壁同力经营情况好转，盈利能力大幅提高

投资集团取得上述股权后，加强对鹤壁同力的经营管理，公司增资后资产负债率降低，同时电力行业外部条件好转，鹤壁同力逐步扭亏为盈，资产负债率亦逐步降至行业平均水平。

2012 年以来，煤炭价格进入下跌周期，火力发电企业经营情况好转，公司燃料成本大幅下降，公司净利润逐年上升。最近两年及一期，鹤壁同力净利润累积达到约 4.73 亿元，公司净资产水平提升较快。报告期内，鹤壁同力主要财务数据情况如下：

单位：万元

项 目	2015.9.30	2014.12.31	2013.12.31
总资产（万元）	130,236.65	158,625.93	199,790.82
净资产（万元）	72,228.98	54,825.90	35,542.13
资产负债率	44.54%	65.44%	82.21%
项 目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
营业收入（万元）	60,914.77	103,564.07	109,541.19
利润总额（万元）	17,404.54	19,570.29	12,335.87
净利润（万元）	17,403.08	19,567.88	12,335.87

注：上述数据未经审计。

三、本次交易中鹤壁同力股权评估情况

本次交易资产预估中，对鹤壁同力采用了资产基础法和收益现值法两种方法进行预估，并选择收益法评估结果确定预估值。鹤壁同力股权预估值约 10.00 亿，较账面净资产增值约 44.09%，其增值主要原因：鹤壁同力近年来运行稳定，盈利能力较强，且保持一定的持续性；同时，鹤壁同力位于河南省豫北地区，当地煤炭资源丰富、交通运输便利，鹤壁同力具有较强的成本优势。

综上所述，2011 年鹤壁同力 40% 股权的转让价格较低是由于鹤壁同力经营亏损、资不抵债等原因所致，具有合理性。自 2011 年完成股权转让事项至今，

由于股东注资及经营净利润增加的原因，鹤壁同力净资产大幅增加。同时，鹤壁同力近年来运营稳定，盈利能力较强，且具备一定的成本优势，本次交易中鹤壁同力评估增值率为 38.50%，上述评估增值情况亦具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查了鹤壁同力 40% 股权挂牌转让的审计、评估报告、工商变更资料等文件，核查了上述股权转让完成后鹤壁同力再次增资的相关资料，以及鹤壁同力最近两年一期的经营情况。同时，对本次交易中鹤壁同力的评估增值情况进行了分析。

独立财务顾问认为：2011 年鹤壁同力股权转让价格较低是由于鹤壁同力受外部环境影响发生连续经营亏损所致，具有合理性。自 2011 年完成股权转让事项至今，由于股东注资及经营净利润增加的原因，鹤壁同力净资产大幅增加。根据鹤壁同力目前经营情况及盈利能力，本次交易中鹤壁同力股权评估增值具有合理性。

问题 8：请你公司补充披露交易标的最近三年发生的评估、改制、增资和股权转让中相关股权的估值、交易价格，并与本次评估值或交易价格进行比较，详细说明差异原因。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、交易标的最近三年评估情况

本次交易标的公司鹤壁丰鹤最近三年未发生评估、改制、增资和股权转让。鹤壁同力、华能沁北均各有一次增资情况，且其股东均已现金进行认缴出资，无需进行评估。

二、交易标的公司历次增资评估情况及与本次评估值比较

本次交易标的公司鹤壁同力、鹤壁丰鹤、华能沁北历次增资均为原股东同时以现金同比例增资，根据《企业国有资产评估管理暂行办法》第六条的规定，本次交易标的公司历次增资均不需要进行评估，根据历次增资股东会决议，增资价格为 1 元/出资额，符合《公司法》、《企业国有资产评估管理暂行办法》的规定。

标的资产历次增资价格与截至审计、评估基准日每份出资额对应的净资产及预评估值对比情况如下：

标的资产	历次增资价格	净资产/出资额 (每份额净资产)	预评估值/出资额 (预估交易价格)	评估增值率
鹤壁同力	1 元/出资额	0.68 元/出资额	0.95 元/出资额	38.50%
鹤壁丰鹤	1 元/出资额	1.41 元/出资额	2.68 元/出资额	89.84%
华能沁北	1 元/出资额	2.87 元/出资额	5.58 元/出资额	94.79%

标的资产预估交易价格与增资价格的差异由每份额净资产与增资价格的差异和评估增值差异构成。根据上表，鹤壁同力预估交易价格低于历次增资价格，鹤壁丰鹤、华能沁北预估交易价格高于历次增资价格。主要原因分析如下：

1、鹤壁同力预估交易价格分析

鹤壁同力每份额净资产低于历次增资价格，原始是：2012 年以前，我国煤炭行业处于上升发展周期，燃料煤炭价格持续攀升，发电企业营业成本逐年上升。由于电价标准由政府主管部门核定，电价与煤价的价格倒挂造成电力行业大规模亏损。鹤壁同力自 2005 年成立以来，煤炭市场价格持续上升，鹤壁同力经营状况不断下滑，并形成较大规模的亏损，净资产水平较低。2012 年以来，煤炭价格进入下跌周期，火力发电企业经营情况好转，燃料成本大幅下降，鹤壁同力净利润逐年上升。最近两年及一期，鹤壁同力净利润累积达到约 4.73 亿元，公司净资产水平提升较快。

本次预估交易价格与每份额净资产的差异是本次评估增值率，鹤壁同力预估增值主要原因是：鹤壁同力近年来运行稳定，盈利能力较强，且保持一定的持续性；同时，鹤壁同力位于河南省豫北地区，当地煤炭资源丰富、交通运输便利，鹤壁同力具有较强的成本优势。

2、鹤壁丰鹤、华能沁北预估交易价格分析

鹤壁丰鹤、华能沁北本次转让价格与增资价格的差异主要由两部分构成，每份额净资产与增资价格的差异是由于历史经营成果的累积，即标的资产净资产发生增长。最近两年及一期，鹤壁丰鹤、华能沁北净利润累积分别约为 9.56 亿元和 31.12 亿元，净资产水平提升迅速。

本次预估交易价格与每份额净资产的差异是本次评估增值率，华能沁北、鹤

壁丰鹤本次评估增值的原因是由于上述电厂运行稳定、装机容量大、机组先进性水平高，发电效率、盈利指标均高于同行业公司，盈利能力较强，且保持一定的持续性，构成评估增值的重要因素。

标的资产评估增值的合理性分析请详见问题 11、问题 12 关于预估作价的合理性分析。

综上，标的资产历次增资均为原国有股东同比例现金增资，无需评估，根据标的公司股东会决议，历次增资价格为 1 元/出资额，符合《公司法》、《企业国有资产评估管理暂行办法》的规定。本次预估交易作价与历次增资价格差异是由标的资产历史经营成果和本次预估增值原因所致，具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问对最近三年本次交易标的公司发生的评估、改制、增资和股权转让进行了核查，认为：最近三年本次交易标的公司除鹤壁丰鹤未发生评估、改制、增资和股权转让外，鹤壁同力、华能沁北均各有一次增资情况，且其股东均已现金进行认缴出资，无需进行评估。

标的资产历次增资均为原国有股东同比例现金增资，无需评估，根据标的公司股东会决议，历次增资价格为 1 元/出资额，符合《公司法》、《企业国有资产评估管理暂行办法》的规定。本次预估交易作价与历次增资价格差异是由标的资产历史经营成果和本次预估增值原因所致，具有合理性。

问题 9：交易标的鹤壁丰鹤、鹤壁同力的生产经营用地尚需办理划拨土地变更为出让用地的相关手续及土地使用权权属证书，相关土地上的房屋建筑物取得出让土地使用权证尚需办理换发登记。请你公司补充披露上述尚未办理权属证书的相关资产的账面值、评估值以及占比情况，办理权属证书费用的主要承担对象，并说明相关资产尚未办理权属证书是否会对交易标的估值产生影响，是否构成本次交易的法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

回复：

一、尚未办理权属证书的资产情况

1、鹤壁同力、鹤壁丰鹤土地、房产权证办理情况

(1) 鹤壁同力

本次交易标的鹤壁同力正在办理土地使用权证的土地面积共计 720,202.37 平方米，由于历史原因，上述土地均为划拨土地，鹤壁同力正在办理将划拨土地通过补缴土地出让金的方式转为出让用地。截至本核查意见出具日，鹤壁同力已与鹤壁市国土资源局签署了《国有建设用地使用权出让合同》，并已缴纳土地出让金。截至本核查意见出具日，国有出让土地权属证书尚未取得。鹤壁同力正在办理土地使用权证的地块情况如下：

序号	土地坐落	地类（用途）	面积（m ² ）	土地使用权证情况
1	厂区以北、胡丰村以北公路用地	公路	21,255.00	正在办理
2	厂区以北至八矿以南铁路用地	铁路	131,712.62	正在办理
3	西鹿楼村西南厂房及附属设施土地	工业	2,300.00	正在办理
4	许沟村西南厂房及附属设施土地	工业	17,686.93	正在办理
5	快速通道以北、鹤壁电厂一期工程东北侧厂房及附属设施土地	工业	8,620.78	正在办理
6	电厂南侧、南窑村西厂房及附属设施土地	工业	124,542.86	正在办理
7	上庄村东、胡丰村西厂房及附属设施土地	工业	407,342.00	正在办理
8	胡丰村西厂房及附属设施土地	工业	6,742.18	正在办理

鹤壁同力拥有的房屋建筑物需在取得国有出让土地权证后办理房产证。目前，权证办理工作仍在进展中。

(2) 鹤壁丰鹤

鹤壁丰鹤拥有的划拨土地使用权已通过补缴土地出让金的方式转为出让用地，鹤壁丰鹤房产证换发正在办理中。截至本核查意见出具日，鹤壁丰鹤的国有出让土地使用权证列示如下：

序号	土地证号	土地坐落	地类（用途）	面积（m ² ）	取得时间	类型
1	鹤国用 2015 第 0203 号	大白线南侧	运煤专用道路	61,414.521	2015.11.13	出让
2	鹤国用 2015 第 0204 号	快速通道北	工业用地	9,757.216	2015.11.13	出让
3	鹤国用 2015 第 0205 号	快速通道北	工业用地	236,165.665	2015.11.13	出让
4	鹤国用 2015 第 0206 号	快速通道北	工业用地	48,462.401	2015.11.13	出让

2、尚未办理权属证书的资产账面值及占比情况

截至本核查意见出具日，鹤壁丰鹤、鹤壁同力尚未办理权属证书的土地使用权、房屋建筑物账面值及占公司净资产比例情况如下：

单位：万元

公司名称	土地使用权			房屋建筑物		
	账面值	净资产	占比	账面值	净资产	占比
鹤壁同力	2,704.88	69,436.52	3.90%	11,239.01	69,436.52	16.19%
鹤壁丰鹤	—	—	—	22,124.74	104,682.31	21.14%

注：1、鹤壁丰鹤已取得国有出让土地使用权证。

2、由于本次交易标的资产作价拟选择收益法评估结果确定评估值，因此未分析相关土地、房产资产基础法评估值及占本次交易作价的比例。

3、办理权属证书费用的主要承担对象

鹤壁同力、鹤壁丰鹤是上述土地、房产办理权属证书的主体，因此是办理权属证书费用的承担对象。其中，办理权属证书的费用主要是土地出让金，支付情况如下：

2015年9月30日，鹤壁同力、鹤壁丰鹤与鹤壁市国土资源局签署了本次需办理出让的《国有建设用地使用权出让合同》，鹤壁同力、鹤壁丰鹤土地出让总价款分别为2,605.19万元、1,306.34万元，上述费用已于评估基准日2015年9月30日前支付完毕。

由于本次资产评估对标的资产均采用收益法评估结果作为最终评估结果，因此虽然相关资产尚未办理完毕权属证书，但不会对交易标的估值产生影响。

鹤壁同力的生产经营用地尚需办理划拨土地变更为出让用地的相关手续已完成，相应的土地出让合同已签订，鹤壁丰鹤土地所有权证已取得。鹤壁同力、鹤壁丰鹤相关土地上的房屋建筑物取得出让土地使用权证后办理换发登记。上述土地使用权、房屋建筑物权属证书的办理不存在实质法律障碍，亦不会构成本次交易的法律障碍。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为：相关资产后续办理权属证书不存在实质法律障碍，相关资产尚未办理权属证书不会对交易标的估值产生影响，不会构成本次交易的法律

障碍。

问题 10：请公司补充披露设定调价机制相关条款的原因及合理性分析，并说明是否损害其他股东的利益，是否符合《重大资产重组管理办法》第四十五条相关要求。请独立财务顾问核查并发表意见。此外，请你公司明确调价触发条件“任一交易日前的连续 30 个交易日中”的“任一交易日”是否包括停牌前的交易日。

回复：

一、发行价格调整机制的具体内容

公司发行价格调整对象为向交易对方发行股份购买资产的发行价格及向不超过 10 名发行对象非公开发行股票募集配套资金的发行价格，拟购买资产的定价不进行调整。

在公司股东大会审议通过本次交易的决议公告日至中国证监会核准本次交易前，出现下列情形之一的，上市公司有权召开董事会对发行价格进行一次调整：

1、深证成指或深证公用事业行业指数在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日收盘点数相比于上市公司本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 7 月 31 日收盘点数跌幅超过 5%；

2、公司股票在任一交易日前的连续 30 个交易日中有至少 20 个交易日收盘价相比于本次发行价格跌幅超过 5%。

本次发行价格调整的调价基准日为触发上述调价条件中的至少一项的五个交易日内。

董事会决定对发行价格进行调整的，则调整后的发行价格不低于调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90%。发行价格调整后，发行股份数量将根据调整后的发行价格进行相应调整。

若公司股票在定价或调价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对发行价格及发行股票数量做相应调整。

二、发行价格调整方案分析

（一）调整方案的对象

公司发行价格调整对象为向交易对方发行股份购买资产的发行价格及向不超过 10 名发行对象非公开发行股票募集配套资金的发行价格，拟购买资产的定价不进行调整。符合《重组管理办法》规定的发行价格调整方案应当“详细说明是否相应调整拟购买资产的定价”。

（二）调整方案的生效条件

本次发行价格调整方案需经公司股东大会审议通过。符合《重组管理办法》规定的发行价格调整方案应当“在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议”。

（三）可调价期间

本次可调价期间为在公司股东大会审议通过本次交易的决议公告日至中国证监会核准本次交易前。符合《重组管理办法》规定的发行价格调整方案应当“在中国证监会核准前”实施。

（四）触发条件

1、深证成指或深证公用事业行业指数在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日收盘点数相比于上市公司本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 7 月 31 日收盘点数跌幅超过 5%；

2、公司股票在任一交易日前的连续 30 个交易日中有至少 20 个交易日收盘价相比于本次发行价格跌幅超过 5%。

上述条款将深证成指、公司所处的深证公用事业行业指数以及公司股票价格的变动因素作为调价触发条件，符合《重组管理办法》规定的“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的调价触发条件。

（五）调价基准日

本次发行价格调整的调价基准日为触发上述调价条件中的至少一项的五个交易日内。

上述条款中的“任一交易日”均指可调价期间内的某一个交易日，即在公司股东大会审议通过本次交易的决议公告日至中国证监会核准本次交易前的某一

个交易日。调价机制主要考虑复牌后的公司股价波动情况，因此“任一交易日前的连续三十个交易日”不含公司股票停牌前的交易日。

根据上述条款，可能出现多个调价基准日，董事会对调价基准日的选择存在一定的灵活性，有利于董事会选择更加公允的发行价格，保证调整后发行价格更为公平的反映公司股票的投资价值。

（六）发行价格调整

满足调价触发条件的情况下，董事会决定对发行价格进行调整的，则调整后的发行价格不低于调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90%。符合《重组管理办法》规定“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”。

（七）发行股份数量调整

本次发行价格调整方案中拟购买资产的定价不进行调整。发行价格调整后，发行股份数量将根据调整后的发行价格进行相应调整。若公司股票在定价或调价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将对发行价格及发行股票数量做相应调整。符合《重组管理办法》规定的发行价格调整方案应当“详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量”。

豫能控股本次重组预案中设定的调价机制主要考虑了 2015 年以来 A 股二级市场的剧烈波动及其对其股价的影响，有利于豫能控股以更为合理、公允的市场价格发行股份，更贴近启动股份发行时的市场公允价格，具有其合理性，不存在损害其他投资者利益的情形。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次重组方案中的发行价格调整机制明确、具体、可操作，符合《重组管理办法》第四十五条的相关规定。

问题 11：请你公司补充披露本次业绩补偿的期间和对应的业绩承诺金额。请独立财务顾问并发表意见。

回复：

一、业绩补偿期间及业绩承诺金额

根据《重组办法》第三十五条的相关要求，经豫能控股董事会 2015 年度第 8 次临时会议审议通过，豫能控股与投资集团签订了《附条件生效的盈利补偿协议》，针对标的资产收购完成后的盈利情况制定了明确可行的补偿安排。交易双方约定业绩补偿承诺期为本次重组实施完毕后的 3 年（含实施完毕当年）。根据目前进展情况，预计本次重组将在 2016 年度完成，业绩承诺期为 2016 年度、2017 年度、2018 年度。

按照《附条件生效的盈利补偿协议》的约定，承诺期各年度标的资产承诺净利润数以《评估报告》中列明的标的资产预测净利润为依据确定，各标的资产承诺净利润数等于《评估报告》中相应年度的预测净利润数。其中，各项净利润均指合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润。其中，各项净利润均指合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润。

在承诺期各年度，投资集团的承诺净利润为各标的资产承诺净利润的合计值。

计算公式为：各年度标的资产承诺净利润=鹤壁同力承诺净利润×97.15%+鹤壁丰鹤承诺净利润×50%+华能沁北承诺净利润×35%

根据标的资产预评估结果，投资集团 2016 年、2017 年、2018 年各年度承诺净利润数预计为 4.81 亿、4.23 亿、4.26 亿。由于与本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，上述承诺金额为初步估计结果，可能与最终出具的评估报告所载相关数据存在差异。

截至本核查意见出具日，标的资产的审计、评估工作尚未完成。为保证信息披露的真实性、准确性，待审计、评估等相关工作完成后，豫能控股将再次召开董事会审议具体业绩承诺金额，并与交易对方签订补充协议，相关情况将在重大资产重组报告书中予以披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，根据豫能控股与交易对方签订的《附条件生效的盈利补偿协议》，公司业绩补偿期间为本次重组实施完毕后的 3 年（含实施完毕当年）。根据目前进展情况，预计本次重组将在 2016 年度完成，业绩承诺期为 2016 年度、2017

年度、2018 年度。

独立财务顾问认为：豫能控股与投资集团约定的业绩补偿期间符合《重组办法》等相关法规的要求。同时，待审计、评估等相关工作完成后，公司将再次召开董事会审议具体业绩承诺金额，并与交易对方签订补充协议。

问题 12：根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定，交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。业绩补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。请你公司按照前述规定修订和完善业绩补偿安排，并明确业绩补偿和减值补偿的计算公式及关键指标定义。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、公司业绩补偿的修订安排

根据《重组办法》第三十五条的规定，“交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”，豫能控股与投资集团签署了《附条件生效的盈利补偿协议》对标的资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，符合《重组办法》的相关要求。

如承诺期内发生标的资产实际盈利数不足承诺利润数的情形，豫能控股获得现金补偿将有利于增加上市公司流动资金，符合上市公司及中小股东的利益。同时，投资集团作为豫能控股的控股股东，经营状况良好，现金补偿方式履约能力较强，而股份补偿方式下股份变动及审批程序较为繁琐。综合上述因素，经豫能控股董事会 2015 年第 8 次临时会议审议通过，交易双方签订了以现金补偿方式进行业绩承诺的《附条件生效的盈利补偿协议》。

经深交所审核及提示，豫能控股将根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定，与投资集团协商业绩补偿的方式的修订事宜。修订后业绩补偿方式、业绩补偿和减值补偿的计算公式均按照《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的指导意见执行。

二、本次交易完成后利润补偿的原则性安排

（一）业绩不足的补偿

投资集团承诺：在承诺期内各年度末，标的资产累积实现净利润数不低于相同年度累积承诺净利润。

承诺期内各年度末，标的资产累积实现净利润未能达到累积承诺净利润时，投资集团应就差额部分以股份方式对豫能控股进行盈利补偿。投资集团在承诺期内各年度末分别计算截至当期期末累积实现的净利润，并就差额逐年计算予以补偿。业绩补偿采取逐年补偿的方式，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

在承诺期各年度，投资集团的承诺净利润为各标的资产承诺净利润的合计值。

计算公式为：各年度标的资产承诺净利润=鹤壁同力承诺净利润×97.15%+鹤壁丰鹤承诺净利润×50%+华能沁北承诺净利润×35%，其中，各标的资产承诺净利润数等于《评估报告》中相应年度的预测净利润数，净利润指合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润。

（二）减值测试及减值补偿

承诺期满后，甲方将聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并出具《减值测试报告》。标的资产期末减值额为标的资产交易作价减去期末标的资产的评估值并扣除承诺期内增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

如期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则投资集团需另行补偿股份，补偿的股份数量为：

发生减值时应当补偿股份数量=期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数

投资集团累积支付的盈利补偿及减值补偿总额不超过本次交易取得的全部

对价。

豫能控股拟将业绩补偿事宜的议案经董事会审议通过后，修订和完善业绩补偿安排，明确业绩补偿和减值补偿的计算公式及关键指标定义，并与交易对方签订补充协议。修订后的业绩补偿条款、关键指标定义、业绩承诺金额将在重大资产重组报告书中予以披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，豫能控股将根据《重组办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定进一步修订业绩补偿方式，待审计、评估等相关工作完成后，公司将再次召开董事会审议变更业绩承诺方式、明确业绩补偿条款、关键指标定义并确定具体业绩承诺金额。修订后的业绩补偿条款、关键指标定义、业绩承诺金额将在重大资产重组报告书中予以披露。

独立财务顾问认为：豫能控股再次召开董事会审议业绩承诺相关事项及披露安排符合公司决策程序，有利于进一步保护中小投资者利益，保障上市公司权益。独立财务顾问届时将核查修订后的业绩补偿安排，并在《独立财务顾问报告》中发表独立财务顾问意见。

（本页无正文，为《中国银河证券股份有限公司对深圳证券交易所关于对河南豫能控股股份有限公司的重组问询函之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人

李雪斌

马玉苹

中国银河证券股份有限公司

2015年11月23日