

中国国际金融股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇一七年十月

中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所：

就贵所于2017年9月26日下发的《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2017]第53号）中的相关要求，中国国际金融股份有限公司作为云南能源投资股份有限公司本次交易的独立财务顾问，对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的词语或简称与《云南能源投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

问题二：

预案披露，本次交易标的资产业绩承诺期为2017年度至2020年度。请补充披露以下事项：

（2）请以举例方式说明未实现业绩承诺时承诺方应补偿的金额、对应的补偿方式，承诺方的履约能力及保障措施，并请独立财务顾问对承诺方的履约能力以及补偿安排的可行性、合规性进行核查并发表明确意见。

（3）现有业绩补偿安排是否能够有效覆盖无法足额补偿的风险，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（2）请以举例方式说明未实现业绩承诺时承诺方应补偿的金额、对应的补偿方式，承诺方的履约能力及保障措施，并请独立财务顾问对承诺方的履约能

力以及补偿安排的可行性、合规性进行核查并发表明确意见。

根据上市公司与新能源公司签订的《发行股份购买资产暨业绩补偿框架协议》及标的资产的收益法评估结果，新能源公司作为本次交易业绩承诺的补偿义务人，业绩承诺期为2017年、2018年、2019年和2020年。截至本回复出具之日，本次交易的评估报告备案工作尚未完成，根据初步预测数据，2017年、2018年、2019年和2020年承诺利润数（扣除非经常性损益）分别为8,909.98万元、11,997.05万元、13,379.77万元、13,685.10万元。如标的资产自2018年起业绩承诺期内的任一会计年度截至当期期末累积实现净利润未达到截至当期期末累积承诺净利润，就利润差额部分，新能源公司优先以本次交易所取得的上市公司股份进行补偿，若股份不足补偿的，应以现金进行补偿。新能源公司对标的资产的业绩承诺补偿以及资产减值补偿的总金额不超过本次交易中标的资产的交易对价。

具体补偿公式如下：当年度需补偿的股份数量=当期补偿金额÷本次股份的发行价格。上述公式中当期补偿金额=（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）÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额。

业绩承诺期届满后，上市公司应及时聘请具备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，如：期末减值额>补偿期内已补偿股份总数×每股发行价格+已补偿现金金额，则新能源公司需另行补偿（优先以本次交易所取得的股份进行补偿，不足部分以现金进行补偿），补偿金额=期末减值额-已补偿股份数量×本次股份发行价格-已补偿现金金额；补偿股份数量=（期末减值额-已补偿股份数量×本次股份发行价格-已补偿现金金额）/本次股份发行价格。

由于司法判决或其他法规允许原因导致新能源公司在股份锁定期内转让其持有的上市公司股份，使其持有的上市公司股份不足以履行补偿义务，不足部分由新能源公司以现金方式进行补偿。

1、举例说明未实现业绩承诺时承诺方应补偿的金额和对应的补偿方式

根据上述《发行股份购买资产暨业绩补偿框架协议》，及新能源公司根据标的资产收益法评估结果作出的业绩承诺，分以下四种情形举例说明未实现业绩承诺时承诺方补偿的具体情况（假设上市公司未发生权益分派、公积金转增股本或配股等除权、除息行为，股份数保持不变）：

情形一：假设业绩承诺期内，标的资产均实现承诺净利润的 90%，即 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年实际扣非后净利润分别为 8,018.98 万元、10,797.35 万元、12,041.79 万元、12,316.59 万元。新能源公司应补偿的金额、对应的补偿方式如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
累积实现净利润（万元）	8,018.98	18,816.33	30,858.12	43,174.71
补偿金额（万元）	-	5,911.51	3,783.16	3,869.49
补偿方式	-	股份	股份	股份
补偿股份数量（涉及以股份方式补偿的）	-	5,222,183	3,342,015	3,418,281

情形二：假设业绩承诺期内，标的资产均实现承诺净利润的 30%，即 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年实际扣非后净利润分别为 2,672.99 万元、3,599.12 万元、4,013.93 万元、4,105.53 万元。新能源公司应补偿的金额、对应的补偿方式如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
累积实现净利润（万元）	2,672.99	6,272.11	10,286.04	14,391.56
补偿金额（万元）	-	41,380.58	26,482.13	27,086.48
补偿方式	-	股份	股份	股份
补偿股份数量（涉及以股份方式补偿的）	-	36,555,279	23,394,104	23,927,989

情形三：假设业绩承诺期内，标的资产均实现承诺净利润的 0，即 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年实际扣非后净利润均为 0 元。新能源公司应补偿的金额、对应的补偿方式如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
累积实现净利润（万元）	0	0	0	0
补偿金额（万元）	-	59,115.11	37,831.61	38,694.93
补偿方式	-	股份	股份	股份
补偿股份数量（涉及以	-	52,221,829	33,420,151	34,182,801

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
股份方式补偿的)				

情形四：假设极端情形下，标的资产业绩承诺期内实现承诺净利润的比例为亏损30%，即2017年、2018年、2019年、2020年实际扣非后净利润分别为-2,672.99万元、-3,599.12万元、-4,013.93万元、-4,105.53万元。新能源公司应补偿的金额、对应的补偿方式如下：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
累积实现净利润	-2,672.99	-6,272.11	-10,286.04	-14,391.57
补偿金额（万元）	-	76,849.6403	49,181.0894	50,303.4153
补偿方式	-	股份	股份	股份
补偿股份数量（涉及以股份方式补偿的）	-	67,888,364	43,446,204	8,490,213

2、承诺方的履约能力及保障措施

本次交易的业绩承诺方为新能源公司，新能源公司已出具《关于新增股份锁定的承诺》如下：

“本公司在本次交易中认购的上市公司的新增股份，自该等股份登记在本公司名下之日起36个月之内不转让，自该等股份上市之日起满36个月后全部解除锁定。本次交易完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于本公司以资产认购上市公司股份的股份发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于本公司以资产认购上市公司股份的股份发行价的，则本公司通过本次交易取得的上市公司股份锁定期自动延长至少6个月。本次发行结束后，本公司所取得上市公司的股份因上市公司分配股票股利、资本公积转增股本等情形所衍生取得的股份亦应遵守上述股份限售安排。”

本次交易预计将于2018年完成，新能源公司在本次交易中认购的上市公司的新增股份预计将于2021年解除锁定，股份锁定期已覆盖2017、2018、2019年度。如新能源公司在本次交易中认购的上市公司的新增股份将于2020年度《专项审核报告》出具后解除锁定，则该锁定期亦覆盖2020年度业绩承诺期。如该等股份于2020年度《专项审核报告》出具前解除锁定，根据中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》、深交所发布的《深圳证券交易所

所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》，新能源公司届时如减持其持有的上市公司股份，仍将受到以下减持比例的限制：

(1) 在 3 个月内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数，不得超过公司股份总数的 1%；

(2) 持有上市公司非公开发行的股份，在股份限售期期满后 12 个月内通过集中竞价交易减持的数量不得超过其持有该次非公开发行股份数量的 50%；

(3) 通过大宗交易减持的，在任意连续 90 个自然日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 2%。

如新能源公司持有的本次交易取得的上市公司股份在 2020 年度《专项审核报告》出具前解除锁定，且新能源公司已将部分股份对外出售，使其持有的上市公司股份不足以履行补偿义务，根据《发行股份购买资产暨业绩补偿框架协议》的约定，不足部分由新能源公司以现金方式进行补偿。

新能源公司为能投集团的全资子公司，目前的主要业务为风力发电、光伏发电、垃圾发电三大板块，整体经营状况稳定，具有较强的财务实力和较好的资信状况，最近两年经审计的主要财务指标（新能源公司母公司单体报表）列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
总资产	240,684.85	231,084.49
总负债	84,754.13	76,252.76
所有者权益	155,930.72	154,831.73
项目	2016 年度	2015 年度
营业总收入	16,814.26	23,213.22
营业利润	10,098.53	8,604.44
利润总额	10,098.99	8,604.81
净利润	10,098.99	8,604.81

此外，根据新能源公司的信用报告、相关公开信息检索以及新能源公司出具的《关于诚信及其他事项的承诺函》，新能源公司最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺或受过证券交易所公开谴责的情形，不存在受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚的情形，不存在因涉嫌犯罪被司法机关立

案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，不涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。新能源公司违反业绩补偿义务的风险较小。

综合上述，新能源公司履约能力及保障措施充足。

经核查，独立财务顾问认为，新能源公司的履约能力良好，本次交易的业绩补偿安排符合证监会现行规则要求，具有合理性、可行性。

(3) 现有业绩补偿安排是否能够有效覆盖无法足额补偿的风险

上市公司与新能源公司签订了《发行股份购买资产暨业绩补偿框架协议》，约定新能源公司作为本次交易的业绩承诺义务人，对标的资产 2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年实现的预测净利润数进行承诺，如标的资产自 2018 年起业绩承诺期内的任一会计年度截至当期期末累积实现净利润未达到截至当期期末累积承诺净利润的，新能源公司就利润差额部分进行补偿。新能源公司优先以本次交易所取得的上市公司股份进行补偿，若股份不足补偿的，应以现金进行补偿。新能源公司对标的资产的业绩承诺补偿以及资产减值补偿的总金额不超过本次交易中标的资产的交易对价。

本次交易业绩补偿安排已就标的资产实际实现净利润不足承诺净利润的情形作出全额补偿安排，业绩补偿方式切实可行，能够有效覆盖风险。

经核查，独立财务顾问认为，现有业绩补偿安排能够有效覆盖无法足额补偿的风险。

问题四：

新能源公司在评估基准日后对马龙公司、大姚公司、会泽公司以现金方式合计增资 1.63 亿元，请补充披露以下事项：

(3) 结合同行业公司资产负债率水平，行业特点及公司实际经营情况，补充披露上述三家标的公司资产负债率水平是否合理，请独立财务顾问、会计师发表明确意见；

(4) 结合上述三家标的公司的现金流量状况、可利用的融资渠道及授信额度，分析说明上述三家标的公司的财务安全性及对后续财务状况和经营状况的影响，请独立财务顾问、会计师发表明确意见。

答复：

(3) 结合同行业公司资产负债率水平，行业特点及公司实际经营情况，补充披露上述三家标的公司资产负债率水平是否合理，请独立财务顾问、会计师发表明确意见

风电行业的特点是前期建设投入资金量大，投产运营后所需运营资金相对较少，因此投产运行后资产负债率一般比较高。三家标的公司投资差异不大，但大姚公司因资本金投入高，所以其资产负债率相对较低。截至 2017 年 6 月 30 日，选取行业内 5 家上市公司进行对比，5 家上市公司平均资产负债率为 59.77%；根据预审财务数据，三家标的公司增资前的平均资产负债率为 66.98%，较行业平均水平高出 7.21%；增资后三家标的公司的平均资产负债率为 63.15%，与同行业水平接近。

2017 年 6 月 30 日，标的公司及同行业上市公司资产负债率比较如下：

单位：人民币元

项目	资产总额	负债总额	资产负债率
会泽公司	961,866,783.11	660,110,693.62	68.63%
马龙公司	851,411,247.55	620,914,684.74	72.93%
大姚公司	874,383,275.44	519,215,700.83	59.38%
三家标的公司加权平均值			66.98%
宝新能源	16,149,765,862.21	7,674,912,088.34	47.52%
银星能源	9,576,117,991.19	6,655,466,362.18	69.50%
凯迪生态	39,163,245,766.12	26,047,127,141.52	66.51%
中闽能源	3,670,816,199.69	1,962,920,905.08	53.47%
节能风电	18,894,482,441.26	11,686,062,317.79	61.85%
算术平均值			59.77%
中位数			61.85%

独立财务顾问认为：三家标的公司增资前资产负债率较行业平均水平偏高，增资后有所降低并趋近于同行业平均水平，资产负债率较为合理。

(4) 结合上述三家标的公司的现金流量状况、可利用的融资渠道及授信额度，分析说明上述三家标的公司的财务安全性及对后续财务状况和经营状况的影响，请独立财务顾问、会计师发表明确意见

2017年1-6月，根据预审财务数据，会泽公司、马龙公司和大姚公司三家标的公司的现金流量情况如下：

单位：人民币元

项目	会泽公司	马龙公司	大姚公司
经营活动产生的现金流量净额	41,071,714.79	24,498,560.36	15,613,867.57
投资活动产生的现金流量净额	-1,552,089.71	-693,276.75	-24,498,145.91
筹资活动产生的现金流量净额	-108,935,373.62	-9,717,907.42	17,578,425.16
现金及现金等价物净增加额	-69,415,748.54	14,087,376.19	8,694,146.82

三家标的公司已步入稳步运营期，会泽公司经营活动产生的现金、加上本次增资的现金，已基本能满足生产经营、存续债务分期偿还等的资金需求。马龙公司、大姚公司风电项目已于2017年9月列入第七批项目，后续上网电量对应的可再生能源财政补助将陆续拨付到位。随着补助资金逐步到位，该两家公司的运营资金压力将大大缓解。且长期借款分期偿还，利息费用逐年下降，进一步促进利润提升。三家风电公司的经营状况正常稳定，财务状况持续改善。

独立财务顾问认为：各标的公司经营活动产生的现金流量加上本次现金增资金额，已基本能满足生产经营、存续债务分期偿还等的资金需求；随着生产经营的稳步发展及贷款的分期偿还，存续贷款逐年减少，利息费用逐年下降，标的公司利润将进一步提升，财务状况及经营情况将逐年向好。

问题五：

请补充披露本次交易涉及的四家标的公司2015年、2016年和2017年1-6月的期间费用及一年内即将到期借款情况，并结合现金流量状况等因素进一步分析四家标的公司短期偿债能力及财务风险，请独立财务顾问、会计师发表明确意见。

答复：

四家标的公司期间费用为管理费用及财务费用，其中管理费用占比不大，支出主要是财务费用（利息支出）。根据预审财务数据，四家公司的期间费用数据和相关财务指标分析如下：

1、期间费用支出情况

单位：人民币元

期间费用		会泽公司	泸西公司	马龙公司	大姚公司	四家公司合计
管理费用	2015年	998,232.46	6,194,127.24	738,978.04	3,223,694.60	11,155,032.34
	2016年	3,478,625.10	5,200,489.99	3,014,891.34	1,663,255.27	13,357,261.70
	2017年1-6月	1,697,925.99	1,661,574.07	1,446,501.05	1,438,656.89	6,244,658.00
财务费用	2015年	21,791,438.61	32,566,324.72	8,248,629.13		62,606,392.46
	2016年	25,338,292.84	26,600,198.72	27,054,323.14	4,708,166.74	83,700,981.44
	2017年1-6月	10,776,055.73	11,269,817.51	12,497,504.13	9,109,837.40	43,653,214.77
合计	2015年	22,789,671.07	38,760,451.96	8,987,607.17	3,223,694.60	73,761,424.80
	2016年	28,816,917.94	31,800,688.71	30,069,214.48	6,371,422.01	97,058,243.14
	2017年1-6月	12,473,981.72	12,931,391.58	13,944,005.18	10,548,494.29	49,897,872.77

2、截止2017年6月30日短期偿债能力及财务风险分析

单位：人民币元

项目	会泽公司	泸西公司	马龙公司	大姚公司	四家公司合计
2017-6-30 货币资金	107,129,106.89	48,986,158.41	23,027,265.00	20,828,949.07	199,971,479.37
2017-6-30 流动资产	213,373,413.40	138,124,710.80	170,721,009.61	120,355,981.30	642,575,115.11
2017-6-30 流动负债	167,410,693.62	76,160,316.64	195,262,584.74	141,115,700.83	579,949,295.83
2017-6-30 一年内到期借款	37,850,000.00	22,410,000.00	73,000,000.00	34,340,000.00	167,600,000.00
2017年1-6月经营净现金流量	41,071,714.79	42,064,713.65	3,792,853.50	15,613,867.57	102,543,149.51
流动比率	1.27	1.81	0.87	0.85	1.11
现金比率	0.64	0.64	0.12	0.15	0.34

四家标的公司一年内到期的借款合计 16,760 万元，货币资金余额 19,971.15 万元，账面资金余额已足以应付将于一年内到期的借款；四家标的公司流动比率合计大于 1（无存货余额，故流动比率等于速动比率），其中会泽公司、泸西公司指标相对较好，经营活动产生的现金流足以维持公司持续运营；马龙及大姚公司经营净现金流量稍差，主要是上网发电的可再生能源补贴尚未拨付到位，马龙

公司、大姚公司风电场于 2017 年 3 月进行第七批可再生能源补贴申报,并于 2017 年 9 月通过国家能源局信息中心复审进入第七批可再生能源补贴目录,待公示后次月或下个季度可收到自发电以来的按月或按季度补贴电价,届时,其现金流量将大幅好转,不存在短期偿债方面的财务风险。

独立财务顾问认为:各标的公司经营情况良好,销售回款有保障,目前经营现金流状况以及 2017 年新能源公司的现金增资 1.63 亿元能够保证当前经营运转及债务偿还,不存在短期偿债方面的财务风险。

问题六:

结合本次交易涉及的四家标的公司应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业公司坏账准备计提政策,补充披露标的资产应收账款坏账准备计提的充分性,请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

答复:

四家标的公司均通过云南电网上网发电,其电费收入包括电网公司标准电价结算的收入,以及财政可再生能源补贴电费收入。截至 2017 年 9 月 30 日,应收账款期后回款情况如下:

单位:人民币元

项 目		2017-6-30 应收账款 余额	期后回款金额	剩余应收账款
会泽公司	标准电费	6,626,214.86	5,430,100.00	1,196,114.86
	财政补助电费	46,704,951.99	11,977,631.82	34,727,320.17
	小计	53,331,166.85	17,407,731.82	35,923,435.03
泸西公司	标准电费	7,863,425.31	6,081,800.00	1,781,625.31
	财政补助电费	42,267,456.46	8,675,901.30	33,591,555.16
	小计	50,130,881.77	14,757,701.30	35,373,180.47
马龙公司	标准电费	6,475,161.54	5,962,600.00	512,561.54
	财政补助电费	121,390,364.90	-	121,390,364.90
	小计	127,865,526.44	5,962,600.00	121,902,926.44
大姚公司	标准电费	3,360,035.93	2,716,200.00	643,835.93
	财政补助电费	77,698,259.92	-	77,698,259.92

	小计	81,058,295.85	2,716,200.00	78,342,095.85
合计	标准电费	24,324,837.64	20,190,700.00	4,134,137.64
	财政补助电费	288,061,033.27	20,653,533.12	267,407,500.15
	合计	312,385,870.91	40,844,233.12	271,541,637.79

各标的公司与电网公司按时进行标准电费的结算，并及时收取标准电费；可再生能源补贴主要根据财政资金的到位情况进行支付，双方未明确约定应收补贴电费的信用期。报告期内，会泽公司、泸西公司均正常收到可再生能源电费补贴。马龙风电项目和大姚风电项目于 2017 年 3 月开始进行第七批可再生能源补贴目录申报工作，经过由省到国家层级审核，已经于 2017 年 9 月通过国家能源局信息中心复审，进入第七批可再生能源补贴目录。待公示后次月或下个季度预计可收到自上网发电以来的按月或季度的结算补贴，并以此类推回款直至收回全部补贴款项。

各标的公司坏账计提政策按照公司具体情况，参考行业惯例制定，具体为：公司采用备抵法核算应收款项坏账损失，年末单独或按组合进行减值测试，计提坏账准备，计入当期损益。公司应收账款主要为应收电费款，根据行业惯例，作为单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额测试减值损失。经单项测试不存在减值损失的，并入信用风险特征组合计提坏账准备。信用风险特征组合又分账龄组合及无回收风险组合，无回收风险组合不计提坏账准备。标的公司应收电费款包含标准电费和电费补贴款，其中标准电费部分由当地电网公司支付，电费补贴部分由当地电网公司收到财政补贴资金后转付。对于标准电费部分，公司客户为云南电网公司，为国有企业，信誉良好，不存在超过 1 年期的应收标准电费款；对于补贴电费部分，补贴资金来源于国家可再生能源电价附加资金，标的公司各期项目均已进入补助目录或已提交申请。因此，对于应收账款中的应收电费款部分，发生坏账的可能性极低，公司划分为无风险组合，不计提坏账准备，与节能风电等同行上市公司会计政策保持一致。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司的坏账计提政策符合行业惯例，合理、充分。

问题七：

预案披露，本次交易标的资产作价所依据的资产评估报告尚需云南省国资委备案。请结合相关法律法规及公司章程等说明本次交易标的资产作价依据的资产评估报告备案是否属于本次交易前置程序，是否会影响本次重组的继续推进，请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

答复：

《企业国有资产交易监督管理办法》规定，对必须进行资产评估的产权转让事项，产权转让价格应以经核准或备案的评估结果为基础确定；采取非公开协议转让方式转让企业产权，转让价格不得低于经核准或备案的评估结果。根据上述规定，本次交易标的资产的最终交易价格需依据经云南省国资委备案后的评估结果确定，且不低于经备案的评估结果。因此，本次交易标的资产作价依据的资产评估报告备案属于本次交易的前置程序。截至本回复出具日，公司已向云南省国资委提交标的资产的资产评估报告，正在办理备案手续，公司将在标的资产的资产评估报告经云南省国资委备案完成后，与交易对方签署正式交易协议，并召开董事会、股东大会会议审议本次交易方案，上述情形不会影响本次重组的正常推进。

经核查，独立财务顾问认为，本次交易标的资产作价依据的资产评估报告备案属于本次交易的前置程序。截至本回复出具日，公司已向云南省国资委提交标的资产的资产评估报告，正在办理备案手续，云南能投将在标的资产的资产评估报告经云南省国资委备案完成后，与交易对方签署正式交易协议，并召开董事会、股东大会会议审议本次交易方案，上述情形不会影响本次重组的正常推进。

问题八：

预案披露，本次交易选用的评估方法为收益法和资产基础法，并拟最终选取收益法作为评估结论。同时，在预估特别假设中，假设被评估单位所经营的风力发电业务在未来期间能够持续享受国家目前既有的上网电价补贴政策 and 增

值税即征即退 50%的优惠政策。请补充披露以下事项，并请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见：

(1) 使用收益法对交易标的进行评估的详细情况，包括但不限于折现率模型、折现率参数选取的合理性等，并分析本次交易折现率选取的合理性；

(2) 请结合相关税收优惠政策变更风险进一步分析将上述相关税收优惠政策纳入本次评估特别假设的合理性，并说明标的公司未来不能继续享受相关税收优惠政策对估值的影响；

(3) 请结合本次交易标的所处市场环境、经营业绩、发展情况、历次增资情况、同行业可比同类交易等因素补充说明本次交易标的定价公允性。

答复：

(1) 使用收益法对交易标的进行评估的详细情况，包括但不限于折现率模型、折现率参数选取的合理性等，并分析本次交易折现率选取的合理性；

由于被评估单位的主营业务完全相同，本次以大姚风电为例说明收益法测算过程

(一) 预测期收益预测

1、主营业务收入的预测

大姚公司风电项目已于 2016 年 10 月投入商业运行，本次评估主要依据历史经营数据和公司财务预算的数据进行预测。

(1) 历史年度收入

①企业历史年度的机组利用小时具体数据如下：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
发电利用小时	小时	531.94	1,256.20
其中：大中山电场	小时	630.67	1,459.43
老尖山电场	小时	449.67	1,086.84

②历史年度机组平均容量

目前已建装机容量 8.8 万千瓦，装机型式采用 2MW 风电机组 24 台。其中大中山项目 20 台，老尖山项目 24 台。

③历史年度发电量

机组历史年度发电量=机组利用小时×机组平均容量，计算如下：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
发电量	千千瓦时	46,810.90	110,545.30

④历史年度直接发电厂用电率、供电量、线损率

历史直接发电厂用电率、线损率、供电量如下表：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
直接发电厂用电率	%	2.32%	2.28%
供电量	千千瓦时	45,725.40	108,024.80
线损率	%	1.56%	1.60%

⑤历史年度售电量

售电量=发电量×(1-直接发电厂用电率-线损率)

历史年度售电量如下表：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
售电量	千千瓦时	45,011.00	106,300.40

⑥历史年度售电收入

历史年度售电收入包括电量销售收入和接网补贴收入。公式为：

销售收入=售电量×不含税售电单价+接网补贴

历史年度售电收入如下表：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
不含税销售单价	元/千瓦时	0.3489	0.4286
售电收入	万元	1,570.60	4,556.13
50km以上接网补贴（单价）	元/千瓦时		0.0171
50km以上接网补贴收入	万元		181.71
主营收入	万元	1,570.60	4,737.84

(2) 未来年度收入的预测

①企业未来年度的机组利用小时预测

A. 大姚公司 2017 年 6 月前弃风情况

大姚公司受紫溪变送出通道受阻的影响，在 2017 年 6 月 3 日前存在大量弃风电量情况。经统计 2017 年 1-6 月弃风电量为 55,156.90 千千瓦时，弃风发电利用小时数为 626.78 小时，其中：大中山电场弃风发电利用小时数为 706 小时，

老尖山电场弃风发电利用小时数为 560 小时。由于紫溪变至吕合变输电线路于 2017 年 5 月建成投产，大姚公司于 2017 年 6 月 3 日解除限电，因此预计大姚公司评估基准日以后，供电将不会受到限制。

根据风场风资源数据，预计 2017 年下半年大中山电场发电利用小时数为 1,100 小时，老尖山电场发电利用小时数为 800 小时。2018 年及以后年度的发电利用小时数在 2017 年发电利用小时数基础上，考虑了 2017 年弃风发电利用小时数后综合分析确定。

B. 中国船舶重工集团海装风电股份有限公司可研报告

中国船舶重工集团海装风电股份有限公司开发出 3 种叶片增效器，分别是叶身扰流板、叶身涡流发生器和叶尖小翼。根据马龙公司、泸西公司、会泽公司、大姚公司风电场环境和叶片自身条件，选取全部或部分措施对叶片进行增功改造，以提升风机发电量，预期效果如下：

风电场	风机数量	增效比例
大中山(大姚公司)	20	5.60%
老尖山(大姚公司)	24	5.10%
对门梁子(马龙公司)	45	6.00%
泸西公司风电场	48	6.00%
会泽公司风电场	48	5.00%
总计	185	

本次评估，预测各风电场在 2018 年小风月完成风机增效改造，改造周期约为三个月。2019 年、2020 年两年总发电量提升 4%。同时通过 2019 年、2020 年两年的生产数据进行分析并作进一步精准调试，可确保 2021 年开始全部机组总发电量提升 5%。改造费用约为 2,603.70 万元（不含税）。C. 企业未来年度的机组利用小时具体数据如下：

项目	单位	2017年7~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
发电利用小时	小时	936.36	2,763.64	2,874.18	2,874.18	2,901.82	2,901.82		2,118.18
其中：大中山电场	小时	1,100.00	3,200.00	3,328.00	3,328.00	3,360.00	3,360.00		2,500.00
老尖山电场	小时	800.00	2,400.00	2,496.00	2,496.00	2,520.00	2,520.00		1,800.00

② 机组平均容量的确定

目前已建装机容量 8.8 万千瓦。

③ 未来年度发电量的预测

机组未来年度发电量=机组利用小时×机组平均容量，计算如下：

项目	单位	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
发电量	万千瓦时	82,400	243,200	252,928	252,928	255,360	255,360		186,400

④直接发电厂用电率、供电量、线损率预测

对未来的厂用电率根据企业其他项目历史平均厂用电率综合确定如下表：

项目	单位	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
直接发电厂用电率	%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%		2.28%
供电量	万千瓦时	80,521.28	237,655.04	247,161.24	247,161.24	249,537.79	249,537.79		182,150.08
线损率	%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%		1.60%

⑤未来年度发电、售电量的预测

售电量=发电量×(1-直接发电厂用电率-线损率)

项目	单位	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
售电量	万千瓦时	79,235.92	233,861.35	243,215.80	243,215.80	245,554.42	245,554.42		179,242.42

⑥企业未来年度电价的确定

售电单价=市场交易电价+再生能源补贴

2017年7-12月平均电价按0.4030元/千瓦时(不含税价)确定，2018年及以后年度不含税销售电价按0.4290元/千瓦时(不含税价)确定。

大姚公司场自建有61.5公里的110KV接网线路，本次评估对大姚公司风电场考虑接网补贴，在上网电价基础上每千瓦时加价0.02元(含税)。

⑦未来年度售电收入的预测

销售收入=售电量×不含税售电单价+接网补贴

其中：接网补贴=售电量×接网补贴单价

项目	单位	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
不含税销售单价	元/千瓦时	0.4030	0.4290	0.4290	0.4290	0.4290	0.4290		0.4290
售电收入	万元	3,193.21	10,032.65	10,433.96	10,433.96	10,534.28	10,534.28		7,689.50
50km以上接网补贴(单价)	元/千瓦时	0.0171	0.0171	0.0171	0.0171	0.0171	0.0171		0.0171
50km以上接网补贴收入	万元	135.45	399.76	415.75	415.75	419.75	419.75		306.40
主营收入	万元	3,328.66	10,432.41	10,849.71	10,849.71	10,954.03	10,954.03		7,995.90

2、主营业务成本的预测

据上述各项成本费用的预测，未来年度主营业务成本预测如下：

单位：人民币万元

项目名称	2017年7~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
1、直接材料	42.03	48.00	48.00	48.00	48.00	48.00		36.00
2、职工薪酬	218.82	357.32	357.69	373.68	373.73	390.52		391.91
3、外购电费	0.81	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		0.75
4、折旧费用	1,736.63	3,535.58	3,598.36	3,599.31	3,600.26	3,601.21		2,699.84
5、维修费	20.00	40.00	60.00	100.00	300.00	600.00		0.00
6、保险费用	0.00	27.70	27.70	27.70	27.70	27.70		20.78
7、其他	55.50	114.43	114.43	114.43	114.43	114.43		85.82
成本合计	2,073.79	4,124.02	4,207.19	4,264.13	4,465.13	4,782.87		3,235.10

3、税金及附加的预测

大姚公司增值税税率 17%，城建税税率为 1%，教育费附加及地方教育附加费税率为 5%，印花税按照销售收入的 1% 征收。

4、管理费用的预测

企业其他费用分为可控费用和不可控费用，可控费用主要包括业务招待费、办公杂费、车辆使用费、差旅费、低值易耗品摊销等；不可控费用主要包括职工薪酬、劳务费、劳动保护费、折旧费、税金、长期待摊费用摊销、无形资产摊销等。

5、非付现成本的预测

企业非付现成本主要为折旧与摊销。

6、营业外收支的预测

根据财政部、国家税务总局财税[2015]74 号《关于风力发电增值税政策的通知》文件，对风电企业执行增值税即征即退 50% 的优惠政策。

7、所得税的预测

根据财税[2008]116 号规定，2008 年 1 月 1 日后经批准的公共基础设施项目，其投资经营的所得，自该项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。大姚公司 2016 年 10 月投入商业运营，2016 年~2018 年企业减免所得税，2019 年~2021 年执行的所得税率为 12.5%，2022 年及以后年度的所得税率为 25%。

8、资本性支出的预测

企业预测年度主要资本性支出项目主要为企业电子设备的更新支出，未来年度的资本性支出为不含增值税的资本性支出。

9、营运资金的预测

对于正常经营所需保持的现金，根据企业实际情况分析确定，预计为一个季度的付现成本。

营业流动资金=营业流动资产-无息流动负债

营运资金追加额=当期营运资金-上期营运资金

2017年7-12月需要追加的营运资金=2017年7-12月正常需要的营运资金-基准日正常营运资金

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

10、预测期末可回收资产价值的确定

风电主要设备的经济寿命一般为20年，本次收益预测期至主设备寿命结束。因此预测期末，企业可回收的资产主要包括房屋建筑物、土地使用权、营运资金等。预测期末营运资金回收金额按照运营最后一期所需营运资金考虑；预测期末的房屋建筑物、土地使用权，按资产的期末评估值余额确定其价值。

11、未来年度业务自由现金流量的预测

业务自由现金流量=息前税后利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

(二) 折现率的确定

根据WIND资讯系统所披露的信息，10年期国债在评估基准日的到期年收益率为3.5683%，本评估报告以3.5683%作为无风险收益率。

1、权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-T) \times D/E] \times \beta_U$$

首先根据申银万国沪深 A 股行业分类中“公用事业—电力”类上市公司的 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出该类无财务杠杆的平均 Beta 为 0.6009，目标资本结构 D/E 为 1.3690。

2、市场风险溢价的确定

根据中企华评估公司的研究成果，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

3、企业特定风险调整系数的确定

评估基准日，大姚公司已有装机容量为 8.8 万千瓦，考虑大姚公司的投资规模和收益，参照相关上市公司投资规模和投资收益，结合项目所在区域自然条件和地方政策影响等，综合确定该公司企业特定风险调整系数 r_c 为 2%。

4、预测期折现率的确定

(1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

(2) 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本根据基准日被评估单位实际贷款利率情况分析确定，确定债务资本成本 K_d 为 4.51%。

(3) 所得税率 T

大姚公司 2016 年 10 月投产，2016 年~2018 年度免征所得税，2019~2021 年执行 12.5% 的所得税优惠税率；2022 年及以后年度执行 25% 的税率。

(4) 加权平均资本成本

考虑到本次评估的主要经营资产的贡献率与企业加权平均资本要求回报率相近，折现率采用加权平均资本成本（WACC），将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times (E / (D+E)) + K_d \times (1-T) \times (D / (D+E))$$

(三) 评估值测算过程与结果

预测期内各年自由现金流按年中流入、终值按年末流入考虑，按折现率折成现值，从而得出大姚公司的经营性资产价值。

（四）其他资产和负债的评估

1、非经营性资产和负债的评估

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

2、溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位超过最低现金保有量的货币资金，本次评估作为溢余资产考虑。

（五）收益法评估结果

1、企业整体价值的确定

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值

2、付息债务价值的确定

大姚公司付息债务为一年内到期的非流动负债及长期借款。

3、公司股东权益价值的确定

股东权益价值=企业整体资产价值-有息债务

=36,978.69（万元）

（六）本次交易折现率选取的合理性分析

近几年重大资产重组涉及风电资产的案例如下：

上市公司	重组进度	重组事件	评估基准日	交易标的	备注
银星能源	完成	银星能源重大资产重组,12.6亿购控股股东风电资产	2013-05-31	银星风电100%股权、宁电风光100%股权、神州风电50%股权；阿左旗分公司、太阳山风电厂、贺兰山风电厂等三家分公司的风力发电经营性资产及相关负债；风电设备制造基地的整体资产	采用股权资本成本CAPM
霞客环保	失败	协鑫有限借壳*ST霞客		协鑫有限100%股权;富强风电85%股权;永州新能源93.75%股权;云顶山新能源100%股权	
福建南	完成	福能集团旗下	2013-08-31	鸿山热电100%股权、福能新能源100%股权、	

上市公司	重组进度	重组事件	评估基准日	交易标的	备注
纺（已更名：福能股份）		电力资产借壳福建南纺		晋江气电75%股权，其中福能新能源主营业务为风电项目的开发、建设和运营	
凯迪生态	完成	凯迪电力68.5亿收购资产	2014-06-30	87家生物质电厂100%股权;武汉凯迪100%股权;5家风电厂100%股权;1家水电公司87.5%股权;2家水电公司100%股权;凯迪阳光等58家林地公司100%股权	
*ST川化	完成	ST川化收购能投风电55%股权	2017-03-31	四川能投风电55%股权	

其中，银星能源收购控股股东风电资产采用的股权资本成本 CAPM 进行折现、协鑫有限借壳*ST 霞客重组失败。

福建南纺收购福能新能源 100% 股权已经完成，评估基准日为 2013 年 8 月 31 日；凯迪生态收购 5 家风电厂 100% 股权已经完成，评估基准日为 2014 年 6 月 30 日；*ST 川化收购能投风电 55% 股权已经完成，评估基准日为 2017 年 3 月 31 日。这三个关于风电公司股权评估及本项目折现率选取的参数如下：

上市公司	评估基准日	稳定期折现率	无风险利率	无风险贝塔	市场溢价	个别风险	贷款利率	备注
凯迪生态	2014-06-30	8.60	4.07	1.6622	7.19	4.0	6.15	
*ST川化	2017-03-31	8.86	3.2828	0.7752	7.10	1.0	4.64	
福能股份	2013-08-31	8.90	3.75	0.5391	6.28	2.5	6.55	
本次项目	2017-06-30	7.95	3.5683	0.5751	7.10	2.5	4.51	大姚
		8.01	3.5683	0.5751	7.10	2.5	4.63	其他

独立财务顾问认为，本次评估稳定期折现率低于其他三个项目的主要原因为本次评估基准日的无风险贝塔较低，其他数据无明显差异；而且凯迪生态、*ST 川化、福能股份项目风电上网电价均为 0.61 元/kw.h（含税），远高于本项目上网电价 0.50 元/kw.h（含税，不含税价为 0.4290 元/kw.h）。故本次评估所选用的折现率数据是合理的。

(2) 请结合相关税收优惠政策变更风险进一步分析将上述相关税收优惠政策纳入本次评估特别假设的合理性，并说明标的公司未来不能继续享受相关税收优惠政策对估值的影响；

①根据《关于风力发电增值税政策的通知》（财政部 国家税务总局，2015.6.12）的规定，自2015年7月1日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。该通知未明确规定增值税即征即退50%政策的适用时间期限，本次评估，预测期均考虑的增值税即征即退50%的影响。

根据财税[2008]116号规定，2008年1月1日后经批准的公共基础设施项目，其投资经营的所得，自该项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。本次评估，各风电公司预测期均考虑所得税优惠的影响。

从近几年重大资产重组涉及风电资产的案例来分析，各个风电标的公司在预测期均考虑了增值税即征即退和所得税的政策优惠。

因增值税即征即退优惠政策对估值影响较大，故将该优惠政策纳入本次评估特别假设中。

②标的公司未来不能继续享受增值税即征即退税收优惠政策对估值的影响

	扣除增值税即征即税优惠政策影响，评估值调减金额（万元）	评估值调整数占原评估值的比例
大姚公司	4,490	12%
会泽公司	5,980	16%
泸西公司	5,400	19%
马龙公司	4,500	12%

(3) 请结合本次交易标的所处市场环境、经营业绩、发展情况、历次增资情况、同行业可比同类交易等因素补充说明本次交易标的定价公允性。

答：

1) 标的公司的市场环境、经营业绩、发展情况

四家标的公司自成立以来，主营业务为陆上风力发电的项目开发、建设及运营，公司的主要产品为电力，主要使用风力发电机组进行发电。

根据云南省电力市场化交易实施方案的规定，标的公司所生产的电力将由当

地电力公司全额收购，报告期内，除大姚公司由于送出线路未完全建设完成存在部分弃风限电问题外，其余三家标的公司所产电力均由电网公司全额收购，且大姚公司送出线路已于 2017 年 6 月建设完成，至此，四家标的公司所产电力均能由电网公司全额收购。

根据预审财务数据，报告期内各标的公司的经营业绩良好，实现营业收入及净利润情况如下表：

马龙公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	5,769.17	9,647.61	2,849.77
营业利润	2,467.47	2,734.02	972.87
利润总额	2,482.47	2,702.17	967.87
净利润	2,482.47	2,702.17	967.87

大姚公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	4,737.84	1,570.60	-
营业利润	1,646.67	-117.95	-322.37
利润总额	1,646.67	-107.55	-322.37
净利润	1,646.67	-107.55	-322.37

会泽公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	7,316.97	12,387.44	7,393.79
营业利润	3,871.38	4,877.82	2,533.03
利润总额	3,869.17	4,875.28	2,518.58
净利润	3,579.12	4,875.28	2,518.58

泸西公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	6,466.96	10,845.80	11,674.47
营业利润	3,157.69	3,503.84	3,838.50
利润总额	3,152.07	3,497.44	3,820.50
净利润	2,972.09	3,497.44	3,820.50

未来，标的公司计划进一步实施技改增效措施，使得标的公司发电量得到进一步提升，从而带动标的公司营收规模的进一步增长。

2) 标的公司的历次增资情况

A. 2017 年 9 月新能源公司对马龙公司、大姚公司、会泽公司的增资情况

2017年9月，新能源公司分别作出股东决议，对马龙公司、大姚公司、会泽公司分别增资3,200万元、6,600万元、6,500万元。本次增资以三家公司的预评估值为基准初步确定新增注册资本、资本公积，待正式评估报告出具再进行调整。

在正式评估报告出具并经国资委备案后，如最终结果较初评值高，则由新能源公司增加部分出资弥补资本公积，注册资本不变；如最终结果较初评值低，则新能源公司可通过股东决议调高注册资本数、减少部分资本公积。

通过上述调整机制，将使得本次增资的每股价格与三家标的公司本次交易的每股价格保持一致。

B.各标的公司其余各次增资情况的说明

针对马龙公司、大姚公司、会泽公司三家新能源公司所属全资子公司，除上述增资行为外，马龙公司于2014年11月由新能源公司进行过一次增资，大姚公司于2014年5月、2015年7月、2015年11月由新能源公司进行过三次增资，会泽公司于2015年1月、2015年6月、2015年7月、2015年11月由新能源公司进行过四次增资。

马龙公司、大姚公司、会泽公司历次增资，均有各标的公司的唯一股东新能源公司全额增资，所得资金用于各公司主营业务所需，历次增资价格与本次交易价格不具有可比性。

针对泸西公司，其股东新能源公司和昆明华以于2013年3月、2015年5月按照持股比例等比例增资，两次增资均未改变泸西公司股权结构，其对泸西公司的估值不具有经济参考价值，与本次交易价格不具有可比性。

3) 同行业可比同类交易情况

根据同行业可比同类交易情况，标的公司估值PE倍数居于较低的位置，详情如下表所示：

单位：万元

上市公司	重组进度	交易标的	评估基准日	风电标的估值	风电标的交易前一	风电标的估值

					年归母净 利润	PE 倍 数
银星能 源	完成	银星风电 100% 股权、宁电 风光 100% 股权、神州风电 50% 股权；阿左旗分公司、 太阳山风电厂、贺兰山风 电厂等三家分公司的风力 发电经营性资产及相关负 债；风电设备制造基地的 整体资产。	2013/5/31	128,143.13	1,467.12	87.34
福建南 纺（已 更名： 福能股 份）	完成	鸿山热电 100% 股权、福能 新能源 100% 股权、晋江气 电 75% 股权，其中福能新 能源主营业务为风电项目 的开发、建设和运营	2013/8/31	158,270.42	16,325.85	9.69
*ST 川 化	完成	四川能投风电 55% 股权	2017/3/31	148,234.61	5,771.67	25.68
平均值						40.91
云南能 投	预案	马龙公司、大姚公司、会 泽公司 100% 股权，泸西公 司 70% 股权	2017/6/30	119,341.65	9,918.11	12.03

结合标的公司所处市场环境、经营业绩、发展情况、历次增资情况及同行业可比同类交易等因素分析，本次交易标的公司定价结果具有公允性。

经核查，独立财务顾问认为：根据《关于风力发电增值税政策的通知》（财政部 国家税务总局，2015.6.12）的规定和近几年重大资产重组涉及风电资产的案例来分析，各标的企业预测期考虑了增值税即征即退 50% 的政策是合理的。与业务相关的上市公司比较，各标的企业市盈率为显著低于行业平均水平。因此，以市盈率指标衡量，本次估值结果具有公允性。

问题九：

预案披露，大姚公司、会泽公司以及泸西公司存在多处土地使用权尚未取得权证、多处房产尚未取得权证的情况。同时，会泽公司与云南能投海装新能源设备有限公司存在共同共有知识产权的情况。请补充披露以下事项：

(3) 针对会泽公司与云南能投海装新能源设备有限公司共同共有的知识产

权，双方已签署《专利及软件著作权共有协议》。请补充披露上述《共有协议》主要内容，并说明上述知识产权使用的稳定性、对上述知识产权处置的安排及《共有协议》安排的合理性，对会泽公司持续经营的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

(3) 针对会泽公司与云南能投海装新能源设备有限公司共同共有的知识产权，双方已签署《专利及软件著作权共有协议》。请补充披露上述《共有协议》主要内容，并说明上述知识产权使用的稳定性、对上述知识产权处置的安排及《共有协议》安排的合理性，对会泽公司持续经营的影响。

(一) 《共有协议》主要内容

会泽公司与云南能投海装新能源设备有限公司（以下简称“能投海装”，会泽公司与能投海装单称“一方”，合称“双方”）签署《专利及软件著作权共有协议》（以下简称“《共有协议》”），就共有知识产权的权利归属及行使作出约定，主要内容如下：

1、双方共同共有以下知识产权：

(1) 专利申请权

序号	申请专利名称	申请号	申请日	类型
1	一种针对空气稀薄地区、高海拔风力发电液压变桨控制装置	201620900850.1	2016.8.16	实用新型
2	一种风场雷电监控预警系统	201620453539.7	2016.5.18	实用新型

(2) 专利权

序号	申请专利名称	专利号	申请日	类型
1	一种高海拔地区风力发电机组放电装置	201620900993.2	2016.8.16	实用新型
2	一种风场雷电监控预警系统	201620900992.8	2016.8.16	实用新型

(3) 计算机软件著作权

序号	软件名称	证书号	登记号	权利人	首次发表日期	权利取得方式	权利范围
----	------	-----	-----	-----	--------	--------	------

1	智能风电场雷电预警系统v1.0	软著登字第1299561号	2016SR120944	会泽公司、云南能投海装新能源设备有限公司	2016.4.1	原始取得	全部权利
2	智能风电场雷电监测平台v1.0	软著登字第1299974号	2016SR121357	会泽公司、云南能投海装新能源设备有限公司	2016.4.1	原始取得	全部权利

2、双方针对上述共有知识产权不存在任何争议或纠纷，双方之间亦不存在应付未付的任何款项或费用。

3、双方均有权单独实施共有知识产权，并单独享有实施共有知识产权获得的全部利益。

4、未经双方一致书面同意，任何一方不得将共有知识产权的全部或部分转让给第三人，能投海装转让该知识产权，其他共有人有权以同等条件优先受让。

5、双方均有权单独以普通许可方式许可他人实施或使用共有知识产权；许可他人实施共有知识产权的，收取的使用费双方共有，平均分配。

6、对共有知识产权，双方均应尽管理人的保密义务，不得擅自公开。共有知识产权的日常维护和管理由双方共同负责，相关费用由双方平摊，但另有约定的除外。

(二) 上述知识产权使用的稳定性、对上述知识产权处置的安排及《共有协议》安排的合理性、对会泽公司持续经营的影响

根据会泽公司的说明，关于一种高海拔地区风力发电机组放电装置(专利号：ZL201620900993.2)和一种风场雷电监控预警系统(专利号：ZL 201620900992.8)的两项专利权，会泽公司未将其运用于自身生产经营中的放电装置、传送装置，未实际使用该两项专利。关于智能风电场雷电预警系统 v1.0（登记号：2016SR120944）和智能风电场雷电监测平台（登记号：2016SR121357）的两项计算机软件著作权，会泽公司目前实际使用该等计算机软件著作权。该等计算机软件著作权的主要功能为雷电预警及雷电检测，使用目的系确保生产经营安全，不直接产生经济效益。根据《共有协议》的约定，协议双方均有权单独实施共有知识产权，并单独享有实施共有知识产权获得的全部利益。因此，会泽公司有

权使用与能投海装共有的专利及计算机软件著作权，并享有获得全部利益的权利，共有知识产权的使用具有稳定性。

关于共有知识产权的处置，根据《共有协议》的约定，未经双方一致书面同意，任何一方不得将共有知识产权的全部或部分转让给第三人，能投海装转让该知识产权，其他共有人有权以同等条件优先受让。如未来会泽公司或能投海装拟处置共有知识产权，应取得其他共有人的同意；如能投海装拟转让该知识产权，会泽公司有权以同等条件优先受让。

综合上述，《共有协议》对共有知识产权的权利归属及行使做出了明确约定，会泽公司有权按照《共有协议》的约定拥有、使用及处置共有知识产权，共有知识产权的使用具有稳定性。《共有协议》的安排具有合理性，不会对会泽公司持续经营造成不利影响。

经核查，独立财务顾问认为，《共有协议》对共有知识产权的权利归属及行使做出了明确约定，会泽公司有权按照《共有协议》的约定拥有、使用及处置共有知识产权，共有知识产权的使用具有稳定性。《共有协议》的安排具有合理性，不会对会泽公司持续经营造成不利影响。

问题十：

预案披露，2015年11月10日，会泽公司与国家开发银行股份有限公司（以下简称“国家开发银行”）签署《应收账款质押登记协议》，将其拥有的头道坪风电场电费收费权及其项下全部收益质押给国家开发银行，作为对新能源公司向国家开发银行头道坪风电场项目固定资产贷款合同的担保。同时，根据新能源公司与会泽公司签署的《统借统还贷款协议》，新能源公司将国家开发银行会泽头道坪项目固定资产贷款合同项下之借款分拨借给会泽公司，借款利率、借款期限等均与新能源公司与国家开发银行间的借款合同一致。请补充说明以下事项，并请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见：

(1)《应收账款质押登记协议》中是否明确会泽公司与国家开发银行所担保款项将专门用于头道坪风电场项目；

(2) 请补充披露《统借统还贷款协议》的主要内容，并说明目前新能源公司是否存在占用会泽公司资金的情况以及防止资金占用的有效措施。

答复：

(1)《应收账款质押登记协议》中是否明确会泽公司与国家开发银行所担保款项将专门用于头道坪风电场项目

《应收账款质押登记协议》明确规定按照会泽公司与国家开发银行签署的《应收账款质押协议》约定，会泽公司同意以其相应应收账款向国家开发银行提供质押担保。该《应收账款质押协议》约定担保的主债权为新能源公司与国家开发银行所签署“5310201501100000432”号借款合同项下全部借款本金、利息、罚息、复利、补偿金、违约金、损害赔偿金、实现质权的费用；上述主债权合同（即“5310201501100000432”号《人民币资金借款合同》及其变更协议）中则明确规定该等合同项下 23,500 万元借款用于曲靖市会泽县头道坪风电场项目建设，同时规定借款人（即新能源公司）不得挪用本合同项下借款，借款人挪用借款的，应按本合同约定计付罚息。

(2) 请补充披露《统借统还贷款协议》的主要内容，并说明目前新能源公司是否存在占用会泽公司资金的情况以及防止资金占用的有效措施。

1、《统借统还贷款协议》的主要内容

新能源公司与会泽公司所签署的《统借统还贷款协议》主要内容如下：

本协议项下的“统借统还”融资模式是指：由乙方（即新能源公司）根据下属项目公司资金需求统一向金融机构取得的借款，将所借资金分拨给下属项目公司并按支付给金融机构的借款利率水平向其收取用于归还金融机构的利息及到期本金，由乙方统一向金融机构归还；甲方（即会泽公司）向乙方借款人民币 30,000 万元；本协议项下的统借资金来源于国家开发银行股份有限公司云南省分行会泽头道坪项目固定资产借款合同项下之借款；甲方借款将用于甲方曲靖市会泽县头道坪风电场项目建设。未经乙方书面同意，甲方不得改变本协议中确定的借款用途。甲方挪用借款的，应按本合同约定计付罚息；本合同项下借款利率为本合同项下第一笔借款的提款日中国人民银行公布的五年以上期人民币贷款基准利率

基础上下浮 5%，自合同项下第一笔借款的提款日起，每满一年调整一次。自合同项下第一笔借款的提款日起 4 年内，调整后的借款利率为调整日中国人民银行公布的五年以上期人民币贷款基准利率基础上下浮 5%。自合同项下第一笔借款的提款日起满 4 年以后，调整后的借款利率为调整日中国人民银行公布的五年以上期人民币贷款基准利率；本合同项下借款从乙方资金划入甲方在贷款来源经办分行开立的结算账户之日起开始计算利息。甲方应在付息日 3 日前，将应付利息划入其在乙方贷款来源经办分行开立的结算账户，由乙方经办分行从该账户中直接收取。乙方对甲方不能按期支付的利息计收复利。其中，对不能按期支付的逾期借款或挪用借款的利息按相应的罚息利率计收复利；甲方应在本合同约定的还本日 3 日前将应还本金足额汇入乙方指定账户中，由乙方贷款来源经办分行从该账户中直接收取；甲方应在乙方贷款来源经办分行开立账户，用于乙方发放贷款，办理结算和回收贷款本息，上述账户应接受乙方及贷款来源经办分行的监控。甲方应将本合同项下借款金额的 100% 通过乙方贷款来源经办分行结算。

依据新能源公司与国家开发银行就借款合同补充协议所做的调整，会泽公司与新能源公司后续签署《统借统还借款补充协议》对上述借款事项亦作了相应调整：将借款金额调整为 235,00 万元，还款计划作了变更，首期于 2016 年 11 月 10 日还款 400 万元，最后一期于 2030 年 11 月 10 日还款 1,050 万元。

2、国家开发银行、新能源公司及会泽公司之间的资金支付情况

根据相应支付凭证，新能源公司已取得国家开发银行全部 23,500 万元借款，并已向会泽公司提供了上述全部资金，具体支付情况如下：

序号	新能源公司取得国家开发银行借款情况		新能源公司向会泽公司提供借款情况	
	时间	金额（元）	时间	金额（元）
1	2015 年 11 月 11 日	120,000,000.00	2015 年 11 月 18 日	120,000,000.00
2	2015 年 12 月 10 日	75,000,000.00	2015 年 12 月 23 日	75,000,000.00
3	2016 年 02 月 01 日	10,000,000.00	2016 年 02 月 15 日	10,000,000.00
4	2016 年 10 月 27 日	30,000,000.00	2016 年 11 月 15 日	30,000,000.00
	合计	235,000,000.00	合计	235,000,000.00

根据相关资金支付凭证及合同约定，会泽公司已向新能源公司偿还 945 万元借款本金，新能源公司取得该等资金后已向国家开发银行偿还 945 万元借款本金，具体支付情况如下：

序号	会泽公司向新能源公司偿还借款情况		新能源公司向国家开发银行偿还借款情况	
	时间	金额（元）	时间	金额（元）
1	2016年11月08日	4,000,000.00	2016年11月10日	4,000,000.00
2	2017年4月12日	5,450,000.00	2017年4月14日	5,450,000.00
合计		9,450,000.00	合计	9,450,000.00

根据相关资金支付凭证及合同约定，会泽公司向新能源公司支付利息及新能源公司向国家开发银行支付利息的情况如下：

序号	会泽公司向新能源公司支付利息情况		新能源公司向国家开发银行支付利息情况	
	时间	金额（元）	时间	金额（元）
1	2015年12月17日	727,343.75	2015年12月21日	727,343.75
2	2016年3月3日	2,357,886.81	2016年3月21日	2,357,886.81
3	2016年6月20日	2,438,702.77	2016年6月21日	2,438,702.77
4	2016年9月13日	2,438,702.77	2016年9月21日	2,438,702.77
5	2016年12月19日	2,276,812.22	2016年12月21日	2,604,343.19
6	2017年3月16日	2,688,262.50	2017年3月21日	2,688,262.50
7	2017年6月14日	2,700,081.02	2017年6月21日	2,700,081.02
8	2017年9月20日	2,683,167.86	2017年9月21日	2,683,167.85
合计		18,310,959.69	合计	18,638,490.66

综上，新能源公司向国家开发银行取得的借款已全部用于向会泽公司提供借款，会泽公司向新能源公司支付的利息及偿还的借款本金，新能源公司亦已全部用于向国家开发银行支付利息及偿还借款本金，新能源公司不存在占用会泽公司该等借款资金的情形。

3、防止资金占用的有效措施

针对借款利息的支付，《统借统还贷款协议》及其补充协议已明确约定“甲方（即会泽公司）应在付息日3日前，将应付利息划入其在乙方（即新能源公司）贷款来源经办分行开立的结算账户，由乙方经办分行从该账户中直接收取”；针对还款，《统借统还贷款协议》及其补充协议亦已明确约定“甲方应在本合同约定的还本日3日前将应还本金足额汇入乙方指定账户中，由乙方贷款来源经办分行从该账户中直接收取”，上述合同同时约定甲方应在“乙方贷款来源经办分行开立账户，用于乙方发放贷款、办理结算和回收贷款本息，上述账户应接受乙方及贷款来源经办分行的监控”。据此，根据上述规定，会泽公司的借款利息及还款金额均支付至新能源公司在国家开发银行开设的账户，且由国家开发银行直接划取上述账户中的资金，该等措施能有效防止资金占用情况的出现。

经核查，独立财务顾问认为：

1、《应收账款质押登记协议》中虽未明确会泽公司与国家开发银行所担保款项将专门用于头道坪风电场项目，但该质押担保的主债权合同已明确规定新能源公司与国家开发银行的借款（即会泽公司与国开行所担保款项）将专门用于头道坪风电场项目。

2、针对新能源公司与会泽公司关于《统借统还贷款协议》的履行，新能源公司不存在占用会泽公司资金的情况；《统借统还贷款协议》已规定会泽公司的借款利息及还款金额均支付至新能源公司在国家开发银行开设的账户，且由国家开发银行直接划取上述账户中的资金，该等措施能有效防止资金占用情况的出现。

问题十一：

请补充披露新能源公司、马龙公司、大姚公司、会泽公司及泸西公司是否存在需要向政府机构、债权人、债务人等第三方通知本次交易事项的义务的情况，是否存在需要本次交易需获得债权人或其他第三方同意的情况，以及上述情况对本次交易的影响及解决措施，请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

根据合同约定，新能源公司、马龙公司、大姚公司、会泽公司及泸西公司目前需要向相关第三方通知本次交易事项或就本次交易需获得其他第三方同意的情况如下：

1、新能源公司

根据新能源公司与国家开发银行股份有限公司签署的借款合同，就本次交易需取得债权人的同意。

根据新能源公司出具的承诺函，新能源公司已就本次事项向债权人经办分行国家开发银行云南分行（该借款合同中规定贷款人经办分行依合同约定所作出的

经授权的贷后管理等事宜视同贷款人的行为)提出申请,经沟通,取得其关于同意本次交易事项的确认函不存在障碍,但因国家开发银行云南分行需履行相应内部程序,故目前暂未取得确认函。新能源公司据此承诺,保证上述事项不会影响本次交易的实施,且即使国家开发银行不同意本次交易而要求履行借款合同中约定的相应违约责任的,新能源公司亦保证自行承担相关责任,不影响会泽公司与新能源公司关于相关借款事项的履行,并保证会泽公司不因此受到任何损失。

2、马龙公司

根据马龙公司与中国建设银行股份有限公司马龙支行签署的贷款合同,本次交易中马龙公司的股权转让需取得债权人中国建设银行股份有限公司马龙支行的同意。

2017年9月7日,中国建设银行股份有限公司马龙支行出具《确认函》,同意马龙公司本次交易涉及的股权转让。

3、大姚公司

根据大姚公司与中国建设银行股份有限公司大姚支行签署的贷款合同,本次交易中大姚公司的股权转让需取得债权人中国建设银行股份有限公司大姚支行的同意。

2017年9月7日,中国建设银行股份有限公司大姚支行出具《确认函》,同意大姚公司本次交易涉及的股权转让。

4、会泽公司

根据会泽公司与中国建设银行股份有限公司会泽支行签署的贷款合同,本次交易中会泽公司的股权转让需取得债权人中国建设银行股份有限公司会泽支行的同意。

2017年9月7日,中国建设银行股份有限公司会泽支行出具《确认函》,同意会泽公司本次交易涉及的股权转让。

5、泸西公司

根据泸西公司与中国建设银行股份有限公司泸西支行签署的贷款合同,本次

交易中泸西公司的股权转让需取得债权人中国建设银行股份有限公司泸西支行的同意。

2017年9月8日，中国建设银行股份有限公司泸西支行出具《确认函》，同意泸西公司本次交易涉及的股权转让。

经核查，独立财务顾问认为，新能源公司、马龙公司、大姚公司、会泽公司及泸西公司目前根据合同存在就本次交易需获得其他第三方同意的情况，除新能源公司尚未取得国家开发银行云南分行的书面同意函外，相关公司已办理取得第三方关于同意的确认。针对上述事项，新能源公司已按合同向国家开发银行云南分行提出申请并进行了沟通，且新能源公司已就此事项出具了承诺函，承诺保证上述事项不会影响本次交易的实施，据此上述事项不会对本次交易构成重大不利影响。

问题十三：

请补充披露本次交易所涉四家标的公司最近两年又一期扣除非经常性损益后的净利润，并说明标的公司净利润是否主要依赖非经常性损益，如是，请说明对扣除非经常性损益后净利润的稳定性以及非经常性损益项目是否具有持续性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号---非经常性损益》（证监会公告【2008】第43号），非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。本公司所收取的可再生能源电价补贴和线路补贴是与公司正常经营业务直接相关，并且是根据《可再生能源法》及其他国家政策规定，是连续的、可预见的、经常性的收益，不属于非经常性损益。根据财政部《可再生能源电价附加有关会计处理规定》（财会[2012]24号）：可再生能源发电企业销售可再生能源电量时，按实际收到或应收的金额，借记“银行存款”、“应收账款”等科目，按实现的电价收

入，贷记“主营业务收入”科目，按专用发票上注明的增值税额，贷记“应交税费——应交增值税（销项税额）”科目。除上述与公司正常经营业务直接相关的可再生能源电价补贴和线路补贴外的其他补贴，公司作为非经常性损益按会计准则等相关规定进行核算。

根据预审财务数据，四家标的公司最近两年及一期净利润及扣除非经常性损益后的净利润情况如下表：

1、2015 年度

单位：人民币元

标的公司	报表净利润	非经常性损益				扣非经常性损益后净利润
		收益	损失	所得税影响	合计("-"表示损失)	
会泽公司	25,185,783.43		144,480.00		-144,480.00	25,330,263.43
泸西公司	38,205,035.91	127,359.00	307,359.00		-180,000.00	38,385,035.91
马龙公司	9,678,720.75		50,000.00		-50,000.00	9,728,720.75
大姚公司	-3,223,694.60				0.00	-3,223,694.60
合计	69,845,845.49	127,359.00	501,839.00	0.00	-374,480.00	70,220,325.49

2、2016 年度

单位：人民币元

标的公司	报表净利润	非经常性损益				扣非经常性损益后净利润
		收益	损失	所得税影响	合计("-"表示损失)	
会泽公司	48,752,800.71		25,408.00		-25,408.00	48,778,208.71
泸西公司	34,974,352.63	20,000.00	84,000.00		-64,000.00	35,038,352.63
马龙公司	27,021,724.27		318,489.67		-318,489.67	27,340,213.94
大姚公司	-1,075,455.50	153,000.00	49,000.00		104,000.00	-1,179,455.50
合计	109,673,422.11	173,000.00	476,897.67	0.00	-303,897.67	109,977,319.78

3、2017 年 1-6 月

单位：人民币元

标的公司	报表净利润	非经常性损益				扣非经常性损益后净利润
		收益	损失	所得税影响	合计("-"表示损失)	
会泽公司	35,791,206.98		22,095.00	-1,325.70	-20,769.30	35,811,976.28

泸西公司	29,720,875.22	2,000.00	58,250.00	-3,515.63	-52,734.37	29,773,609.59
马龙公司	24,824,731.79	149,988.00			149,988.00	24,674,743.79
大姚公司	16,466,724.71				0.00	16,466,724.71
合计	106,803,538.70	151,988.00	80,345.00	-4,841.33	76,484.33	106,727,054.37

经核查，四家标的公司非经常性损益均为营业外收支，且报告期内金额较小，2015年、2016年收支相抵后为非经常性净损失。独立财务顾问认为四家标的公司净利润均不存在主要依赖非经常性损益的情况。

问题十五：

本次交易所涉四家标的公司的控股股东或实际控制人等是否存在占用标的公司资金情况，若存在，上述问题是否能在确定最终重组方案前予以彻底解决，并补充披露解决措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

在为本次重组而对标的公司进行的财务审计工作中，涉及对以前年度实现利润数据的追溯调整，主要调整内容包括参考同行业可比公司折旧政策对风力发电设备按照20年期限调整计提折旧、风电公司坏账计提以及前期风电项目开发费用化支出等，因上述利润调整事项导致泸西公司和会泽公司存在以前年度对其控股股东新能源公司利润超额分配的情况。由于截至本次重组预案签署日标的公司的财务审计工作尚未完成，因此在出具正式审计报告确定最终追溯调整金额之日起至新能源公司向泸西公司和会泽公司退回多分配股利款项前的期间内存在控股股东占用标的公司资金的情形。

根据预审财务数据，截至2017年6月30日，泸西公司账面确认应收新能源公司退回多分配股利款金额约为2,343.39万元，会泽公司账面确认应收新能源公司退回多分配股利款金额约为1,241.13万元。

新能源公司已经出具承诺，在本次交易标的的审计工作完成后，将配合标的公司根据最终确定的正式审计报告数据确定对泸西公司和会泽公司的多分配股利款金额。同时，在具有证券期货业务资格的评估机构出具的资产评估完成云南省国资委备案之日起五个工作日内，新能源公司将以现金方式向泸西公司和会泽公

司退还全部多分配的股利款项，清理完毕对标的公司所有的资金占用款项。

除上述情况外，本次交易所涉及的四家标的公司不存在其他任何被控股股东或实际控制人占用资金的情形。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易涉及的四家标的公司中泸西公司和会泽公司因审计事项涉及对以前年度利润数据的追溯调整，形成对其控股股东新能源公司在以前各年度的股利超额分配。但由于截至本次重组预案签署日标的公司的财务审计工作尚未完成，因此在出具正式审计报告确定最终追溯调整金额之日起至新能源公司向泸西公司和会泽公司实际退回多分配股利款项前的期间内存在控股股东占用标的公司资金的情形。

除上述情况外，本次交易所涉及的四家标的公司不存在其他被控股股东或实际控制人占用资金的情形。同时，新能源公司已经出具承诺在本次交易的资产评估正式报告报送云南省国资委完成备案之日，按照最终审计报告数据确定的超额分配股利金额向泸西公司、会泽公司全额现金偿付。经核查，上述资金占用事项将在本次重组方案最终确定前予以彻底解决，解决措施合理可行。

问题十八：

本次交易标的公司主要为风力发电运营企业，与你公司目前主营业务存在较大差异。请你公司进一步披露现有业务与标的公司相关业务之间的整合计划，包括但不限于管理团队、技术研发、销售渠道、客户资源等方面，并合理分析可能产生的经营管理风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

公司控股股东在 2015 年变为能投集团后，即推出了资产置换计划，置出亏损严重的氯碱化工业务，并置入天然气业务，这是公司初次向能源领域拓展；2016 年 8 月，上市公司名称由云南盐化更改为云南能投，打造能源企业的企业长期规划凸显；本次交易将进一步增强公司能源业务比重。

虽然上市公司在发展过程中有收购整合的经验，并已对未来整合安排做出了较为全面的规划，交易完成后双方将及时细化、落实组织模式、财务管理与内控、

技术管理、业务合作等方面的具体整合措施，但鉴于上市公司与标的公司业务存在一定的差异，上市公司对风电运营业务的整合具有一定的不确定性。

上市公司拟采取的整合计划如下：第一，根据避免同业竞争的要求，以及“人随业务走”的基本原则，能投集团未来将不再涉足风电运营行业，本次交易标的公司的管理团队、技术研发等业务人才将一并转入公司，公司将充分继承能投集团多年来在风电运营领域积累的经验；第二，公司将对四家风电公司进行集中管理，在维持原管理团队稳定的前提下，同时选派相关人员参与管理，以把握风电业务的经营计划、引导风电公司加深对上市公司文化的理解和认可；第三，将风电业务的项目开发、业务管理纳入到公司统一的管理系统中，保证公司对风电业务资源和经营状况的掌握，使公司各业务板块在资源开发、销售渠道拓展等方面规划统一，充分发挥协同效应；第四，将风电业务的财务管理纳入公司统一财务管理体系，防范风电业务的运营、财务风险。

客观而言，任何并购都存在一定的整合风险，如上述计划不能按预期顺利完成，本次交易在整合过程也可能会产生一定的管理风险。

独立财务顾问认为，上市公司充分披露了本次重组整合存在的风险，整合计划合理、可行。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函>之核查意见》的签字盖章页）

项目主办人： _____

李剑平

聂 磊

中国国际金融股份有限公司

2017年10月11日