

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



二〇一八年十月

# 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 2018 年 9 月 14 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）【2018】第 32 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，本回复报告中简称或名词的释义均与《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报告书（草案）》中相同。

## 一、政策规则类

问题 1、根据《报告书（草案）》，本次交易构成重组上市，请你公司对照《首次公开发行股票并上市管理办法（2018 年修订）》关于发行条件的规定，包括主体资格、规范运行、财务与会计等，逐项说明本次交易各标的是否均符合相关规定，请独立财务顾问、会计师、律师核查并发表明确意见。

答复：

本次交易标的公司包括马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司，针对《首次公开发行股票并上市管理办法（2018 年修订）》（以下简称《首发办法》）关于发行条件的规定，各标的公司的情况如下：

### （一）主体资格

1、独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均为依法设立且有效存续的有限责任公司，不适用《首发办法》第八条的规定；马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《重组办法》第十三条第二款第（二）项关于“上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司”的规定。

2、泸西公司于 2011 年 8 月 18 日成立、会泽公司于 2012 年 4 月 28 日成立、马龙公司于 2013 年 6 月 3 日成立，上述公司持续经营时间均在三年以上。

大姚公司于 2013 年 6 月 4 日成立。成立后，大姚公司开始筹建风电场项目，并分别于 2014 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 26 日获得云南省发改委对大中山风电场项目、老尖山风电场项目的立项核准，随后开始进行风电场项目建设。虽然大中山风电场、老尖山风电场于 2016 年投产运营，2015 年度未产生营业收入，但大姚公司作为有效存续的企业法人，自 2013 年设立起即开始持续经营，即筹划、建设及经营风电场项目。因此，大姚公司自设立至今持续经营时间在 3 年以上。

综上，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第九条的规定。

3、经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的注册资本均已足额缴纳，股东用作出资的资产的财产权转移手续均已办理完毕，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的主要资产均不存在重大权属纠纷。

据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十条规定。

4、经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的主营业务均为风力发电业务，生产经营均符合法律、行政法规和公司章程的规定、符合国家产业政策。

据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十一条规定。

5、经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司最近3年内主营业务均为陆上风力发电的项目开发、建设及运营业务，未发生重大变化；马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司报告期内控股股东均为新能源公司，实际控制人均为云南省国资委，实际控制人没有发生变更。

报告期内各家标的公司董事、高级管理人员变更情况如下表所示：

(1) 马龙公司

| 时间     | 马龙公司董事、高级管理人员名单        | 各期变更人员中新任职人员情况                                          | 各期变更人员中离任人员情况                                         |
|--------|------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 2015年初 | 冯峻松、李春明、孙宁、冯赵云、钱建强、熊荣萍 | -                                                       | -                                                     |
| 2016年初 | 冯峻松、李春明、孙宁、冯赵云、邓平      | 新能源公司委派邓平任马龙公司董事、总会计师，本次任职前邓平于2015年初已任大姚公司财务负责人         | 钱建强离任马龙公司董事后仍任大姚公司监事并在新能源公司任职；熊荣萍离任马龙公司总会计师后仍在新能源公司任职 |
| 2016年初 | 孙宁、李春明、冯赵云、柳顺荣、詹皞挺     | 新能源公司委派柳顺荣任马龙公司董事、委派詹皞挺任马龙公司财务负责人；本次任职前柳顺荣及詹皞挺均已在马龙公司任职 | 冯峻松离任马龙公司董事后仍在能投集团下属企业任职；邓平离任马龙公司董事、总会计师后仍在能投集团下属企业任职 |
| 2018年初 | 孙宁、李春明、何志华、段家华、柳顺荣、詹皞挺 | 新能源公司委派何志华、段家华任马龙公司董事，本次任职前何志华与段家华均任职于新能源公司             | 冯赵云离任马龙公司董事后仍在能投集团下属企业任职                              |
| 报告期末   | 名单无变化                  | -                                                       | -                                                     |

(2) 大姚公司

| 时间     | 大姚公司董事、高级管理人员名单       | 各期变更人员中新任职人员情况 | 各期变更人员中离任人员情况 |
|--------|-----------------------|----------------|---------------|
| 2015年初 | 冯峻松、李春明、吴向权、钱建强、孙宁、邓平 | -              | -             |
| 2016   | 冯峻松、李春明、吴向权、          | 股东委派叶力斌任大姚公    | 邓平离任大姚公司总会计   |

|        |                        |                                                                                |                                                                                                                      |
|--------|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 年初     | 钱建强、孙宁、叶力斌、谷训会         | 司总经理、谷训会任公司财务负责人；本次任职前叶力斌及谷训会在新能源公司任职                                          | 师后仍在能投集团下属企业任职                                                                                                       |
| 2017年初 | 叶力斌、杜波、吴向权、钱建强、董克明     | 新能源公司委派杜波担任大姚公司董事、委派董克明担任大姚公司财务负责人；本次任职前杜波已为泸西公司、会泽公司董事，董克明亦已为会泽公司财务负责人        | 冯峻松离任大姚公司董事，离任后仍在能投集团下属企业任职；李春明离任大姚公司董事后仍担任马龙公司和会泽公司董事；孙宁离任大姚公司董事后仍任马龙公司董事；谷训会离任大姚公司财务负责人时仍任马龙公司、会泽公司监事，现在能投集团下属企业任职 |
| 2018年初 | 吴向权、钱建强、赵矛、段家华、黄缚虎、董克明 | 新能源公司委派赵矛、段家华任大姚公司董事，委派黄缚虎任大姚公司董事、副总经理；本次任职前赵矛已任会泽公司董事、段家华任职于新能源公司、黄缚虎已在会泽公司任职 | 叶力斌离任大姚公司董事后仍在能投集团下属企业任职；杜波离任大姚公司董事后仍任泸西公司董事                                                                         |
| 报告期末   | 名单无变化                  | -                                                                              | -                                                                                                                    |

(3) 会泽公司

| 时间     | 会泽公司董事、高级管理人员名单        | 各期变更人员中新任职人员情况                                                            | 各期变更人员中离任人员情况                                                    |
|--------|------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 2015年初 | 冯峻松、孙宁、李春明、赵矛、杜波、熊荣萍   | -                                                                         | -                                                                |
| 2016年初 | 李春明、孙宁、赵矛、杜波、王怀甦、董克明   | 新能源公司委派王怀甦任会泽公司董事，委派董克明任会泽公司财务负责人；本次任职前，王怀甦在新能源公司任职，董克明在新能源公司下属公司任职       | 冯峻松离任会泽公司董事后仍任能投集团下属企业；熊荣萍离任会泽公司总会计师后仍在新能源公司任职                   |
| 2017年初 | 李春明、孙宁、赵矛、杜波、王怀甦、董克明   | -                                                                         | -                                                                |
| 2018年初 | 赵矛、李春明、何志华、段家华、魏校煜、董克明 | 新能源公司委派何志华、段家华任会泽公司董事，委派魏校煜任会泽公司董事、副总经理；本次任职前何志华、段家华均任职于新能源公司，魏校煜已在会泽公司任职 | 孙宁离任会泽公司董事后仍任马龙公司董事；杜波离任会泽公司董事后仍任泸西公司董事；王怀甦离任会泽公司董事后仍在能投集团下属企业任职 |
| 报告期末   | 名单无变化                  | -                                                                         | -                                                                |

(4) 泸西公司

| 时间 | 泸西公司董事、高级管 | 各期变更人员中新任职人 | 各期变更人员中离任人员 |
|----|------------|-------------|-------------|
|----|------------|-------------|-------------|

|        | 理人员名单               | 员情况                                                                                      | 情况                                                         |
|--------|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| 2015年初 | 冯峻松、段禹舟、欧阳红军、闻坚     | -                                                                                        | -                                                          |
| 2016年初 | 杜波、段禹舟、欧阳红军、姚建国、董克明 | 新能源公司委派杜波任泸西公司董事、姚建国任泸西公司副总经理、董克明任泸西公司财务负责人；本次任职前杜波已任会泽公司董事，姚建国亦已在泸西公司任职，董克明在新能源公司下属公司任职 | 冯峻松离任泸西公司董事后仍任职集团下属企业；闻坚离任泸西公司总会计师后仍任职新能源公司，现已退休           |
| 2017年初 | 杜波、段禹舟、欧阳菲、姚建国、何海先  | 股东委派何海先任泸西公司财务负责人，昆明华以委派欧阳菲任泸西公司董事；本次任职前何海先已任职于泸西公司                                      | 欧阳红军因死亡离任公司董事；董克明离任泸西公司财务负责人后仍任会泽公司、大姚公司财务负责人              |
| 2018年初 | 杜波、姚建国、王燕凌、何海先      | 昆明华以委派王燕凌任泸西公司董事                                                                         | 欧阳菲离任泸西公司董事；段禹舟离任泸西公司董事，后在新能源公司任职，期间暂调至云南省发改委，现在能投集团下属公司任职 |
| 报告期末   | 名单无变化               | -                                                                                        | -                                                          |

如上表所述，除泸西公司小股东昆明华以（持股 30%）委派的泸西公司董事欧阳红军因死亡而变更为欧阳菲，后又变更为王燕凌外，标的公司其他董事、高级管理人员调整均系控股股东国有企业内部正常人事变动安排引起，新任董事、高级管理人员均为股东委派产生，任职前均在股东相关单位或标的公司任职（即为内部培养产生），非因标的公司股权结构、控股股东、实际控制人发生变化所导致；相关董事、高级管理人员的离任亦为股东单位的正常调任引起，且离任人员中存在部分人员虽离任某一标的公司的董事、高级管理人员，但仍担任其他标的公司董事或高级管理人员的情形，上表中由控股股东新能源公司委派的相关离任人员中，除闻坚已退休外，其他人员均在新能源公司、能投集团或其下属其他公司任职，未离任控股股东及其相关单位。

此外，2015年初，在标的公司经营管理中起主要作用的人员（标的公司董事长、总经理、常务副总经理）为冯峻松、李春明、赵矛、段禹舟、吴向权。上述人员中，李春明、赵矛、吴向权现依然为标的公司董事。变动的人员中段禹舟在 2015年初为泸西公司董事、总经理，其因调任于 2015年 8月即离任泸西公司董事、总经理，上述职务替任人选为杜波，杜波自 2015年 3月即任泸西公司董事长、8月任总经理，并一直分管泸西公司至今，且杜波在 2015年初即为会泽公司董事；冯峻松因调任至能投集团其他企业而正常离任，其报告期初分别担任四家标的公司董事长，现担任标的公司董事长

的孙宁、杜波、吴向权、赵矛，在 2015 年初均已任职标的公司董事、高级管理人员。

最后，根据信永中和出具的汇总模拟审计报告，标的公司模拟汇总的相关财务数据如下：

| 主要财务指标（单位：万元）        | 2015      | 2016      | 2017      | 最近三年累计    |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润（取扣非前后孰低值）        | 6,852.96  | 10,497.79 | 7,919.06  | 25,269.81 |
| 归属于收购主体净利润（取扣非前后孰低值） | 5,706.81  | 9,448.56  | 7,280.29  | 22,435.66 |
| 营业收入                 | 21,918.04 | 34,258.07 | 36,595.08 | 92,771.19 |
| 经营活动现金流量净额           | 19,411.33 | 33,343.41 | 23,857.28 | 76,612.02 |

据此，标的公司报告期内生产经营稳定，未因董事、高级管理人员的上述调整对标的公司生产经营产生重大不利影响。马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司报告期内董事、高级管理人员未发生重大变化。

综上，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十二条规定。

6、经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的标的公司股份不存在重大权属纠纷。

据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十三条规定。

## （二）规范运行

1、根据云南能投公告文件、公司章程及相关管理制度，云南能投已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。

根据相关工商材料、公司章程及相关说明，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均已按公司章程建立公司治理机构，相关机构和人员能够依法履行职责，该等组织机构的设置符合公司法的规定。

据此，独立财务顾问认为：本次重组完成后，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司将成为上市公司的子公司，上市公司与马龙公司、会泽公司、大姚公司、泸西公司届时将依据法律法规、上市公司章程及相关制度规范运作，符合《首发办法》第十四条规定。

2、根据相关人员出具的说明，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的董事、监事和高级管理人员均已了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十五条规定。**

3、根据相关人员出具的说明，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的董事、监事和高级管理人员均符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不存在下列情形：

(1) 被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

(2) 最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责；

(3) 因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十六条规定。**

4、根据内控报告及标的公司出具的承诺，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的内部控制制度均健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十七条规定。**

5、根据相关主管部门出具的证明及标的公司出具的承诺，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均不存在下列情形：

(1) 最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；

(2) 最近 36 个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

(3) 最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假



记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

(4) 本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(5) 涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；

(6) 严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十八条规定。**

6、马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司章程均已规定对外提供担保需股东或股东会同意，均已明确对外担保的审批权限和审议程序；除会泽公司为新能源公司向国开行统借统还债务（新能源公司向国开行取得的该等借款资金已全部提供给会泽公司用于头道坪风电场项目建设）提供担保外，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业提供担保的情形。

会泽公司提供上述担保已经其董事会及股东新能源公司审议同意，该担保事项亦已作为本次交易方案内容之一经公司董事会审议同意，并将由公司股东大会审议。会泽公司提供上述担保事项不属于违规担保。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第十九条规定。**

7、经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均有严格的资金管理制度，均不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他标的公司以外的企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十条规定。**

### **(三) 财务与会计**

1、根据标的公司审计报告，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首**

发办法》第二十一条规定。

2、根据标的公司审计报告、内控报告以及标的公司的承诺，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的内部控制在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效的内部控制，并已由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十二条规定。**

3、根据标的公司审计报告、内控报告以及标的公司的承诺，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了标的公司的财务状况、经营成果和现金流量，并已由注册会计师出具了无保留意见的审计报告。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十三条规定。**

4、根据标的公司审计报告、内控报告以及标的公司的承诺，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司编制财务报表以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，选用一致的会计政策，未随意变更。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十四条规定。**

5、根据《重组报告书（草案）》、标的公司审计报告，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易；关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。

**据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十五条之规定。**

#### 6、（1）四家标的公司业绩合并计算的原因及合理性

马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司均为发电运营企业，主营业务均为风力发电业务，主要产品为电力，目前七个风电项目均已建设完成并实现全部并网发电投入商业运营。

马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司财务报表编制基础、主要会计政策和会计估计保持一致。各标的公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定，并基于审计师出具的审计报告附注“三、重要会计政策及会计估计”所述会计政策和会计估计编制。

马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司同受新能源公司控制。报告期内，马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司的控股股东均为新能源公司，新能源公司通过股权关系能够控制四家标的公司的行为。

同时，马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司相应股权同为本次交易的标的资产，四家标的公司相应股权系在同一交易下被上市公司收购。

综合上述，四家标的公司业绩合并计算具有合理性。

## (2) 四家标的公司主要财务指标

根据信永中和出具的 XYZH/2018KMA10439 号模拟合并审计报告，标的公司模拟汇总的相关财务数据如下：

| 主要财务指标（单位：万元）        | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 最近三年累计    |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润（取扣非前后孰低值）        | 6,852.96  | 10,497.79 | 7,919.06  | 25,269.81 |
| 归属于收购主体净利润（取扣非前后孰低值） | 5,706.81  | 9,448.56  | 7,280.29  | 22,435.66 |
| 营业收入                 | 21,918.04 | 34,258.07 | 36,595.08 | 92,771.19 |
| 经营活动现金流量净额           | 19,411.33 | 33,343.41 | 23,857.28 | 76,612.02 |

此外，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的注册资本均不少于 3,000 万元；马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司最近一期 2018 年 5 月末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例均不高于 20%；马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司 2018 年 5 月末均不存在未弥补亏损。

综上，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司业绩合并计算具有合理性，合并计算的各项业绩指标均符合《首发办法》第二十六条规定。

7、根据税务主管部门出具的证明、标的公司审计报告、纳税专项说明及标的公司出具的承诺，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定；马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首

发办法》第二十七条规定。

8、根据标的公司信用报告、审计报告和所出具的承诺，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十八条规定。

9、根据标的公司出具的承诺，并经核查，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司本次重组申报文件不存在下列情形：

- (1) 故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息；
- (2) 滥用会计政策或者会计估计；
- (3) 操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

据此，独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第二十九条规定。

10、马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司主营业务为陆上风力发电的项目开发、建设及运营业务，通过建设运营的风电场将自然风能由风机机组转化为电能，随后经过升压输送至电网，主营业务收入均为销售电力所确认的电费收入，因此在经营期间内经营模式、产品或服务品种结构保持稳定，不存在重大不利变化。

马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司目前运营稳定，各个风电场的风力资源禀赋、生产管理标准以及运营安全把控在市场中已经形成较好的反馈评价。因此马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司行业地位和经营环境不存在重大不利变化。

2015 至 2018 年 5 月末，四家标的公司发电业务的经营情况和盈利状况如下：

| 项目          | 2018 年 1-5 月 | 2017 年    | 2016 年    | 2015 年    |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 装机容量（兆瓦）    | 370          | 370       | 370       | 234       |
| 总发电量（万千瓦时）  | 55,185.51    | 92,384.35 | 84,130.39 | 44,988.21 |
| 上网电量（万千瓦时）  | 52,709.36    | 88,239.90 | 79,732.06 | 42,149.95 |
| 平均利用小时数（小时） | 1,491.50     | 2,496.87  | 2,273.79  | 1,922.57  |
| 毛利（万元）      | 14,942.61    | 19,347.21 | 20,615.05 | 14,414.91 |
| 毛利率         | 68.20%       | 52.87%    | 60.18%    | 65.77%    |

| 项目    | 2018年1-5月 | 2017年  | 2016年  | 2015年  |
|-------|-----------|--------|--------|--------|
| 期间费用率 | 18.08%    | 28.84% | 29.14% | 34.25% |

最近三年，同行业可比上市公司的毛利率数据如下所示：

| 同行业上市公司      | 2017年         | 2016年         | 2015年         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 节能风电         | 50.97%        | 44.89%        | 48.19%        |
| 福能股份         | 67.61%        | 63.08%        | 65.39%        |
| 中闽能源         | 56.76%        | 60.98%        | 64.72%        |
| 嘉泽新能         | 55.08%        | 56.62%        | 52.19%        |
| 金风科技         | 65.91%        | 62.29%        | 62.49%        |
| 上海电力         | 50.11%        | 62.67%        | 62.00%        |
| 汇通能源         | 54.32%        | 54.90%        | 52.63%        |
| 银星能源         | 34.93%        | 37.77%        | 40.13%        |
| <b>算术平均值</b> | <b>54.46%</b> | <b>55.40%</b> | <b>55.97%</b> |
| 四家标的公司       | 52.87%        | 60.18%        | 65.77%        |

注：上述同行业可比公司数据来自上市公司年报等公开资料整理

标的公司最近三年内虽然毛利率水平存在一定幅度回落，但横向比较与同行业盈利水平呈现逐渐接近的趋势。2015年不存在弃风和电力市场化交易改革影响，经营毛利率水平较高；2016年、2017年毛利率有所降低主要受风力资源状况波动和省内电力市场化交易改革政策的持续推进影响，导致上网发电量增长速度放缓的同时基础电价平均价格出现一定下行。

虽然风力发电运营自身存在较为明显的季节性波动，风力资源状况具有一定不确定性，但是考虑到云南省电力市场化交易改革实施符合国家持续推动能源结构优化政策目标，预计后续的电力市场化改革和国家各项政策优惠将在较长时间内持续支持清洁能源产业的稳定健康发展。除此以外，标的公司地处云南，2017年全年平均利用小时数位居全国第二，多个风电项目均处于高海拔地区，区位优势和地理位置可以保证较好的风力资源禀赋，在同行业中保持较高的竞争优势；同时随着各风电场陆续投产运行，标的公司在风电投资、建设、运营过程中逐渐积累了丰富的管理经验，注重提高成本管控和运营效率，加强运维、管理和故障处理能力，能够保障风电项目的后续稳定运营。

2017年，马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司营业收入和净利润来自向云南省电网公司的售电收入，不存在对盈利状况有重大影响的关联交易，也不存在对关联方或者存在重大不确定性客户的经营依赖。

马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司在 2017 年持续专注风力发电主要业务，不存在对外投资活动，因此不存在来自合并报表范围以外的投资收益。

马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司经营期间内各项专利、重要生产技术和经营资产保持稳定，在取得和使用上不存在重大不利变化，同时不存在其他对标的公司持续盈利能力产生重大不利影响的变化。

独立财务顾问认为：马龙公司、会泽公司、大姚公司与泸西公司均符合《首发办法》第三十条规定。

结合上述分析，独立财务顾问认为，标的公司在主体资格、规范运行、财务与会计等方面符合《首发办法》、及《重组办法》关于重组上市的相关要求。

问题 2、据《报告书（草案）》披露，上述标的公司 2017 年受风力资源下滑及电价下调影响，净利润大幅下滑。2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1 月至 5 月，马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司四家标的公司汇总营业收入分别为 21,918.04 万元、34,258.07 万元、36,595.08 万元和 21,910.89 万元，合计实现净利润分别为 6,852.95 万元、10,497.79 万元、8,140.62 万元和 10,162.95 万元。请详细说明以下事项：

(1) 据披露，自 2016 年开始云南省实施电力市场化改革，公司标准电费部分的结算标杆电价受市场化竞价影响出现下调。另外，2009 年至 2016 年，国家发改委数次下调风电上网标杆电价。且云南省从四类资源区被调整为二类资源区，云南省范围内 2018 年以后核准的陆上风电项目上网标杆电价将由 0.60 元/kWh 调整为 0.45 元/kWh，降幅达 25%。请结合云南省电力市场化改革后电价变化走势及发改委电价政策，说明上述电价调整对标的公司经营业绩的影响，未来是否存在电价继续下调导致公司业绩下滑风险；

(2) 请结合云南省历年风力资源情况以及截至 2018 年生产经营数据，说明标的公司风力资源是否存在重大不确定性；

(3) 据披露，四家标的公司 2015 年至 2018 年 5 月 31 日合并口径下分别实现可再生能源补贴收入分别为 9,119.88 万元、18,634.09 万元、20,679.81 万元和 12,371.41 万元，占营业收入的比例分别为 41.61%、54.39%、56.51%和 56.46%。请说明你公司是否依赖可再生能源补贴政策，并请说明上述可再生能源补贴收入的可持续性，是否

存在补贴退坡风险。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

(1) 据披露，自 2016 年开始云南省实施电力市场化改革，公司标准电费部分的结算标杆电价受市场化竞价影响出现下调。另外，2009 年至 2016 年，国家发改委数次下调风电上网标杆电价。且云南省从四类资源区被调整为二类资源区，云南省范围内 2018 年以后核准的陆上风电项目上网标杆电价将由 0.60 元/kWh 调整为 0.45 元/kWh，降幅达 25%。请结合云南省电力市场化改革后电价变化走势及发改委电价政策，说明上述电价调整对标的公司经营业绩的影响，未来是否存在电价继续下调导致公司业绩下滑风险；

根据云南省电力市场化交易实施方案，电力市场化改革后，云南省风电上网电价由上网结算电价（对应标的资产的标准电费部分）和可再生能源补贴电价（对应标的资产的可再生能源补贴电费部分）两部分组成，其中可再生能源补贴电价为风电场根据国家发改委相关文件执行的标杆电价与云南省脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额，上网结算电价为依照当年云南省电力市场化交易实施方案所确定的交易方式实现的成交电价。由此可知，标的公司上网电价组成部分中，上网结算电价主要受云南省电力市场化改革政策的影响，而可再生能源补贴电价主要受国家发改委电价政策的影响。

#### 1) 市场化竞价对标的公司上网结算电价的影响分析

云南省自 2016 年开始实施电力市场化改革，上网结算电价由市场交易机制实现。2017 年风电上网结算电价的实施方式与 2016 年度发生了较大的改变：根据 2016 年的云南省电力市场化交易实施方案，上网结算电价的结算方式为在云南省脱硫燃煤机组标杆上网电价基础上按参与市场交易的优先电厂上网电价平均降幅比例扣减；根据 2017 年的云南省电力市场化交易实施方案，风电场参与电力市场化交易发电量分为两部分，一部分为优先发电量，其不参与挂牌及撮合交易，上网结算电价为竞争性售电主体月度集中撮合交易平均成交价，而风电场上网电量扣除优先发电量的部分即为市场化电量，将按市场化交易方式形成的成交电价进行结算。2018 年风电上网结算电价的实施方式与 2017 年基本保持了一致，经过两年的试点与探索，云南省电力市场化交易机制已逐步趋于成熟和稳定。根据统计，标的公司 2016 年通过市场化交易实现的平均上网结算

电价为 0.2191 元/kWh（含税），2017 年为 0.2145 元/kWh（含税），2017 年在 2016 年的基础上略有下降，但考虑到 2017 年竞价机制较为成熟、充分，最终形成的年度平均价格充分体现了当前经济形势下供需双方的意愿，后续预测采用 2017 年的数据较为谨慎、可靠。

综上，虽然标的公司在预测期的电价存在下降的可能性，但基于现有政策及市场环境，该可能性已相对较小。公司已经在重大风险提示部分向投资者充分提示了未来上网电价波动的风险。

## 2) 国家发改委政策调整对标的公司可再生能源补贴电价的影响分析

按照公式：可再生能源补贴电价=风电标杆上网电价-脱硫燃煤机组标杆上网电价，可知风电标杆上网电价与脱硫燃煤机组标杆上网电价决定了标的公司的可再生能源补贴电价。

### ① 风电标杆上网电价部分

国家发改委自 2009 年开始正式发布的统一的风电标杆上网电价，根据 2009 年 7 月发布的《国家发改委关于完善风力发电上网电价政策的通知》（发改价格[2009]1906 号），适用范围明确为“上述规定自 2009 年 8 月 1 日起实行。2009 年 8 月 1 日之前核准的风电项目，上网电价仍按原有规定执行。”之后国家发改委分别于 2014 年 12 月、2015 年 12 月、2016 年 12 月分别发布了风电标杆上网电价的通知（发改价格[2014]3008 号、发改价格〔2015〕3044 号、发改价格〔2016〕2729 号），对风电标杆上网价格进行了调整，但对适用范围均明确规定针对未来核准的风电执行新的上网价格，相关表述分别为：“上述规定适用于 2015 年 1 月 1 日以后核准的陆上风电项目，以及 2015 年 1 月 1 日前核准但于 2016 年 1 月 1 日以后投运的陆上风电项目。”、“实行陆上风电、光伏发电（光伏电站，下同）上网标杆电价随发展规模逐步降低的价格政策。为使投资预期明确，陆上风电一并确定 2016 年和 2018 年标杆电价；光伏发电先确定 2016 年标杆电价，2017 年以后的价格另行制定。”、“根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低 2017 年 1 月 1 日之后新建光伏发电和 2018 年 1 月 1 日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价”。

综上，国家发改委对风电标杆上网电价的调整均是针对未来年度新核准的风电场；对历史年度已建风电场的标杆上网电价未做调整。标的公司所属风电场在申请核准时，



发改委是依据当时的技术水平、建设能力并结合行业合理的收益水平等确定其标杆上网电价，具有一定的稳定性。且一直以来，标的公司取得的可再生能源补贴均是按照核准的风电标杆上网电价与当时适用的脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额计算得到，标的公司风电标杆上网电价未来向下调整的风险较低。

## ②脱硫燃煤标杆上网电价部分

脱硫燃煤机组标杆上网电价是由国家发改委根据煤电价格联动机制有关规定进行调整，历史年度云南省脱硫燃煤机组标杆上网电价的调整情况如下表所示

单位：元/千瓦时

| 项目           | 2014年9月 | 2015年4月 | 2016年1月 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 脱硫燃煤机组标杆上网电价 | 0.3726  | 0.3563  | 0.3358  |

从历史趋势来看，脱硫燃煤机组标杆上网电价在2015年、2016年连续下调，2017年未做调整（电价为0.3358元/千瓦时）。国家目前正在积极推动清洁能源战略，未来煤炭价格出现较大幅度增长的可能性相对较低，本次评估预期未来脱硫燃煤机组标杆上网电价保持在2016年水平具备相对的合理性与谨慎性。

经核查，独立财务顾问认为：国家发改委对风电标杆上网电价的调整均是针对未来年度新核准的风电场，对历史年度已建成风电场的标杆上网电价未做调整，标的公司所属风电场取得发改委核准时，标杆上网电价即已确定，未来向下调整的风险较低；标的公司的可再生能源补贴电价依据其风电标杆上网电价及现行脱硫燃煤标杆上网电价得到，国家发改委政策调整影响标的公司可再生能源补贴电价的可能性较低。

标的公司虽然在预测期其电价存在进一步下降的可能性，但基于现有政策及市场环境，该可能性已相对较小。公司已经在重大风险提示部分向投资者充分提示了未来上网电价波动的风险。

**(2) 请结合云南省历年风力资源情况以及截至2018年生产经营数据，说明标的公司风力资源是否存在重大不确定性；**

根据国家能源局发布的历年全国风电并网运行情况，对各省风电平均利用小时数进行了统计，在弃风率变化不大的情况下，可以作为风力资源情况的参考性指标。云南省2013年至2017年的风电平均利用小时数分别为2,388小时、2,511小时、2,573小时、2,223小时和2,484小时。根据云南省风电平均利用小时数情况看，虽然各年度存在一

定程度的波动，但是基本保持在 2,200 至 2,500 之间，在全国范围来看，一直保持在较高水平。

而 2018 年 1 至 5 月标的公司实际发电量约为 55,185.52 万千瓦时，2017 年 1 至 5 月同期标的公司实际发电量约为 52,692.58 万千瓦时，考虑到大姚公司存在弃风情况，加回大姚公司弃风电量测算数据为 58,208.27 万度，标的公司 2018 年的 1-5 月实际发电量比 2017 年同期低约 5%。

综上所述，虽然云南省历年风力资源存在一定程度的波动，但标的公司风力资源不存在重大不确定性。上市公司已在《报告书（草案）》重大风险提示部分对风力资源变化风险做了提示。

经核查，独立财务顾问认为：虽然云南省风力资源存在一定程度的波动，但标的公司风力资源不存在重大不确定性。

**（3）据披露，四家标的公司 2015 年至 2018 年 5 月 31 日合并口径下分别实现可再生能源补贴收入分别为 9,119.88 万元、18,634.09 万元、20,679.81 万元和 12,371.41 万元，占营业收入的比例分别为 41.61%、54.39%、56.51%和 56.46%。请说明你公司是否依赖可再生能源补贴政策，并请说明上述可再生能源补贴收入的可持续性，是否存在补贴退坡风险。**

风力发电运营企业营业收入中均有相当部分收入来自于可再生能源补贴，且云南省自 2016 年开始实施电力市场化交易，根据 2017 年的交易情况，标的公司年平均市场化交易成交电价为 0.2145 元/千瓦时（含税），而可再生能源补贴电价为 0.2742 元/千瓦时（含税），可再生能源补贴电价已经超过了市场化交易成交电价。与风力发电运营行业企业的情况一致，标的公司现有风力发电运营项目对可再生能源补贴政策存在一定程度的依赖。

而根据第（1）问答复中对可再生能源补贴电价的分析，可再生能源补贴政策为国家稳定投资人对可再生能源投资预期的政策安排，相关补贴政策的调整均是针对未来新增的项目执行，所以在目前的政策环境下，可再生能源补贴收入具有可持续性，补贴退坡的风险较小。

经核查，独立财务顾问认为：在目前的政策环境下，可再生能源补贴收入具有可持续性，补贴退坡的风险较小。

问题 3、据《报告书（草案）》披露，云南省电力供大于求矛盾突出。根据 2017 年 1 月，《国家能源局综合司关于对云南电力体制改革存在问题对策建议的复函》（国能综发改[2017]10 号）的精神，云南省要严控新增电源，短期内不再发展风能。而你公司披露预计四家标的公司未来风电装机规模将进一步提升，并在云南省风电开发中处于有利地位。请详细说明云南省风电发展规划内容，是否存在限制新建风电场、限制风电上网等情况，并说明你公司对上述标的公司风电装机规模的具体规划及合理性，请独立财务顾问核查发并表明确意见。

答复：

短期来看，由于云南省电力结构和供需情况，风电建设规模处于低水平，而根据 2017 年 1 月下发的国能综发改[2017]10 号文件精神，原则上短期内不再发展风能，实际操作中，云南省每年仍有部分新增装机指标。根据 2017 年 7 月国家能源局发布的《国家能源局关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》（国能发新能[2017]31 号），云南省 2018 年至 2020 年风电新增建设规模分别为 65 万千瓦，合计为 195 万千瓦，且根据国家能源局公布的风电并网运行情况统计结果，2017 年、2018 年 1-6 月，云南省新增风电装机容量分别为 82 万千瓦、13 万千瓦。而在云南省层面，并未公开发布风电专项规划方案，根据 2016 年 10 月云南省人民政府发布的《云南省人民政府关于印发云南省能源发展规划（2016-2020 年）和云南省保障网五年行动（2016-2020 年）的通知》（云政发[2016]85 号），对云南省新能源发电量目标作出了原则性规定，新能源供应目标为“至 2020 年，新能源年发电量力争达到 300 亿千瓦时”。综上，根据云南省目前的实际情况，短期内存在限制新建风电场的情况，但并不存在限制风电上网的情况。

另一方面，虽然目前云南省电力供大于求矛盾突出，但为解决这一矛盾，云南省人民政府也在从多方面努力消化富余电力，发展地方经济，比如云南省政府于 2017 年 12 月发布了《云南省人民政府关于推动水电硅材加工一体化产业发展的实施意见》（云政发[2017]78 号），这一意见的实施将有效的缓解电力过剩的矛盾，随着电力供需情况的改善，也将有助于云南省恢复风电开发建设。

截至目前，新能源公司与部分地方政府曾签订风资源开发协议，本次交易中，新能源公司已出具承诺：“未来如相关政策允许新增风电场建设，本公司已获得的风电场开发、建设等权利将无偿让渡给上市公司或其全资及控股子公司。”本次交易完成后，标

的公司将持续争取新增的风电资源规模，未来风电装机规模也将进一步提升，并在云南省风电开发中处于有利地位。但受限于目前的政策环境，标的公司并没有具体的实施规划，标的公司未来将视政策变动情况推进相关项目的落地实施，本次交易评估报告中也未考虑标的公司未来新建风电场的情况。

经核查，独立财务顾问认为：根据云南省风电发展规划，虽然短期内存在限制新建风电场的情况，但并不存在限制风电上网的情况，受限于云南省短期内限制风电场建设的情况，标的公司并未制定具体的实施规划，且本次交易评估报告中也未考虑标的公司未来新建风电场的情况，标的公司未来将视政策变动情况推进相关项目的落地实施。

问题 4、根据 2017 年 12 月 2 日你公司披露的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》，交易前后你公司实际控制人均为云南省国资委，交易不会导致上市公司实际控制权发生变化；且自上市以来，公司的实际控制人均未发生变化；因此，本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市。而本次《报告书（草案）》中你公司披露，2015 年 9 月上市公司向云南省能源投资集团有限公司（以下简称“能投集团”）非公开发行人民币普通股（A）股股票 93,313,565 股，上市公司控股股东由云南轻纺集团有限公司变更为能投集团，控股权发生变更。自控股股东发生变更之日起 60 个月内，公司向能投集团及其关联方所累计购买的资产的资产总额、资产净额、净利润占上市公司控股权发生变更的前一个会计年度（即 2014 年度）经审计的合并财务会计报告资产总额、净资产额、净利润的比例超过 100%。因此，本次重组构成《重组办法》第十三条规定的重组上市。请详细说明以下事项：

（1）针对上述事项前后两次披露存在差异的原因；

（2）请补充披露你公司历次控股股东、实际控制人变更情况及相关信息披露文件，是否存在前后不一致情形，如是，请说明不一致原因。

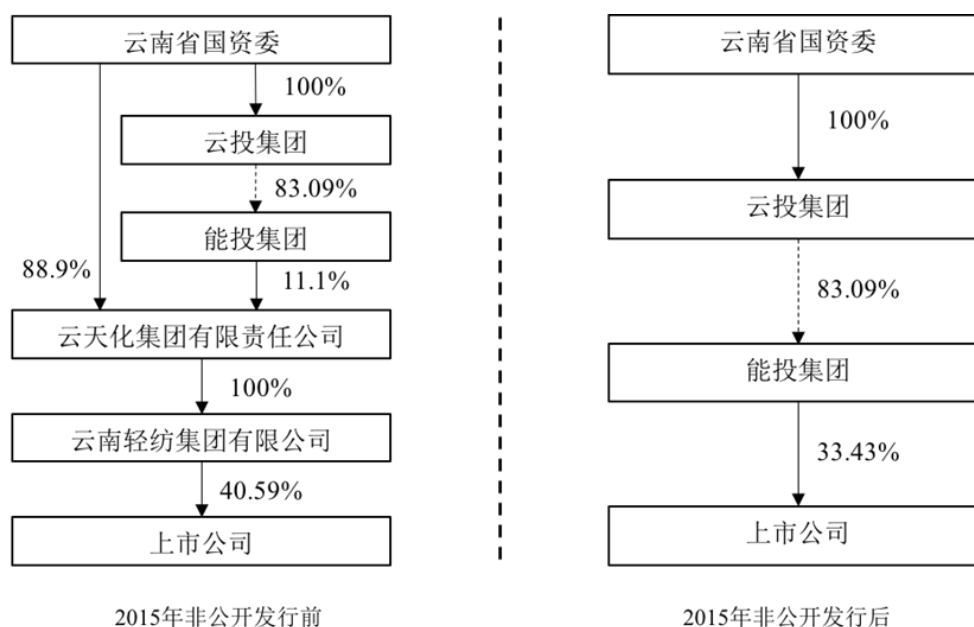
请独立财务顾问、律师核查发并表明确意见。

答复：

（1）针对以上事项前后两次披露存在差异的原因

公司 2015 年非公开发行前后，控股股东如下图所示均属于云南省国资委控制的企业

业：



根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第十九项规定的精神，公司认为 2015 年非公开发行应未导致公司实际控制人发生变更，从而亦未导致公司的控制权发生变更。基于上述理解，公司 2017 年 12 月 2 日披露的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》认定自上市以来，公司的实际控制人均未发生变化，因此，本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市。

上述报告书（草案）披露后，公司按程序向中国证监会提交本次重组的正式申报文件。2018 年 1 月 18 日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（172571 号），该反馈意见对于本次重组是否构成重组上市予以关注并提出了相关问题。经充分及审慎的沟通论证后，公司理解，能投集团通过认购公司 2015 年非公开发行股票取得控股权，公司的管控、经营战略发生了变化，为更充分地进行信息披露、更好地保护广大投资者利益，故公司及中介机构认定该次非公开发行造成的控股股东变更视同公司“控制权变更”。据此，经计算相关指标，本次重组将构成《重组办法》第十三条规定的重组上市，公司因而经董事会审议后决定撤回本次重组的申报材料。

基于上述原因，公司经履行相关决策程序后，重新披露本次重组的报告书（草案），并因此修正认定本次重组构成《重组办法》第十三条规定的重组上市。

综上，独立财务顾问认为：公司为更充分地进行信息披露、更好地保护广大投资者利益，经履行相关决策程序后，改按重组上市的要求推进本次重组。

(2) 请补充披露你公司历次控股股东、实际控制人变更情况及相关信息披露文件，是否存在前后不一致情形，如是，请说明不一致的原因。

公司控股股东变更即 2015 年非公开发行导致的控股股东变更。

公司 2015 年《非公开发行股票预案》披露，“本次非公开发行前，轻纺集团持有公司 40.59% 股份，为公司的控股股东，云天化集团持有轻纺集团 100% 股权，为本公司的实际控制人，云南省国资委为最终控制方。本次非公开发行后，云南能投将持有公司不低于 33.20% 的股份，成为公司控股股东，云南省国资委将成为公司的实际控制人和最终控制方。公司的控制权将发生变化”。此后，根据该次非公开发行股票的进展情况，公司以上述口径发布了相关公告。

公司 2016 年《重大资产置换暨关联交易报告书》披露，“2015 年 9 月 30 日（股份登记托管日）公司非公开发行股票前，公司股份总数为 185,851,103 股，轻纺集团持有公司 75,429,364 股，占非公开发行前股票前股份总数的 40.59%，为公司的控股股东，云南省国资委为公司实际控制人。2015 年 9 月 30 日（股份登记托管日）公司非公开发行股票后，公司股份总数为 279,164,668 股，云南能投集团持有公司 93,313,565 股，占非公开发行股票后股份总数的 33.43%，公司控股股东由轻纺集团变更为云南能投集团，云南省国资委为公司实际控制人”。据此，公司 2016 年重大资产置换中以上述口径披露认定公司 2015 年非公开发行前实际控制人亦为云南省国资委。如上文所述，2017 年本次重组的相关披露文件中，亦认定公司在 2015 年非公开发行前后的实际控制人均为云南省国资委，实际控制人未发生变更。

综上，相关不一致的情形主要为是否认定云南省国资委为公司 2015 年非公开发行前的实际控制人。根据上述控制关系图，非公开发行前后，公司控股股东均为云南省国资委控制的企业。根据《公司法》规定：实际控制人指“虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人”、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书（2015 修订）》规定：“实际控制人应披露到最终的国有控股主体或自然人为止”，虽然上述《非公开发行股票预案》等公告描述非公开发行前，公司实际控制人为云天化集团、云南省国资委为公司最终控制方，但认定云南省国资委为公司实际控制人应更符合规则对实际控制人的定义。基于上述原因，2016 年的重大资产置换及后续相关文件，公司调整了关于实际控制人的描述，披露上述非公开发行前后实际控制人均为云南省国资委，该等披露是对前述《非公开发行股票

预案》等相关文件中对实际控制人披露的进一步完善和规范。

据此，独立财务顾问认为：公司控股股东、实际控制人变更情况的相关信息披露文件所存在差异的原因为公司后续依据上述法规及监管规则的要求对实际控制人的定义对前期实际控制人的披露做了进一步完善和规范。

## 二、评估定价类

问题 6、本次交易中，评估机构对拟置入资产采用资产基础法和收益法进行评估。截至 2018 年 5 月 31 日，资产基础法评估结果为 127,769.79 万元，收益法评估结果为 142,233.00 万元，最终采用收益法评估结果作为评估结论。请补充说明以下事项：

(1) 你公司收益法下进行主营业务收入预测时，上述标的公司发电利用小时数、发电量、售电量均呈上升趋势，请你公司结合标的公司风力资源变化情况、历年发电数据、上网电量占总发电量比率、弃风情况等，说明你公司预测上述数据持续增长的合理性；

(2) 收益法评估中，预计四家标的公司未来市场化交易电价至少保持在 2017 年度同期水平，结合企业执行的电价标准、结算方式，2018 年 6-12 月的扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按 0.3914 元/千瓦时（不含税价）确定；2019 年及以后年度扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按 0.4226 元/千瓦时（不含税价）确定。请说明在云南省电价不断下调的背景下，预测未来年份电价能够保持在上述水平的合理性；

(3) 请详细披露本次收益法评估时对相应主体所得税率的预测情况，并说明相关子公司的税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响。

(4) 在 2018 年 5 月 31 日你公司前次披露的《报告书（草案）》中，截至 2017 年 12 月 31 日重组标的资产基础法评估结果为 118,795.07 万元，收益法评估结果为 140,019.11 万元。请说明本次《报告书（草案）》中披露的重组标的的评估值与前期披露的评估值存在差异的原因及合理性，存在哪些重要参数的修改。

请独立财务顾问、评估师核查发并表明确意见。

答复：

(1) 你公司收益法下进行主营业务收入预测时，上述标的公司发电利用小时数、

发电量、售电量均呈上升趋势，请你公司结合标的公司风力资源变化情况、历年发电数据、上网电量占总发电量比率、弃风情况等，说明你公司预测上述数据持续增长的合理性

从风力资源变化情况来看，云南省风力资源在各年度间存在一定程度的波动，国家能源局公布的风电发电利用小时数可以作为风力资源情况的参考性指标，相关统计数据显示，云南省 2013 年至 2017 年的风电平均利用小时数分别为 2,388 小时、2,511 小时、2,573 小时、2,223 小时和 2,484 小时，过去五年平均利用小时数为 2,436 小时，会泽公司、马龙公司、泸西公司拥有完整运营年度的 2016 年、2017 年两年平均利用小时数为 2,354 小时，低于过去五年平均水平。

从标的公司历年经营情况来看，大姚公司于 2016 年 10 月正式投产，但其配套的紫溪变送出通道于 2017 年 6 月 3 日才建成投入使用，导致大姚公司在 2016 年 10 月至 2017 年 6 月 3 日之间由于不能完全送出发电量，存在弃风情况。2017 年 6 月 3 日后，紫溪变送出通道已正常使用，不再存在弃风情况。马龙公司、会泽公司、泸西公司等三家公司报告期内不存在弃风情况。

在不存在弃风的情况下，标的公司风力资源变化情况直接决定了所发电量情况，历史年度各标的公司发电量情况、上网电量情况如下：

①2015 年发电量情况、上网电量情况

单位：小时，千千瓦时

|      | 利用小时数    | 发电量        | 上网电量       | 上网电量占发电量比例 |
|------|----------|------------|------------|------------|
| 马龙公司 | 653.17   | 58,784.90  | 54,851.70  | 93.31%     |
| 大姚公司 | -        | -          | -          | -          |
| 会泽公司 | 3,124.40 | 149,971.00 | 143,597.80 | 95.75%     |
| 泸西公司 | 2,511.73 | 241,126.19 | 223,050.00 | 92.50%     |
| 合计   |          | 449,882.09 | 421,499.50 | 93.69%     |

②2016 年发电量情况、上网电量情况

单位：小时，千千瓦时

|      | 利用小时数    | 发电量        | 上网电量       | 上网电量占发电量比例 |
|------|----------|------------|------------|------------|
| 马龙公司 | 2,580.85 | 232,276.40 | 218,854.30 | 94.22%     |
| 大姚公司 | 531.94   | 46,810.86  | 45,011.04  | 96.15%     |
| 会泽公司 | 3,122.93 | 299,801.20 | 289,812.60 | 96.67%     |
| 泸西公司 | 2,733.49 | 262,415.40 | 243,642.70 | 92.85%     |
| 合计   |          | 841,303.86 | 797,320.64 | 94.77%     |

③2017 年发电量情况、上网电量情况



单位：小时，万千瓦时

|      | 利用小时数    | 发电量        | 上网电量       | 上网电量占发电量比例 |
|------|----------|------------|------------|------------|
| 马龙公司 | 2,271.58 | 204,442.10 | 195,479.10 | 95.62%     |
| 大姚公司 | 2,200.21 | 193,618.57 | 185,755.63 | 95.94%     |
| 会泽公司 | 3,012.53 | 289,203.24 | 280,518.70 | 97.00%     |
| 泸西公司 | 2,464.37 | 236,579.59 | 220,645.63 | 93.26%     |
| 合计   |          | 923,843.50 | 882,399.06 | 95.51%     |

随着各标的公司经营的稳定，其自用电水平与线损率也将逐步趋于稳定，上网电量占总发电量的比例也会相对稳定。标的公司 2016 年、2017 年历史统计数据及 2018 年至 2020 年预测数的（2020 年以后将保持 2020 年的水平不变）发电利用小时数汇总如下：

单位：小时

|      | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 马龙公司 | 2,580.85 | 2,271.58 | 2,426.22 | 2,547.30 | 2,583.69 |
| 大姚公司 | 531.94   | 2,200.21 | 2,826.99 | 2,853.26 | 2,853.26 |
| 会泽公司 | 3,122.93 | 3,012.53 | 3,067.73 | 3,192.26 | 3,192.26 |
| 泸西公司 | 2,733.49 | 2,464.37 | 2,598.93 | 2,728.88 | 2,767.86 |

上表数据显示，2018 年-2020 年标的公司发电利用小时数逐年上升，但除大姚公司外，其余三家标的公司 2018 年发电利用小时数均低于其 2016 年历史数据。标的公司 2018 年-2020 年发电利用小时数呈上升趋势的原因如下：

#### 1) 2018 年发电利用小时数较 2017 年增长的原因分析

根据标的公司 2016 年、2017 年的经营情况并结合国家能源局公布的历史年度云南省风电并网运行统计数据，2016 年、2017 年为云南省平均发电利用小时数相对较低的年度，基于谨慎性原则考虑，本次评估对标的公司 2018 年发电利用小时数的预测原则如下：

本次评估，除大姚公司外，评估师对其余三家公司 2018 年的预测利用小时数均基于其 2016 年和 2017 年平均发电利用小时数进行的预测，由于三家标的公司 2016 年的实际利用小时数高于 2017 年，从而使得 2018 年的预测利用小时数高于 2017 年，但低于 2016 年的水平。

对于大姚公司，由于其于 2016 年 10 月才正式投产，且其在 2016 年 10 月至 2017 年 6 月 3 日之间由于不能完全送出发电量，存在弃风情况，且在 2017 年 6 月 3 日后，大姚公司已不再存在弃风情况，所以本次预测，出于谨慎性和合理性考虑，评估师对大姚公司历史年度存在弃风电量的非正常经营影响因素进行了必要、合理分析，其 2018

年的预测发电利用小时数为在 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合理分析确定。

基于上述预测情况,标的公司 2018 年预测发电利用小时数高于 2017 年实际数据,从而导致标的公司 2018 年预测发电量与售电量高于 2017 年。

## 2) 2019 年、2020 年发电利用小时数增长的原因分析

2019 年、2020 年四家标的公司发电利用小时数的增长来自于风机增效项目的实施。根据重庆海装出具的《云南能投风电场技术改进提升发电量可行性研究报告》及标的公司与海装工程公司签订的增效技改协议或合同,标的公司计划于 2018 年完成风机增效的改造工作。根据标的公司各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。预期最终实现效果如下:

| 风电场        | 风机数量(台) | 增效比例  |
|------------|---------|-------|
| 大中山(大姚公司)  | 7       | 5%    |
| 对门梁子(马龙公司) | 45      | 6.50% |
| 泸西公司风电场    | 48      | 6.50% |
| 会泽公司风电场    | 40      | 5.00% |
| 总计         | 140     | -     |

其中:

马龙公司对门梁子风电场预计在 2018 年完成风机增效改造,通过相应的技术分析和模拟计算,预计 2019 年总发电量提升 5%,同时通过 2019 年的生产数据进行分析并作进一步精准调试,如叶片加长后针对现场具体风况的偏航角度精调、控制策略优化后对每台机组具体的进一步精准调试等综合技术手段,预计 2020 年开始全部机组总发电量在改造前的基础上提升 6.5%。

大姚公司大中山风电场预计在 2018 年完成 7 台风电机组增效改造,通过相应的技术分析和模拟计算,预计 2019 年 7 台风电机组发电量提升 5%。2020 年及以后年度可将各机组总发电量保持 2019 年的水平。

会泽公司大海梁子、头道坪风电场预计在 2018 年完成 40 台风机增效改造,通过相应的谨慎分析,预计 2019 年发电量可以提升 5%。2020 年及以后年度可将各机组总发电量保持 2019 年的水平。

泸西公司永三、孔照普风电场预计在 2018 年完成 48 台风机增效改造,通过相应的谨慎分析,预计 2019 年发电量可在改造前基础上提升 5%,同时通过 2019 年的生产数

据进行分析并作进一步精准调试，如叶片加长后针对现场具体风况的偏航角度精调、控制策略优化后对每台机组具体地进一步精准调试等综合技术手段，预计 2020 年发电量可在改造前基础上提升 6.5%。

基于上述风机增效改造的计划实施情况，标的公司 2019 年、2020 年预测发电利用小时数均有所提升，从而导致标的公司 2019 年、2020 年预测发电量与售电量逐年增长。

经核查，独立财务顾问认为：收益法下进行主营业务收入预测时，标的公司预测的发电利用小时数、发电量、售电量等数据具备合理性。

(2) 收益法评估中，预计四家标的公司未来市场化交易电价至少保持在 2017 年度同期水平，结合企业执行的电价标准、结算方式，2018 年 6-12 月的扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按 0.3914 元/千瓦时（不含税）确定；2019 年及以后年度扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按 0.4226 元/千瓦时（不含税）确定。请说明在云南省电价不断下调的背景下，预测未来年份电价能够保持在上述水平的合理性；

根据云南省电力市场化交易实施方案，电力市场化改革后，云南省风电上网电价由上网结算电价（对应标的资产的标准电费部分）和可再生能源补贴电价（对应标的资产的可再生能源补贴电费部分）两部分组成，其中可再生能源补贴电价为风电场根据国家发改委相关文件执行的风电标杆上网电价与云南省脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额，上网结算电价为依照当年云南省市场化交易实施方案所确定的交易方式实现的成交价。本答复“一、政策规则类”之“问题 2”之“第（1）小题”的答复中，对标的公司未来的上网结算电价与可再生能源补贴电价变动影响分析进行了详细论证，认为基于云南省电力市场化改革的背景，以及国家发改委相关政策情况，预测未来年份电价能够保持在 2017 年的水平具有合理性。

由于云南省电力市场化交易成交价月度间存在一定差异，所以本次评估中，2018 年 6-12 月的扣除辅助服务费等减项费用前上网电价是在标的公司 2017 年同期平均电价水平的基础上确定，即为 0.3914 元/千瓦时（不含税）；2019 年及以后年度扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按照 2017 年全年平均电价水平确定，即为 0.4226 元/千瓦时（不含税）。

另一方面，虽然目前云南省电力供大于求矛盾突出，但为解决这一矛盾，云南省人民政府也在从多方面努力消化富余电力，发展地方经济，随着云南省电力供需情况的改

善，也将有助于标的公司未来电价水平的稳定。

**经核查，独立财务顾问认为：未来年份电价的预测具备合理性。**

**(3) 请详细披露本次收益法评估时对相应主体所得税率的预测情况，并说明相关子公司的税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响。**

1) 标的公司相应主体所得税率的预测情况

马龙公司 2015 年 10 月投产，2015 年至 2017 年减免企业所得税，2018 年至 2020 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2021 年及以后年度的所得税率为 25%。

大姚公司 2016 年 10 月投产，2016 年至 2018 年减免企业所得税，2019 年至 2021 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2022 年及以后年度的所得税率为 25%。

会泽公司共有两期风电项目投产运营，其中：一期大海梁子风电场 2014 年 11 月投产，2014 年至 2016 年减免企业所得税，2017 至 2019 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2020 年及以后年度的所得税率为 25%；二期头道坪风电场 2016 年 12 月投产，2016 年至 2018 年减免所得税，2019 至 2021 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2022 年及以后年度的所得税率为 25%。

泸西公司共有两期风电项目投产运营，其中：一期永三风电场项目 2014 年 1 月投产，2014 年至 2016 年减免企业所得税，2017 至 2019 年为减半征收期，执行的所得税率为 12.5%，2020 年及以后年度的所得税率为 25%；二期孔照普风电场项目 2015 年 2 月投产，2015 年至 2017 年减免企业所得税，2018 至 2020 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2021 年及以后年度的所得税率为 25%。

2) 标的公司税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响

①标的公司税收优惠政策及其支持文件情况

标的公司的税收优惠政策主要有两项：所得税三免三减半优惠政策、增值税即征即退 50% 优惠政策。其对应的支持文件如下：

所得税三免三减半优惠政策依据：《财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会关于公布〈公共基础设施项目企业所得税优惠目录（2008 年版）〉的通知》（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。

增值税即征即退 50%优惠政策依据：财政部、国家税务总局发布的《关于风力发电增值税政策的通知》（财税[2015]74 号）规定，对风电企业执行增值税即征即退 50%的优惠政策。

### ②标的公司税收优惠政策可持续性分析

由于标的公司报告期均已享受了所得税三免三减半的税收优惠，该政策最晚执行年份为 2021 年，且财税[2008]116 号文件未规定政策的适用时间期限，所以本次评估认为，至 2021 年，标的企业均可享受所得税优惠政策。

由于《关于风力发电增值税政策的通知》（财税[2015]74 号，取代已废止的文件《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税[2008]156 号））未明确规定增值税即征即退 50%政策的适用时间期限，且国家对环境保护愈发重视、对清洁能源保持鼓励发展的总体思路，所以本次评估认为，增值税即征即退 50%的优惠政策能够持续存在。

综上所述，我国对清洁能源保持一贯的鼓励政策，且国家税务机关在相关税收优惠政策文件中并未明确所得税三免三减半税收优惠政策和增值税即征即退 50%政策的适用时间期限，本次评估认为所得税三免三减半税收优惠政策和增值税即征即退 50%政策符合国家的产业政策和支持清洁能源战略发展的方向，相关优惠政策可以持续具有合理性。

### ③标的资产评估值对税收优惠政策的敏感性分析

本次收益法评估中，有无税收优惠对标的资产的评估值影响如下：

单位：万元

| 序号 | 项目                              | 假设条件下评估值   | 本次评估值      | 差异         | 差异率     |
|----|---------------------------------|------------|------------|------------|---------|
| 1  | 无税收优惠                           | 119,350.00 | 142,233.00 | -22,883.00 | -16.09% |
| 2  | 所得税无优惠，<br>增值税享受 50%<br>即征即退    | 136,476.00 |            | -5,757.00  | -4.05%  |
| 3  | 所得税按政策优<br>惠，增值税不享<br>受 50%即征即退 | 124,769.00 |            | -17,464.00 | -12.28% |

经核查，独立财务顾问认为：本次评估预计所得税三免三减半税收优惠政策和增值税即征即退 50%政策符合国家的产业政策和支持清洁能源战略发展的方向，优惠政策可以持续具有合理性。

(4) 在 2018 年 5 月 31 日你公司前次披露的《报告书（草案）》中，截至 2017 年 12 月 31 日重组标的资产基础法评估结果为 118,795.07 万元，收益法评估结果为 140,019.11 万元。请说明本次《报告书（草案）》中披露的重组标的评估值与前期披露的评估值存在差异的原因及合理性，存在哪些重要参数的修改。

2018 年 5 月 31 日，公司前次披露的《报告书（草案）》中的评估结果为中企华以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，对四家标的公司的净资产进行的评估。由于中企华在 2018 年 6 月尚存在被中国证监会北京监管局立案调查且未结案的事项，为更好的推进本次重大资产重组事项，公司更换了本次重组的资产评估机构，聘请了中同华为本次交易的评估机构，公司本次披露的《报告书（草案）》中的评估结果为中同华以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，对四家标的公司的净资产进行的评估。

#### 1) 资产基础法评估差异分析

以 2017 年 12 月 31 日为基准日重组标的评估结果（以下简称“前次评估”）中资产基础法评估结果与本次结果差异情况如下：

单位：万元

| 序号 | 标的资产            | 2018 年 5 月 31 日   |                   | 2017 年 12 月 31 日  |                   | 账面价值差异          | 评估值差异           | 评估值差异率       |
|----|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|
|    |                 | 基准日<br>账面价值       | 资产基础<br>法评估值      | 基准日<br>账面价值       | 资产基础<br>法评估值      |                 |                 |              |
|    |                 | A                 | B                 | C                 | D                 |                 |                 |              |
| 1  | 马龙公司<br>100% 股权 | 26,918.13         | 27,105.67         | 24,982.68         | 26,333.79         | 1,935.45        | 771.88          | 2.93%        |
| 2  | 大姚公司<br>100% 股权 | 45,217.52         | 45,303.29         | 41,804.08         | 41,961.65         | 3,413.44        | 3,341.64        | 7.96%        |
| 3  | 会泽公司<br>100% 股权 | 39,154.72         | 38,631.15         | 36,527.08         | 35,214.79         | 2,627.64        | 3,416.36        | 9.70%        |
| 4  | 泸西公司<br>70% 股权  | 16,591.40         | 16,729.68         | 15,068.26         | 15,284.84         | 1,523.14        | 1,444.84        | 9.45%        |
|    | 合计              | <b>127,881.77</b> | <b>127,769.79</b> | <b>118,382.10</b> | <b>118,795.07</b> | <b>9,499.67</b> | <b>8,974.72</b> | <b>7.55%</b> |

两次评估基准日资产基础法估值差异的主要原因如下：

#### ① 账面值变动形成的差异：

本次评估基准日，标的公司净资产账面值比 2017 年 12 月 31 日增加 9,499.67 万元，增幅为 8.02%，为标的公司正常经营活动所产生的财务状况变动，主要变化原因为：经营活动产生利润资产增加，偿还债务负债总额减少；固定资产计提折旧、无形资产摊销资产总额减少。

## ②评估增减变动形成的差异：

两次评基准日下，评估值差异 8,974.72 万元，差异率 7.55%，扣除折旧摊销等账面价值影响因素后差异为 524.94 万元，差异率 0.44%。差异主要原因为：流动资产、固定资产、无形资产-土地使用权等类资产评估情况发生变化。

A. 流动资产扣除账面价值影响因素后差异为 39.35 万元，差异的主要原因为：2017 年 12 月 31 日评估基准日，审计对其他应收款计提了坏账准备，但评估时未确认风险损失，形成评估增值 39.35 万元。本次基于审计计提坏账准备的情况下，评估时也相应分析考虑了预计不可收回金额，评估值与审定数一致。

B. 固定资产扣除折旧影响因素差异 586.62 万元，差异的主要原因：两次评估两家评估机构存在在重置成本和成新率专业判断差异，重置成本和成新率的综合因素导致差异 586.62 万元。

C. 无形资产-土地使用权扣除摊销影响因素差异 93.92 万元，差异的主要原因：2017 年 12 月 31 日评估基准日，采用市场比较法和成本逼近法评估，最终选取市场比较法的评估结果。本次评估采用基准地价系数修正法和成本逼近法评估，最终选取成本逼近法的评估结果。

## 2) 收益法评估差异分析

前次评估收益法评估结果与本次结果差异情况如下：

单位：万元

| 评估基准日            | 账面净资产      | 收益法评估值     | 两次基准日评估值<br>变化额 | 两次基准日评估值<br>变化率 |
|------------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| 2017 年 12 月 31 日 | 118,382.10 | 140,019.11 | 2,215.89        | 1.58%           |
| 2018 年 5 月 31 日  | 127,881.77 | 142,233.00 |                 |                 |

前述两次评估基准日估值差异的主要原因如下：

### ①折现期缩短对现金流现值的影响

本次评估基准日较前次评估延迟 5 个月，导致从 2018 年 6 月开始的预测现金流的折现期均较前次评估缩短，在其他参数不变的情况下，将使得相关现金流在本次评估基准日折现后的金额高于前次评估。

### ② 预测期发电利用小时数预测基础的变化

两次基准日之间，随着获取的经营数据进一步全面完整，评估相关预测数据的合理

性和可靠性逐步完善，但不同评估机构和评估师对所获取历史数据专业性判断不同，两次评估对发电利用小时数历史数据取值区间存在差异。前次评估基准日，评估师根据云南省风资源情况，判断 2017 年为风资源情况非常不好的年份，对未来的风资源情况预测不具有代表性，其对标的公司未来发电利用小时数的预测主要基于 2016 年度的经营数据(大姚公司由于仅有 2017 年度完整经营数据，其主要依据为 2017 年度的经营数据)，并根据各标的公司实际情况做了部分修正；而本次评估基准日，评估师对未来年度发电利用小时数的预测主要基于 2016 年、2017 年两个年度的经营数据。

本次评估预测利用小时数情况如下：

单位：小时

|      | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   |
|------|----------|----------|----------|
| 马龙公司 | 2,426.22 | 2,547.30 | 2,583.69 |
| 大姚公司 | 2,826.99 | 2,853.26 | 2,853.26 |
| 会泽公司 | 3,067.73 | 3,192.26 | 3,192.26 |
| 泸西公司 | 2,598.93 | 2,728.88 | 2,767.86 |

前次评估预测利用小时数情况如下：

单位：小时

|      | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   |
|------|----------|----------|----------|
| 马龙公司 | 2,580.00 | 2,709.00 | 2,734.80 |
| 大姚公司 | 2,679.09 | 2,813.05 | 2,822.86 |
| 会泽公司 | 3,080.00 | 3,234.00 | 3,234.00 |
| 泸西公司 | 2,662.50 | 2,795.63 | 2,822.25 |

### ③预测期风电场风机增效实施情况预测的变化

两次基准日之间，标的公司根据经营实际，对拟实施的风机增效计划进行了进一步的确认和落实，并与实施机构签订了相关协议或合同。前次评估基准日，评估师基于标的公司的工作计划和可研报告对未来拟实施的风机增效改造计划进行了预测；而本次评估基准日，评估师根据标的公司与海装工程公司签订的相关协议或合同，对标的公司未来风机增效实施情况进行了预测。

本次评估预测增效情况如下：

| 风电场        | 风机数量（台） | 增效比例  |
|------------|---------|-------|
| 大中山（大姚公司）  | 7       | 5%    |
| 对门梁子（马龙公司） | 45      | 6.50% |
| 泸西公司风电场    | 48      | 6.50% |
| 会泽公司风电场    | 40      | 5%    |
| 总计         | 140     | -     |



前次评估预测增效情况如下：

| 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  |       |

基于前述发电利用小时数预测基础的变化和风电场风机增效实施情况预测的变化情况，综合使得本次评估预测期标的公司合计发电量低于前次评估，两次评估 2018 年-2020 年标的公司预测发电量情况如下：

单位：千千瓦时

|      | 2018 年       | 2019 年       | 2020 年       |
|------|--------------|--------------|--------------|
| 前次评估 | 1,019,240.00 | 1,070,202.00 | 1,075,943.76 |
| 本次评估 | 1,011,134.84 | 1,048,772.57 | 1,055,790.13 |

#### ④预测期标的公司电价水平预测的变化

两次基准日之间，随着标的公司参与云南省电力市场化交易的时间也进一步增加，获取的市场化交易电价数据更丰富，但由于评估师对所获取历史数据的判断不同，两次评估对电价水平的预测结果不同。前次评估基准日，评估师依据标的公司 2017 年实际电价水平，未考虑大姚公司于 2017 年 1-5 月弃风的影响因素，确定了 2018 年 5 月后上网电价为 0.4213 元/千瓦时（不含税）；本次评估基准日，评估师根据 2017 年全年实际电价水平，在考虑了大姚公司于 2017 年 1-5 月弃风的影响因素以及标的公司增值税率的变化后，确定了 2018 年 6-12 月、2019 年及以后年度的扣除辅助服务费等减项费用前电价分别为 0.3914 元/千瓦时（不含税）、0.4226 元/千瓦时（不含税），扣除辅助服务费等减项费用后的实际上网电价分别为 0.3795 元/千瓦时（不含税）、0.4107 元/千瓦时（不含税）。

#### ⑤其他差异情况

##### A.预测期标的公司大修费用预测的变化

由于厂家提供设备质保期为五年，超出保修期的发电机组维修费用主要依据风力发电企业的历史经营统计数据 and 重庆海装的设计、统计数据并结合标的公司的设备利用强度、地理区域和历史维修情况进行分析后预测。由于两次评估基准日，评估师对相关资料存在专业分析判断差异，使得本次评估评估基准日部分标的公司风机设备过质保期后

的大修费用水平高于前次评估基准日。

#### B.预测期标的公司管理费用预测的变化

两次评估基准日之间，标的公司结合风机增效技改项目的实施，对岗位设置、人员匹配等进行了优化调整，使得本次评估基准日部分标的公司预测期管理费用水平低于前次评估基准日。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估的参数选择及评估结论具备合理性。

问题 7、根据本次《报告书（草案）》披露，新能源公司承诺标的公司 2018 年、2019 年、2020 年实现的净利润（扣除非经常性损益）分别不低于 10,050.62 万元、12,926.25 万元和 12,953.88 万元。而在 2017 年 12 月 2 日你公司前次披露的《报告书（草案）》中，新能源公司承诺标的公司 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年实现的净利润（扣除非经常性损益）分别不低于 7,575.46 万元、11,873.95 万元、13,793.77 万元和 14,222.86 万元。标的公司 2018 年至 2020 年业绩承诺较上次调低了 3,959.83 万元。请你公司结合标的公司截至 2018 年的生产经营业绩、行业发展情况、本次评估增值较上次增长情况等，说明本次方案调低业绩承诺的具体依据、原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

#### （一）本次方案调低业绩承诺的具体依据、原因及合理性

公司经营情况方面，2018 年 1-5 月，标的公司合计发电量为 55,185.51 万千瓦时，实现营业收入 21,910.89 万元，模拟合并口径实现归属于收购主体的净利润为 9,510.18 万元，标的公司经营情况稳定。

行业发展情况方面，2018 年云南省持续推进电力市场化改革的相关工作，根据昆明电力交易中心披露的数据，2018 年 1-5 月，云南电力市场化交易累计成交电量 332.56 亿千瓦时，平均成交价格为 0.2191 元/千瓦时，平均成交价格与去年同期基本持平。2018 年 1-5 月，云南省风电累计实现发电量 118.95 亿千瓦时，同比增长 16.43%，而同期云南省清洁能源合计发电量为 863.36 亿千瓦时，同比增长 4.28%，风电发电量增幅高于清洁能源发电量整体增速。

本次评估收益法估值较以 2017 年 6 月 30 日为基准日的评估值增长了 21,836.32 万

元，增值率为 18.14%，主要原因包括了：（1）新能源公司在两次评估基准日之间对其三家标的公司现金增资 16,594.20 万元；（2）折现期缩短；（3）由于基准日相差 11 个月导致评估师获取了进一步的生产经营数据以及相关客观条件变化带来的对发电利用小时数、风机增效实施情况、未来电价水平、增值税相关变化、大修费用、管理费用等数据的判断和预测变化。相关原因已在本次披露的《报告书（草案）》中进行了说明，其中新能源公司现金增资合计的金额为 16,594.20 万元，扣除该现金增资金额后，两次基准日评估值的变化额为 5,242.12 万元，变化率将为 4.35%。

本次方案调低业绩承诺，主要原因是两次评估基准日之间，随着标的公司运营时间的延长，获取的经营数据进一步丰富，对评估预测的支持性数据进一步增多，从而使得两次评估对预测期发电利用小时数、风机增效实施情况、上网电价水平的预测有一定的差异，预测期发电利用小时数与风机增效实施情况将直接影响预测期发电量水平，而本次评估预测期的发电量与上网电价较前次评估均有一定幅度的下调，此两项因素的调整是导致本次方案标的公司业绩承诺较 2017 年 12 月披露数据调低的主要原因。

#### （1）标的公司预测期发电量调减的影响

以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日预测时，由于标的公司大部分风电场仅有 2016 年一个完整年度的运营记录，对标的公司未来发电利用小时数的预测主要基于 2016 年度的经营数据；而本次评估基准日，评估师对未来年度发电利用小时数的预测主要基于 2016 年、2017 年两个完整年度的经营数据。同时，两次基准日之间，标的公司根据经营实际，对拟实施的风机增效计划进行了进一步的确认和落实，并与实施机构签订了相关协议或合同。前次评估基准日，评估师基于标的公司的工作计划和可研报告对未来拟实施的风机增效改造计划进行了预测；而本次评估基准日，评估师根据标的公司与海装工程公司签订的相关协议，对标的公司未来风机增效实施情况进行了预测。基于上述变化情况，2018 年-2020 年标的公司预测发电量合计调减了约 14,557.98 万千瓦时，使得标的公司业绩承诺相应调减。

#### （2）标的公司预测期上网电价下调的影响

以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日预测时，评估师依据标的公司 2017 年 1-6 月实际电价水平及历史电价的预估，确定了 2017 年 7-12 月电价为 0.3861 元/千瓦时（不含税），2018 年及以后年度的上网电价为 0.4197 元/千瓦时（不含税）；本次评估基准日，

评估师根据 2017 年全年实际电价水平，在考虑了大姚公司于 2017 年 1-5 月弃风的影响因素以及标的公司增值税率的变化后，确定了 2018 年 6-12 月、2019 年及以后年度的扣除辅助服务费等减项费用前电价分别为 0.3914 元/千瓦时（不含税）、0.4226 元/千瓦时（不含税），扣除辅助服务费等减项费用后的实际上网电价分别为 0.3795 元/千瓦时（不含税）、0.4107 元/千瓦时（不含税），从而使得标的公司业绩承诺相应调减。

综上，本次方案披露的业绩承诺较前次方案下调的主要原因为：根据标的公司经营实际以及云南省电力市场化实施方案的情况，对标的公司预测期发电量和预测期上网电价进行了下调所带来的影响，承诺净利润下调是基于客观因素的变化进行的相应调整，具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为：本次方案披露的业绩承诺较前次方案下调的主要原因是根据标的公司经营实际以及云南省电力市场化实施方案的情况，对标的公司预测期发电量和预测期实际电价进行了下调所带来的影响，承诺净利润下调是基于客观因素的实际变化情况进行的相应调整，具有合理性。

## （二）上市公司关于业绩承诺的调整

本次方案中基准日的业绩承诺是根据最新情况进行修订，更符合实际情况也更准确。调整为 2017 年 6 月 30 日为基准日的业绩承诺与实际情况有差异；但为符合监管层保护中小投资者的监管精神，经上市公司与交易对手方协商，双方达成一致调整业绩承诺。

调整后的业绩承诺如下：

| 2017 年—2020 年业绩承诺（万元） |           |           |           |           |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2017 年                | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    | 合计        |
| 7,575.46              | 11,873.95 | 13,793.77 | 14,222.86 | 47,466.04 |

问题 8、你公司本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司董事会 2017 年第七次临时会议决议公告日，对价股份发行价格为 11.22 元（除息价）。根据你公司 2018 年 5 月 30 日披露的《报告书（草案）》，你公司前次定价基准日为上市公司董事会 2018 年第四次临时会议决议公告日，发行价格为 9.20 元/股。请说明你公司本次重新定价的原因，并请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

云南能投于 2018 年 5 月 30 日召开董事会 2018 年第四次临时会议，审议通过了《关于公司本次发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》，发行股份定价基准日为上市公司董事会 2018 年第四次临时会议决议公告日，发行价格为 9.20 元/股。

出于对中小投资者权益的保护，经审慎研究并与交易对方协商，上市公司在本次 2018 年 8 月 31 日召开的董事会 2018 年第四次临时会议审议通过的《关于公司本次发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》中，将发行股份定价基准日调整为上市公司董事会 2017 年第七次临时会议决议公告日，发行价格为 11.22 元（除息价）。

依据《重组管理办法》第四十五条的规定：“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。”

本次重组选择上市公司首次审议本次发行股份购买资产的董事会决议公告日（即董事会 2017 年第七次临时会议决议公告日）作为发行股份定价基准日，有利于保护中小投资者的权益，符合《重组管理办法》的规定。

经核查，独立财务顾问认为：云南能投本次股票发行定价有利于保护中小投资者的权益，符合《重组管理办法》的规定。

### 三、财务会计类

问题 9、据《报告书（草案）》披露，截至 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2018 年 5 月 31 日四家标的公司合计借款余额分别为 192,968.00 万元、200,487.68 万元、194,384.74 万元和 178,792.20 万元。根据备考报表，本次交易将导致上市公司 2017 年 12 月 31 日、2018 年 5 月 31 日资产负债率分别由 33.28%、34.77% 提升至 47.92%、46.50%；公司流动比率由 2.06、1.74 变化为 1.85 和 1.93，速动比率由 1.84 和 1.53 下降至 1.72 和 1.78。请结合本次交易完成后的资产、负债的主要构成，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平，并请结合现金流量状况等说明上市公司的财务安全性。请独立财务顾问核查并发表专业意见。

答复：

(1) 请结合本次交易完成后的资产、负债的主要构成，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平

1) 本次交易后的资产结构分析

上市公司及备考口径的最近一年及一期的主要资产及构成情况如下：

单位：万元、%

| 项目             | 2018-5-31         |                   |               | 2017-12-31        |                   |               |
|----------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
|                | 实际数               | 备考数               | 占比            | 实际数               | 备考数               | 占比            |
| 货币资金           | 34,210.33         | 47,771.28         | 6.66          | 68,280.28         | 95,263.52         | 13.28         |
| 应收票据           | 7,326.57          | 7,326.57          | 1.02          | 10,268.87         | 10,268.87         | 1.43          |
| 应收账款           | 26,357.32         | 74,413.57         | 10.38         | 21,227.86         | 54,295.66         | 7.57          |
| 预付款项           | 5,752.43          | 5,787.59          | 0.81          | 2,168.03          | 2,201.43          | 0.31          |
| 应收利息           | 44.83             | 44.83             | 0.01          | -                 | -                 | -             |
| 应收股利           | 340.00            | 340.00            | 0.05          | 340.00            | 340.00            | 0.05          |
| 其他应收款          | 2,511.59          | 3,279.99          | 0.46          | 4,858.77          | 5,699.43          | 0.79          |
| 存货             | 13,666.16         | 13,666.16         | 1.91          | 13,657.54         | 13,657.54         | 1.90          |
| 其他流动资产         | 23,339.48         | 27,761.72         | 3.87          | 6,504.28          | 13,100.27         | 1.83          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>113,548.69</b> | <b>180,391.71</b> | <b>25.16</b>  | <b>127,305.63</b> | <b>194,826.73</b> | <b>27.17</b>  |
| 可供出售金融资产       | 5,170.00          | 5,170.00          | 0.72          | 5,170.00          | 5,170.00          | 0.72          |
| 长期股权投资         | 4,078.46          | 4,078.46          | 0.57          | 4,154.29          | 4,154.29          | 0.58          |
| 投资性房地产         | 9,866.51          | 9,866.51          | 1.38          | 10,174.33         | 10,174.33         | 1.42          |
| 固定资产           | 95,745.44         | 359,242.84        | 50.10         | 90,213.10         | 360,155.54        | 50.22         |
| 在建工程           | 116,296.84        | 116,296.84        | 16.22         | 102,648.00        | 102,648.00        | 14.31         |
| 工程物资           | 243.61            | 243.61            | 0.03          | 125.95            | 125.95            | 0.02          |
| 固定资产清理         | 42.30             | 42.30             | 0.01          | -                 | -                 | -             |
| 无形资产           | 17,464.70         | 19,107.01         | 2.66          | 17,745.93         | 19,350.43         | 2.70          |
| 长期待摊费用         | 617.98            | 634.37            | 0.09          | 481.10            | 516.27            | 0.07          |
| 递延所得税资产        | 2,945.64          | 3,028.44          | 0.42          | 2,676.03          | 2,758.55          | 0.38          |
| 其他非流动资产        | 15,180.71         | 19,010.04         | 2.65          | 11,934.67         | 17,232.89         | 2.40          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>267,652.20</b> | <b>536,720.43</b> | <b>74.84</b>  | <b>245,323.41</b> | <b>522,286.25</b> | <b>72.83</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>381,200.89</b> | <b>717,112.14</b> | <b>100.00</b> | <b>372,629.04</b> | <b>717,112.98</b> | <b>100.00</b> |

截至 2017 年末，上市公司资产总额将从交易前的 372,629.04 万元增加至交易后的 717,112.98 万元，增幅 92.45%；截至 2018 年 5 月 31 日，上市公司资产总额将从交易前的 381,200.89 万元增加至交易后的 717,112.14 万元，增幅 88.12%。交易前后货币资金、应收账款、固定资产、其他非流动资产等科目金额有显著增加。

交易完成后，上市公司 2017 年末及 2018 年 5 月末流动资产占比分别为 27.17%和 25.16%，非流动资产占比分别为 72.83%和 74.84%，非流动资产占比较高，主要是由于风电公司是属于重资产行业，四家风电公司固定资产占比较高，交易完成后，2017 年末及 2018 年 5 月末，固定资产占总资产的比例分别为 50.22%和 50.10%。

## 2) 交易前后负债结构及其变化分析

上市公司及备考口径的最近一年及一期的主要负债及构成情况如下：

单位：万元、%

| 项目             | 2018-5-31         |                   |               | 2017-12-31        |                   |               |
|----------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
|                | 实际数               | 备考数               | 占比            | 实际数               | 备考数               | 占比            |
| 短期借款           | 12,690.00         | 12,690.00         | 3.81          | 7,500.00          | 7,500.00          | 2.18          |
| 应付票据           | -                 | -                 |               | 639.46            | 639.46            | 0.19          |
| 应付账款           | 34,723.67         | 53,854.16         | 16.15         | 31,932.13         | 55,129.90         | 16.04         |
| 预收款项           | 6,076.10          | 6,076.10          | 1.82          | 5,904.38          | 5,904.38          | 1.72          |
| 应付职工薪酬         | 1,875.81          | 1,888.65          | 0.57          | 1,607.12          | 1,621.28          | 0.47          |
| 应交税费           | 1,307.74          | 1,450.62          | 0.44          | 4,260.26          | 4,293.74          | 1.25          |
| 应付利息           | 184.73            | 1,526.54          | 0.46          | 312.73            | 589.69            | 0.17          |
| 应付股利           | -                 | -                 |               | -                 | -                 |               |
| 其他应付款          | 5,792.13          | 7,280.30          | 2.18          | 7,020.31          | 8,757.22          | 2.55          |
| 一年内到期的非流动负债    | 2,445.00          | 8,741.85          | 2.62          | 2,491.10          | 21,005.10         | 6.11          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>65,095.18</b>  | <b>93,508.21</b>  | <b>28.04</b>  | <b>61,667.49</b>  | <b>105,440.77</b> | <b>30.68</b>  |
| 长期借款           | 63,113.73         | 235,609.08        | 70.65         | 58,210.61         | 234,081.35        | 68.11         |
| 长期应付职工薪酬       | 359.55            | 359.55            | 0.11          | 491.06            | 491.06            | 0.14          |
| 专项应付款          | 1,172.50          | 1,172.50          | 0.35          | 1,172.50          | 1,172.50          | 0.34          |
| 递延所得税负债        | 213.77            | 213.77            | 0.06          | 215.09            | 215.09            | 0.06          |
| 递延收益           | 2,154.72          | 2,154.72          | 0.65          | 1,814.09          | 1,814.09          | 0.53          |
| 其他非流动负债        | 450.00            | 450.00            | 0.13          | 450.00            | 450.00            | 0.13          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>67,464.27</b>  | <b>239,959.62</b> | <b>71.96</b>  | <b>62,353.35</b>  | <b>238,224.09</b> | <b>69.32</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>132,559.45</b> | <b>333,467.83</b> | <b>100.00</b> | <b>124,020.84</b> | <b>343,664.86</b> | <b>100.00</b> |

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司负债总额由交易前 124,020.84 万元增加至交易后的 343,664.86 万元，增幅达 177.10%；截至 2018 年 5 月 31 日，上市公司负债总额由

交易前 132,559.45 万元增加至交易后的 333,467.83 万元，增幅达 151.56%。上市公司负债总体规模有所增加，一方面是由于标的公司取得大量固定资产借款用于风电场项目建设导致长期借款和一年内到期的非流动负债科目余额大幅增加；另一方面是由于风电场项目建设完成后确认的建安工程款、设备采购款等相关投资支出，导致交易完成后应付账款金额大幅增加。

交易完成后，非流动负债占比明显增加，2017 年末及 2018 年 5 月末，非流动负债占总负债的比例分别达到为 69.32%和 71.96%，主要原因是风力发电行业属于资本密集型行业，其开发、运营对于资金的需求较高。标的公司在风电项目的建设阶段的融资方式以长期借款为主，导致交易后长期借款大幅增加。

### 3) 交易前后偿债能力及其变化分析

| 项目         | 2018-5-31/2018 年 1-5 月 |       | 2017-12-31/2017 年 |       |
|------------|------------------------|-------|-------------------|-------|
|            | 交易前                    | 备考    | 交易前               | 备考    |
| 资产负债率 (%)  | 34.77                  | 46.50 | 33.28             | 47.92 |
| 流动比率 (倍)   | 1.74                   | 1.93  | 2.06              | 1.85  |
| 速动比率 (倍)   | 1.53                   | 1.78  | 1.84              | 1.72  |
| 利息保障倍数 (倍) | 10.06                  | 4.97  | 18.79             | 3.64  |

2017 年末及 2018 年 5 月末，本公司备考资产负债率分别为 47.92%和 46.50%，较交易前有所提高；2017 年末备考流动比率、速动比率较交易前有所下降，2018 年 5 月末备考流动比率、速动比率较交易前有所上升，流动比率和速动比率交易前后变动不大；2018 年 1~5 月及 2017 年，交易后上市公司的利息保障倍数下降。

本次交易后上市公司资产负债率提高和利息保障倍数下降的主要原因为四家标的公司为风力发电企业，属于资本密集型行业，其开发、运营对于资金的需求较高，融资规模较大。另外，由于风电场项目建设完成后确认的建安工程款、设备采购款等相关投资支出，导致交易完成后应付账款金额大幅增加。

与 2017 年末相比，上市公司 2018 年 5 月末的备考偿债能力指标均有所改善，主要是随着四家标的公司各风电场全部投入正式运营，经营资金得以正常周转，逐步偿还长期借款及结算应付款项所致。

### 4) 最近一年及一期，风电和盐行业可比上市公司的相关偿债能力指标比较如下：

| 项目 | 行业 | 可比公司 | 2018-6-30 | 2017-12-31 |
|----|----|------|-----------|------------|
|----|----|------|-----------|------------|



| 项目        | 行业        | 可比公司             | 2018-6-30         | 2017-12-31   |
|-----------|-----------|------------------|-------------------|--------------|
| 资产负债率 (%) | 风电        | 节能风电             | 63.70             | 62.93        |
|           |           | 银星能源             | 69.50             | 70.26        |
|           |           | 中闽能源             | 49.26             | 51.04        |
|           |           | 嘉泽新能             | 71.74             | 72.76        |
|           |           | <b>均值</b>        | <b>63.55</b>      | <b>64.25</b> |
|           | 盐         | 湖南盐业             | 32.19             | 37.21        |
|           |           | 井神股份             | 52.74             | 52.58        |
|           |           | 兰太实业             | 60.49             | 62.06        |
|           |           | <b>均值</b>        | <b>48.48</b>      | <b>50.62</b> |
| 流动比率 (倍)  | 风电        | 节能风电             | 0.88              | 0.89         |
|           |           | 银星能源             | 1.21              | 1.25         |
|           |           | 中闽能源             | 1.27              | 1.16         |
|           |           | 嘉泽新能             | 1.42              | 1.44         |
|           |           | <b>均值</b>        | <b>1.20</b>       | <b>1.18</b>  |
|           | 盐         | 湖南盐业             | 1.57              | 1.14         |
|           |           | 井神股份             | 0.70              | 0.67         |
|           |           | 兰太实业             | 0.50              | 0.45         |
|           |           | <b>均值</b>        | <b>0.93</b>       | <b>0.75</b>  |
| 速动比率 (倍)  | 风电        | 节能风电             | 0.85              | 0.85         |
|           |           | 银星能源             | 1.15              | 1.18         |
|           |           | 中闽能源             | 1.25              | 1.14         |
|           |           | 嘉泽新能             | 1.42              | 1.44         |
|           |           | <b>均值</b>        | <b>1.17</b>       | <b>1.15</b>  |
|           | 盐         | 湖南盐业             | 1.30              | 0.80         |
|           |           | 井神股份             | 0.48              | 0.44         |
|           |           | 兰太实业             | 0.39              | 0.32         |
|           |           | <b>均值</b>        | <b>0.72</b>       | <b>0.52</b>  |
| <b>项目</b> | <b>公司</b> | <b>2018-5-31</b> | <b>2017-12-31</b> |              |
| 资产负债率 (%) | 交易完成后上市公司 | 46.50            | 47.92             |              |
| 流动比率 (倍)  |           | 1.93             | 1.85              |              |
| 速动比率 (倍)  |           | 1.78             | 1.72              |              |

注：上表可比上市公司最近一期取 2018 年 6 月 30 日数据，另外，由于上市公司天然气业务收入占比较低，选可比公司时，只选取了风电及盐两个行业的可比上市公司，可比上市公司数据来源于 Wind 资讯

从上表可以看出，交易完成后上市公司资产负债率低于风电及盐行业可比上市公司平均值，流动比率和速动比率高于风电及盐行业可比上市公司平均值。

交易完成后，上市公司将在盐业生产销售、天然气管网建设及销售的业务基础上增加风电场运营相关业务，风力发电运营业务将成为上市公司新的盈利增长点，上市公司未来的持续盈利能力将得到进一步增强。其资产负债率的提高与标的公司资本密集型行业特点相匹配，低于行业均值，处于合理水平。

## (2) 结合现金流量状况等说明上市公司的财务安全性

上市公司交易前与四家标的公司经营活动现金流量净额情况如下：

单位：万元

| 经营活动现金流量净额   | 上市公司      | 四家标的公司    | 合计               |
|--------------|-----------|-----------|------------------|
| 2015 年       | 32,882.15 | 19,411.33 | <b>52,293.48</b> |
| 2016 年       | 43,211.25 | 33,343.41 | <b>76,554.66</b> |
| 2017 年       | 5,182.79  | 23,857.28 | <b>29,040.07</b> |
| 2018 年 1-5 月 | -521.99   | 8,703.08  | <b>8,181.09</b>  |

交易前后上市公司与四家标的公司经营模式并不会发生重大变化，其经营活动现金流量净额交易前后不会发生较大变化。四家标的公司的四个风电场已纳入第七批目录并于 2018 年 6 月公布，现已启动可再生能源补贴拨付的统计核对工作，后续将分期分批收回风电场发电以来的可再生能源补贴，进一步增加经营活动的现金净流量。

此外，交易完成后上市公司的备考净利润较交易完成前有所增长，银行融资能力进一步提高，上市公司也可通过再融资、发行债券等方式取得成本合理的资金。

综上所述，交易完成后上市公司的财务情况处于相对安全的范畴。

经核查，独立财务顾问认为：交易完成后上市公司资产负债率、流动比率、速动比率仍处在相对合理的水平，上市公司未来的财务风险控制在一定范围内，上市公司的财务情况处于相对安全的范畴。

问题 10、据《报告书》披露，截至 2018 年 5 月 31 日，马龙公司、大姚公司、会泽公司和泸西公司的应收账款余额分别为 18,189.07 万元、14,743.31 万元、9,166.87 万元和 5,957.00 万元，占当期期末流动资产比例分别为 87.92%、71.84%、37.86%和 41.13%。

请详细说明；

(1) 你公司披露上述标的公司的应收账款分可再生能源补贴款、接网补贴款以及尚未结算完的标准电费款三部分。请详细说明上述可再生能源补贴款的具体内容，包括但不限于补贴名称、金额、补贴申请条件、申请流程、公示周期等内容，说明上述补贴对公司经营业绩的影响，并补充披露你公司对上述补贴的会计处理及合理性。

(2) 结合标的公司历年期后收款情况及应收账款的可回收性，详细说明标的公司坏账计提的充分性和合理性。

请独立财务顾问及会计师核查并发表明确意见。

答复：

(1) 你公司披露上述标的公司的应收账款分可再生能源补贴款、接网补贴款以及尚未结算完的标准电费款三部分。请详细说明上述可再生能源补贴款的具体内容，包括但不限于补贴名称、金额、补贴申请条件、申请流程、公示周期等内容，说明上述补贴对公司经营业绩的影响，并补充披露你公司对上述补贴的会计处理及合理性。

#### 1) 截止 2018 年 5 月 31 日标的公司应收账款明细

四家标的公司应收账款均为应收云南电网公司的电费款，包括通过市场化交易与电网公司正常结算的标准电费以及通过电网公司结算的根据国家政策补助的可再生能源补贴及接网补贴。截止 2018 年 5 月 31 日，各标的公司应收账款余额明细如下：

单位：万元

| 项 目  | 标准电费            | 可再生能源补贴          | 接网补贴            | 合计               |
|------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| 马龙公司 | 835.67          | 16,734.54        | 618.86          | 18,189.07        |
| 大姚公司 | 528.51          | 13,247.77        | 967.02          | 14,743.31        |
| 会泽公司 | 752.53          | 8,414.34         | -               | 9,166.87         |
| 泸西公司 | 983.93          | 4,683.33         | 289.74          | 5,957.00         |
| 合计   | <b>3,100.65</b> | <b>43,079.97</b> | <b>1,875.63</b> | <b>48,056.26</b> |

#### 2) 补贴的具体依据及名称、金额

《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》（财建[2012]102 号）第六条规定：可再生能源发电项目上网电量的补助标准，根据可再生能源上网电价、脱硫燃煤机组标杆电价等因素确定；第七条规定：专为可再生能源发电项目接入电网系统而发生的工程

投资和运行维护费用，按上网电量给予适当补助，补助标准为：50 公里以内每千瓦时 1 分钱，50-100 公里每千瓦时 2 分钱，100 公里及以上每千瓦时 3 分钱。即标的公司所称的接网补贴，大姚公司每千瓦时补助 2 分钱，马龙公司和泸西公司每千瓦时补助 1 分钱，会泽公司接入电网系统由当地电网公司实施，不享受接网补贴。

《国家发展改革委关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格[2014]3008 号）规定：第 IV 类资源区风电标杆上网电价维持现行每千瓦时 0.61 元（含税）不变，即云南省风力发电标杆上网电价仍保持为 0.61 元/千瓦时（含税）。根据各标的公司风电场的核准日期，各风电场对应的标杆电价为 0.61 元/千瓦时（含税）；根据国家发改委 2015 年 12 月发布的《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105 号），云南省脱硫燃煤机组标杆上网电价为 0.3358 元/千瓦时（含税），可再生能源补贴电价为 0.2742 元/千瓦时（含税）。

### 3) 补贴的申请条件

标的公司上网电量电费补贴包括可再生能源补贴及接网补贴，根据《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》（财建[2012]102 号）第三条规定，申请补助的项目必须符合以下条件：

①属于《财政部 国家发展改革委 国家能源局关于印发<可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法>的通知》规定的补助范围；

②按照国家有关规定已完成审批、核准或备案，且已经过国家能源局审核确认。具体审核确认办法由国家能源局另行制定；

③符合国家可再生能源价格政策，上网电价已经价格主管部门审核批复。

四家标的公司共建成并投产运营七个风电场，其中泸西公司永三风电场纳入国家可再生能源电价附加资金补助第四批目录；泸西公司孔照普风电场、会泽公司大海梁子风电场纳入国家可再生能源电价附加资金补助第六批目录；会泽公司头道坪风电场、马龙公司对门梁子风电场、大姚公司大中山风电场和老尖山风电场于 2017 年 9 月通过国家能源局信息中心复审纳入国家可再生能源电价附加资金补助第七批目录，并于 2018 年 6 月以财建〔2018〕250 号文予以公布。纳入第四批和第六批补助目录的泸西公司永三风电场、孔照普风电场和会泽公司大海梁子风电场，目录公布后正常收到可再生能源补贴款；纳入第七批补助目录的会泽公司头道坪风电场、马龙公司对门梁子风电场、大姚

公司大中山风电场和老尖山风电场，2018年6月目录公布后将启动自上网发电以来可再生能源电价补助拨款。

#### 4) 补贴的申请流程及公示周期

可再生能源电价附加资金补助目录根据财政部办公厅、国家发展和改革委员会办公厅、国家能源局综合司的通知，在规定时间内进行申报，由省级财政、价格、能源主管部门审核后联合上报财政部、发展改革委、国家能源局审核。标的公司参与申报以来的四次申报及公布时间如下：

①四批 2013年2月4日通知申报，2013年2月26日公布目录；

②第五批 2013年9月29日通知申报，2014年8月21日公布目录；

③第六批 2016年1月25日通知申报，2016年9月23日公布目录；

④第七批 2017年3月13日通知申报，2017年9月21日在国家可再生能源发电项目信息管理平台查询已进入目录，2018年6月15日目录正式公布。

泸西永三风电场进入第四批补助目录；会泽大海梁子风电场、泸西孔照普风电场进入第六批补助目录；马龙对门梁子风电场、大姚大中山风电场、大姚老尖山风电场、会泽头道坪风电场进入第七批补助目录。从项目申报及进入国家能源补贴目录公布时间来看，时间均不固定，第四批申报后很快公布，第五批间隔将近一年，第六批间隔8个月，第七批间隔一年多。

#### 5) 补贴对标的公司业绩的影响

报告期标的公司确认的可再生能源补贴及接网补贴占电力销售收入的比例情况如下：

① 2018年1-5月

单位：万元

| 项 目        | 马龙公司     | 大姚公司     | 会泽公司     | 泸西公司     | 合计        |
|------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 可再生能源补贴    | 2,814.24 | 3,277.07 | 3,335.85 | 2,944.26 | 12,371.41 |
| 接网补贴       | 102.63   | 239.03   | -        | 107.38   | 449.04    |
| 补贴合计       | 2,916.87 | 3,516.10 | 3,335.85 | 3,051.64 | 12,820.45 |
| 电力销售收入     | 4,990.80 | 5,966.51 | 5,726.60 | 5,226.98 | 21,910.89 |
| 补贴占电力销售收入的 | 58.44%   | 58.93%   | 58.25%   | 58.38%   | 58.51%    |

| 项 目 | 马龙公司 | 大姚公司 | 会泽公司 | 泸西公司 | 合计 |
|-----|------|------|------|------|----|
| 比例  |      |      |      |      |    |

② 2017 年度

单位：万元

| 项 目              | 马龙公司     | 大姚公司     | 会泽公司      | 泸西公司     | 合计        |
|------------------|----------|----------|-----------|----------|-----------|
| 可再生能源补贴          | 4,581.23 | 4,353.35 | 6,574.21  | 5,171.03 | 20,679.81 |
| 接网补贴             | 167.08   | 317.53   | -         | 188.59   | 673.19    |
| 补贴合计             | 4,748.30 | 4,670.88 | 6,574.21  | 5,359.61 | 21,353.01 |
| 电力销售收入           | 8,147.03 | 7,813.66 | 11,416.04 | 9,218.35 | 36,595.08 |
| 补贴占电力销售收入的<br>比例 | 58.28%   | 59.78%   | 57.59%    | 58.14%   | 58.35%    |

③ 2016 年度

单位：万元

| 项 目              | 马龙公司     | 大姚公司     | 会泽公司      | 泸西公司      | 合计        |
|------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 可再生能源补贴          | 5,077.21 | 1,054.87 | 6,792.02  | 5,709.99  | 18,634.09 |
| 接网补贴             | 187.05   | 76.94    | -         | 208.24    | 472.24    |
| 补贴合计             | 5,264.27 | 1,131.81 | 6,792.02  | 5,918.23  | 19,106.33 |
| 电力销售收入           | 9,647.61 | 1,377.21 | 12,387.44 | 10,845.80 | 34,258.07 |
| 补贴占电力销售收入的<br>比例 | 54.57%   | 82.18%   | 54.83%    | 54.57%    | 55.77%    |

④ 2015 年度

单位：万元

| 项 目              | 马龙公司     | 大姚公司 | 会泽公司     | 泸西公司      | 合计        |
|------------------|----------|------|----------|-----------|-----------|
| 可再生能源补贴          | 1,189.39 | -    | 3,216.59 | 4,713.90  | 9,119.88  |
| 接网补贴             | 72.35    | -    | -        | 190.64    | 262.99    |
| 补贴合计             | 1,261.74 | -    | 3,216.59 | 4,904.54  | 9,382.87  |
| 电力销售收入           | 2,849.77 | -    | 7,393.59 | 11,667.51 | 21,910.87 |
| 补贴占电力销售收入的<br>比例 | 44.28%   | -    | 43.51%   | 42.04%    | 42.82%    |

2015 年度，可再生能源补贴及接网补贴占电力销售收入的比例在 50% 以下。2016 年以来，云南省推行电力市场化交易改革，陆续出台了《2016 年电力市场化交易实施

方案》、《2017年电力市场化交易实施方案》和《2018年电力市场化交易实施方案》，对风电实行“保量不保价”政策，其上网电价中国家可再生能源电价附加保持不变，作为标准电费部分的上网结算电价2016年参照云南省电力市场化交易形成的电价确定，2017年、2018年按风电场参与云南省电力市场化交易形成的电价确定。与电网公司结算的标准电费受市场化交易电价的影响，市场交易电价变动影响电力销售收入变动，进一步影响可再生能源补贴及接网补贴占电力销售收入的比例发生变化。

#### 6) 补贴收入的会计处理及合理性

根据国家可再生能源补贴相关政策，标的公司的风力发电属于可再生能源发电项目，风电上网电价高于当地煤电标杆上网电价部分，享受国家可再生能源电价补贴；自建接入电网系统的工程项目，根据线路长短确定的补助标准享受接网补贴。标的公司所建设的风力发电场以及电网接入工程在项目投入正式运营、开始并网发电时，已经符合补贴的申请及确认条件，具有收取可再生能源电价附加资金补助的权利，与该收入相关的经济利益很可能流入企业，符合收入确认原则，因此标的公司电费补贴收入、接网补贴收入与公司标准电费收入同时确认。同时根据财政部《可再生能源电价附加有关会计处理规定》（财会[2012]24号）中对相关会计核算的规定---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，按实现的可再生能源补贴和接网补贴收入，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。

对补贴收入的会计处理已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“六、标的公司的会计政策及相关会计处理”之“（六）对可再生能源补贴的会计处理及合理性分析”中进行了补充披露。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司投产运营的七个风电场均已纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录，上网发电并与电网公司进行电量结算后具备收取相关电费的权力，根据上网发电量同时确认标准电费与补贴电费是合理的，会计处理符合相关规定。

（2）结合标的公司历年期后收款情况及应收账款的可回收性，对坏账计提的充分性和合理性说明如下：

##### 1) 标准电费历史回款情况

单位：万元

| 会计期间           | 会泽公司     | 泸西公司     | 马龙公司     | 大姚公司     | 合计        |
|----------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 2014-12-31 余额  | 754.93   | 375.13   | -        | -        | 1,130.05  |
| 2015 年新增       | 5,425.34 | 8,524.85 | 2,920.06 | -        | 16,870.25 |
| 2015 年收回       | 5,579.40 | 8,115.92 | 2,261.84 | -        | 15,957.16 |
| 2015-12-31 余额  | 600.87   | 784.06   | 658.22   | -        | 2,043.14  |
| 2016 年新增       | 6,546.64 | 5,765.27 | 5,128.52 | 3,422.65 | 20,863.08 |
| 2016 年收回       | 6,833.09 | 6,055.41 | 5,461.75 | 3,557.32 | 21,907.57 |
| 2016-12-31 余额  | 314.42   | 493.92   | 324.98   | -134.67  | 998.65    |
| 2017 年新增       | 5,664.94 | 4,514.72 | 3,976.51 | 3,677.05 | 17,833.23 |
| 2017 年收回       | 4,932.18 | 4,108.08 | 3,594.66 | 3,107.33 | 15,742.25 |
| 2017-12-31 余额  | 1,047.18 | 900.56   | 706.83   | 435.06   | 3,089.63  |
| 2018 年 1-5 月新增 | 2,794.21 | 2,540.86 | 2,422.65 | 2,862.67 | 10,620.40 |
| 2018 年 1-5 月收回 | 3,088.86 | 2,457.49 | 2,293.81 | 2,769.21 | 10,609.37 |
| 2018-05-31 余额  | 752.53   | 983.93   | 835.67   | 528.51   | 3,100.65  |

注：大姚公司 2016 年度应收标准电费款-1,346,546.99 元，为 2016 年电网公司多支付电费款，冲抵次年应收标准电费。

根据各标的公司历史回款情况，标准电费款项一般的结算周期是次月结算上月电费，如果当月结算确认的电费款项没有足额偿付，一般均于结算后 3 个月内结清，标的公司各风电场自上网发电发来，未发生任何大额或长期拖欠标准电费款项的情形。。

## 2) 新能源补贴及接网补贴历史回款情况分析

单位：万元

| 会计期间          | 会泽公司      | 泸西公司     | 马龙公司     | 大姚公司     | 合计        |
|---------------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| 2014-12-31 余额 | 1,166.06  | 815.20   | -        | -        | 1,981.27  |
| 2015 年新增      | 3,763.41  | 6,496.35 | 2,231.58 | -        | 12,491.34 |
| 2015 年收回      | -         | 5,590.26 | -        | -        | 5,590.26  |
| 2015-12-31 余额 | 4,929.48  | 1,721.29 | 2,231.58 | -        | 8,882.34  |
| 2016 年新增      | 7,946.66  | 6,924.33 | 6,159.19 | 4,642.47 | 25,672.65 |
| 2016 年收回      | 10,674.22 | 7,164.51 | -        | -        | 17,838.74 |
| 2016-12-31 余额 | 2,201.92  | 1,481.10 | 8,390.77 | 4,642.47 | 16,716.25 |
| 2017 年新增      | 7,691.82  | 6,270.75 | 5,555.52 | 5,464.93 | 24,983.02 |
| 2017 年收回      | 5,378.20  | 6,342.89 | -        | -        | 11,721.09 |



| 会计期间          | 会泽公司     | 泸西公司     | 马龙公司      | 大姚公司      | 合计        |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 2017-12-31 余额 | 4,515.54 | 1,408.96 | 13,946.28 | 10,107.40 | 29,978.18 |
| 2018年1-5月新增   | 3,898.80 | 3,564.11 | 3,407.12  | 4,107.40  | 14,977.43 |
| 2018年1-5月收回   | -        | -        | -         | -         | -         |
| 2018-05-31 余额 | 8,414.34 | 4,973.07 | 17,353.40 | 14,214.80 | 44,955.60 |

泸西一期永三风电场于 2013 年 10 月建成并网试运行、2014 年 1 月正式投产运营；二期孔照普风电场于 2014 年 12 月建成并网试运行、2015 年 3 月正式投产运营。一期永三风电场进入第四批补助目录，二期孔照普风电场进入第六批补助目录，2014 年 8 月收到上网发电以来至 2014 年 5 月新能源补贴；2015 年 3 月收到 2014 年 6 月-10 月新能源补贴；2015 年 8 月收到 2014 年 11 月-2015 年 2 月新能源补贴；2015 年 9 月收到 2015 年 3 月-4 月新能源补贴；2015 年 12 月收到 2015 年 5 月-10 月新能源补贴；2016 年 6 月收到 2015 年 11 月-12 月新能源补贴；2016 年 9 月收到 2016 年 1 月-6 月新能源补贴；2016 年 11 月收到 2016 年 7 月-9 月新能源补贴；2017 年 6 月收到 2016 年 10 月-12 月新能源补贴；2017 年 7 月收到 2017 年 1 月新能源补贴；2017 年 12 月收到 2017 年 2 月-9 月新能源补贴。

会泽公司大海梁子风电场于 2014 年 8 月建成并网试运行、2014 年 11 月正式投入运营；头道坪风电场于 2015 年 10 月建成并网试运行、2016 年 1 月正式投入运营。大海梁子风电场 2016 年 9 月进入第六批目录，2016 年 12 月收到 2014 年 8 月-12 月新能源补贴；2016 年 12 月收到 2015 年 1 月-12 月新能源补贴；2016 年 11 月收到 2016 年 1 月-9 月新能源补贴；2017 年 6 月收到 2016 年 10 月-12 月新能源补贴；2017 年 7 月收到大海梁子风电场 2017 年 1 月新能源补贴；2017 年 12 月收到大海梁子风电场 2017 年 2 月-9 月新能源补贴。头道坪风电场申报第七批补助目录，并于 2018 年 6 月公布，其 2017 年以前上网发电对应的新能源补贴与大海梁子风电场新能源补贴一并拨付，2017 年 1 月-12 月及 2018 年的新能源补贴尚未拨付。

根据标的公司已纳入国家可再生能源补贴目录的风电项目可再生能源补贴（新能源补贴及接网补贴）历史回款情况，可再生能源补贴一般每年拨付 2-5 次，进入国家可再生能源补贴目录并开始资金拨付后，上年节余未支付部分一般于次年上半年内拨付到位。截止 2018 年 5 月 31 日，会泽公司大海梁子风电项目、泸西公司永三风电项目和孔照普风电项目的可再生能源补贴未发生长期拖欠未予拨付的情况。会泽公司头道坪风电项目、

马龙公司对门梁子风电项目和大姚公司的大中山、老尖山风电项目已于 2017 年 9 月经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，2018 年 6 月目录公布。2018 年 1-8 月，各标的公司尚未收到可再生能源补贴款。根据《财政部关于拨付可再生能源电价附加补助资金预算的通知》（财建〔2018〕425 号），要求各相关省市财政厅（局）拨付 2018 年度可再生能源电价附加补助资金。2018 年 9 月中上旬，云南电网公司已与各标的公司统计核对各风电场发电量及应支付的可再生能源补贴，目前已核对完毕，预计将于 10 月份启动第四批目录和第六批目录截至 2018 年 1 月、第七批目录截至 2016 年 12 月的可再生能源补贴拨付，并在以后陆续拨付已上网发电尚未拨付的可再生能源补贴款项。

### 3) 同行业可比上市公司应收电费款坏账计提政策比较分析

结合风力发电运营行业特点以及业务开展情况，选取节能风电、中闽能源、福能股份、嘉泽新能等 4 家同行业可比上市公司的坏账计提政策进行了横向对比分析，各公司坏账计提政策说明如下：

#### ① 应收款项坏账计提政策分析

| 公司名称             | 主要坏账计提政策                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的公司             | <p>对可能发生的坏账损失采用备抵法核算，年末单独或按组合进行减值测试，计提坏账准备。计提坏账准备时首先对单项金额重大的应收款项是否存在减值的客观证据进行单独评估，如果没有客观证据表明单独评估的应收款项存在减值情况，无论该应收款项金额是否重大，将其包括在具有类似信用风险特征的应收款项组别中，进行整体减值评估。单独进行评估减值并且已确认或继续确认减值损失的资产，不再对其计提整体评估减值准备。</p> <p>(1) 单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项：应收款项人民币 600 万元以上（含 600 万元），单项测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额确认减值损失，并据此计提相应的坏账准备。</p> <p>(2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：公司风力发电销售形成的应收电网公司电费、可再生能源补贴及接网补贴，经个别认定，不会出现坏账风险，作为“无回收风险组合”不计提坏账准备。其余经单独测试后未减值的应收款项（包括单项金额重大和不重大的应收款项）以及未单独测试的单项金额不重大的应收款项，按账龄分析法组合计提坏账准备。</p> |
| 节能风电<br>(601016) | <p>应收款项同时运用个别方式和组合方式评估减值损失。</p> <p>本公司的客户集中为各大电网公司，及购买风力发电产生的经核证碳减排量的客户，客户数量有限且单项金额较大，因此本公司先对所有的应收款项运用个别方</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

| 公司名称                     | 主要坏账计提政策                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                          | <p>式评估减值损失。对于以个别方式评估未发生减值的应收款项再按组合方式评估减值损失。</p> <p>(1) 单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项：一般以单项金额超过资产负债表日资产总额的单项金额重大的判断依据或金额标准 0.1% 为标准，单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，应当估计其可收回金额，然后将所估计的可收回金额与其账面价值相比较，个别认定计提坏账准备，经减值测试后不存在减值的，应当包括在具有类似风险组合特征的应收款项中计提坏账准备。</p> <p>(2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：划分为账龄分析法组合及无回收风险组合分别计提，其中合并报表范围内公司、保证金及其他管理层评估后认为无回收风险的款项，作为无回收风险组合，该组合不计提坏账准备。其余按账龄分析法组合计提坏账准备。</p> |
| <p>中闽能源<br/>(600163)</p> | <p>单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项：单项金额重大的应收款项指单项金额超过 500 万元人民币，单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额确认减值损失，个别认定计提坏账准备，经减值测试后不存在减值的，包括在具有类似风险组合特征的应收款项中计提坏账准备。</p> <p>按信用风险特征组合计提坏账准备（账龄分析法、余额百分比法、其他方法）：<br/> 组合 1---账龄组合账龄分析法<br/> 组合 2---关联关系内部关联方不计提坏账准备<br/> 组合 3---特殊款项按信用风险评估</p>                                                                                        |
| <p>福能股份<br/>(600483)</p> | <p>(1) 单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项：单项金额超过期末应收款项余额的 10% 或单项金额超过人民币 300 万元以上的，单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，将其归入相应组合计提坏账准备；</p> <p>(2) 按照信用风险特征组合计提坏账准备：针对应收清洁能源电价补贴款组合，采取个别认定法计提，如无客观证据表明其发生了减值的，不计提坏账准备。</p>                                                                                                                            |
| <p>嘉泽新能<br/>(601619)</p> | <p>单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项：单笔应收金额或对同一债务人的累计应收余额超过企业应收款项账面余额的10%或绝对金额超过1,000万元，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。</p> <p>按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：组合中，采用账龄分析法计提坏账准备。</p> <p>应收电费款包含标准电费部分和电费补贴款部分，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</p>                                                                                                                                    |

| 公司名称 | 主要坏账计提政策                                                                                                                                                                    |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | <p>费部分，公司客户为各地电网公司，均为国有企业，信誉良好，不存在超过 1 年期的应收标准电费款。</p> <p>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，对于 1 年以上的款项，根据应收补贴款的回收期和中国人民银行公布的同期流动资金贷款利率，计算应收补贴款预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。</p> |

注：上述信息来源于各上市公司 2017 年度报告以及审计报告等公开披露文件。

## ② 应收电费款坏账准备计提分析

| 公司名称             | 应收电费款坏账准备计提情况                                                                                                                                                                                                       |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的公司             | <p>风力发电销售形成的应收电网公司电费、可再生能源补贴及接网补贴，经个别认定，不会出现坏账风险，作为“无回收风险组合”不计提坏账准备。</p>                                                                                                                                            |
| 节能风电<br>(601016) | <p>合并报表范围内公司、保证金及其他管理层评估后认为无回收风险的款项，作为无回收风险组合，该组合不计提坏账准备。</p> <p>公司的客户集中为各大电网公司，及购买风力发电产生的碳减排量客户，客户数量有限且单项金额较大，应收电费和补贴款划分为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，认定为无回收风险组合，不计提坏账准备。</p>                                              |
| 中闽能源<br>(600163) | <p>公司分为 3 个组合分别按账龄分析法、余额百分比法及其他方法计提坏账准备：</p> <p>组合 1---账龄组合账龄分析法；</p> <p>组合 2---关联关系内部关联方不计提坏账准备；</p> <p>组合 3---特殊款项按信用风险评估。</p> <p>根据中闽能源披露的 2017 年度审计报告，公司的应收电费款项采取按特殊款项认定的风险组合评估坏账计提，应收电费款项按信用风险评估后没有计提坏账准备。</p> |
| 福能股份<br>(600483) | <p>应收电价组合和清洁能源电价补贴款组合采取个别认定法计提坏账准备，因没有客观原因表明存在后续回收风险，不计提坏账准备。</p>                                                                                                                                                   |
| 嘉泽新能<br>(601619) | <p>对于应收电费补贴款中账龄在 1 年以上的部分，如果后续回收期预计时间较长，则根据预测回收期现金流和中国人民银行公布的同期流动资金贷款利率，计算应收补贴款预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。</p>                                                                                                     |

注：上述信息来源于各上市公司 2017 年度报告以及审计报告等公开披露文件。

通过上述政策描述和会计处理比较分析，对于应收账款中的应收电费款部分，由于客户性质和信用状况，发生坏账的可能性极低，除嘉泽新能外，同行业可比上市公司作为无回收风险组合不计提坏账准备。

综上所述，结合标的公司历年期后收款情况分析应收账款的可回收性，标的公司标准电费按月与电网公司结算清收，可再生能源补贴款项主要由电网公司根据财政资金的到位情况以及纳入各批次国家可再生能源正式补贴目录的风电项目情况进行实际的款项拨付，各风电场自投产运营、纳入国家可再生能源补贴目录并公布后，标准电费、可再生能源补贴及接网补贴均正常收到，未发生过不能收回的情况。参照同行业节能风电、中闽能源及福能股份等上市公司坏账计提政策，标的公司将应收电费款作为无回收风险组合，不计提坏账准备，符合标的公司运营以来的实际情况和行业惯例，会计处理具备合理性。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司标准电费按月与电网公司结算清收，可再生能源补贴款项主要由电网公司根据财政资金的到位情况以及纳入各批次国家可再生能源正式补贴目录的风电项目情况进行实际的款项拨付，纳入国家可再生能源补贴目录的各风电场投产运营以来，标准电费、可再生能源补贴及接网补贴均正常收到，未发生过不能收回的情况。标的公司坏账计提政策具有合理性，与同行业可比上市公司节能风电、中闽能源及福能股份等保持一致，符合行业惯例。

问题 11、你公司认为所建设的风力发电场以及电网接入工程在项目投入正式运营、开始并网发电时，已符合补贴的申请条件，与该收入相关的经济利益很可能流入企业，符合收入确认原则，因此你公司将可再生能源电价补贴收入、线路补贴收入与公司标准电费收入同时确认。请结合同行业上市公司补贴确认政策，说明你公司补贴收入确认的合理性。请独立财务顾问及会计师核查并发表明确意见。

答复：

标的公司与同行业上市公司补贴确认政策比较如下：

| 公司名称 | 可再生能源电费补贴确认政策                                                                                                                                                                           |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 标的公司 | 风力发电属于可再生能源发电项目，风电上网电价高于当地煤电标杆上网电价部分，享受国家可再生能源电价补贴；自建接入电网系统的工程项目（以下简称“电网接入工程”），根据线路长短确定的补助标准享受线路补贴。标的公司所建设的风力发电场以及电网接入工程在项目投入正式运营、开始并网发电时，已经符合补贴的申请条件，具有收取可再生能源电价附加资金补助的权利，与该收入相关的经济利益很 |

| 公司名称             | 可再生能源电费补贴确认政策                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                  | 可能流入企业，符合收入确认原则，因此标的公司电费补贴收入、线路补贴收入与公司标准电费收入同时确认。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 节能风电<br>(601016) | <p>电力收入于电力供应至各电厂所在地的省电网公司时确认。本公司按已收或应收的合同或协议价款的公允价值确定电力销售收入金额。</p> <p>根据审计报告，应收账款及营业收入的确认作为公司的关键审计事项，其中应收账款主要为应收售电款，包括标杆电价、可再生能源补贴及接网补贴。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 中闽能源<br>(600163) | <p>本公司下属公司与所在地电网公司签署《购售电合同》，包括特许经营权项目与电网公司所签署购售电合同。</p> <p>根据以上购售电合同及相关特许权协议的约定，本公司下属子公司在购售电业务中的实质性义务为向各地电网公司供应上网电力。上网电力供应完成后，双方执行的抄表、核对、结算单填制、发票开具等其他事项仅为程序性工作。在电力供应至各电厂所在地电力公司时，本公司同时满足以下条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 电力供应已经完成；</li> <li>2) 由于电力的生产、供应及使用具有“即时性”的特点，本公司在电力供应完成后，即不再保留与所供应商品（电力）的控制权和管理权；</li> <li>3) 供电量在电力供应完成后即可通过读表获得，并得到购电方的确认；同时，供电价格已在购售电合同中明确约定。因此，本公司可以可靠地计算计量相关收入的金额；</li> <li>4) 购电方为各地电力公司，其资信能力及根据协议付款的历史记录良好。本公司可以合理确信相关经济利益可以流入企业；</li> <li>5) 本公司与电力供应相关的成本（主要包括折旧、人工、运营维护等）能够可靠地计量。</li> </ol> <p>鉴于以上条件的满足，本公司于电力供应至各电厂所在地的省电网公司时确认其电力销售收入。</p> |
| 福能股份<br>(600483) | <p>电力销售：每月按上网电量及上网电价结算并确认电力销售收入。其中：①燃煤发电根据燃煤机组标杆上网电价结算上网电量；②燃气发电根据燃气发电上网电价结算上网电量；③可再生能源发电（包括陆上风力发电、海上风力发电、光伏发电等）按相应的可再生能源发电上网标杆电价结算上网电量。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 嘉泽新能<br>(601619) | <p>以电力公司月末抄表日作为收入确认时点，以经双方确认的结算电量作为当月销售电量，以经发改委核定的上网电价作为销售单价。</p> <p>公司所建设的风力发电、光伏发电以及电网接入工程在项目投入运营、开始并网发电时，已经符合补贴的申请条件，具有收取可再生能源电价附加资金补助的权利，与该收入相关的经济利益很可能流入企业，符合收入确认原则，因此公司补贴电费收入、线路补贴收入与公司标准电费收入同时确认。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

行业内各上市公司电力供应上网，与电网公司进行抄表确认后满足电力销售收入的确认。可再生能源补贴、接网补贴与标准电费的收入确认条件一致，在标准电费确认时，同时确认可再生能源补贴及接网补贴收入。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司风力发电输送上网并与电网公司结算确认后，标的公司具有收取标准电费、可再生能源补贴及接网补贴收入的权利。且根据财政部《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，标的公司可再生能源电价补贴收入、线路补贴收入与标准电费收入实现的条件一致，在确认标准电费时，一并确认可再生能源电价补贴收入及线路补贴收入，符合收入确认的相关规定，与行业内节能风电、中闽能源等上市公司的收入确认政策一致，具有合理性。

#### 四、同业竞争及关联交易类

问题 13、据披露，本次交易因新增风力发电运营业务产生关联交易。其中，报告期内四家标的公司合计向关联方拆入资金 45,640.00 万元。请说明你公司资金拆借的必要性，以及减少资金拆借的具体有效措施。请独立财务顾问及会计师对上述事项进行核查并发表专业意见。

答复：

各标的公司进行风电场建设需要投入大量资金，资金来源除股东投入的资本金外，风电场建设及运营资金主要来源于金融机构贷款及关联方资金拆借。截止 2018 年 5 月 31 日，标的公司股东合计投入资本金 111,994.20 万元，对外融资余额 178,792.20 万元。各风电场建设投资支出如下：

| 公司   | 项目      | 建设期间                     | 装机容量 | 总投资（万元）   |
|------|---------|--------------------------|------|-----------|
| 会泽公司 | 大海梁子风电场 | 2013 年 1 月至 2014 年 10 月  | 48MW | 43,893.40 |
| 会泽公司 | 头道坪风电场  | 2015 年 1 月至 2015 年 12 月  | 48MW | 38,666.82 |
| 小计   |         |                          | 96MW | 82,560.22 |
| 泸西公司 | 永三风电场   | 2012 年 11 月至 2013 年 12 月 | 48MW | 40,122.80 |
| 泸西公司 | 孔照普风电场  | 2014 年 9 月至 2015 年 2 月   | 48MW | 38,600.98 |

| 公司   | 项目      | 建设期间            | 装机容量  | 总投资（万元）    |
|------|---------|-----------------|-------|------------|
| 小计   |         |                 | 96MW  | 78,723.78  |
| 大姚公司 | 老尖山风电场  | 2015年1月至2016年9月 | 48MW  | 39,382.70  |
| 大姚公司 | 大中山风电场  | 2015年2月至2016年9月 | 40MW  | 29,787.04  |
| 小计   |         |                 | 88MW  | 69,169.74  |
| 马龙公司 | 对门梁子风电场 | 2014年7月至2015年9月 | 90MW  | 71,831.50  |
| 合计   |         | -               | 370MW | 302,285.24 |

四家标的公司七个风电场建设总投资 302,285.24 万元，股东资本金投入与建设所需资金缺口较大，该部分资金缺口主要通过外部金融机构贷款和集团内统借统贷资金解决，而部分临时性的资金需求则通过关联方进行资金拆借。报告期内标的公司的关联方资金拆借均是为了保证风电场的正常建设、运营和资金周转。

截止 2018 年 5 月 31 日，标的公司关联方资金拆借余额如下：

单位：万元

| 资金拆出方           | 资金拆入方          | 2018年5月31日余额 |
|-----------------|----------------|--------------|
| 云南能投新能源投资开发有限公司 | 会泽云能投新能源开发有限公司 | 21,270.00    |
| 云南省能源投资集团有限公司   | 大姚云能投新能源开发有限公司 | 1,640.00     |
| 合计              |                | 22,910.00    |

会泽公司从云南能投新能源投资开发有限公司拆入的资金余额 21,270.00 万元，实际为由云南能投新能源投资开发有限公司申请，以会泽头道坪风电场电费收益权作为质押，向国家开发银行云南省分行取得的分期偿还专项贷款，贷款到位后全部转由会泽公司专项用于风电场建设，最后还款期限为 2030 年 11 月 10 日。

大姚公司从云南省能源投资集团有限公司拆入的资金 1,640.00 万元，资金来源于云南省能源投资集团有限公司发行的绿色非公开定向债务融资工具，最后还款期限为 2021 年 10 月 28 日。

以上关联方资金拆借余额均为集团内统借统贷资金，现标的公司各风电场已并网运营，目前无大额投资资金需求，通过风电场运营产生的现金流能保证风电场正常运营及还本付息的资金需求，各标的公司风电场投入运营后其经营指标逐年向好，已具备独立融资的能力，且从 2017 年下半年开始，各标的公司已不再接受集团内统借统贷资金安



排，不再新增关联资金拆借事项。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司进行风电场建设需要投入大量资金，在其他金融机构资金未及时到位时，通过集团内关联单位统借统贷资金及关联方自有资金拆借解决建设及运营资金需求。随着风电场建成并投产运营，各公司对外融资能力增强，且通过分期还款后资金拆借余额在逐年下降。目前标的公司已经与能投集团解除资金方面统借统贷的安排，后续重大资产重组完成，标的公司将按上市公司的管理进行投融资管理。

（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》之签字盖章页）

项目主办人：

---

李剑平

---

何宇佳

---

严焱辉

中国国际金融股份有限公司

2018年10月15日