



国家电投集团东方新能源股份有限公司
SPIC DONGFANG NEW ENERGY CORPORATION

国家电投集团东方新能源股份有限公司

关于

《中国证监会行政许可项目

审查一次反馈意见通知书》[192328]号

之

反馈意见回复

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO.,LTD.

二零一九年十月

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2019 年 9 月 26 日下发的 192328 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》及其附件（以下简称“《反馈意见》”）已收悉。根据《反馈意见》的要求，国家电投集团东方新能源股份有限公司（以下简称“东方能源”或“公司”）本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就《反馈意见》所提问题逐条进行了认真核查，并就贵会的反馈意见进行了逐项回复，涉及需对重组报告书进行修改或补充披露的部分，已按照反馈意见的要求进行了修改和补充，并以楷体加粗标明。

公司独立财务顾问中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“独立财务顾问”）、审计机构致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同会计师”或“会计师”）、法律顾问北京市金杜律师事务所（以下简称“金杜律师”或“律师”）、评估机构中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”或“评估师”）也根据反馈意见对相关问题进行了认真核查，并出具了相关说明及核查意见。

在本次反馈意见之回复中，所述的词语或简称与《国家电投集团东方新能源股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《重组报告书》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。本回复中所用字体对应内容如下：

反馈意见所列问题

黑体、加粗

反馈意见回复内容

宋体

目录

1. 申请文件显示，1) 2015 年 11 月 24 日，上市公司并购重组审核委员会审核通过国家电投集团东方新能源股份有限公司（以下简称东方能源或上市公司）借壳上市事项，2016 年 1 月 14 日完成新增股份上市。2) 本次交易东方能源拟发行股份购买国家电投、南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业合计持有的国家电投集团资本控股有限公司（以下简称资本控股或标的资产）100%股权（资本控股持有国家电投财务 24%股权、国家电投保险经纪 100%股权、百瑞信托 50.24%股权、先融期货 44.20%股份、永诚保险 6.57%股份）。请你公司：1) 补充披露本次交易是否符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就公司主业拓展和转型、资产注入等所作安排、承诺、协议等。2) 结合标的资产财务指标占上市公司比重，补充披露上市公司未来各业务构成、经营发展战略和业务管理模式，本次交易对上市公司持续经营能力的影响，特别是上市公司主要经营风险预计变化情况。3) 结合前述情况，补充披露本次交易是否有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于上市公司减少关联交易、增强独立性。4) 对照《企业集团财务公司管理办法》《非银行金融机构行政许可事项实施办法》等相关规定，补充披露本次交易是否需要银保监会等标的资产行业主管部门审批，国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险股权变更是否涉及股东资格管理及审批，如是，审批进展及有无实质障碍。5) 上市公司未通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险全部股权的原因，对三家公司剩余股权的后续收购安排（如有）。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 10

2. 申请文件显示，本次交易前，上市公司主要从事清洁能源发电及热电联产业务。交易后，上市公司业务范围还将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务。请你公司：1) 结合上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面的差异，补充披露因本次交易涉及的业务转型升级引发的整合风险。2) 补充披露交易后上市公司对标的资产的具体整合管控安排，包括但不限于：是否派驻董事或财务总监等高管人员、有无风险防范制度和内控制度的对接和调整安排、是否对金融业务设

置特殊决策程序和投融资渠道、对金融业务引发的大额资金偿付风险有无隔断和化解机制等。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 29

3. 申请文件显示, 1) 资本控股持有国家电投财务 24%股权。2019 年 3 月, 国家电力投资集团有限公司(以下简称国家电投)将所持国家电投财务 42.5%股权委托资本控股管理, 资本控股享有国家电投财务除所有权、收益权和处置权之外的其他权利, 托管期限至国家电投不再持有资本控股股权之日或双方协商终止本协议之日止。2) 资本控股持有先融期货 44.20%, 因 2015 年与中国电能成套设备有限公司签署一致行动协议, 控制先融期货 54%股权。3) 国家电投财务及先融期货均纳入资本控股合并范围。请你公司: 1) 补充披露上述表决权委托及一致行动协议有无变更或撤销安排。2) 补充披露将国家电投财务、先融期货纳入资本控股合并范围的依据及合理性, 及其对资本控股合并财务报表的具体影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 34

4. 申请文件显示, 上市公司通过收购资本控股, 将新增财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融牌照业务。2018 年, 标的资产收入结构包括营业收入、利息收入、手续费及佣金收入, 分别占比 58.49%、26.2%和 15.31%, 但各项收入来源于多种金融业务, 面临各类风险。请你公司: 1) 结合金融控股公司或平台上市案例, 补充披露资本控股与其在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险。2) 补充披露资本控股作为金融控股平台是否存在母子公司交叉持股、内部交易、内部担保、资本充足率重复计算的情形。3) 补充披露国家电投和资本控股是否建立与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度, 是否在母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系。4) 补充披露资本控股是否建立与多元化金融业务相适应的信息披露制度。5) 结合资本控股各项业务具体构成及利润来源, 特别是核心利润来源业务, 补充披露本次交易完成后资本控股作为金融控股平台资本化风险及重要业务风险。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。 38

5. 申请文件显示, 1) 国家电投财务收入主要来源于国家电投成员企业, 主要为关联交易, 其经营状况受利率及国家电投成员企业经营状况影响较大。2) 2018 年, 国家电投财务信贷业务收入 14.04 亿元, 占比 81.58%, 涉及贷款总额 294.09 亿元, 其中 90.2%为信用贷款, 涉及存款 335.85 亿元, 2019 年 3 月存款

规模下降至 269.3 亿元，存贷比由 87.88% 上升至 118.34%。3) 报告期内，国家电投财务证券投资比例分别为 14.2%、13.34% 和 25.47%，投资业务收入分别为 2.1 亿元、0.56 亿元和 0.26 亿元。请你公司：1) 结合国家电投财务主要贷款行业（电力行业、租赁和商业服务业）发展情况、相关行业主要客户的经营情况、不良贷款率变化情况等，补充披露国家电投财务以信用贷款为主的原因、合理性及面临的风险，贷款损失准备是否充分。2) 补充披露国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降的原因及合理性，存贷比大幅上升国家电投财务贷款业务的具体影响，并结合贷款业务规模，对国家电投财务的收入、利润进行利率敏感性分析。3) 结合国家电投财务贷款业务的定价方式，补充披露相关关联交易的公允性，是否存在对关联方过度依赖情形。4) 结合国家电投财务证券投资资产具体构成、主要经营策略变化等因素，补充披露国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降的原因及合理性，相关投资收益波动对国家电投财务经营业绩的影响，面临的主要业务风险因素是否发生重大变化，风险控制措施及其有效性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

..... 57

6. 申请文件显示，国家电投财务受到严格的行业监管。请你公司补充披露：

1) 国家电投财务对企业集团提供日常财务金融服务是否符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规相关规定。2) 上市公司、资本控股及国家电投财务是否建立相应内控制度、风险管理制度、信息披露制度，以及保障上市公司财务的独立性、防范大股东占用上市公司资金问题的具体制度措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 71

7. 申请文件显示，1) 百瑞信托推出“百瑞宝盈”房地产信托业务品牌。房地产信托业务主要资金运用方式为信托贷款、股债结合和股权投资等，并通过抵质押、保证、资金监管、驻场管理等建立了多元、立体的风控体系。2) 截至 2018 年末，百瑞信托房地产信托业务规模为 417.70 亿元。面临的信用风险包括：受地方债务严控、棚改政策收紧及房地产市场下行等因素影响，交易对手还款能力下降，存量业务到期无法正常还款，从而使信托资产或固有资产遭受损失。3) 截至 2019 年 3 月 31 日，按“55 号文”、《资管新规》等监管政策，百瑞信托需整改项目共计 222 个，实收信托规模 1,285.13 亿元。经测算，待整改项目

收入与2017年、2018年和2019年1-3月百瑞信托营业收入的比例分别为4.92%、3.11%、1.60%，待整改项目收入与百瑞信托净利润的比值分别为8.81%、5.24%和2.47%。请你公司补充披露：1) 报告期内百瑞信托有无因将信托资金违规用于房地产开发企业缴交土地出让价款、违规投向“四证”不全房地产项目等，被监管部门处罚的情形。2) 报告期内前述信用风险对百瑞信托盈利能力的具体影响，包括但不限于：信托项目减少，营业收入、净利润下降、新增违约或纠纷等(如有)。3) 本次交易后，对因百瑞信托既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排，相关安排是否有利于充分保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 81

8. 申请文件显示，1) 资本控股及其控股子公司共有争议金额1,000万元以上的重大未决诉讼案件12起，其中11起作为原告，1起作为被告，同时，另有11起作为第三人的诉讼案件。截至2019年3月31日，垫付金额合计293.11万元。2) 2018年10月，百瑞信托某账户被公安机关冻结，冻结金额为11,910,315元。2019年6月，百瑞信托某账户被公安机关冻结，冻结金额为6,951,245.31元。3) 2019年3月28日，百瑞信托因公司开展的一支单一资金信托计划存在违规接受第三方金融机构信用担保，被河南银监局罚款50万元。2019年4月3日，百瑞信托因公司开展的多支单一资金信托计划存在管理信托财产不审慎，被河南银监局罚款40万元。请你公司：1) 补充披露百瑞信托前述涉诉案件最新进展，诉讼结果会否导致标的资产减值。2) 补充披露百瑞信托被冻结账户的解冻进展，冻结是否已影响百瑞信托正常经营，本次交易后账户内资金的归属及其对标的资产评估值的影响。3) 结合前述大额诉讼和大额处罚情况，补充披露百瑞信托合规运营、风险防范和内部控制制度有无重大缺陷，本次交易是否有利于提高上市公司资产质量。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 85

9. 申请文件显示，1) 截至2019年3月31日，百瑞信托管理的信托资产2052亿元，持有交易性金融资产40.97亿元，发放贷款及垫款28.23亿元，百瑞信托计提资产减值准备2.47亿元和0.65亿元，2019年3月，计提信用减值损失0.19亿元。2) 标的资产利息收入主要客户均位于河南。请你公司：1) 结合表外资产经营、前述诉讼进展、与诉讼相关的资产坏账计提情况，补充披露百瑞

信托是否已足额计提资产减值准备，信托资产减值准备计提对标的资产估值的影响。2) 结合百瑞信托主要客户分布、资产结构变化等，补充披露投资策略、投资行业的合理性，是否存在进一步减值的风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 91

10. 申请文件显示，截至 2019 年 3 月 31 日，百瑞信托管理的信托资产 2052.1 亿元，固有资产 96.52 亿元资产规模持续增长。请你公司：1) 补充披露截至目前百瑞信托项目及固有资产投资房地产行业项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后有无新增此类投资安排，投向于实业、基础产业及其他行业的资金是否最终流向房地产行业，业务资产构成是否符合行业主管部门要求。2) 补充披露百瑞信托信托资产中其他类型的具体含义和构成，固有资产其他行业的具体含义和构成。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 96

11. 申请文件显示，最近两年一期，先融期货风险管理业务收入分别为 11.89 亿元、38.9 亿元和 10.96 亿元，同比大幅增长，占营业收入比重分别为 88.14%、96.03%和 94.56%，主要为基差贸易。主要模式系先融期货子公司由上游采购货物获得物货权属，并销售给下游客户，通过签订现货购销合同锁定购销价格，获取价差收益。请你公司：1) 补充披露报告期内大幅发展基差贸易的原因及合理性，并补充披露相关价差收益率与同行业可比公司是否存在重大差异，如是，请说明原因及合理性。2) 报告期内，先融期货是否存在因赊销方式销售货物，相关款项无法收回的情形，坏账准备计提是否充分。3) 结合主要贸易产品价格波动、货物储存场所、存货周转情况等，补充披露先融期货是否存在存货跌价的情形，存货地安静准备计提是否充分。4) 补充披露基差贸易与供应链服务的主要区别，面临的主要风险及对先融期货和资本控股的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 100

12. 申请文件显示，1) 2018 年 10 月，重庆证监局对先融期货采取责令改正并暂停办理新增资产管理业务 6 个月的措施。目前，由于重庆证监局尚未对先融期货开展检查验收工作，先融期货尚未恢复开展新增资管业务。2) 最近两年一期，先融期货资产管理产品规模分别为 100.12 亿元、47.53 亿元和 43.58 亿元，呈下降态势，资产管理业务收入分别为 7,006.99 万元、5,700.71 万元和 76.52 万元。请你公司：1) 结合资产管理业务收入及利润占比，补充披露暂停

办理新增资产管理业务对先融期货的具体影响，包括但不限于对先融期货盈利能力的影响，是否对存量资管产品产生不利影响，对后续开展新增资管业务是否存在不利影响，并说明相关应对措施。2) 补充披露先融期货资产管理产品规模大幅下滑的原因及合理性，是否对先融期货持续盈利能力产生重大不利影响，对资本控股盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

..... 109

13. 请你公司：1) 结合相关财务数据，补充披露先融期货、国家电投保险经纪是否存在通过居间人开展相关经纪业务的情形，如存在，请补充披露具体占比情况并与同行业公司进行比对。2) 补充披露是否存在居间人管理风险及应对措施。请独立财务顾问核查和律师并发表明确意见。..... 113

14. 申请文件显示，1) 本次交易以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，仅采用资产基础法进行评估，资本控股 100%股权评估价值为 151.12 亿元，增值率 45.69%，增值部分主要为长期股权投资，相关长期股权投资均以市场法评估。2) 2018 年 12 月 21 日，资本控股引入南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业等战略投资者，100%股权评估价值为 87.35 亿元，增值率为 35.02%。考虑货币增资 48.16 亿元后，总价值为 135.51 亿元。3) 本次交易对国家电投财务评估值为 113.02 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 12.66%，较 2018 年 10 月股权转让评估减值 9.6%；国家电投保险经纪评估值为 11.67 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 67.34%；百瑞信托评估值为 116.14 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 24.04%；先融期货评估值为 21.98 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 17.86%。请你公司：1) 结合资本控股各子公司市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露资本控股长期股权投资评估增值合理性。2) 补充披露标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因与合理性，与本次交易是否属于一揽子交易，考虑增资金额后，本次交易评估相比仍然增资的原因及合理性。3) 结合上述评估和资本控股引进战略投资者之间标的资产及其子公司收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等，逐项补充披露：上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间资本控股、国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货对应估值差异的原因及合理

性。4) 本次交易对资本控股仅采用资产基础法进行评估的原因, 是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 117

15. 申请文件显示, 1) 本次交易资本控股对国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货的长期股权投资均采用市场法评估结构作为作价依据, 均采用近期市场交易作为可比案例, 除国家电投保险经纪采用市盈率外, 均采用市净率作为比例乘数, 标的资产的净资产作为被乘数。2) 本次评估从盈利能力、发展能力、成长能力、偿付能力、经营能力等维度选取指标对价值比率乘数进行修正, 各子公司选取了的维度与具体指标均存在差异, 同时, 对财务指标评分, 部分评估对象依据《中国上市公司业绩评价指标体系》, 部分则根据《金融企业绩效评价办法》, 在选取修正后的价值乘数时, 有的选取平均数、有的选取中位数。3) 本次评估未考虑流动性折扣与控制权溢价。请你公司: 1) 补充披露市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性, 以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定。2) 补充披露所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性。3) 结合各子公司业务特点及经营模式, 补充披露市场法评估中, 各子公司评估过程中选择的修正维度及指标维度选取的依据及合理性、充分性, 在各子公司评估过程中, 上述修正过程存在较大差异的原因及合理性, 参照不同的评分规则的原因及合理性。4) 结合拟购买资产特别是百瑞信托、国家电投财务净资产的真实性、是否已计提足额的资产减值准备等, 补充披露市场法评估结果的合理性。5) 最终选取修正后的价值乘数时, 选取平均值和中位数的原因及合理性, 上述选取差异是否合理。6) 结合国家电投保险经纪静态市盈率、动态市盈率, 比对可比交易公司情况, 进一步补充披露评估作价的合理性。7) 补充披露本次估值是否考虑流动性折扣与控制权溢价, 并说明原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 150

16. 申请文件显示, 1) 报告期, 资本控股营业总收入分别为 426, 255. 16 万元、702, 239. 15 万元、182, 245. 46 万元, 归母净利润分别为 65, 274. 64 万元、61, 609. 58 万元和 30, 285. 46 万元, 营业收入大幅上升同时经营业绩下滑, 2019 年一季度业绩增长较快。2) 报告期, 资本控股投资收益分别为 73, 441. 47 万元、58, 647. 76 万元和 21, 308. 22 万元, 投资收益的变动主要受金融市场波动的影响。

4) 从各子公司看, 国家电投财务公司资产利用率分别为 2.26%、2.18%和 1.8%, 逐年下降; 标的资产手续费及佣金收入分别为 136,251.57 万元、107,487.43 万元和 23,762.48 万元, 大幅下滑, 主要来源于百瑞信托, 但百瑞信托信托资产规模逐年上升; 先融期货的利息收入、手续费及佣金收入同比下滑。请你公司: 1) 结合行业运行整体情况、周期等, 充分分析并补充披露拟购买资产的未来经营风险、本次交易完成后对上市公司是否存在不良影响, 拟采取的应对措施。2) 结合标的资产业务构成、利润来源、各子公司经营情况等, 补充披露标的资产 2018 年营业收入大幅增长但归母净利润同比下滑的原因及合理性, 并结合标的资产经营的季节性及 2019 年 1 季度业绩情况, 补充披露标的资产 2019 年经营业绩是否存在大幅增长的情形, 如是, 说明原因及合理性。3) 结合标的资产及各子公司持有的交易性金融资产、一年到期的非流动资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等资产结构及构成情况, 补充披露标的资产对外投资的具体情况, 包括但不限于投资策略、投资行业、投资收益和波动情况等, 标的资产投资收益逐年下降的原因及合理性, 以及相关投资收益波动对标的资产经营业绩的影响。4) 补充披露国家电投财务公司资产利用率持续下滑的原因及对标的资产盈利能力的影响。5) 补充披露百瑞信托规模持续增长的原因及合理性, 并结合具体经营情况, 补充披露百瑞信托手续费及佣金收入下滑的原因及合理性, 与信托资产规模的匹配性。6) 补充披露先融期货的利息收入、手续费及佣金收入同比下滑的原因及合理性。7) 补充披露永诚保险亏损的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 175

1. 申请文件显示，1) 2015 年 11 月 24 日，上市公司并购重组审核委员会审核通过国家电投集团东方新能源股份有限公司（以下简称东方能源或上市公司）借壳上市事项，2016 年 1 月 14 日完成新增股份上市。2) 本次交易东方能源拟发行股份购买国家电投、南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业合计持有的国家电投集团资本控股有限公司（以下简称资本控股或标的资产）100%股权（资本控股持有国家电投财务 24%股权、国家电投保险经纪 100%股权、百瑞信托 50.24%股权、先融期货 44.20%股份、永诚保险 6.57%股份）。请你公司：1) 补充披露本次交易是否符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就公司主业拓展和转型、资产注入等所作安排、承诺、协议等。2) 结合标的资产财务指标占上市公司比重，补充披露上市公司未来各业务构成、经营发展战略和业务管理模式，本次交易对上市公司持续经营能力的影响，特别是上市公司主要经营风险预计变化情况。3) 结合前述情况，补充披露本次交易是否有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于上市公司减少关联交易、增强独立性。4) 对照《企业集团财务公司管理办法》《非银行金融机构行政许可事项实施办法》等相关规定，补充披露本次交易是否需要银保监会等标的资产行业主管部门审批，国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险股权变更是否涉及股东资格管理及审批，如是，审批进展及有无实质障碍。5) 上市公司未通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险全部股权的原因，对三家公司剩余股权的后续收购安排（如有）。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露本次交易是否符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就公司主业拓展和转型、资产注入等所作安排、承诺、协议等。

（一）相关承诺

东方能源重组上市前，中国电力投资集团公司（已于 2015 年 6 月和国家核电技术公司重组后更名为国家电力投资集团公司，国家电力投资集团公司于 2017 年 12 月改制更名为“国家电力投资集团有限公司”，即国家电投）就东方能源主业拓展和转型、资产注入等所作承诺包括避免同业竞争承诺、关于保持上

市公司独立性的承诺，具体内容如下：

1、国家电投避免同业竞争承诺（出具日：2013年5月29日）

“在不违反本公司在国内外证券市场已公开作出的承诺，在东方热电（注：系东方能源的原股票简称）经营区域内且其具有相应业务资质的情况下，本公司为避免在本次无偿划转或本次发行完成后与东方热电可能存在的同业竞争及潜在同业竞争，特作出如下说明和承诺：

（1）在作为东方热电的股东或实际控制人期间，为避免本公司或本公司所实际控制企业与东方热电的同业竞争，本公司或本公司所实际控制企业不会在现有业务以外新增与东方热电及其控股子公司主营业务形成竞争的业务，包括不通过投资、收购、联营、兼并、受托经营等方式从事与东方热电及其控股子公司主营业务形成竞争的业务。如必须新增与东方热电及其控股子公司主营业务形成竞争的业务，本公司将就上述业务机会通知东方热电。在通知所指定的合理期间内，东方热电作出愿意利用该业务机会的肯定答复，则本公司将该业务机会给予东方热电；如果东方热电不予答复或者给予否定的答复，则被视为东方热电放弃该业务机会。

（2）在作为东方热电的股东或实际控制人期间，如本公司或本公司所实际控制企业（除东方热电外）未来从任何第三方获得的任何商业机会与东方热电主营业务形成竞争，则本公司或本公司所实际控制企业将立即通知东方热电，在征得第三方允诺后，在同等条件下尽最大努力将该商业机会给予东方热电优先选择权。

（3）在东方热电本次无偿划转或本次发行完成后，本公司将积极支持东方热电适时获取热电资产，通过收购等方式将拥有和控制的与东方热电构成同业竞争的热电等相关业务和资产注入东方热电，并充分发挥本公司的整体优势，在热电项目开发、热电资产并购及资本运作等方面，优先交由东方热电进行开发和运作，全力支持东方热电做强做大并大力支持上市公司拓展本公司外部业务。

（4）本公司或本公司所实际控制企业如因本次无偿划转或本次发行而导致与东方热电在河北区域内形成同业竞争，本公司将把构成同业竞争的热电等相关

资产全部委托给东方热电管理运营；其中具备条件的资产，已经建成的，逐步注入东方热电；在建和未来拟建的，逐步交由东方热电投资并开发，逐步减少并最终消除同业竞争。

(5) 本公司将把东方热电作为本公司热电产业发展的平台，本公司同意在本次无偿划转或本次发行完成后（以时间较晚者为准）三年内，根据东方热电相关资产状况、资本市场情况等因素，通过适当的方式，逐步注入河北区域具备条件的热电相关资产及其他优质资产。

(6) 按公平、合理的原则正确处理本公司与东方热电的各项关系，避免利用股东或实际控制人地位进行不利于东方热电及其他股东的行为，避免上市公司与本公司或本公司所实际控制企业的同业竞争，维护东方热电在中国证券市场上的良好形象。”

2、国家电投保持上市公司独立性承诺（出具日：2013年5月29日）

“在本次无偿划转或本次发行完成后（以时间较早者为准）的六个月内，将按照有关法律法规的要求，使东方热电与中电投集团及中电投集团所实际控制企业在人员、资产、财务、机构和业务等方面达到独立，完成之前，中电投集团将河北区域热电等相关资产委托给东方热电管理运营。具体承诺如下：

一、人员独立

(一) 东方热电的生产经营与管理（包括劳动、人事及工资管理等）独立于本公司及本公司所实际控制企业（为本函目的，不包括东方热电及其下属公司）。

(二) 东方热电的总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员不在本公司及本公司所实际控制企业（东方热电受托管理的企业不包括在内）兼任除董事以外的其他职务。

(三) 本公司推荐出任东方热电董事、监事和高级管理人员（如有）均依法定程序进行。

二、财务独立

(一) 保证上市公司设置与本公司独立的财务会计部门和拥有与本公司独立

的财务核算体系和财务管理制度。

(二) 保证上市公司的财务决策保持独立，本公司及本公司所实际控制企业不干涉上市公司的资金使用。

(三) 保证上市公司自己独立的银行帐户，不与本公司及本公司所实际控制企业共用一个银行账户。

(四) 保证上市公司及其控制的子公司依法独立纳税。

三、机构独立

(一) 保证上市公司及其控制的子公司（包括但不限于）依法建立和完善法人治理结构，建立独立、完整的组织机构，并与本公司机构完全分开；上市公司及其控制的子公司（包括但不限于）与本公司及本公司所实际控制企业之间生产经营场所等方面完全分开。

(二) 保证上市公司及其控制的子公司（包括但不限于）独立自主地运作，本公司行为规范，不超越董事会、股东大会直接或间接干预上市公司的决策和经营。

四、资产独立、完整

(一) 保证上市公司及其控制的子公司（包括但不限于）资产的独立完整。

(二) 保证本公司及本公司所实际控制企业不违规占用上市公司资产、资金及其他资源。

五、业务独立

(一) 保证本公司及本公司所实际控制企业避免与上市公司及控制的子公司发生同业竞争。

(二) 保证严格控制关联交易事项，尽可能减少上市公司与本公司及本公司所实际控制企业之间的关联交易。杜绝非法占用上市公司资金、资产的行为。对于无法避免的关联交易将本着“公平、公正、公开”的原则，确定交易价格和交易条件，并及时进行信息披露。

（三）保证不通过单独或一致行动的途径，以依法行使股东权利以外的任何方式，干预上市公司的重大决策事项，影响公司资产、人员、财务、机构、业务的独立性。”

（二）上述承诺的履行情况

1、资产注入

为履行上述避免同业竞争承诺，2015年3月，国家电投下属全资子公司中电投河北电力有限公司（以下简称“河北公司”）与东方能源签订《关于石家庄良村热电有限公司之股权转让协议》及其补充协议、《关于中电投石家庄供热有限公司之股权转让协议》及其补充协议，约定河北公司将其持有的石家庄良村热电有限公司（以下简称“良村热电”）51%股权、中电投石家庄供热有限公司（以下简称“供热公司”）61%股权转让给东方能源。

2016年5月及6月，上述供热公司61%股权、良村热电51%股权已分别变更登记至东方能源名下。

2、资产托管

2014年，东方能源与河北公司签订《委托管理协议》，约定东方能源受托管理河北公司本部及其所属企业，委托管理期限为2014年5月1日至2017年4月30日，委托管理费为300万元。

2017年3月30日，东方能源与河北公司续签《委托管理协议》，约定东方能源受托管理河北公司持有的全部资产、股权、筹建及在建项目，东方能源对受托管理企业的生产经营、人事劳动、资产股权、基本建设等进行经营管理，委托管理期限为2017年5月1日至2020年4月30日，委托管理费为300万元。

（三）本次交易符合上述承诺、安排或协议

在本次交易中，国家电投已于2019年7月出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：“本次交易前，上市公司的主营业务为清洁能源发电及热电联产业务，主要产品为电力及热力（以下简称‘原有主营业务’）。本公司已于2013年出具避免同业竞争的承诺（详见上市公司于2013年11月21日发布的《关于实际控

制人避免同业竞争承诺的公告》，以下简称‘2013年避免同业竞争承诺’），本次交易完成后，就上市公司原有主营业务，本公司将继续履行2013年避免同业竞争承诺。”

通过本次交易，国家电投将资本控股100%股权注入上市公司，上市公司将通过资本控股经营财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等金融牌照业务。基于国家电投及其控制的其他企业的业务划分和经营实质，本次重组后，上市公司与国家电投及其控制的其他企业之间不会产生新的同业竞争。因此，本次交易符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就东方能源主业拓展和转型、资产注入等所作承诺、安排或协议。

二、结合标的资产财务指标占上市公司比重，补充披露上市公司未来各业务构成、经营发展战略和业务管理模式，本次交易对上市公司持续经营能力的影响，特别是上市公司主要经营风险预计变化情况

（一）上市公司未来各业务构成、经营发展战略和业务管理模式

1、上市公司未来各业务构成

标的资产资本控股通过国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险等金融机构，分别经营财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等业务。根据致同会计师出具的《国家电投集团东方新能源股份有限公司2018年度、2019年1-6月备考合并财务报表审阅报告》（致同审字(2019)第110ZA9319号），本次交易完成后上市公司的业务构成情况及分析如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年
上市公司原有业务产生的收入	155,878.77	295,882.57
标的公司业务产生的收入	367,287.72	702,239.15
上市公司备考报表营业收入	521,458.87	993,797.49
标的公司收入占备考报表收入比重	70.43%	70.66%
上市公司原有业务产生的归母净利润	16,770.84	13,862.63
标的公司业务产生的归母净利润	51,778.05	61,609.58
上市公司备考报表归母净利润	69,231.42	75,690.33
标的公司利润占备考报表利润比重	74.79%	81.40%

注：上市公司备考报表合并抵消金额较小，上表未列示

2018年、2019年1-6月，从收入来看，标的公司收入占备考报表收入比重分别为70.66%、70.43%，从利润来看，标的公司利润占备考报表利润比重分别为81.40%、74.79%。本次交易完成后，上市公司2018年度及2019年1-6月的收入、净利润指标均有较大幅度的提升，本次重大资产重组将显著提升上市公司的盈利能力。

本次交易完成后，上市公司将增加相应的金融业务，业务结构的变化带来收入结构的改变。公司营业总收入的分类情况如下：

单位：万元

项目		2019年1-6月			
		备考前	占比	备考	占比
主营业务收入	电力、热力	153,553.32	98.51%	153,553.32	29.45%
	商品销售	-	-	213,910.26	41.02%
	保险经纪	-	-	1,379.48	0.26%
	资产管理	-	-	362.05	0.07%
	风险管理	-	-	365.78	0.07%
	产权经纪	-	-	185.75	0.04%
	咨询服务	-	-	32.08	0.01%
其他业务收入	-	2,325.45	1.49%	3,571.32	0.68%
利息收入	-	-	-	93,622.76	17.95%
手续费及佣金收入	-	-	-	54,476.08	10.45%
营业总收入	-	155,878.77	100.00%	521,458.87	100.00%

单位：万元

项目		2018年			
		备考前	占比	备考	占比
主营业务收入	电力、热力	290,642.51	98.23%	290,642.51	29.25%
	商品销售	-	-	387,851.57	39.03%
	保险经纪	-	-	12,388.53	1.25%
	资产管理	-	-	5,660.97	0.57%
	风险管理	-	-	1,156.00	0.12%
	产权经纪	-	-	1,024.82	0.10%
	咨询服务	-	-	147.64	0.01%

项目		2018年			
		备考前	占比	备考	占比
其他业务收入	-	5,240.06	1.77%	7,779.80	0.78%
利息收入	-	-	-	179,658.23	18.08%
手续费及佣金收入	-	-	-	107,487.43	10.82%
营业总收入	-	295,882.57	100.00%	993,797.49	100.00%

由上表可以看出，本次交易前，上市公司营业收入基本来源于电力、热力业务；本次交易后，上市公司电力、热力业务在2018年、2019年1-6月分别占比29.25%、29.45%，商品销售收入、利息收入以及手续费及佣金收入占比提升。

2、上市公司经营发展战略

上市公司主营业务为清洁能源发电及热电联产，将继续加快煤电低碳高效发展，并大力提高可再生能源的发电比重。同时，本次交易完成后，资本控股将成为上市公司全资子公司，上市公司将进一步利用资本市场平台强化产融结合、融融协同，规范公司治理，强化市场化机制，实现金融业务资本的自我补充和不断发展，提升整体竞争力和抗风险能力，以“建设最具效率的清洁能源金融，建设最具价值的一流产业金融”为目标，为国家电投“2035 一流战略”的实施提供重要支持。

3、上市公司业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将对不同业务实现专业管理，资本控股将作为全资子公司，纳入上市公司体系内管理，资本控股下属各企业将在保持独立的法人主体以及现有经营管理团队稳定性的基础上，积极保持并提升原有竞争优势。

上市公司将结合标的公司既有经营特点，参照中国证监会及深交所对上市公司在公司治理、规范运作及信息披露等方面的要求，进一步对标的公司现有制度进行规范、补充和完善，适应重组后上市公司发展要求，为上市公司未来高效管理和快速发展提供制度保障。

（二）本次交易对上市公司持续经营能力的影响

根据上市公司2018年度审计报告和2019年1-6月审阅报告以及上市公司备考审阅报告，上市公司本次重组前后财务数据如下：

项目	2019年6月30日/2019年1-6月		2018年12月31日/2018年度	
	交易完成前	交易完成后	交易完成前	交易完成后
归属于母公司的所有者权益（万元）	275,975.71	1,575,168.87	264,716.24	1,511,500.34
归属母公司所有者的净利润（万元）	16,770.84	69,231.42	13,862.63	75,690.33
每股净资产（元/股）	2.50	2.93	2.40	2.81
基本每股收益（元/股）	0.15	0.13	0.13	0.14

注 1：2018 年 12 月 21 日，国家电投、资本控股与南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业 4 名新股东签署《国家电投集团资本控股有限公司之增资协议》，约定 4 名新股东以货币形式向资本控股增资，全部增资款于 2019 年 1 月 29 日到账。根据上市公司备考审阅报告的编制假设，在计算每股收益时，上市公司 2018 年 1 月 1 日的总股本已考虑资本控股上述增资行为，但上述增资行为未提升 2018 年度备考报表的归母净利润，导致交易完成后的基本每股收益未充分体现未来上市公司的盈利能力，但仍高于交易完成前的基本每股收益。

注 2：本次交易完成前，上市公司主要业务是清洁能源发电及热电联产业务，具有明显的季节性特点，上市公司 2017 年、2018 年半年度归母净利润占全年归母净利润的比例分别为 69%、85%。基于上述特点，交易完成前，上市公司 2019 年 1-6 月的基本每股收益相对较高。

通过本次交易，上市公司将实现业务转型，依托国家电投强大实业背景和品牌资源，做强做大金融业务，实现金融与实体间产融结合，金融各项业务间协同发展，从而有效拓宽上市公司盈利来源，提升可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力，为整体经营业绩提升提供保证。本次交易完成后公司的净资产、净利润规模显著增加，盈利能力进一步增强。有利于增强公司持续经营能力和抗风险能力。

（三）上市公司主要经营风险预计变化情况

本次交易前，上市公司主营业务为清洁能源发电及热电联产业务，主要风险有新能源及热电行业风险、燃料价格及供应稳定性风险、环保风险等。

本次交易后，上市公司业务将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务，公司受金融行业政策、宏观经济环境、金融要素价格、市场流

动性环境等金融业务特有风险的影响加大。

对于上市公司主要经营风险的变化,公司将一方面提升上市公司风险管理体系建设,完善风险管理日常运行机制和风险管控机制,提升风险应对能力;另一方面将在满足监管部门要求和下属企业有效公司治理的前提下,加强下属公司管理,提升下属各金融企业内部控制水平,按行业主管部门要求合规经营,强化风险抵御能力。

三、结合前述情况,补充披露本次交易是否有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力,是否有利于上市公司减少关联交易、增强独立性

(一) 本次交易有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力

1、财务状况方面

本次交易完成后,上市公司将持有资本控股 100%股权,并通过资本控股持有国家电投财务 24%股权、国家电投保险经纪 100%股权、百瑞信托 50.24%股权、先融期货 44.20%股份、永诚保险 6.57%股份。通过本次交易,上市公司将实现业务转型,其业务范围除原有的清洁能源发电及热电联产等业务外,还将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务,能够有效拓宽盈利来源,提升可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力,为整体经营业绩和综合实力提升提供保证。

本次交易前后上市公司偿债能力分析情况如下:

项目	2019年6月30日/ 2019年1-6月		2018年12月31日/ 2018年度	
	交易前	备考	交易前	备考
流动比率(倍)	0.79	1.06	0.66	0.98
资产负债率(合并)	70.60%	58.61%	66.60%	61.60%
息税折旧摊销前利润(万元)	58,063.06	212,373.81	81,734.44	352,647.24
利息保障倍数(倍)	5.45	13.97	3.27	8.96

截至 2018 年 12 月 31 日及 2019 年 6 月 30 日,本次交易完成后,模拟计算的备考上市公司流动比率相较交易前有所提升,资产负债率有所下降,上市公司偿债能力有所提升。2018 年度及 2019 年 1-6 月,上市公司备考报表利息保障倍

数分别为 8.96 倍和 13.97 倍，较交易前均大幅提高，拟购买资产较高的利润水平为利息支付提供了充足的保障。

2、盈利能力方面

本次交易前后上市公司营业收入、净利润分析情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月			2018 年度		
	备考前	备考	变动率 (倍)	备考前	备考	变动率 (倍)
营业总收入	155,878.77	521,458.87	2.35	295,882.57	993,797.49	2.36
营业总成本	128,635.11	386,906.46	2.01	282,729.15	770,952.52	1.73
营业利润	26,145.76	174,467.71	5.67	9,679.34	261,864.10	26.05
利润总额	26,608.05	174,265.08	5.55	15,794.40	268,233.41	15.98
净利润	22,305.65	135,796.32	5.09	12,976.94	197,508.15	14.22
归属于母公司 股东的净利润	16,770.84	69,231.42	3.13	13,862.63	75,690.33	4.46

本次交易完成后，公司 2018 年度及 2019 年 1-6 月的各项盈利指标均有较大幅度的提升，其中营业收入、营业利润、利润总额、净利润、归属于母公司所有者的净利润等指标将得到明显改善，通过注入盈利能力更强、增长前景较好的业务，本次重大资产重组将显著提升上市公司的盈利能力。

根据备考报表，公司 2018 年度归属于母公司所有者的净利润将由交易前的 13,862.63 万元增加至交易后的 75,690.33 万元，公司 2019 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润将由交易前的 16,770.84 万元增加至交易后的 69,231.42 万元。因此，本次重组后，公司盈利水平将得到提高。

本次交易前后上市公司盈利能力分析情况如下：

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度	
	备考前	备考	备考前	备考
销售净利率	14.31%	26.04%	4.39%	19.87%
期间费用率	7.61%	7.95%	7.91%	8.62%
基本每股收益（元/股）	0.15	0.13	0.13	0.14

注 1：2018 年 12 月 21 日，国家电投、资本控股与南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业 4 名新股东签署《国家电投集团资本控股有限公司之增资协议》，约定 4 名新股东以货币形式向资本控股增资，全部增资款于 2019 年 1 月 29 日到账。根据上市公司备考审阅报告的编制假设，在计算每股收益时，上市公司 2018 年 1 月 1 日的总股本已考虑资本控股上述增资行为，但上述增资行为未提升 2018 年度备考报表的归母净利润，导致交易完成后的基本每股收益未充分体现未来上市公司的盈利能力，但仍高于交易完成前的基本每股收益。

注 2：本次交易完成前，上市公司主要业务是清洁能源发电及热电联产业务，具有明显的季节性特点，上市公司 2017 年、2018 年半年度归母净利润占全年归母净利润的比例分别为 69%、85%。基于上述特点，交易完成前，上市公司 2019 年 1-6 月的基本每股收益相对较高。

本次交易完成后公司的净资产、净利润规模显著增加，盈利能力进一步增强。本次交易有利于增强本公司持续经营能力和抗风险能力，符合本公司全体股东的利益。

（二）本次交易有利于上市公司减少关联交易、增强独立性

1、关于关联交易

本次交易前上市公司属于新能源与热电行业，主要产品为电力及热力。上市公司致力于能源高效利用、清洁能源等领域的发展。通过不断开拓、改革和创新，公司业务涵盖热电联产、风电、太阳能发电及分布式供能等领域；产业布局由河北省逐步向京津冀及全国开拓。2018 年，上市公司完成售电量 44.89 亿千瓦时、售热量 1984.77 万吉焦。

通过本次交易，国家电投将资本控股 100% 股权注入上市公司，上市公司在保留原有业务的基础上，将通过资本控股经营财务公司、保险经纪、信托、期货等金融牌照业务，将实现业务多元化发展，能够有效拓宽盈利来源，提升可持续发展能力、抗风险能力，为整体经营业绩及综合实力提升提供保证。

本次交易前后，报告期内上市公司的关联交易收入、支出占比情况如下：

单位：万元

序号	项目	2019 年 1-6 月	2018 年度
----	----	--------------	---------

序号	项目	2019年1-6月	2018年度
本次交易完成前			
1	关联收入	2,366.81	25,246.12
2	占营业总收入的比例	1.52%	8.53%
3	关联支出	57,726.79	131,003.32
4	占营业总成本的比例	44.88%	46.34%
本次交易完成后			
1	关联收入	81,694.19	175,686.91
2	占营业总收入的比例	15.67%	17.68%
3	关联支出	74,777.40	174,194.38
4	占营业总成本的比例	19.33%	22.59%

本次交易完成前，2018年与2019年1-6月上市公司的关联交易收入占营业总收入的比例分别为8.53%和1.52%；本次交易完成后，2018年与2019年1-6月上市公司的关联交易收入占营业总收入的比例分别为17.68%和15.67%，相对本次交易完成前占比有所上升。但考虑到国家电投财务业务的特殊性，扣除国家电投财务的影响后，本次交易完成前后上市公司的关联交易收入、支出占比情况如下：

单位：万元

序号	项目	2019年1-6月	2018年度
本次交易完成前			
1	关联收入	2,366.81	25,246.12
2	占营业总收入的比例	1.52%	8.53%
3	关联支出	57,726.79	131,003.32
4	占营业总成本的比例	44.88%	46.34%
本次交易完成后			
1	关联收入	9,971.68	33,136.91
2	占营业总收入的比例	1.91%	3.33%
3	关联支出	63,809.12	148,688.42
4	占营业总成本的比例	16.49%	19.29%

扣除国家电投财务的影响后，本次交易完成后，2018年与2019年1-6月上市公司关联交易收入占比分别为3.33%、1.91%，2018年关联交易收入占比低于

交易前水平，交易完成后关联收入整体占比较低。

2、关于独立性

本次交易完成前，上市公司已在业务、资产、人员、财务、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联方保持独立。本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、人员、财务、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。此外，上市公司控股股东国家电投已出具《关于保证上市公司独立性的承诺函》，作出了保持上市公司在本次重组完成后资产、人员、财务、业务和机构等方面的独立性的相关承诺如下：

“1、本公司不会利用控股股东地位谋求上市公司在业务经营等方面给予本公司及其控制的其他下属企业优于独立第三方的条件或利益。

2、对于与上市公司经营活动相关的无法避免的关联交易，本公司及其控制的其他下属企业将严格遵循有关关联交易的法律法规及规范性文件以及上市公司章程及内部管理制度中关于关联交易的相关要求，履行关联交易决策程序，确保定价公允，及时进行信息披露。

3、上述承诺于本公司作为上市公司的控股股东期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给上市公司造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

综上所述，本次交易有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、增强独立性，符合《重组管理办法》第四十三条相关规定。

四、对照《企业集团财务公司管理办法》《非银行金融机构行政许可事项实施办法》等相关规定，补充披露本次交易是否需要银保监会等标的资产行业主管部门审批，国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险股权变更是否涉及股东资格管理及审批，如是，审批进展及有无实质障碍。

根据本次交易方案，东方能源拟以发行股份的方式购买国家电投、南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业合计持有的资本控股 100% 股权（资本控股持有国家电投财务 24% 股权、国家电投保险经纪 100% 股权、百瑞信托 50.24% 股权、先融期货 44.20% 股份、永诚保险 6.57% 股份）。截至本反馈回复出具日，本次

交易无需银保监会等标的资产行业主管部门审批，具体情况如下：

1、国家电投财务 24%股权

根据原中国银行业监督管理委员会（以下简称“原银监会”）《企业集团财务公司管理办法》第 27 条的规定，财务公司变更股东或者调整股权结构的，应当经中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准。根据银保监会《非银行金融机构行政许可事项实施办法》（以下简称“《实施办法》”）第 112 条的规定，所有拟投资入股非银行金融机构的出资人的资格以及非银行金融机构变更股权或调整股权结构均应经过审批，但成员单位之间转让财务公司股权单次不超过财务公司注册资本 5%的，以及关联方共同持有上市的非银行金融机构流通股份未达到公司总股份 5%的除外。根据《实施办法》第 122 条规定，非银行金融机构以公开募集和上市交易股份方式变更注册资本的，需要中国银保监会或其派出机构的批准。

根据本次交易方案，本次交易完成后，虽然资本控股的控股股东由国家电投变更为东方能源，但资本控股仍为国家电投财务的股东，本次交易未导致国家电投财务股东变更或股权结构调整，也不属于国家电投财务以公开募集和上市交易股份方式变更注册资本的情形，不属于《企业集团财务公司管理办法》、《实施办法》规定的需要银行业监督管理部门批准的情形。

2、国家电投保险经纪 100%股权

根据原中国保险监督管理委员会（以下简称“原保监会”）《保险经纪人监管规定》第 18 条规定，保险经纪人有下列情形之一的，应当自该情形发生之日起 5 日内，通过银保监会规定的监管信息系统报告，并按照规定进行公开披露：……

（二）变更股东、注册资本或者组织形式；（三）股东变更姓名或者名称、出资额；……。

根据本次交易方案，本次交易完成后，虽然资本控股的控股股东由国家电投变更为东方能源，但资本控股仍为国家电投保险经纪的股东，本次重组未导致国家电投保险经纪股东或注册资本发生变更，也未导致其股东变更名称或出资额，不属于《保险经纪机构监管规定》规定的需要书面报告银保监会的情形。

3、百瑞信托 50.24%股权

根据原银监会《信托公司管理办法》第 12 条的规定，信托公司变更股东或者调整股权结构的，应当经中国银监会批准，但持有上市公司流通股份未达到公司总股份 5% 的除外。根据原银监会《信托公司行政许可事项实施办法》第 22 条的规定，信托公司由于实际控制人变更所引起的变更股权或调整股权结构，由所在地银监局受理并初步审查，中国银监会审查并决定，中国银监会自收到完整申请材料之日起 3 个月内作出批准或不批准的书面决定；信托公司由于其他原因引起变更股权或调整股权结构的，由银监分局或所在城市银监局受理并初步审查，银监局审查并决定。根据《信托公司行政许可事项实施办法》第 25 条的规定，信托公司公开募集股份和上市交易股份的，需向银保监会申请并获得批准。

根据本次交易方案，本次交易完成后，虽然资本控股的控股股东由国家电投变更为东方能源，但资本控股仍为百瑞信托的股东，本次交易未导致百瑞信托股东变更或者股权结构调整，也未导致百瑞信托的实际控制人变更，也不属于百瑞信托公开募集股份和上市交易股份的情形，不属于《信托公司管理办法》、《信托公司行政许可事项实施办法》规定的需要银行业监督管理部门批准的情形。

4、先融期货 44.20%股份

根据《期货交易管理条例》第 19 条的规定，期货公司变更注册资本且调整股权结构、新增持有 5% 以上股权的股东或者控股股东发生变化，应当经国务院期货监督管理机构批准。根据中国证监会《期货公司监督管理办法》第 19 条的规定，期货公司变更股权有下列情形之一的，应当经中国证监会批准：（一）变更控股股东、第一大股东；（二）单个股东的持股比例或者有关联关系的股东合计持股比例增加到 5% 以上，且涉及境外股东的。除前款规定情形外，期货公司单个股东的持股比例或者有关联关系的股东合计持股比例增加到 5% 以上，应当经期货公司住所地中国证监会派出机构批准。

根据本次交易方案，本次交易完成后，虽然资本控股的控股股东由国家电投变更为东方能源，但资本控股仍为先融期货的股东，本次交易未导致先融期货股权结构调整、5% 以上股权的股东或者控股股东变化，不属于《期货交易管理条例》、《期货公司监督管理办法》规定的需要期货监督管理部门批准的情形。

5、永诚保险 6.57%股份

根据原保监会《保险管理规定》第 26 条的规定，保险机构变更出资额占有限责任公司资本总额 5%以上的股东或者变更持有股份有限公司 5%以上的股东，应当经银保监会批准。根据《保险管理规定》第 27 条的规定，非上市的保险机构变更出资额不超过有限责任公司资本总额 5%的股东或者变更持有股份有限公司股份不超过 5%的股东，应当自该情形发生之日起 15 日内向银保监会报告。根据原保监会《保险公司股权管理办法》第 53 条的规定，保险公司变更持有 5%以上股权的股东，应当经银保监会批准；保险公司变更持有不足 5%股权的股东，应当报银保监会备案，并在保险公司官方网站以及银保监会指定网站公开披露，上市保险公司除外；保险公司股东的实际控制人变更，保险公司股东持有的保险公司股权价值占该股东总资产二分之一以上的，实际控制人应当符合该办法关于股东资质的相关要求，并向保险公司及时提供相关材料，保险公司应当在变更前 20 个工作日内将相关情况报银保监会备案。根据《保险公司股权管理办法》第 46 条第二款的规定，保险公司股东的控股股东、实际控制人发生变化的，该股东应当及时将变更情况、变更后的关联方及关联关系情况、一致行动人情况书面通知保险公司。根据《保险公司股权管理办法》第 56 条的规定，保险公司的股东及其控股股东或者实际控制人发生该办法第 46 条第二款规定情形的，保险公司应当自知悉之日起 10 个工作日内，向银保监会书面报告。

根据本次交易方案，本次交易完成后，虽然资本控股的控股股东由国家电投变更为东方能源，但资本控股仍为永诚保险的股东，本次交易未导致永诚保险 5%以上股东或实际控制人变更，不属于《保险管理规定》和《保险公司股权管理办法》规定的需要保险监督管理部门批准的情形。

综上，本次交易完成后，资本控股仍为下属金融企业的股东，本次交易未导致资本控股下属金融企业股东、实际控制人发生变更或股权结构调整，根据相关规定，本次交易不涉及需取得银保监会等标的资产行业主管部门审批，也不涉及国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险的股东资格管理及审批。

五、上市公司未通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险全部股

权的原因，对三家公司剩余股权的后续收购安排（如有）

（一）上市公司未通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险全部股权的原因

1、保证本次交易的时间进度

本次交易上市公司将收购资本控股 100% 股权，不涉及资本控股下属各金融企业股东变更或股权结构调整。上市公司若通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险剩余股权，将涉及其他股东出售意向、商业条款谈判、交易价格确定、对价支付方式、金融企业直接股东变更等多个不确定事项，交易复杂度、不确定性及交易耗时将明显增加。为减少本次交易的不确定性，提升交易效率，本次交易方案未设置收购百瑞信托、先融期货、永诚保险剩余股权的安排。

2、保持资本控股管理架构和经营稳定性

如本次交易收购百瑞信托、先融期货、永诚保险全部股权，永诚保险将由参股公司转为控股公司，则资本控股作为战略管控下属各金融企业的投资控股型公司，其管理架构、组织模式、人员安排、资金管控和风险管理等方面需要相应匹配，对资本控股的影响较大。为保证交易后标的资产的顺利整合和经营一贯性，制定了本次交易的交易方案。

3、保持资本控股下属金融企业股权和经营的稳定性

目前，百瑞信托、先融期货、永诚保险股权结构稳定，各股东发挥自身优势，促进了相应公司的经营和发展。为保证资本控股下属金融企业股权结构和经营的稳定性，制定了本交易方案。

（二）对三家公司剩余股权的后续收购安排

截至反馈意见回复出具日，上市公司暂无通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险剩余股权的后续计划和安排。如未来上市公司拟收购百瑞信托、先融期货、永诚保险剩余股权，将按照相关法律法规的规定以及上市公司规范运作的要求，履行相应的审议审批程序和信息披露义务。

六、补充披露情况

关于本次交易是否符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就公司主业拓展和转型、资产注入等所作安排、承诺、协议等，已在《重组报告书》之“第十三节 其他重要事项”之“十二、本次交易符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就公司主业拓展和转型、资产注入等所作安排、承诺、协议”中补充披露。

关于上市公司未来各业务构成、经营发展战略和业务管理模式，本次交易对上市公司持续经营能力的影响以及主要经营风险预计变化情况，已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析”之“(一)本次交易对上市公司持续经营能力和经营风险的影响”中补充披露。

关于本次交易是否有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于上市公司减少关联交易、增强独立性，已在《重组报告书》之“第八节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”中补充披露。

关于本次交易是否需要银保监会等标的资产行业主管部门审批，股权变更是否涉及股东资格管理及审批，已在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“八、本次交易决策过程和批准情况”之“(三)本次交易无需银保监会等标的资产行业主管部门审批”中补充披露。

七、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易符合东方能源及其控股股东、实际控制人在重组上市前后就公司主业拓展和转型、资产注入等所作安排、承诺、协议等；上市公司已在《重组报告书》中就上市公司未来各业务构成、经营发展战略和业务管理模式，主要经营风险预计变化情况进行了补充披露；本次交易有利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、增强独立性；本次交易不需要银保监会等标的资产行业主管部门审批，国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险股权变更不涉及股东资格管理及审批；上市公司未通过资本控股收购百瑞信托、先融期货、永诚保险全部股权的原因具有合理性，目前暂无对剩余股权的后续收购安排。

2. 申请文件显示，本次交易前，上市公司主要从事清洁能源发电及热电联产业务。交易后，上市公司业务范围还将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务。请你公司：1) 结合上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面的差异，补充披露因本次交易涉及的业务转型升级引发的整合风险。2) 补充披露交易后上市公司对标的资产的具体整合管控安排，包括但不限于：是否派驻董事或财务总监等高管人员、有无风险防范制度和内控制度的对接和调整安排、是否对金融业务设置特殊决策程序和投融资渠道、对金融业务引发的大额资金偿付风险有无隔断和化解机制等。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面的差异，补充披露因本次交易涉及的业务转型升级引发的整合风险

(一) 上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面的差异

本次交易前，上市公司主要从事清洁能源发电及热电联产业务；标的资产为投资控股型公司，通过国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险等金融机构，分别经营财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等业务。上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面均存在较大差异，具体如下。

1、主营业务经营模式方面

在主营业务经营模式方面，上市公司主要业务是清洁能源发电及热电联产业务，主要产品为电力及热力，致力于能源高效利用、清洁能源等领域的发展。资本控股通过下属金融机构经营财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等“一行两会”监管的持牌金融业务。上市公司与标的资产分属电力热力行业、金融行业，主营业务及经营模式存在显著差异。

2、资金管控方面

在资金管控方面，上市公司主要遵循预算控制原则、安全性原则、效益性原则、流动性原则、资金集中制原则，加强资金管理，建立健全内部牵制制度、授权审批制度，加强财务管理各环节的管控。标的资产为投资控股型公司，资本控股通过下属企业经营金融业务，金融业务具有高杠杆、高风险、易传导等特点，面临更大的市场风险、信用风险、流动性风险等，资金管控的难度、复杂度及行业监管要求均高于一般制造业企业。

3、治理要求方面

在治理要求方面，上市公司严格按照《公司法》、《证券法》及其他法律法规和中国证监会下发的关于上市公司治理的规范性文件的要求，不断完善法人治理结构，按照现代企业制度要求规范运作，决策机构、监督机构和执行机构之间有效制衡。资本控股通过下属企业经营“一行两会”监管的金融业务，在公司治理方面，除需要遵守上述法律法规外，还需要满足金融行业主管部门关于金融企业公司治理的监管要求，如国家电投财务公司治理需遵循《企业集团财务公司管理办法》、《企业集团财务公司风险监管指标考核暂行办法》等相关规定，百瑞信托需遵循《信托公司管理办法》等相关规定，先融期货需遵循《期货交易管理条例》等相关规定。

4、核心人员选任与配备方面

在核心人员选任与配备方面，上市公司遵循内部治理相关规定，履行董事会、股东大会等决策程序，核心人员主要为能源行业专业人才。资本控股通过下属企业经营金融业务，除需履行公司治理准则外，还需履行行业主管部门对金融企业董事、高级管理人员的任职资格审查制度，核心人员应当是经济、金融、法律、财会等方面的专业人士，具备丰富的金融业务经营管理、金融风险识别与应对的经验，能够履行对金融机构的忠实与勤勉义务。

（二）因本次交易涉及的业务转型升级引发的整合风险

基于上述上市公司与标的资产的主要差异，因本次交易涉及的业务转型升级引发的整合风险具体如下：

本次交易完成后，上市公司将注入优质的金融资产，除清洁能源发电及热电联产等业务外，业务范围还将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务，资产规模和业务规模将大幅增加，内部沟通和协调的难度也将加大。金融行业属于知识密集型行业，具有高杠杆、高风险、易传导等特点，考虑到上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面均存在较大差异，上市公司管理多项金融业务具有一定的特殊性及其复杂性，上市公司能否在短期内完善现有的公司治理、人员结构、风险防范制度、内控制度、金融业务特殊决策程序，对大额资金偿付风险建立隔断和化解机制等，以使其与各业务板块和发展阶段相匹配，存在一定难度。上市公司将积极进行业务整合，但本次交易涉及业务转型升级，整合的深入需要一定的时间，且其过程较为复杂，存在一定的整合风险。

二、补充披露交易后上市公司对标的资产的具体整合管控安排，包括但不限于：是否派驻董事或财务总监等高管人员、有无风险防范制度和内控制度的对接和调整安排、是否对金融业务设置特殊决策程序和投融资渠道、对金融业务引发的大额资金偿付风险有无隔断和化解机制等

本次交易完成后，资本控股成为上市公司的全资子公司，并通过下属金融企业经营财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务。上市公司将资本控股及下属金融企业纳入上市公司的整体管理体系，按照上市公司治理要求及金融行业监管要求对其进行管理，并在业务、资产、财务、人员和机构等方面对标的资产进行逐步整合，制订统一发展规划，促进业务有效融合，以优化资源配置，提高经营效率和效益，提升上市公司整体的盈利能力。整合管控安排具体如下：

（一）派驻董事或财务总监等高管人员的安排

本次交易完成后，上市公司业务范围除清洁能源发电及热电联产业务外，还将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务，为满足金融业务的经营管理需求，上市公司将选聘具有丰富金融行业从业经验的专业人士，向资本控股或下属金融企业派驻董事、监事及财务总监等高管人员，依法行使标的资产重大事项决策及日常经营管理的权利。

（二）风险防范制度和内控制度的对接和调整安排

本次交易前，上市公司已建立《内控合规管理办法》、《风险管理制度》、《内部控制管理办法》、《风险评估及内控评价管理办法》、《风险管理及内部控制对标管理办法》等一系列风险防范制度和内控制度，具备较为完善的内部控制及风险管理体系，具备较强的风险管控能力。

资本控股高度重视金融产业风险管理工作，按照“小管理、大平台”的总体要求，持续完善全面风险管理制度，培育风险合规文化，建设具有产业金融特色的全面风险管理体系。资本控股对风险实行分层管理，资本控股本部层面突出对下属金融子公司的战略管控作用，承担风险管理的组织、指导、监督和评价职能，既保持所属各子公司的经营自主权，同时也通过规范完善的法人治理机构，强化对所属子公司的风险控制。目前，资本控股已建立《风险管理办法》、《资产风险分类指引》、《风险管理评价办法》、《风险报告制度》、《风险预警管理办法》、《不良资产责任认定管理办法》、《不良资产责任追究管理办法》、《内控合规管理办法》等一系列风险防范制度和内控制度。

本次交易完成后，上市公司将结合金融行业风险管理特点，参考资本控股现有制度，并充分借鉴和参考此前央企金融平台上市公司风控管理经验，履行必要的决策程序，修改完善上市公司层面的风险防范制度及内控制度，确保上市公司有关制度既能满足上市公司治理要求，又能契合金融行业的风险特点及监管要求，做好制度层面的对接和调整安排，构建横向覆盖上市公司全员全业务，纵向覆盖各项经营活动全过程，系统科学、控制有效的风险防控机制。

（三）对金融业务设置特殊决策程序和投融资渠道

本次交易前，上市公司主要从事清洁能源发电及热电联产业务，对投融资行为具备严格的管理制度与决策程序，尚未建立金融业务的特殊决策程序。

资本控股作为金融业务管理平台，已建立《重大决策合法性审查办法》、《股权投资管理办法》、《证券业务管理办法》、《资金管理办法》等有关制度，针对重大决策、重要人事任免、重大项目安排、大额度资金运作、投融资行为等建立了决策机制，明确了决策的基本程序，包括确定议题、调研论证、酝酿准备、召开

会议、讨论决策、形成纪要以及执行决策，并对各程序的细则做出具体要求。

本次交易完成后，资本控股成为上市公司的全资子公司，考虑到金融业务重大决策、投融资行为的高风险性及复杂性，上市公司将参考资本控股现有制度，并充分借鉴和参考此前央企金融平台上市公司重大事项决策及投融资经验，针对金融业务设置特殊的决策程序和投融资渠道，根据业务转型需要健全内部控制及风险管理体系，增强金融业务抗风险能力。

（四）对金融业务可能引发的大额资金偿付风险建立隔断和化解机制

金融业务具有高杠杆、高风险、易传导等特点，在宏观经济增速放缓、金融监管趋严的背景下，如金融企业经营不善，将面临一定的大额资金偿付风险，并通过传导机制对企业正常经营及声誉造成较大不利影响。

为应对上述大额资金偿付风险，本次交易完成后，上市公司将参考资本控股现有风险管控制度，建立完善资金偿付制度、风险隔断和化解机制；确保金融企业杠杆水平保持在合理区间；合理配置资产结构、提升资金偿付能力；优化负债结构，储备多样化的融资手段；定期检测流动性指标；建立风险隔离墙制度，并及时识别、应对、化解可能出现的资金偿付风险，确保金融业务的稳健运行，维护上市公司良好的市场形象及声誉。

三、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（五）整合风险”，“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（五）整合风险”对因本次交易涉及的业务转型升级引发的整合风险进行了补充披露。

关于本次交易后上市公司对标的资产的具体整合管控安排，上市公司已在《重组报告书》“第十三节 其他重要事项”之“八、本次交易后上市公司对标的资产的整合管控安排”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司与标的资产在主营业务经营模式、资

金管控、治理要求、核心人员选任与配备等方面存在较大差异，已针对整合风险在重组报告书中进行了补充披露。同时，为应对上述整合风险，上市公司制定了具体有效的整合管控安排，主要包括派驻董事及高管人员、风险防范制度及内控制度的对接和调整，对金融业务设置特殊的决策程序、投融资渠道，对金融业务可能引发的大额资金偿付风险建立隔断和化解机制等，上述措施将有效应对本次交易引发的整合风险，具体整合管控安排已在《重组报告书》中补充披露。

3. 申请文件显示，1) 资本控股持有国家电投财务 24%股权。2019 年 3 月，国家电力投资集团有限公司（以下简称国家电投）将所持国家电投财务 42.5% 股权委托资本控股管理，资本控股享有国家电投财务除所有权、收益权和处置权之外的其他权利，托管期限至国家电投不再持有资本控股股权之日或双方协商终止本协议之日止。2) 资本控股持有先融期货 44.20%，因 2015 年与中国电能成套设备有限公司签署一致行动协议，控制先融期货 54%股权。3) 国家电投财务及先融期货均纳入资本控股合并范围。请你公司：1) 补充披露上述表决权委托及一致行动协议有无变更或撤销安排。2) 补充披露将国家电投财务、先融期货纳入资本控股合并范围的依据及合理性，及其对资本控股合并财务报表的具体影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露上述表决权委托及一致行动协议有无变更或撤销安排

（一）关于表决权委托协议

根据国家电投与资本控股签署的《国家电力投资集团有限公司与国家电投集团资本控股有限公司之股权委托管理协议》（以下简称“股权委托协议”）的约定，托管股权的委托管理期间自股权委托协议生效之日起，至国家电投不再持有国家电投财务股权之日或双方协商终止本协议之日止。

根据股权委托协议的约定，协议的任何变更，须经双方同意，并以书面形式作出方可生效。协议的终止方式如下：

（1）协议双方协商终止协议（上市公司按照关联交易程序表决协议终止事

项);

(2) 因地震、台风、水灾、战争等不可抗力致使协议实际无法履行;

(3) 根据法律、法规的规定, 或有管辖权的法院或仲裁机构所做出的终止协议的判决、裁定或有权监管机构的决定而终止协议。

截至本回复出具日, 未出现上述表决权委托协议中变更及终止的情形, 股权委托协议是根据对所属资产进行专业化管理的发展战略而签订, 基于国家电投和资本控股的长远发展考虑, 预计将长期有效, 目前协议双方均无终止协议的计划。

(二) 关于一致行动协议

根据资本控股与中国电能成套设备有限公司签订的《一致行动协议书》约定, 协议自双方签字盖章后生效, 没有约定变更或撤销条款。同时, 目前协议双方也均无终止协议的计划。

二、补充披露将国家电投财务、先融期货纳入资本控股合并范围的依据及合理性, 及其对资本控股合并财务报表的具体影响

(一) 关于国家电投财务

2019年3月29日, 国家电投与资本控股签署股权委托协议, 国家电投将其持有的国家电投财务42.50%的股权, 除所有权、收益权及处置权之外的其他股东权利委托资本控股行使及管理, 股权委托协议主要约定如下:

1、根据对所属资产进行专业化管理的发展战略, 国家电投将所持有国家电投财务(以下简称“目标公司”)的股权委托资本控股经营管理。

2、托管股权的委托管理期间自本协议生效之日起, 至国家电投不再持有目标公司股权之日或双方协商终止本协议之日止(“托管期间”)。

3、资本控股有权根据《公司法》、目标公司的章程及协议约定行使除所有权、收益权及处置权之外的其他股东权利, 包括但不限于: ①出席目标公司股东会, 就目标公司股东会审议事项行使投票权; ②根据国家电投的持股比例行使提名权; ③质询查阅权; ④股东会提案权等。同时, 就以下重大表决事项: ①修订章程; ②增加或者减少注册资本; ③变更公司形式; ④分立、合并或解散, 资本控股应

事先告知国家电投。

4、国家电投委派至目标公司的董事及监事应当由资本控股提名的人士担任。资本控股在提名目标公司的董事及监事之前应将董事及监事人选告知国家电投。

资本控股直接持有国家电投财务 24% 股权，根据上述股权委托协议，能够控制国家电投财务 66.50% 的表决权，并能行使相应股权比例的董事、监事提名权等。国家电投财务章程规定，除注册资本增减、公司合并分立或清算以及修改章程等事项以外的股东会普通决议，须经出席会议的股东所持表决权的过半数通过。资本控股持有国家电投财务 66.50% 的表决权，可以主导国家电投财务的相关活动，对其拥有权力，且该权力不是暂时性的，能够通过参与国家电投财务的相关活动而享有可变回报，且可变回报的量级重大，并且有能力运用对国家电投财务的权力影响其回报金额。鉴于此，资本控股控制国家电投财务，根据企业会计准则的规定，将国家电投财务纳入合并范围。

（二）关于先融期货

资本控股与中国电能成套设备有限公司均系国家电投下属子公司，分别持有先融期货 44.20% 和 9.80% 的股权，2015 年 11 月 16 日双方签订《一致行动协议书》，中国电能成套设备有限公司同意在先融期货股东会、董事会对经营和财务议案行使决策权时，与资本控股保持一致。截至 2019 年 6 月 30 日，资本控股与中国电能成套设备有限公司分别持有先融期货 44.20% 和 9.80% 的股权。

资本控股直接持有先融期货 44.20% 股权，根据上述一致行动协议，能够控制先融期货 54% 的表决权，并能行使相应股权比例的股东大会投票权、提名权、提案权等。先融期货章程规定，除注册资本增减、公司合并分立或清算以及修改章程等事项以外的股东大会普通决议，须经出席股东大会的股东所持表决权的过半数通过。资本控股持有先融期货 54% 的表决权，可以主导先融期货的相关活动，对其拥有权力，且该权力不是暂时性的，能够通过参与先融期货的相关活动而享有可变回报，且可变回报的量级重大，并且有能力运用对先融期货的权力影响其回报金额。鉴于此，资本控股控制先融期货，根据企业会计准则的规定，将先融期货纳入合并范围。

(三) 将国家电投财务、先融期货纳入资本控股合并范围，对资本控股合并财务报表的具体影响

为准确反映国家电投财务、先融期货对资本控股合并财务报表的具体影响，分别假设国家电投财务、先融期货不纳入资本控股合并报表，产生的财务影响如下：

1、不合并国家电投财务对资本控股合并财务报表的具体影响

单位：万元

项目	2019年6月30日/ 2019年1-6月		2018年12月31日/ 2018年度		2017年12月31日/ 2017年度	
	影响金额	影响占比	影响金额	影响占比	影响金额	影响占比
资产总额	-3,702,484.28	-61.16%	-4,115,804.71	-62.95%	-3,416,093.17	-64.41%
负债总额	-2,935,500.18	-84.49%	-3,342,200.59	-82.99%	-2,675,579.82	-78.47%
净资产	-766,984.10	-29.73%	-773,604.12	-30.81%	-740,513.34	-39.09%
归母净资产	-	-	-	-	-	-
营业总收入	-79,512.72	-21.65%	-164,153.49	-23.38%	-132,117.04	-30.99%
利润总额	-42,815.25	-29.34%	-96,494.46	-38.54%	-85,703.54	-34.85%
净利润	-29,784.14	-26.54%	-67,073.20	-36.65%	-59,571.55	-32.55%
归母净利润	-	-	-	-	-	-

2、不合并先融期货对资本控股合并财务报表的具体影响

单位：万元

项目	2019年6月30日/ 2019年1-6月		2018年12月31日/ 2018年度		2017年12月31日/ 2017年度	
	影响金额	影响占比	影响金额	影响占比	影响金额	影响占比
资产总额	-263,582.28	-4.35%	-228,927.49	-3.50%	-225,486.13	-4.25%
负债总额	-178,015.18	-5.12%	-143,151.70	-3.55%	-140,999.14	-4.14%
净资产	-85,567.10	-3.32%	-85,775.79	-3.42%	-84,487.00	-4.46%
归母净资产	--	--	--	--	--	--
营业总收入	-216,706.19	-59.00%	-400,092.04	-56.97%	-133,251.58	-31.26%
利润总额	-2,744.55	-1.88%	-5,040.76	-2.01%	-4,861.14	-1.98%
净利润	-1,777.03	-1.58%	-3,348.35	-1.83%	-3,307.57	-1.81%

项目	2019年6月30日/ 2019年1-6月		2018年12月31日/ 2018年度		2017年12月31日/ 2017年度	
	影响金额	影响占比	影响金额	影响占比	影响金额	影响占比
归母净利润	--	--	--	--	--	--

三、补充披露情况

上述事项已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、国家电投财务”之“(三)股权结构及控制关系情况”以及“五、先融期货”之“(三)股权结构及控制关系情况”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上述表决权委托协议中对变更及终止的情形已作出明确规定，截至本回复出具日未出现变更或终止情形；一致行动协议没有变更或撤销安排，协议双方也均无终止协议的计划，上市公司已在《重组报告书》中进行补充披露；资本控股将国家电投财务、先融期货纳入合并范围符合《企业会计准则第33号——合并财务报表》的相关规定，上市公司已经补充披露了资本控股将国家电投财务、先融期货纳入合并范围的依据及合理性，及其对资本控股合并财务报表的具体影响。

经核查，会计师认为，上述表决权委托协议中对变更及终止的情形已作出明确规定，截至本回复出具日未出现变更或终止情形；一致行动协议没有变更或撤销安排，协议双方也均无终止协议的计划；资本控股将国家电投财务、先融期货纳入合并范围，符合《企业会计准则第33号——合并财务报表》的相关规定。

4. 申请文件显示，上市公司通过收购资本控股，将新增财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融牌照业务。2018年，标的资产收入结构包括营业收入、利息收入、手续费及佣金收入，分别占比58.49%、26.2%和15.31%，但各项收入来源于多种金融业务，面临各类风险。请你公司：1) 结合金融控股公司或平台上市案例，补充披露资本控股与其在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险。2) 补充披露资本控股作为金融控股平台是否存在母子公司交叉持股、内部交易、内部担保、资本

充足率重复计算的情形。3) 补充披露国家电投和资本控股是否建立与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，是否在母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系。4) 补充披露资本控股是否建立与多元化金融业务相适应的信息披露制度。5) 结合资本控股各项业务具体构成及利润来源，特别是核心利润来源业务，补充披露本次交易完成后资本控股作为金融控股平台资本化风险及重要业务风险。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合金融控股公司或平台上市的相关案例，补充披露资本控股与其在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险

截至本反馈意见回复签署日，已完成的、较为典型的金融控股公司或平台上市案例主要包括中航资本控股股份有限公司（以下简称“中航资本”，证券代码：600705.SH）、中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“中油资本”，证券代码：000617.SZ）、中粮资本控股股份有限公司（以下简称“中粮资本”，证券代码：002423.SZ）和五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本”，证券代码：600390.SH）。结合上述四项案例及可比公司的基本情况，从持牌、股权结构、业务规模、公司治理和风险控制等方面，将资本控股与其对比分析如下：

（一）持牌情况

1、资本控股和可比公司持有金融业务牌照情况

资本控股持牌情况和中航资本、中油资本、中粮资本、五矿资本的持牌情况对比如下：

公司	财务公司	银行	租赁	信托	保险	保险经纪	证券	基金	期货
中航资本	●		●	●			●	●	●
中油资本	●	●	●	●	●	●	●		
中粮资本	●	●		●	●				●
五矿资本		●	●	●			●	●	●
资本控股	●			●	●	●			●

注：中航资本下属租赁牌照来自于中航国际租赁有限公司，属于内资试点融资租赁公司；中油资本下属租赁牌照来自于昆仑金融租赁有限责任公司，属于金融租赁公司；五矿资本下属租赁牌照来自于中国外贸金融租赁有限公司，属于金融租赁公司。

2、持有金融业务牌照情况对比分析

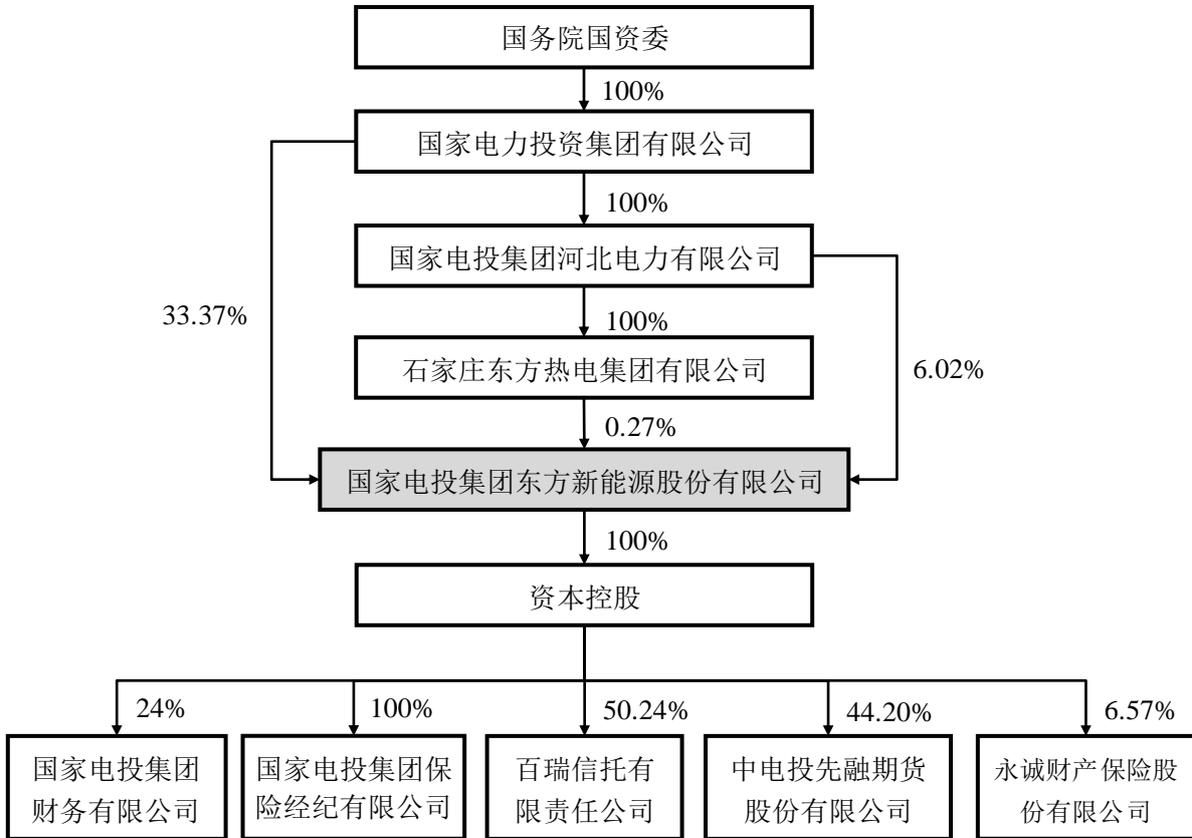
由上表可知，作为金融平台公司，中航资本、中油资本、中粮资本和五矿资本均持有数量一定的金融牌照。资本控股持有的主要金融牌照较为齐全，拥有财务公司、信托、保险、保险经纪、期货等牌照。资本控股拥有较为丰富的金融资源，可较好实现其金融与产业资源的有效对接，有助于拓宽业务合作渠道、丰富业务模式，从而通过整合平台内的资源、客户、技术和服务渠道，为客户提供更加优质、全面和高效的金融服务。同时，也意味着资本控股管理跨度、管理难度的加大，对资本控股的综合经营管理能力提出了挑战。

通过多元化的平台金融服务，资本控股可以节约交易成本，分散金融风险。同时，也对平台金融资源的有效分配和整合、各类金融业务的协同机制以及风险控制等方面提出严格要求。资本控股将不断优化金融平台公司的管理模式，有效整合平台内金融资源，充分发挥优势，有效规避劣势，实现公司未来盈利能力的成长与可持续发展。

（二）涉及金融持牌业务的股权结构

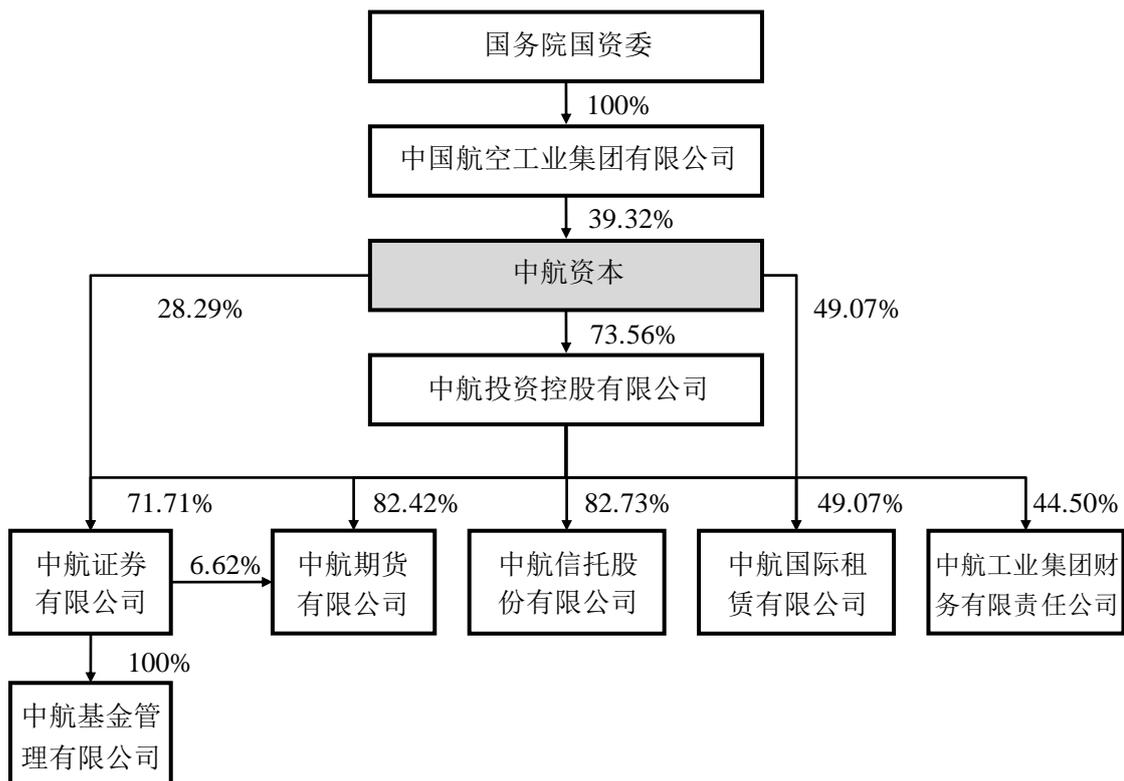
1、资本控股和可比公司涉及金融持牌业务的股权结构

(1) 资本控股涉及金融持牌业务的股权结构



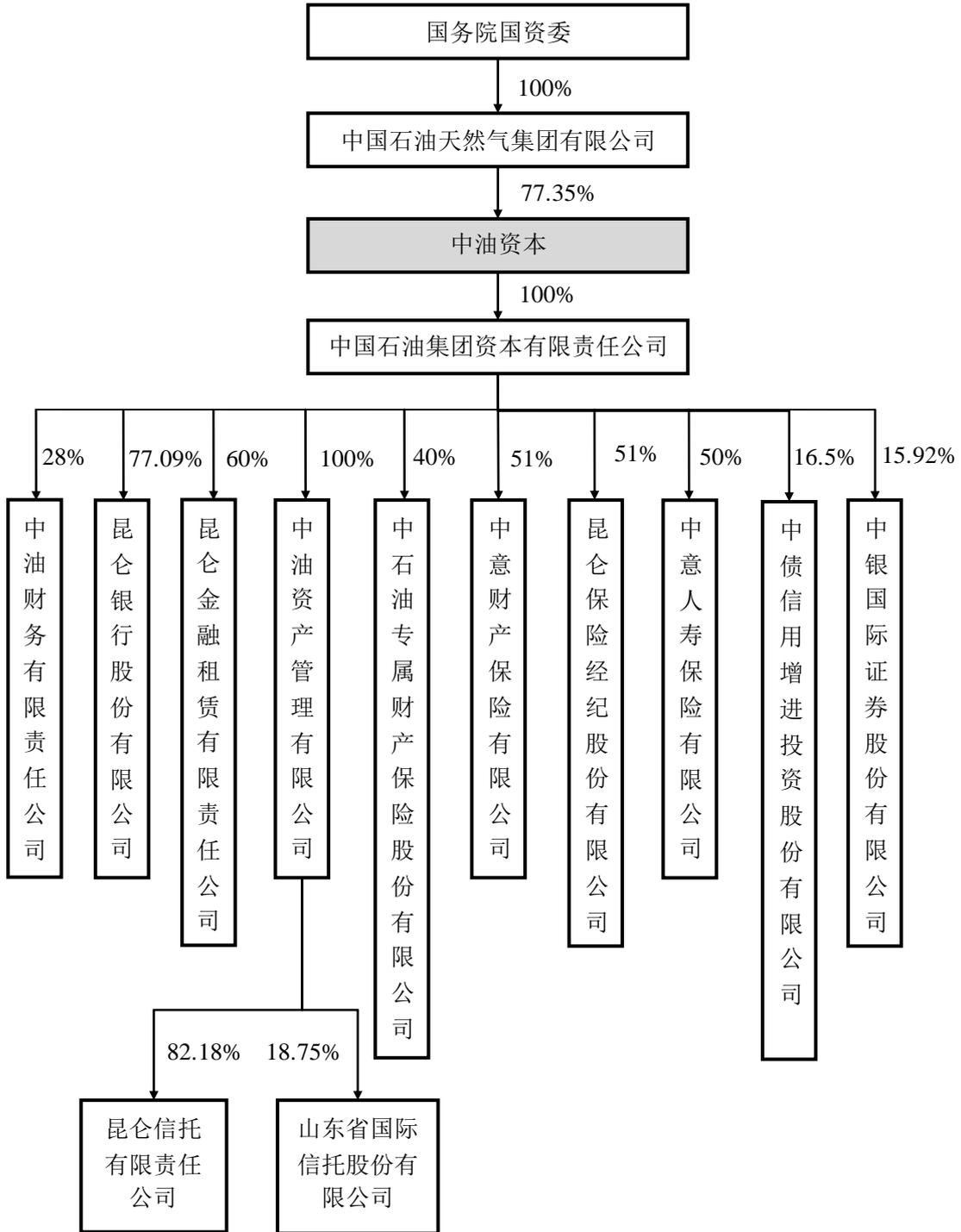
资料来源：根据上市公司公开披露信息、国家企业信用信息公示系统相关信息整理。

(2) 中航资本涉及金融持牌业务的股权结构



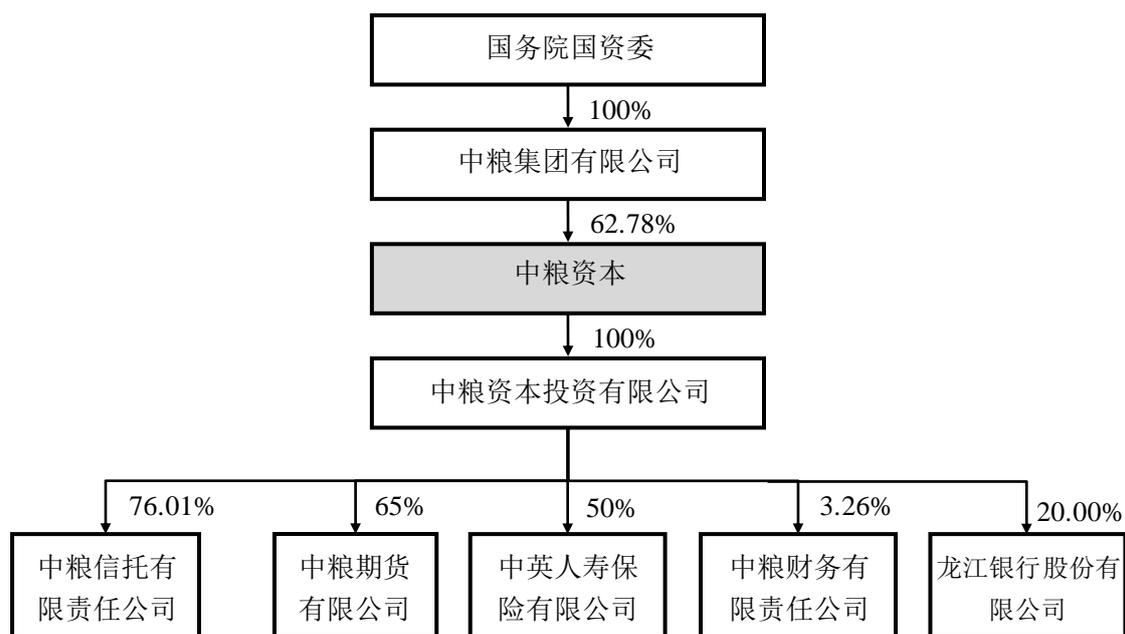
资料来源：根据上市公司公开披露信息、国家企业信用信息公示系统相关信息整理。

(3) 中油资本涉及金融持牌业务的股权结构



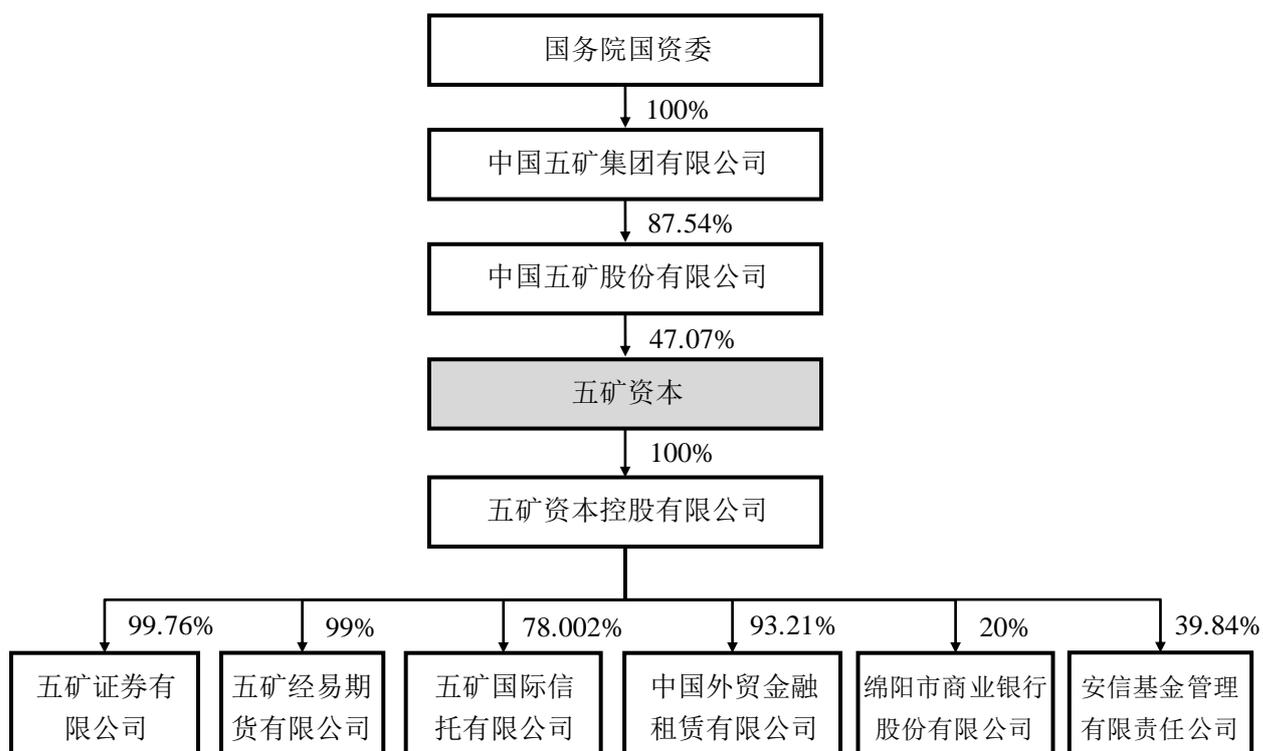
资料来源：根据上市公司公开披露信息、国家企业信用信息公示系统相关信息整理。

(4) 中粮资本涉及金融持牌业务的股权结构



资料来源：根据上市公司公开披露信息、国家企业信用信息公示系统相关信息整理。

(5) 五矿资本涉及金融持牌业务的股权结构



资料来源：根据上市公司公开披露信息、国家企业信用信息公示系统相关信息整理。

2、资本控股和可比公司股权结构对比分析

从各公司涉及金融持牌业务的股权结构来看，中航资本、中油资本、中粮资本、五矿资本分别直接或间接持有有一定数量的金融牌照公司股权。本次交易完成后，上市公司将通过全资子公司资本控股间接持有财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等金融牌照公司股权或股份；中航资本通过子公司中航投资控股有限公司持有证券、基金、期货、信托、租赁、财务公司等金融牌照公司股权或股份；中油资本通过全资子公司中国石油集团资本有限责任公司持有财务公司、银行、租赁、信托、保险、保险经纪、证券等金融牌照公司股权或股份；中粮资本通过全资子公司中粮资本投资有限公司持有信托、期货、保险、财务公司、银行等金融牌照公司股权或股份；五矿资本通过全资子公司五矿资本控股有限公司持有证券、期货、信托、租赁、银行、基金等金融牌照公司股权或股份。

在持有多项金融业务牌照的情况下，本次交易完成后，资本控股与中航资本、中油资本、中粮资本和五矿资本内部股权结构较为相似，均为控股型公司架构，上市公司将直接或通过下属子公司集中持有管理各项金融企业股权，实现集中统一管理，有利于金融业务公司管理的集约化，充分发挥下属各金融企业之间的协同效应、提升管理的有效性；另外，与由上市公司直接持有部分金融企业股权的模式相比，本次交易完成后，上市公司将通过全资子公司资本控股持有下属金融企业股权，在实现集中管控的同时，能够更为有效地实现金融业务风险与上市公司母公司的隔离，提升上市公司的抗风险能力。

类似于中航资本、中油资本、中粮资本和五矿资本的情况，资本控股的竞争优势在于对下属金融牌照子公司拥有集中统一的股权管理模式，这将使资本控股能够更有效地推进战略的实施、提高资源整合和分配的效率。但也同时存在一定的劣势，管理的横向幅度较大，下属子公司激励不足等问题。针对可能存在的问题，资本控股将不断完善日常经营管理、内部控制和风险管理体系，建立畅通的信息沟通机制和更灵活的工作机制，注重管理的方法性和有效性，提高管理效率和效果，成为盈利能力稳定可持续增长的全方位综合性金融业务集团。

（三）业务规模

合并口径下，资本控股与中航资本、中油资本、中粮资本和五矿资本 2018 年度主要财务指标对比如下：

单位：亿元

项目	资本控股		中航资本		中油资本		中粮资本		五矿资本	
	指标 金额	同比 增长								
总资产	653.81	23.27%	3,003.03	28.09%	8,914.06	2.97%	610.37	8.53%	1,202.12	1.96%
总负债	402.73	18.11%	2,588.28	25.40%	7,491.07	2.05%	397.91	11.75%	843.15	1.08%
归母净资产	124.14	73.31%	277.09	19.11%	773.80	8.23%	165.62	3.09%	325.01	3.71%
营业总收入	70.22	64.75%	138.67	26.63%	338.86	15.63%	87.78	8.75%	128.90	-3.94%
利润总额	25.04	1.81%	55.32	14.41%	171.43	6.19%	22.51	16.86%	35.06	2.32%
归母净利润	6.16	-5.61%	31.66	13.74%	72.38	5.78%	12.53	14.91%	22.49	-9.18%

注：中粮资本未披露 2018 年度财务数据，资产负债表数据截至 2018 年 6 月 30 日，利润表数据为 2018 年 1-6 月乘以 2 模拟计算。

数据来源：相关上市公司年度报告、重大资产重组报告书

如上表所示，虽然目前资本控股的规模指标总体低于可比公司，但资本控股总资产、归母净资产、营业总收入等增长速度较快，增速总体来看高于同行业可比公司。

综上所述，资本控股在电力产业背景、持牌情况、核心牌照竞争力等方面拥有独特的竞争优势和较强的发展潜力。本次重组完成后，资本控股将充分对接资本市场，提升企业经营市场化水平，优化公司治理结构、规范公司经营行为，提升公司声誉、吸引更多优秀的人才。借助上市平台拓宽融资渠道，实现业务规模的进一步扩张和盈利能力的进一步增强。

（四）公司治理

作为上市公司，中航资本、中油资本、中粮资本和五矿资本均按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、证券交易所等有关规定和要求建立了完善的公司治理结构。资本控股目前为国家电投控股子公司，已按照《公司法》等规定建立了健全的法人治理结构，制定了《风险管理办法》、《内控合规管理办法》等一系列风险防范制度和内控制度。董事、监事、高级管理人员遵纪守法，勤勉尽责。另外，资本控股下属各金融企业均按照《公司法》、行业主管部门的有关规定和要求建立了相应的公司治理结构，按照相关规定规范运作。

（五）风险控制

作为已上市金融平台公司，中航资本、中油资本、中粮资本和五矿资本均已制订了相应的风险管理政策及组织架构，建立健全了内部控制与风险管理体系，及有关内部控制系统，监控和防范各类风险。

资本控股作为国家电投金融业务管理的专业化公司，是国家电投金融业务整合、金融股权投资、金融资产管理和监督、金融业务风险管控的金融平台公司。通过统筹金融业务发展规划，优化整合金融业务资源，统一风险管理体系，现已建立了一套较为健全的风险管理体系，实现金融业务的健康可持续发展。同时，资本控股对风险实行分层管理，资本控股本部层面突出对下属金融子公司的战略管控作用，承担风险管理的组织、指导、监督和评价职能，既保持所属各子公司的经营自主权，同时也通过规范完善的法人治理机构，强化对所属子公司的风险控制。目前，资本控股已建立《风险管理办法》、《资产风险分类指引》、《风险管理评价办法》、《风险报告制度》、《风险预警管理办法》、《不良资产责任认定管理办法》、《不良资产责任追究管理办法》、《内控合规管理办法》等一系列风险防范制度和内控制度。

资本控股下属各金融企业在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域，均已建立了与业务发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度。资本控股作为金融业务管理平台，本次重组完成后，资本控股将严格按照《上市公司治理准则》和中国证监会、深交所、银保监会等有关规定继续完善公司治理结构，优化健全风险管理体系，进一步规范公司运作和内控制度，提高公司整体治理水平和风险防范水平，建立健全相关风险防范制度与内控制度。

二、补充披露资本控股作为金融控股平台是否存在母子公司交叉持股、内部交易、内部担保、资本充足率重复计算的情形

资本控股作为控股型公司，母公司与各子公司之间独立运营，不存在母子公司交叉持股、内部担保、资本充足率重复计算的情形。本次交易完成后，资本控股将根据风险管理等相关制度，加强内部管理，实施有针对性的风险防范手段，严格防范相关风险。

报告期内，资本控股母公司与其下属子公司之间以及下属子公司相互之间存在部分内部交易情形，主要情况如下：

资本控股母公司及其下属子公司将部分货币资金存放于国家电投财务。截至2017年12月31日、2018年12月31日、2019年3月31日和2019年6月30日，存放的银行存款余额分别为7,075.27万元、12,891.48万元、92,302.81万元和37,785.49万元，占同期合并抵消前银行存款期末余额的比例分别为0.78%、0.73%、11.32%和4.89%。国家电投财务2017年度、2018年度、2019年1-3月和2019年1-6月列支利息支出分别为34.13万元、34.17万元、7.49万元和25.13万元，占同期合并抵消前利息支出金额的比例分别为0.10%、0.09%、0.09%和0.14%。

为满足资本控股母公司日常经营周转需要，资本控股母公司与国家电投财务之间发生资金拆借业务。截至2017年12月31日、2018年12月31日、2019年3月31日和2019年6月30日，国家电投财务向资本控股母公司发放贷款余额分别为22,000.00万元、15,000.00万元、15,000.00万元和15,000.00万元，占同期合并抵消前发放贷款及垫款期末余额的比例分别为0.76%、0.47%、0.43%和0.43%。国家电投财务2017年度、2018年度、2019年1-3月和2019年1-6月确认利息收入和手续费收入分别为491.83万元、1,119.39万元、168.04万元和337.95万元，占同期合并抵消前利息收入和手续费收入金额的比例分别为0.17%、0.38%、0.35%和0.35%。

为满足先融风管扩大基差贸易等业务的资金需要，资本控股母公司与先融风管之间发生资金拆借业务。截至2019年3月31日、2019年6月30日资本控股母公司向先融风管拆出资金余额均为70,000.00万元。资本控股母公司2019年1-3月、2019年1-6月确认投资收益分别为1,142.82万元、2,311.32万元。

出于集中办公的考虑，国家电投财务作为出租人将金贸大厦的部分办公物业租赁给国家电投保险经纪、先融期货及百瑞信托。2017年度、2018年度、2019年1-3月和2019年1-6月，承租人列支租赁费总金额分别为1,115.20万元、927.65万元、232.61万元、467.36万元，占同期合并抵消前管理费用发生额的比例分别为2.66%、1.98%、1.84%和1.88%。

上述资本控股母公司与其下属子公司之间以及下属子公司相互之间的内部交易行为具有必要性和合理性，系遵循市场化定价原则，符合相关监管规定的要求。上述内部交易和往来余额，在编制合并报表时已经抵消。

三、补充披露国家电投和资本控股是否建立与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，是否在母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系

1、国家电投的相关制度

为建立、健全风险管理及内部控制体系，国家电投已经制定了《风险管理与内部控制办法》、《内控合规管理办法》、《内部控制审计办法》、《合规管理规定》等规定，该等规定均明确了适用于国家电投所属单位或二级单位。

2、资本控股的相关制度

资本控股作为国家电投金融业务管理的专业化公司，是国家电投金融业务整合、金融股权投资、金融资产管理和监督、金融业务风险管控的平台。

一方面，资本控股对下属控股金融企业实施战略管控，保持所属各子公司经营自主权，通过规范完善的法人治理机构，强化对所属子公司的风险控制。

另一方面，本次交易前，资本控股本部已制定《风险管理办法》、《风险预警管理办法》、《风险报告制度》、《风险管理评价办法》、《资产风险分类指引(试行)》、《重大事项风险管理办法》、《不良资产责任认定管理办法》、《不良资产责任追究管理办法》、《内控合规管理办法》、《重大事项报告管理办法》等制度，该等制度亦明确了适用于所属金融企业或所属金融企业参照执行。

3、资本控股下属控股金融企业的相关制度

根据《证券法》第六条，“证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理，证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立”。目前，我国的金融平台公司以分业经营和分业监管为主要业态。资本控股下属各控股金融企业在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域均已建立了与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，具体情况如下：

国家电投财务严格按照《企业集团财务公司管理办法》（2004 年第 5 号）、

《企业集团财务公司风险监管指标考核暂行办法》（银监发[2006]96号）等相关规定，建立了各项风险管理和内部控制制度，包括《全面风险管理办法》、《内控合规管理办法》、《市场风险管理实施细则》、《流动性风险管理实施细则》、《操作风险管理实施细则》、《合规风险管理实施细则》、《结算业务管理办法》、《自营贷款业务管理办法》等。

国家电投保险经纪制定了《内控合规管理办法》、《风险管理办法》、《内部控制评价管理办法》、《内部审计管理办法》、《稽核业务管理办法》等，提升了其内部控制水平和风险防范能力。

百瑞信托结合其信托业务管理需求建立了相对完善的风险防范制度体系，主要包括《风险管理制度》、《风险控制标准制定及调整办法》、《公司风险项目处置管理办法》、《存续项目现场检查管理办法》、《信托项目事中风险分级暂行办法》、《流动性风险管理暂行办法》、《公司风险突发事件管理办法》、《业务风险信号处理流程》等。内部控制层面，百瑞信托制定了《内部控制管理制度》、《内控合规管理办法》、《合规风险管理办法》、《合规风险信息管理与处置工作流程》等，并制定了《内控合规手册》，对公司决策管理、合同管理、资金管理、信托业保障基金管理、项目后期管理、采购管理等方面的内控合规提出了要求。

先融期货制定了《风险控制管理制度》、《重大决策事项风险管理办法》、《合规管理办法》、《合规稽核管理办法》、《法律事务处理办法》等风险管理及内控制度，建立了事前审查、事中监督、事后稽核的风险防范运行机制；此外，先融期货的控股子公司先融资管、先融风管亦分别基于其业务特点制定了相应的风险及内控制度，其中，先融资管制定了《投资业务风险控制办法（暂行）》、《合规管理规定（暂行）》、《风险管理制度（暂行）》、《案件风险防范工作管理办法》等，先融风管制定了《内部控制与风险管理制度》、《交易风险管理办法（暂行）》、《场外衍生品风险管理制度》、《业务隔离墙管理办法》等。

基于上述，国家电投和资本控股及其下属控股金融企业已建立与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系。本次交易完成后，资本控股及其下属控股金融企业将充分借鉴和参考此前央企金融平台上市公司风控管理经验，严格按照《上市公司治理准则》和中国证

监会、深圳证券交易所等有关规定继续完善公司治理结构，优化健全风险管理体系，进一步规范公司运作和内控制度，提高公司整体治理水平和风险防范能力。

四、补充披露资本控股是否建立与多元化金融业务相适应的信息披露制度

资本控股在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域均已依据《企业集团财务公司管理办法》、《信托投资公司信息披露管理暂行办法》、《期货公司信息公示管理规定》、《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》、《期货公司资产管理业务试点办法》等金融细分行业信息披露或报送要求制定了信息披露/报送制度，包括国家电投《信息报告管理办法》、百瑞信托《信息披露管理制度》、《信托项目信息披露管理办法》、《年报披露工作流程》、先融期货《信息公示制度》、先融资管《资产管理计划信息披露管理办法》、先融风管《信息报送工作制度》等，并根据相关监管机构的要求按期报送公司经营情况、风险排查、公司治理等情况。

截至本反馈回复出具日，资本控股已在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域建立了与该等业务相适应的信息披露/报送制度。本次交易完成后，资本控股将严格遵守相关法律法规，充分借鉴和参考上市公司管理经验，进一步建立健全信息披露制度。

五、结合资本控股各项业务具体构成及利润来源，特别是核心利润来源业务，补充披露本次交易完成后资本控股作为金融控股平台资本化风险及重要业务风险

（一）资本控股各项业务具体构成及利润来源

报告期内，资本控股及下属各金融企业各项业务收入及净利润情况如下：

2019年1-6月

单位：万元

项目	资本控股本部	国家电投财务	国家电投保险经纪	百瑞信托	先融期货	抵消数	合并数
营业收入	-	1,710.51	1,597.30	-	214,640.80	-467.36	217,481.26
利息	-	73,590.65	-	21,015.99	930.46	-337.95	95,199.14

项目	资本控股本部	国家电投财务	国家电投保险经纪	百瑞信托	先融期货	抵消数	合并数
收入							
手续费及佣金收入	-	5,016.86	-	48,701.06	1,170.34	-280.94	54,607.31
净利润	32,107.69	39,189.66	615.65	60,255.63	3,184.63	-23,149.32	112,203.94

注：百瑞信托数据包含资本控股层次合并的信托计划数据

2018年

单位：万元

项目	资本控股本部	国家电投财务	国家电投保险经纪	百瑞信托	先融期货	抵消数	合并数
营业收入	29.03	3,397.80	13,531.96	-	394,738.13	-927.65	410,769.26
利息收入	-	153,493.26	-	28,503.96	2,798.02	-812.79	183,982.46
手续费及佣金收入	-	9,309.48	-	95,858.40	2,626.16	-306.6	107,487.43
净利润	-3,130.25	88,254.21	8,631.77	102,438.50	6,000.62	-19,190.34	183,004.52

2017年

单位：万元

项目	资本控股本部	国家电投财务	国家电投保险经纪	百瑞信托	先融期货	抵消数	合并数
营业收入	23.41	3,528.41	13,182.59	128.5	125,825.07	-1,115.20	141,572.79
利息收入	-	121,754.84	-	22,435.07	4,567.63	-326.74	148,430.80
手续费及佣金收入	-	8,440.82	-	125,047.11	2,928.73	-165.09	136,251.57

项目	资本控股本部	国家电投财务	国家电投保险经纪	百瑞信托	先融期货	抵消数	合并数
净利润	993.09	78,383.62	8,495.31	110,276.22	5,401.16	-20,522.20	183,027.21

资本控股作为投资控股型公司，报告期内主要利润来源于合并报表范围内的下属公司，其中，百瑞信托、国家电投财务净利润贡献占比较高，百瑞信托净利润主要来源于信托业务报酬以及固有业务带来的投资收益，国家电投财务净利润主要来源于贷款业务的利息收入。

（二）资本控股作为金融控股平台资本化风险及重要业务风险

1、金融控股平台资本化风险

本次交易完成后，资本控股将成为上市公司全资子公司，上市公司主营业务将增加财务公司、保险经纪、信托、期货等多项金融业务，上市公司主要经营风险将发生变化，受金融行业政策、宏观经济环境、金融要素价格、市场流动性环境等金融业务特有风险的影响加大。

因此，资本控股作为金融平台公司，注入上市公司后可能面临一定的资本化风险，即下属各金融企业业务经营中带来的风险可能传导至资本控股，并可能进一步传导至上市公司。虽然资本控股目前对金融业务的风险管理体系较为健全，交易完成后上市公司也将加强对金融业务的风险管控，建立健全资本控股和上市公司的风险隔离制度，但不排除个别风险事项仍可能对上市公司财务状况和业务经营带来不利影响。具体而言，资本化风险主要包括：

（1）管理风险

本次交易前，虽然资本控股已经建立了较为完善的公司治理架构和内部管理制度，但注入上市公司后，金融企业的日常经营管理既要满足行业主管部门的监管要求，又要符合上市公司关于内部控制和公司治理的有关规定。如未及时完善公司治理制度并达到上市公司的管理要求，则可能对上市公司合规运营产生不利影响。

（2）业务整合风险

金融行业属于知识密集型行业，对从业人员的素质要求较高，尤其是从事各项金融业务的关键管理人员。上市公司目前主营业务为清洁能源发电及热电联产，资本控股注入上市公司后，上市公司可能存在人员不能完全整合到位的风险以及人员流失的风险；同时公司内部组织架构的复杂性亦会提高，上市公司能否在短期内建立起符合金融行业经营特点的内部管理架构存在一定的不确定性。整合效应的发挥需要一定的时间，且其过程较为复杂，并可能出现导致业务整合失败的风险。

（3）信息披露风险

资本控股注入上市公司后，金融业务除需继续满足金融企业行业主管部门的信息报送及披露要求，还需按照上市公司的有关规定履行信息披露义务，资本市场对上市公司信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性等均有较高要求。如信息披露义务履行不到位，则面临被监管部门处罚的风险，并可能对资本市场形象、公司声誉造成不良影响。

2、重要业务风险资本控股定期对下属金融企业进行专项检查和全面风险评估，对各公司报送的风险研判结果进行统计、汇总和分析，资本控股利润来源主要为百瑞信托、国家电投财务，重点考虑这两家公司后，较为重要的业务风险主要有信用风险、流动性风险、法律纠纷风险、政策风险和市场风险。重要业务风险情况具体如下：

（1）信用风险

信托业务和财务公司等业务均涉及交易对手信用风险，在经济下行压力依然较大，中小企业经营较为困难的背景下，信用风险构成资本控股的重要业务风险。如出现交易对手还款能力下降，存量业务到期无法正常还款等情形，将使资本控股及下属金融企业的资产产生损失，损害资本控股的市场形象。

（2）流动性风险

保持良好的流动性是金融类公司正常运行、寻找投资机会以及风险缓冲的重要基础。国家电投财务具备结算职能，确保支付为其重要任务，百瑞信托同样需保证固有负债的按时偿付，如果资本控股及其下属企业未能充分关注日常经营的

现金流管理，资产配置不合理，将导致资本控股及其下属企业无法按预期偿付，产生流动性风险，引发的风险事件将可能对公司资金周转和经营产生较大影响。

（3）法律纠纷风险

信用风险事件等因素的出现，可能引发资本控股及下属金融企业利用法律诉讼进行维权，法律诉讼的审理时间、最终诉讼结果均存在一定不确定性，且审理过程将产生相应的时间成本、资金成本，诉讼结果不利可能产生赔付成本，对资本控股经营业绩可能产生不利影响。

（4）政策风险

资本控股下属金融企业分别经营财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等业务，均受到金融监管部门的严格监管，相关政策规定数量较多且更新较快。行业监管政策、会计税收制度、风险管控措施等政策的调整都将会对相应公司的经营造成较大影响，如资本控股及下属金融企业未能就政策变化快速调整和适应，可能会影响资本控股整体的业务发展和经营业绩。

（5）市场风险

市场风险指由于基础资产、利率、汇率、股票、债券等价格的不利变动或者波动而导致资产价值变动的风险，市场风险具有较高的传导性，某些信用风险可能来自交易对手的市场风险。投资业务是资本控股及下属金融企业的重要业务，投资股票、债券等相关金融产品的价格随外部市场的不利变化，可能进而导致固有资产和信托资产遭受损失，进而影响资本控股资产价值及经营业绩。

六、补充披露情况

关于资本控股与其他金融平台公司在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“一、资本控股”之“（四）主营业务发展情况”中补充披露。

关于资本控股作为金融控股平台是否存在母子公司交叉持股、内部交易、内部担保、资本充足率重复计算的情形，已在《重组报告书》之“第四节 交易标

的基本情况”之“一、资本控股”之“(七)交易标的合法合规性”中补充披露。

关于国家电投、资本控股及其下属金融企业的风险防范制度和内控制度、风险管理体系，资本控股信息披露制度等，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的的基本情况”之“一、资本控股”之“(七)交易标的合法合规性”中补充披露。

关于本次交易完成后资本控股作为金融控股平台资本化风险及重要业务风险，已在《重组报告书》之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“(一)金融控股平台资本化风险及重要业务风险”，“第十二节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“(一)金融控股平台资本化风险及重要业务风险”中补充披露。

七、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已在《重组报告书》中补充披露了资本控股与其他金融平台公司在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险；资本控股作为金融平台公司，母公司与各子公司之间独立运营，不存在母子公司交叉持股、内部担保、资本充足率重复计算的情形；内部交易具有必要性和合理性，遵循市场化定价原则，符合相关监管规定的要求。上述内部交易和往来余额，在编制合并报表时已经抵消；国家电投和资本控股已建立与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，在母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系；资本控股已在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域建立了与该等业务相适应的信息披露/报送制度；上市公司已在《重组报告书》中就本次交易完成后资本控股作为金融平台公司资本化风险及重要业务风险进行了补充披露。

经核查，会计师认为，上市公司已在《重组报告书》中补充披露了资本控股与其他金融平台公司在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险；资本控股作为金融平台公司，母公司与各子公司之间独立运营，不存在母子公司交叉持股、内部担保、资本充足率重复计算的情形。存在内部交易，在编制合并报表时已经抵消，符合《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》的相关规定；国家电投和资本控股已建立与其发展阶段相匹

配的风险防范制度和内控制度，在母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系；资本控股已在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域建立了与该等业务相适应的信息披露/报送制度；上市公司已在《重组报告书》中就本次交易完成后资本控股作为金融平台公司资本化风险及重要业务风险进行了补充披露。

经核查，律师认为，上市公司已在《重组报告书》中补充披露了资本控股与其他金融平台公司在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和主要风险；资本控股作为金融平台公司，母公司与各子公司之间独立运营，不存在母子公司交叉持股、内部担保、资本充足率重复计算的情形，存在的内部交易编制合并报表时已经抵消；国家电投和资本控股及其下属控股金融企业已建立与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，母子公司层面均已建立较为全面的风险管理体系；资本控股已在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域建立了与该等业务相适应的信息披露/报送制度；上市公司已在《重组报告书》中就本次交易完成后资本控股作为金融平台公司资本化风险及重要业务风险进行了补充披露。

5. 申请文件显示，1) 国家电投财务收入主要来源于国家电投成员企业，主要为关联交易，其经营状况受利率及国家电投成员企业经营状况影响较大。2) 2018 年，国家电投财务信贷业务收入 14.04 亿元，占比 81.58%，涉及贷款总额 294.09 亿元，其中 90.2%为信用贷款，涉及存款 335.85 亿元，2019 年 3 月存款规模下降至 269.3 亿元，存贷比由 87.88%上升至 118.34%。3) 报告期内，国家电投财务证券投资比例分别为 14.2%、13.34%和 25.47%，投资业务收入分别为 2.1 亿元、0.56 亿元和 0.26 亿元。请你公司：1) 结合国家电投财务主要贷款行业（电力行业、租赁和商业服务业）发展情况、相关行业主要客户的经营情况、不良贷款率变化情况等，补充披露国家电投财务以信用贷款为主的原因、合理性及面临的风险，贷款损失准备是否充分。2) 补充披露国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降的原因及合理性，存贷比大幅上升国家电投财务贷款业务的具体影响，并结合贷款业务规模，对国家电投财务的收入、利润进行利率敏感性分析。3) 结合国家电投财务贷款业务的定价方式，补充披露相关关联

交易的公允性，是否存在对关联方过度依赖情形。4) 结合国家电投财务证券投资资产具体构成、主要经营策略变化等因素，补充披露国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降的原因及合理性，相关投资收益波动对国家电投财务经营业绩的影响，面临的主要业务风险因素是否发生重大变化，风险控制措施及其有效性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合国家电投财务主要贷款行业（电力行业、租赁和商业服务业）发展情况、相关行业主要客户的经营情况、不良贷款率变化情况等，补充披露国家电投财务以信用贷款为主的原因、合理性及面临的风险，贷款损失准备是否充分

（一）国家电投财务以信用贷款为主的原因、合理性及面临的风险

1、国家电投财务以信用贷款为主的原因、合理性

（1）国家电投财务主要贷款行业（电力行业、租赁和商业服务业）发展情况

国家电投财务主要贷款行业为电力行业以及租赁和商业服务业。2018 年末、2019 年 3 月末与 2019 年 6 月末，国家电投财务的信用贷款客户中电力行业客户占比分别为 48.26%、37.44%与 36.27%；租赁和商业服务业客户占比分别为 29.91%、41.77%与 44.53%。

电力是国民经济的重要基础工业，是国家经济发展战略中的重点和先行产业。由于电能的生产与消费的同时性特点要求电能的生产与消费之间保持平衡，因此电力发展往往适度超前于经济发展。根据国家能源局发布的全社会用电量数据，2016 年全国用电量达 59,198 亿千瓦时，同比增长 5%；2017 年全国用电量达到 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%；2018 年全国用电量达到了 68,449 亿千瓦时，同比增长 8.5%。随着我国经济规模和发展质量的不断上升，电力在能源领域的中心地位也不断凸显。在经济发展的新常态下，我国电力需求仍然将以较快的速度增长：以高端制造业为代表的第二产业用电、以现代服务业为代表的第三产业用电，以及新型城镇化的居民生活用电将逐渐成为拉动我国用电需求增长的新动

力。此外，伴随着我国供给侧结构性改革不断深化，电力工业已经成为推进产业结构、空间结构、能源结构、消费方式绿色转型，实现由低水平供需平衡向高水平供需平衡跃升的重点领域。

租赁和商务服务业包含企业管理服务(包括企业总部管理)、机械设备租赁、文化及日用品出租、法律服务、咨询与调查等细分行业，是生产性服务行业的一个重要组成部分，主要是为生产、商务活动提供服务，随着我国国际化程度的提高和工农业产业化的快速发展，租赁和商务服务业的作用日益突出。目前，我国经济整体上还处于工业化的成长期，服务业在国民经济所占比重仍然不高，加速发展租赁和商务服务业是我国服务业产业结构升级的迫切需要，也是实现生产性服务业和制造业的互动发展、进一步提升整体竞争力的需要。因此，我国租赁和商业服务业正处于加速发展阶段，我国经济结构转型升级的宏观背景与实现经济高质量发展的社会需要为租赁和商业服务业的快速增长提供了广阔的空间。

电力行业与租赁和商务服务业目前均处于行业的成长期，未来发展前景广阔，整体行业发展具有较强的确定性，发生行业系统性风险的概率较小。因此，在主要贷款客户的行业属性上，国家电投财务贷款发生风险的可能性较低，采用信用贷款方式具备合理性。

(2) 相关行业主要客户的经营情况

国家电投财务前五大贷款客户经营情况如下：

单位：亿元

序号	贷款客户名称	客户所在行业	贷款金额	占贷款总额比例	2018年总资产	2018年净资产	2018年营业收入
1	国家电力投资集团有限公司	租赁和商务服务业	45.67	14.86%	10,803.01	2,328.50	2,264.15
2	中电投蒙东能源集团有限责任公司	租赁和商务服务业	36.50	11.93%	471.71	189.96	222.39
3	国家核电技术有限公司	科学研究和技术服务业	24.00	7.84%	1,580.03	531.95	187.10

序号	贷款客户名称	客户所在行业	贷款金额	占贷款总额比例	2018年总资产	2018年净资产	2018年营业收入
4	国家电投集团贵州金元股份有限公司	电力行业	15.30	5.00%	463.86	46.90	136.75
5	国家电投集团云南国际电力投资有限公司	租赁和商务服务业	14.50	4.74%	287.81	43.44	22.54

国家电投财务信用贷款的主要客户均是资质优良的集团成员单位，收入和资产规模较大，整体经营情况较好。国家电投财务对集团成员单位生产经营情况、财务状况也都较为熟悉，信息获取便利，能够较为准确地判断并有效管理贷款风险。

国家电投财务作为非银行金融机构，根据监管部门的相关政策制定了客户信用评级、授信和信贷管理等制度，建立贷前调查、贷中审查和贷后监管的风险管理体系以及审贷分离的信贷审批机制。根据每个客户的客户信用评级结果以及人行征信记录确定贷款担保方式。因此，国家电投财务贷款中信用贷款占比较大，符合行业规律，具有合理性。

(3) 不良贷款率变化情况

国家电投财务贷款业务在历史期间从未发生坏账或还款逾期的情况，报告期内不良贷款率始终保持为0。因此，国家电投财务以信用贷款为主具有合理性。

综上所述，国家电投财务信用贷款的主要客户均是资质优良的国家电投成员单位，生产经营情况良好，财务状况稳健，现金流量充足，具备较好的信用资质；所处行业发展态势稳定，发生行业系统性风险的概率较小；国家电投财务报告期内从未发生贷款本金归还或利息支付逾期情形，报告期内不良贷款率始终为0。因此，国家电投财务在贷款收回风险较小的前提下，主要采取信用贷款的方式向借款人发放贷款，具有合理性。

2、国家电投财务以信用贷款为主面临的风险

(1) 国家电投财务信贷业务面临的一般性风险

国家电投财务的信贷业务面临的一般性风险主要包括市场风险、流动性风险、操作风险、法律合规风险：

①市场风险是指由于利率、汇率以及其他市场产品价格变动而引起金融工具的价值变化，进而对未来收益或者未来现金流量可能造成潜在损失的风险。影响国家电投财务信贷业务的市场风险主要为利率风险。近年来，我国利率市场化不断推进，资金成本和信贷收益波动性增大，国家电投财务信贷业务的盈利水平会受到市场利率波动的影响。

②流动性风险是指发放贷款机构无法以合理成本及时获得充足资金，用于偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的其他资金需求风险。国家电投财务承担了国家电投内部的结算职能，确保支付为其重要任务。如果国家电投出现流动性紧张，国家电投财务的业务和经营业绩可能受到不利影响。

③操作风险是指国家电投财务在经营活动的各业务环节、各职能部门和不同管理层面进行各种不同类型的业务操作过程中，存在固有的失误可能性。

④法律合规风险是指由于不可执行的协议或不利裁决可能引起对国家电投财务不利的纠纷或影响的风险，及因未能遵循所有法律、法规规定、交易规定、行为准则，可能面临的法律和监管处罚及财务损失或声誉损失的风险。

国家电投财务已建立与业务发展相匹配的全面风险管理体系，涵盖了国家电投财务对所面对各类风险的识别、评估、计量、监测、报告、缓释和控制，以实现兼顾可持续增长及良好资产质量的同时，取得合理的风险调整后回报。

（2）国家电投财务以信用贷款为主面临的特殊风险

除上述一般性的信贷业务风险外，由于信用贷款无抵押、无担保，主要依赖于借款人的信用程度，因此国家电投财务以信用贷款为主的信贷业务结构还将主要面临信贷客户的信用风险。通常情况下，信贷客户的信用风险主要取决于信贷客户的还款意愿、还款能力和资本实力。国家电投财务的贷款客户均为资质优良的国家电投成员单位，承担着维护集团与自身市场声誉的责任，信用品质较高，出现恶意延迟贷款偿还情形的可能性较低，还款意愿良好。国家电投财务主要贷款客户的生产经营情况良好，具有较强的盈利能力和较为充足的现金流量，贷款

客户的还款能力较强。从财务实力和财务状况看，国家电投财务的信用贷款客户大多为资产规模较大的企业，财务实力较为雄厚，国家电投财务在发放信用贷款前也会关注贷款企业负债比率、流动比率、速动比率、有形资产净值等财务指标。

综上所述，国家电投财务以信用贷款为主面临的风险可控。国家电投财务对各种风险也已经逐步形成了成熟有效的风险管理制度和内部控制体系，能够实现自身的稳健经营和有效风险抵御。

（二）贷款损失准备是否充分

国家电投财务严格按照相关监管规定，依据借款人的实际还款能力对发放的贷款进行五级分类，并在五级分类的基础上对发放贷款进行了更精细的分档管理。报告期内各期末，国家电投财务发放贷款均为正常类贷款，国家电投财务将正常类贷款进一步划分为 A1-A4 四档，分别按不低于行业水平的计提比例（分别为 0、1%、1.5%、2.5%）计提贷款损失准备，并由信贷部门相关人员复核审批，截至 2019 年 6 月 30 日，具体计提明细如下：

五级分类名称	十二级分类名称	十二级级别编码	资产分类名称	大类	计提比例 (%)	计提金额 (万元)
正常类	正常一级	A1	正常类	优良	0.00	-
	正常二级	A2			1.00	2,552.90
	正常三级	A3			1.50	8,161.03
	正常四级	A4			2.50	45,192.97
关注类	关注一级	B1	关注类		3.00	-
	关注二级	B2			5.00	-
	关注三级	B3			10.00	-
次级类	次级一级	C1	次级类		25.00	-
	次级二级	C2			30.00	-
可疑类	可疑一级	D1	可疑类	不良	50.00	-
	可疑二级	D2			60.00	-
损失类	损失级	E	损失类		100.00	-

根据原银监会颁布的《企业集团财务公司管理办法》，国家电投财务的服务范围仅限于集团成员单位。集团成员单位在国家电投财务开立账户并且开展存款和资金结算业务，国家电投财务可以掌握集团成员单位的资金变动情况。国家电

投财务作为国家电投下属的金融企业，能够及时掌握国家宏观政策、行业发展形势、市场变化情况，能够深入集团成员单位进行贷前现场调查和贷后检查，及时了解集团成员单位的经营情况和资金使用情况，有效防控贷款风险，无不良贷款发生。

基于上述，国家电投财务严格按照监管要求进行了信贷资产风险分类并计提贷款损失准备，贷款损失准备计提充分。

二、补充披露国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降的原因及合理性，存贷比大幅上升国家电投财务贷款业务的具体影响，并结合贷款业务规模，对国家电投财务的收入、利润进行利率敏感性分析

1、国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降的原因及合理性

2019 年 3 月末，国家电投财务吸收存款余额较 2018 年底减少 21.31%，2019 年 6 月末，吸收存款余额较 2018 年底减少 21.37%，吸收存款出现大幅下降的主要原因在于：一方面，国家电投财务的存款客户主要为国家电投及其下属公司，大多属于电力热力行业，年初往往存在项目开工、生产投入等资金支出，因此上半年吸收存款余额会有所下降；另一方面，国家电投在年末对于资金归集度要求较高，各成员单位投资减少、回款增加，资金大量回笼，吸收存款年底余额往往都会有所上升。2019 年 1-3 月、2019 年 1-6 月国家电投财务吸收存款变动趋势符合其业务经营规律。因此，国家电投财务 2019 年 3 月末、2019 年 6 月末吸收存款余额出现大幅下降的情形，符合行业特点与集团运营实际，具有合理性。

2、存贷比大幅上升国家电投财务贷款业务的具体影响

存贷比大幅上升意味着国家电投财务对资金的利用率提升，有利于提升经营效率与资产收益水平，但同时也意味着资产流动性下降，经营风险有所增加。国家电投财务在综合考虑权益资金、客户存款、外部融资等资金来源，以及信贷、投资、存放同业等资金运用情况的基础上，统筹安排资产负债的配置管理。存贷比发生波动时，国家电投财务可以通过减少或增加存放同业、增加或减少外部融资等头寸备付管理手段，支持资产负债的动态平衡，平滑相应的影响。因此，存贷比上升带来的经营风险可控，不会对国家电投财务贷款业务和公司经营产生重

大影响。

3、国家电投财务的收入、利润的利率敏感性分析

在假设存贷款利率对基准利率波动的敏感度相同的情况下，利率波动主要通过存贷比对国家电投财务的收入与利润产生影响。基于以下假设：（1）假设仅发放贷款及垫款和吸收存款对利率变化敏感；（2）收益率曲线随利率变化而平行移动；（3）以期初与期末存贷款平均余额为期间平均规模，国家电投财务收入、利润的利率敏感性分析结果如下：

单位：万元

项目	2019年 1-6月	2019年 1-3月	2018年度
发放贷款及垫款平均规模	3,022,178.16	3,036,102.57	2,824,363.19
吸收存款及同业存放平均规模	2,998,613.36	3,000,492.19	3,025,735.91
利率基点变化	收入敏感性分析		
	2019年 1-6月	2019年 1-3月	2018年度
上升 50个基点	7,555.45	3,795.13	14,121.82
下降 50个基点	-7,555.45	-3,795.13	-14,121.82
利率基点变化	利润敏感性分析		
	2019年 1-6月	2019年 1-3月	2018年度
上升 50个基点	44.18	33.38	-755.15
下降 50个基点	-44.18	-33.38	755.15

由于 2018 年末国家电投财务的存贷款比例为 87.88%，存款规模大于贷款规模，因此利率上升的假设会减少国家电投财务 2018 年的利润。从利润敏感性分析结果看，相比于国家电投财务的收入与利润规模，利率波动 50 个基点对收入利润的影响较小。

三、结合国家电投财务贷款业务的定价方式，补充披露相关关联交易的公允性，是否存在对关联方过度依赖情形

国家电投财务与国家电投及其成员单位间的交易定价参考基准利率，在国家法律、法规和政策的规定范围内浮动，遵循市场化原则协商确定。国家电投财务执行的贷款业务，执行中国人民银行规定的贷款利率政策，坚持“安全性、流动性、效益性”的经营原则，采取浮动利率定价方式。贷款实际执行利率依据贷款

企业信用情况、担保情况、偿债能力等综合因素与客户协商确定，综合考虑了客户的经营情况、信用评级情况、贷款期限、地域等因素，同时比照同期市场资金情况、同业定价情况及客户外部融资价格，在贷款基准利率（或基础利率）的基础上予以适当浮动，并需要通过信贷审查委员会审批。国家电投财务的贷款利率定价合理，不存在明显优惠或利益倾斜的情形。

国家电投财务为国家电投下属企业集团财务公司，定位于国家电投的结算平台、筹融资平台、资金管理平台。根据《企业集团财务公司管理办法》规定，企业集团财务公司的存款、贷款、委托贷款、代理及托管等业务对象均为集团内企业。因此，报告期内国家电投财务的关联交易具有必要性与合理性。国家电投财务与关联方进行关联交易是由其业务性质、行业特征以及集团内部功能定位决定的。

综上所述，国家电投财务向关联方发放贷款是严格按照《企业集团财务公司管理办法》的规定开展的正常业务行为，且贷款业务定价公允，贷款利率与市场利率基本一致。因此，国家电投财务不存在对关联方过度依赖情形。

四、结合国家电投财务证券投资资产具体构成、主要经营策略变化等因素，补充披露国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降的原因及合理性，相关投资收益波动对国家电投财务经营业绩的影响，面临的主要业务风险因素是否发生重大变化，风险控制措施及其有效性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见

（一）国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降的原因及合理性

1、国家电投财务证券投资资产具体构成变化

国家电投财务的证券投资资产主要包括货币基金、股票、理财产品、债券、企业债、永续债、信托产品、资管计划、资管产品。各年证券投资资产余额如下：

单位：万元

项目	2019.6.30		2019.3.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例

项目	2019.6.30		2019.3.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币基金	137,784.07	51.72%	152,886.86	57.40%	96,881.43	68.49%	40,010.14	27.85%
股票	12,306.11	4.62%	8,287.92	3.11%	7,487.28	5.29%	1,990.08	1.39%
理财产品	30,068.59	11.29%	20,006.55	7.51%	-	-	-	-
债券					12,552.28	8.87%	17,456.57	12.15%
企业债	25,250.20	9.48%	24,888.20	9.34%	24,530.17	17.34%	-	-
永续债	61,011.48	22.90%	60,283.56	22.63%	-	-	-	-
信托产品							73,572.16	51.21%
资管计划							10,627.83	7.40%
资管产品								
合计	266,420.45	100.00%	266,353.09	100.00%	141,451.16	100.00%	143,656.79	100.00%

2017年，国家电投财务到期处置了大部分的信托产品、资管计划，导致当年末投资余额下降，同时2017年国家电投财务的投资收益出现大幅增加。

2018年，国家电投财务对投资业务的资产配置进行了调整：由大量投资于信托产品、资管计划转为投资持有收益率更加稳定但相对较低的企业债以及货币基金等中低风险资产，同时增加了对股票的投资比重。由于上述低风险资产配置比例的明显提升，且权益投资收益需要在较长时期才能显现，导致2018年投资业务收益率有所下降。

2019年，国家电投财务投资了6亿元的永续债以及3亿元的理财产品，预计投资回报率将有所上升，但目前持有期限尚短，暂未体现出投资收益的增长。

2、国家电投财务主要经营策略未发生变化

报告期内，国家电投财务主要经营策略未发生变化，始终坚持“资金归集、资金结算、资金监控和金融服务”功能定位，坚持“稳健经营、防控风险”的经营原则，坚持以信贷业务为主体的发展战略。2018年，投资业务结构的变化是国家电投财务根据当年市场情况，基于公司一贯的总体经营策略，对投资业务开展进行的适当调整。

2018年，由于国内宏观经济进入调整周期，增速有所放缓，市场相对低迷，

部分金融风险逐步暴露。《资管新规》的出台也对资管产品投资非标资产形成多方面限制。在此大背景下，国家电投财务出于一贯的稳健经营方略，将投资方向从信托产品、资管计划等转为收益较低但风险相对较小的企业债、货币基金等标准化产品。同时，由于当年市场下行，资本市场处于价值低位，在保证总体风险较低的情况下，国家电投财务适度增加了股票投资的比重，以兼顾投资业务的收益水平。由于国家电投财务投资业务较为注重资产的稳健性与安全性，投资选择的企业债券一般信用评级较高，收益率低于信托产品、资管计划等。国家电投财务增加股票投资的收益也需要在更长的时期内显现。

总体而言，国家电投财务投资规模与投资结构安排是根据市场情况、公司实际情况的动态调整，投资收益波动主要是受市场收益率普遍下降以及投资结构变化影响，具有合理性。

（二）相关投资收益波动对国家电投财务经营业绩的影响

单位：万元

业务类型	2019年 1-6月		2019年 1-3月		2018年度		2017年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
信贷业务	68,773.97	79.46%	34,321.29	80.74%	140,370.42	81.57%	111,726.00	72.15%
资金业务	4,816.68	5.57%	2,332.25	5.49%	13,122.84	7.63%	10,028.84	6.48%
中间业务	5,016.86	5.80%	2,103.08	4.95%	9,309.48	5.41%	8,440.82	5.45%
投资业务	5,730.91	6.62%	2,560.91	6.02%	5,619.96	3.27%	21,288.14	13.75%
房屋租赁	1,710.51	1.98%	854.86	2.01%	3,397.80	1.97%	3,528.41	2.28%
其他	502.79	0.58%	337.27	0.79%	261.14	0.15%	-150.71	-0.10%
合计	86,551.72	100.00%	42,509.65	100.00%	172,081.64	100.00%	154,861.50	100.00%

由于近年来市场收益率整体下行，并且国家电投财务对证券投资业务投资策略以及投资结构进行了调整，投资收益对国家电投财务整体经营业绩的贡献率有所降低。但除 2017 年因为处置大部分信托产品、资管计划导致投资收益大幅上升以外，国家电投财务的投资业务收入在整体收入占比中不高。国家电投财务主要的收入来源仍然是信贷业务，报告期内，信贷业务收入占比均超过 70%。此外，资金业务、中间业务等其他业务每年的收入占比也超过 12%。报告期内，国家电投财务的信贷业务、资金业务、中间业务收入均呈现稳定增长态势。因此，即使

2018年投资收益较2017年出现大幅下降，国家电投财务的总体收入仍然实现了11.12%的增长。总体而言，投资收益波动对国家电投财务经营业绩的影响较为有限。

（三）面临的主要业务风险因素是否发生重大变化，风险控制措施及其有效性

报告期内，由于宏观经济背景、整体市场环境以及国家电投财务总体经营策略大体上保持相对稳定，国家电投财务面临的主要业务风险因素也未发生重大变化。国家电投财务面临的最主要业务风险因素仍然是政策风险、宏观经济风险、金融要素价格波动风险以及业务经营风险。

上述国家电投财务投资业务结构的变化降低了公司业务经营风险。截至2019年3月末，国家电投财务证券投资资产中，货币基金、银行理财等投资占比为64.91%，金融机构债券及企业债券投资占比为31.97%，低风险资产占比超过95%；截至2019年6月末，国家电投财务证券投资资产中，货币基金、银行理财等投资占比为63.01%，金融机构债券及企业债券投资占比为32.38%，低风险资产占比超过95%。从资产配置结构上看，报告期内国家电投财务的低风险资产配置比例逐步上升，相应的证券投资风险也逐步降低。

针对投资业务，国家电投财务制定了相应的有效风险防范措施：投资货币基金时按照流动性、收益性、分散投资等原则，投资标的选取主要为规模较大、投资较为成熟的货币基金；密切关注市场流动性以及收益情况，同时结合公司流动性管理的需要，及时对投资产品进行购买和赎回；投资债券时主要关注借款人的信用风险，主要选取优质的金融机构、集团成员单位以及信用等级较高的发行人，确保稳定的投资回报。国家电投财务在投资决策时充分考虑了风险收益平衡，投资策略稳健，实施了较为充分的风险控制措施，实现了未来持有期的累计投资回报与其投资风险相匹配。

五、补充披露情况

关于国家电投财务以信用贷款为主的原因、合理性及面临的风险，以及贷款损失准备充分的相关情况，已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”

之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“(二)国家电投财务”之“1、财务状况分析”中补充披露。

关于国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降的原因及合理性,已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“(二)国家电投财务”之“1、财务状况分析”中补充披露。

关于存贷比大幅上升国家电投财务贷款业务的具体影响,已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、国家电投财务”之“(四)主营业务发展情况”之“10、风险控制情况”中补充披露。

关于对国家电投财务的收入、利润进行利率敏感性分析的相关情况,已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“(二)国家电投财务”之“2、盈利能力分析”中补充披露。

关于对国家电投财务相关关联交易的公允性,不存在对关联方过度依赖情形的说明,已在《重组报告书》之“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易”之“(二)资本控股的关联交易”之“3、关联交易的必要性和定价的公允性”中补充披露。

关于国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降的原因及合理性以及相关投资收益波动对国家电投财务经营业绩的影响的相关情况,已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、国家电投财务”之“(四)主营业务发展情况”之“6、投资业务”中补充披露。

关于国家电投财务面临的主要业务风险因素未发生重大变化以及风险控制措施及其有效性的说明,已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、国家电投财务”之“(四)主营业务发展情况”之“10、风险控制情况”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,国家电投财务的贷款客户所处行业发展稳定,主要客户经营情况良好,报告期内国家电投财务不良贷款率始终为 0,因此,国家电投财务以信用贷款为主具有合理性。国家电投财务信贷业务以信用贷款为主

面临着市场风险、流动性风险、操作风险、法律合规风险以及客户信用风险等风险，由于风控体系建设较为完善，国家电投财务的总体风险可控。国家电投财务严格按照监管要求进行了信贷资产风险分类并计提贷款损失准备，贷款损失准备计提充分。国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降符合行业特点与集团运营实际，具有合理性；存贷比大幅上升有利于国家电投财务提升收益水平，带来的经营风险可控，不会对国家电投财务贷款业务和公司经营产生重大影响；国家电投财务的收入、利润受市场利率波动影响有限。国家电投财务向关联方发放贷款是严格按照《企业集团财务公司管理办法》的规定开展的正常业务行为，且贷款业务定价公允，贷款利率与市场利率基本一致，不存在对关联方过度依赖情形。国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降系受市场收益率普遍下降以及投资结构变化影响所致，具有合理性；投资收益波动对国家电投财务经营业绩影响较小；国家电投财务面临的主要业务风险因素未发生重大变化，风险控制措施有效。上述内容已在《重组报告书》的相关章节补充披露。

经核查，会计师认为，国家电投财务的贷款客户所处行业发展稳定，主要客户经营情况良好，报告期内国家电投财务不良贷款率始终为 0，因此，国家电投财务以信用贷款为主具有合理性。国家电投财务信贷业务以信用贷款为主面临着市场风险、流动性风险、操作风险、法律合规风险以及客户信用风险等风险，由于风控体系建设较为完善，国家电投财务的总体风险可控。国家电投财务严格按照监管要求进行了信贷资产风险分类并计提贷款损失准备，贷款损失准备计提充分。国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款大幅下降符合行业特点与集团运营实际，具有合理性；存贷比大幅上升有利于国家电投财务提升收益水平，带来的经营风险可控，不会对国家电投财务贷款业务和公司经营产生重大影响；国家电投财务的收入、利润受市场利率波动影响有限。国家电投财务向关联方发放贷款是严格按照《企业集团财务公司管理办法》的规定开展的正常业务行为，且贷款业务定价公允，贷款利率与市场利率基本一致，不存在对关联方过度依赖情形。国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降系受市场收益率普遍下降以及投资结构变化影响所致，具有合理性；投资收益波动对国家电投财务经营业绩影响较小；国家电投财务面临的主要业务风险因素未发生重大变化，风险控制措施有效。

经核查，律师认为，国家电投财务的贷款客户所处行业发展稳定，主要客户经营情况良好，报告期内国家电投财务不良贷款率始终为 0，因此，国家电投财务以信用贷款为主具有合理性。国家电投财务信贷业务以信用贷款为主面临着市场风险、流动性风险、操作风险、法律合规风险以及客户信用风险等风险，由于风控体系建设较为完善，国家电投财务以信用贷款为主面临的风险可控。国家电投财务严格按照监管要求进行了信贷资产风险分类并计提贷款损失准备，贷款损失准备计提充分。国家电投财务 2019 年 3 月吸收存款余额出现大幅下降的情形，符合行业特点与集团运营实际，具有合理性；存贷比上升带来的经营风险可控，不会对国家电投财务贷款业务和公司经营产生重大影响；国家电投财务的收入、利润受市场利率波动影响有限；国家电投财务向关联方发放贷款是严格按照《企业集团财务公司管理办法》的规定开展的正常业务行为，且贷款业务定价公允，贷款利率与市场利率基本一致，不存在对关联方过度依赖情形；国家电投财务证券投资比例逐年上升但投资业务收入下降系受市场收益率普遍下降以及投资结构变化影响所致，具有合理性；投资收益波动对国家电投财务经营业绩影响较小；国家电投财务面临的主要业务风险因素未发生重大变化，风险控制措施有效。

6. 申请文件显示，国家电投财务受到严格的行业监管。请你公司补充披露：

1) 国家电投财务对企业集团提供日常财务金融服务是否符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规相关规定。2) 上市公司、资本控股及国家电投财务是否建立相应内控制度、风险管理制度、信息披露制度，以及保障上市公司财务的独立性、防范大股东占用上市公司资金问题的具体制度措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、国家电投财务对企业集团提供日常财务金融服务是否符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规相关规定

国家电投财务是经原银监会批准，改制成立的全国性非银行金融机构，具备《企业集团财务公司管理办法》规定从事其业务所需的必要经营资质，是全国银行业同业拆借市场会员、银行间外汇市场会员、银行间交易商协会会员，中国财

务公司协会第八届监事长单位。国家电投财务在 2015-2018 年中国财务公司协会行业综合评级中连续四年被评为 A 级，严格合规运作，具有较强的风险管控能力、较为完善的风险防控体系和稳健发展的长效机制。

1、主体资格

国家电投财务的前身为深圳赛格集团财务公司，系经中国人民银行《关于设立深圳赛格集团财务公司的批复》（银复[1992]122 号）批准设立。2004 年 9 月 20 日，经原银监会深圳监管局《关于中国电力投资集团公司重组深圳赛格集团财务公司有关问题的批复》（深银监[2004]186 号）批准，国家电投重组深圳赛格集团财务公司并更名为“中电投财务有限公司”。2017 年 7 月 3 日，原银监会北京监管局下发《关于中电投财务有限公司变更名称的批复》（京银监复[2017]310 号），同意其名称变更为“国家电投集团财务有限公司”。

据此，国家电投财务系依据《公司法》、《企业集团财务公司管理办法》、《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》等法律法规依法设立、有效存续的企业集团财务公司。

2、业务资质及许可

国家电投财务持有原银监会北京监管局颁发的《金融许可证》（证书编号：00592149）和北京市工商行政管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：911100001922079532）。根据原银监会《关于批准中电投财务有限公司调整业务范围的批复》（银监复[2008]55 号），国家电投财务经核准的本外币业务范围如下：

（一）对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；（二）协助成员单位实现交易款项的收付；（三）经批准的保险代理业务；（四）对成员单位提供担保；（五）办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；（六）对成员单位办理票据承兑与贴现；（七）办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；（八）吸收成员单位的存款；（九）对成员单位办理贷款及融资租赁；（十）从事同业拆借；（十一）经批准发行财务公司债券；（十二）承销成员单位的企业债券；（十三）对金融机构的股权投资，仅限于投资保险经纪公司；（十四）有价证券投资，仅限于国债、央行票据、货币市场基金和成员单位企业债券等风险相对较低的品种。

据此，国家电投财务持有根据《企业集团财务公司管理办法》规定经营企业集团财务公司相应的业务资质及许可。

3、经营范围

根据国家电投财务持有的《营业执照》，国家电投财务的经营范围为“经营集团成员单位的下列人民币金融业务及外汇金融业务；对成员单位办理理财和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转帐结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷及融资租赁；从事同业拆借；经批准发行财务公司债券；承销成员单位的企业债券；对金融机构的股权投资；有价证券投资；成员单位产品的消费信贷、买方信贷及融资租赁”。国家电投财务的业务经营范围符合银保监会对于企业集团财务公司经营范围的相关监管规定。

4、监管指标

2017年、2018年及2019年1-6月，国家电投财务主要风险监管指标如下：

指标	监管标准	2019年6月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
资本充足率（资本净额与风险加权资产加12.5倍的市场风险资本之比）	≥10%	25.59%	27.04%	30.36%
不良资产率（不良信用风险资产与信用风险资产之比）	≤4%	0%	0%	0%
不良贷款率（不良贷款与各项贷款之比）	≤5%	0%	0%	0%
资产损失准备充足率（信用风险资产实际计提准备与信用风险资产应提准备之比）	≥100%	100%	100%	100%
贷款损失准备充足率（贷款实际计提准备与贷款应提准备之比）	≥100%	100%	100%	100%
流动性比例（流动性资产与流动性负债之比）	≥25%	34.40%	40.31%	36.31%
自有固定资产比例（自有固定资产与资本总额之比）	≤20%	7.32%	7.39%	8.02%
证券投资比例（证券投资与资本总额之比）	≤70%	24.81%	13.34%	14.20%

指标	监管标准	2019年6月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
拆入资金比例（同业拆入与资本总额之比）	≤100%	28.50%	0.00%	0.00%
担保比例（担保风险敞口与资本总额之比）	≤100%	8.93%	7.11%	17.17%
存贷款比例（各项贷款与各项存款之比）	无	117.49%	87.88%	100.22%
单一客户授信集中度（最大一家客户授信总额与资本净额之比）	无	无（银保监会自2019年1月起不再要求报送该指标）	72.53%	50.22%
资本利润率（税后利润与所有者权益和少数股东权益之和的平均余额之比）	无	7.54%	8.82%	8.07%
资产利润率（税后利润与资产平均余额之比）	无	1.82%	2.18%	2.26%
人民币超额备付金率（在中国人民银行超额准备金存款、现金、存放同业的总和与人民币各项存款之比）	无	12.58%	25.56%	17.97%

2017年、2018年、2019年1-6月，国家电投财务主要风险监管指标符合银保监会对于企业集团财务公司主要监控指标的要求。报告期内，国家电投财务不存在受到行业主管部门行政处罚和监管措施的情形。

5、业务规则与内控制度

国家电投财务按照审慎经营的原则，制定了各项业务规则和程序，建立、健全内部控制制度。国家电投财务编制了《内控合规管理办法》、《内控合规手册》、《结算业务管理办法》、《自营贷款业务管理办法》、《资金计划管理办法》、《投资业务管理办法》等。

6、风险管理与业务稽核

国家电投财务董事会下设风险管理委员会，按照董事会授权履行风险管理的相关职责，包括审议公司风险管理规划及相关制度，对公司风险状况、资产质量、风险管理工作效率进行分析和评估等。在经营管理层面，国家电投财务设有风险合规与法律事务部门，牵头履行全面风险日常管理，负责国家电投财务全面风险管理体系建设方案的制定以及组织建立内控制度体系；同时设立监审与稽核部门，负责对公司全面风险管理体系的完整性和有效性进行定期审计评价。国家电投财

务每年定期向董事会报告风险管理工作情况，并向北京银保监局报告，符合《企业集团财务公司管理办法》等相关规定。

7、财务会计

国家电投财务依照国家有关规定，依据《企业会计准则》、《国家电力投资集团有限公司会计手册》等相关会计制度建立、健全公司的财务、会计制度。

基于上述，国家电投财务是依据《公司法》、《企业集团财务公司管理办法》等法律法规依法设立、有效存续的企业集团财务公司，具有为国家电投及其成员单位提供日常财务金融服务的业务资质和许可，相关风险监管指标满足银保监会的监管要求，为国家电投及其成员单位提供的日常财务金融服务符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规的相关规定。

二、上市公司、资本控股及国家电投财务是否建立相应内控制度、风险管理制度、信息披露制度，以及保障上市公司财务的独立性、防范大股东占用上市公司资金问题的具体制度措施

（一）上市公司、资本控股和国家电投财务相应内控制度、风险管理制度、信息披露制度

1、上市公司

本次交易前，上市公司根据相关法律、法规的要求并结合公司实际工作需要，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理办法》、《信息披露事务管理制度》、《内部控制管理办法》、《风险管理制度》、《内控合规管理办法》、《风险评估及内控评价管理办法》等相关规定，建立了相关的内部控制制度、风险管理制度和信息披露制度。上述制度的制定与实行，保障了上市公司治理的规范性。

2、资本控股

资本控股作为国家电投金融业务管理的专业化公司，是国家电投金融业务整合、金融股权投资、金融资产管理和监督、金融业务风险管控的平台，已制定《风险管理办法》、《风险预警管理办法》、《风险报告制度》、《风险管理评价办法》、

《资产风险分类指引（试行）》、《重大事项风险管理办法》、《不良资产责任认定管理办法》、《不良资产责任追究管理办法》、《内控合规管理办法》、《重大事项报告管理办法》等制度；其下属各控股金融企业在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域均已建立了与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度。此外，资本控股已在财务公司、保险经纪、信托、期货等业务领域建立了与该等业务相适应的信息披露制度。

3、国家电投财务

国家电投财务建立了符合《公司法》等相关规定的公司治理制度，建立了股东会、董事会和监事会，并根据其相关议事规则履行职责。国家电投财务严格按照《企业集团财务公司管理办法》（2004年第5号）、《企业集团财务公司风险监管指标考核暂行办法》（银监发[2006]96号）、《关于进一步促进中央企业财务公司健康发展的指导意见》（国资发评价165号）等相关规定，建立了完善的各项风险管理和内部控制制度，包括《全面风险管理办法》、《内控合规管理办法》、《市场风险管理实施细则》、《流动性风险管理实施细则》、《操作风险管理实施细则》、《合规风险管理实施细则》、《结算业务管理办法》、《自营贷款业务管理办法》等。在信息披露制度层面，国家电投财务制定了《信息报告管理办法》，并根据法律法规要求向行业主管部门等报送公司经营情况及主要经营数据。本次交易完成后，国家电投财务将纳入上市公司合并报表范围，将根据中国证监会、深交所关于上市公司信息披露的相关规定履行信息披露义务。

（二）保障上市公司财务的独立性、防范大股东占用上市公司资金问题的具体制度措施

1、本次交易完成前上市公司相关制度措施

在本次交易前，上市公司已经根据中国证监会及深交所的有关要求制定了完善的关联交易制度体系，在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易管理办法》等规章制度中对于关联交易的定价原则、决策程序、回避表决、信息披露等事项进行了全面而详细的规定，并在《公司章程》中明确规定“公司董事会建立对大股东所持股份‘占用即冻结’的机制，即发现控股股东侵占公司资产立即申请司法冻结，凡不能以现金清偿的，通过变现股权偿还侵

占资产”，防止控股股东及关联方资金占用。

2、本次交易中国家电投出具相关承诺

(1) 国家电投出具关于规范关联交易的承诺函

为保障上市公司及其股东的合法权益，国家电投出具了《关于规范关联交易的承诺函》，就减少和规范与上市公司的关联交易事宜承诺如下：

“1、本公司不会利用控股股东地位谋求上市公司在业务经营等方面给予本公司及其控制的其他下属企业优于独立第三方的条件或利益。

2、对于与上市公司经营活动相关的无法避免的关联交易，本公司及其控制的其他下属企业将严格遵循有关关联交易的法律法规及规范性文件以及上市公司章程及内部管理制度中关于关联交易的相关要求，履行关联交易决策程序，确保定价公允，及时进行信息披露。

3、上述承诺于本公司作为上市公司的控股股东期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给上市公司造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

(2) 国家电投出具关于保证上市公司独立性的承诺函

本次交易中，作为上市公司的实际控制人，国家电投出具《关于保证上市公司独立性的承诺函》，关于上市公司独立性，国家电投承诺内容如下：

“一、保证上市公司的人员独立

本公司承诺与上市公司保持人员独立，上市公司的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不会在本单位及本单位下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业（以下简称“下属企业”）担任除董事、监事以外的职务，不会在本公司及本公司下属企业领薪。上市公司的财务人员不会在本公司及本公司下属企业兼职。

二、保证上市公司的机构独立

1、保证上市公司构建健全的公司法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构；

2、保证上市公司办公机构和经营场所独立于本公司及本公司下属企业；

3、保证上市公司的董事会、监事会以及各职能部门等依照法律、法规及上市公司章程独立行使职权，不存在与本公司职能部门之间的从属关系。

三、保证上市公司的资产独立、完整

1、保证上市公司拥有独立、完整的资产；

2、除正常经营性往来外，保证上市公司不存在资金、资产被本公司及本公司下属企业占用的情形。

四、保证上市公司的业务独立

1、本公司承诺于本次交易完成后的上市公司保持业务独立；

2、保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，具有面向市场自主经营的能力。

五、保证上市公司的财务独立

1、保证上市公司建立独立的财务部门以及独立的财务核算体系，具有规范、独立的财务会计制度；

2、保证上市公司独立在银行开户，不与本公司及本公司下属企业共用银行账户；

3、保证上市公司的财务人员不在本公司及本公司下属企业兼职；

4、保证上市公司能够独立作出财务决策，本公司不干预上市公司的资金使用。

若因本公司或本公司下属企业违反本承诺函项下承诺内容而导致上市公司受到损失，本公司将依法承担相应赔偿责任。”

3、本次交易完成后上市公司将与国家电投签署《关联交易框架协议》

本次交易完成后，资本控股成为上市公司的全资子公司，国家电投财务相应纳入上市公司合并报表范围，国家电投财务继续为国家电投及成员单位提供日常

财务金融服务将构成上市公司的关联交易。

本次交易完成后，上市公司将继续遵循公平、公正、公开的原则，将与国家电投签署《关联交易框架协议》并提交股东大会审议。《关联交易框架协议》将就本次交易完成后上市公司新增关联交易的主要内容和定价原则作出规定，规范与国家电投及其下属企业之间的关联交易，维护上市公司及中小股东的合法权益，保持上市公司的独立性。**4、国家电投财务层面具体制度措施**

(1) 完善风险管理制度及机制

如上所述，国家电投财务建立了各项风险管理和内部控制制度，包括《全面风险管理办法》、《内控合规管理办法》、《市场风险管理实施细则》、《流动性风险管理实施细则》、《操作风险管理实施细则》、《合规风险管理实施细则》、《结算业务管理办法》、《自营贷款业务管理办法》等。

此外，国家电投财务建立和完善了风险管理组织体系，明确公司董事会、董事会风险管理委员会、监事会、公司经营管理层、相关专业委员会（包括信贷审查、投资决策、资产负债管理、资产风险分类与责任认定等）、风险合规与法律事务部门、监审与稽核部门和各部门对于风险管理的相应职责。

国家电投财务将根据实际工作的需要，积极推进各项制度审查修订工作，从而进一步理顺业务流程、防控业务风险。

(2) 明确相关业务办理原则

在贷款业务中，国家电投财务坚持安全性、流动性、效益性原则及审贷分立原则，并在《自营贷款业务管理办法》中明确要求贷款期限、利率、逾期罚息等均应在合同中载明，对贷前审查、贷款审批、贷款合同签订、贷款合同发放、贷款支付、贷后管理、贷款回收、不良贷款管理、贷款档案管理等贷款业务各个环节的主要内容或流程作出了具体规定，并建立信贷工作尽职问责制，按岗位职责对信贷风险承担责任。

在结算业务（指国家电投财务为国家电投及其成员单位开立账户、办理存款、贷款、票据、支付结算、委托收款等资金清算行为）中，国家电投财务坚持公司不垫款的原则；办理资金汇划业务的，坚持双岗复核、多级审批原则，坚持经办、

复核、授权相互分离，严禁相关业务岗位一人兼任。

本次交易完成后，国家电投财务纳入上市公司合并报表范围，上述业务规则有利于防范控股股东占用上市公司资金。

综上，就国家电投财务向国家电投及其成员单位提供日常财务金融服务，上市公司、资本控股及国家电投财务已建立相应的内控制度、风险管理制度、信息披露制度，具有保障上市公司财务独立性、防范控股股东占用上市公司资金的具体制度及措施。

三、补充披露情况

关于国家电投财务对企业集团提供日常财务金融服务符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规相关规定的相关情况，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、国家电投财务”之“(七) 交易标的合法合规性”之“15、国家电投财务对企业集团提供日常财务金融服务符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规的相关规定”中补充披露。

关于资本控股及国家电投财务建立相应内控制度、风险管理制度、信息披露制度情况，以及保障上市公司财务的独立性、防范大股东占用上市公司资金问题的具体制度措施，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、国家电投财务”之“(七) 交易标的合法合规性”之“11、制度建设情况”、“12、保障上市公司财务的独立性、防范大股东占用上市公司资金问题的具体制度措施”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，国家电投财务是依据《公司法》、《企业集团财务公司管理办法》等法律法规和行政规章依法设立、有效存续的企业集团财务公司，具有为国家电投及其成员单位提供日常财务金融服务的业务资质和许可，相关指标满足中国银保监会的监管要求，为国家电投及其成员单位提供的日常财务金融服务符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规的相关规定。上市公司、资本控股及国家电投财务已建立相应的内控制度、风险管理制度、信息披露制度，具有保障上市公司财务独立性、防范控股股东占用上市公司资金的具体制度及措

施。

经核查，律师认为，国家电投财务是依据《公司法》、《企业集团财务公司管理办法》等法律法规依法设立、有效存续的企业集团财务公司，具有为国家电投及其成员单位提供日常财务金融服务的业务资质和许可，相关风险监管指标满足银保监会的监管要求，为国家电投及其成员单位提供的日常财务金融服务符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规的相关规定。上市公司、资本控股及国家电投财务已建立相应的内控制度、风险管理制度、信息披露制度，具有保障上市公司财务独立性、防范控股股东占用上市公司资金的具体制度及措施。

经核查，会计师认为，国家电投财务是依据《公司法》、《企业集团财务公司管理办法》等法律法规和行政规章依法设立、有效存续的企业集团财务公司，具有为国家电投及其成员单位提供日常财务金融服务的业务资质和许可，相关风险监管指标满足银保监会的监管要求，为国家电投及其成员单位提供的日常财务金融服务符合《企业集团财务公司管理办法》等法律法规的相关规定。上市公司、资本控股及国家电投财务已建立相应的内控制度、风险管理制度、信息披露制度，具有保障上市公司财务独立性、防范控股股东占用上市公司资金的具体制度及措施。

7. 申请文件显示，1) 百瑞信托推出“百瑞宝盈”房地产信托业务品牌。房地产信托业务主要资金运用方式为信托贷款、股债结合和股权投资等，并通过抵质押、保证、资金监管、驻场管理等建立了多元、立体的风控体系。2) 截至 2018 年末，百瑞信托房地产信托业务规模为 417.70 亿元。面临的信用风险包括：受地方债务严控、棚改政策收紧及房地产市场下行等因素影响，交易对手还款能力下降，存量业务到期无法正常还款，从而使信托资产或固有资产遭受损失。3) 截至 2019 年 3 月 31 日，按“55 号文”、《资管新规》等监管政策，百瑞信托需整改项目共计 222 个，实收信托规模 1,285.13 亿元。经测算，待整改项目收入与 2017 年、2018 年和 2019 年 1-3 月百瑞信托营业收入的比例分别为 4.92%、3.11%、1.60%，待整改项目收入与百瑞信托净利润的比值分别为 8.81%、5.24%和 2.47%。请你公司补充披露：1) 报告期内百瑞信托有无因将信托资金违

规用于房地产开发企业缴交土地出让价款、违规投向“四证”不全房地产项目等，被监管部门处罚的情形。2) 报告期内前述信用风险对百瑞信托盈利能力的具体影响，包括但不限于：信托项目减少，营业收入、净利润下降、新增违约或纠纷等（如有）。3) 本次交易后，对因百瑞信托既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排，相关安排是否有利于充分保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露报告期内百瑞信托有无因将信托资金违规用于房地产开发企业缴交土地出让价款、违规投向“四证”不全房地产项目等，被监管部门处罚的情形

在报告期内，百瑞信托不存在将信托资金违规用于房地产开发企业缴交土地出让价款、违规投向“四证”不全房地产项目等，被监管部门处罚的情形。

二、报告期内前述信用风险对百瑞信托盈利能力的具体影响，包括但不限于：信托项目减少，营业收入、净利润下降、新增违约或纠纷等（如有）

1、信托项目数量及信托资产规模

从信托项目数量及信托资产规模看，百瑞信托 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日和 2019 年 6 月 30 日管理信托项目数量分别是 368 个、328 个和 332 个，管理信托资产规模分别为 1,762.84 亿元、1,907.62 亿元和 2,108.44 亿元，分别增加 112.52 亿元、144.78 亿元和 200.82 亿元。报告期内，百瑞信托信托资产规模保持稳步增长。

从房地产信托业务变化情况看，百瑞信托 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日和 2019 年 6 月 30 日管理的房地产项目数量分别是 76 个、48 个和 62 个，管理的房地产信托资产规模分别为 510.35 亿元、417.70 亿元和 546.23 亿元，分别占管理信托资产规模的 28.95%、21.90%和 25.91%。房地产项目数量和金额有所波动，但基本保持稳定。

2、百瑞信托营业收入和利润情况

2017年、2018年和2019年1-6月，百瑞信托营业收入分别为197,344.92万元、172,588.72万元和96,260.21万元，净利润分别为110,276.22万元、102,438.50万元和58,007.88万元。虽然2018年受信托行业大环境影响收入和利润规模有所下降，但净利润规模整体较为稳定，且2019年1-6月营业收入和净利润较2018年同期有所增长。

从房地产信托业务来看，2017年、2018年和2019年1-6月房地产项目贡献的收入分别为5.23亿元、4.76亿元和2.29亿元，分别占公司营业收入的26.50%、27.58%和23.79%，房地产信托业务收入规模有所下降。

3、前述信用风险对百瑞信托盈利能力的具体影响

百瑞信托在业务开展过程中，对资产端涉及的交易对手均进行了严格甄选，并通过设置抵质押担保、现场管控等措施来缓释风险，目前存量业务风险可控，没有对收入、利润产生重大影响，截至本反馈回复出具日，除已披露的诉讼情况外，没有出现其他违约或纠纷等现象。总体而言，前述风险对百瑞信托经营状况不存在重大影响。

三、本次交易后，对因百瑞信托既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排，相关安排是否有利于充分保护上市公司和中小股东权益。

截至2019年6月30日，按《资管新规》要求，百瑞信托待整改项目共203个、规模合计1,223.20亿元，其中，仅存在不符合信息披露和净值管理规定的信托项目163个，合计1,027.25亿元，占比83.98%，后续这些项目需按《资管新规》的要求在2020年底前通过内部管理予以规范即可，整改难度较小。

涉及多层嵌套、期限错配、产品分级比例不符合要求等项目共40个，规模合计195.95亿元。其中于2020年底（《资管新规》过渡期截止日）前到期的项目规模合计104.76亿元，这些项目在到期后正常清算、不再延期或展期即可；2020年底后到期的项目规模91.19亿元，此类项目需通过提前结束或整改为合规项目等方式进行处理。百瑞信托已严格按照《资管新规》及行业主管部门要求进行整改，整改措施包括：制定整改计划，分阶段逐项整改；提前与交易对手和委托人沟通协商，提前清算或变更信托计划形式；对整改工作进行常态化监控等，

整改措施充分有效。

百瑞信托按《资管新规》要求进行整改的均为信托项目，根据信托法第十六条和第三十四条的规定，信托财产与固有财产相区别，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。因此，百瑞信托作为受托人，在不存在违反信托目的处分信托财产、违背管理职责或处理信托事务不当导致信托财产受到损失的情况下，信托财产出现风险或发生减值损失对其固有财产均无影响，不涉及资产减值。

经测算，待整改项目收入与2017年、2018年和2019年1-6月百瑞信托营业收入的比例分别为4.92%、3.11%、2.98%，待整改项目收入与百瑞信托净利润的比值分别为8.80%、5.23%和4.96%，占比逐年下降，影响较为有限。

百瑞信托对整改工作进行常态化监控，逐季度梳理、更新整改项目台账，根据监控情况形成书面报告，并定期向监管部门上报整改工作进展。截至本反馈回复出具日，待整改项目目前整改情况良好，符合整改计划预期，且目前相关信托资产没有因整改而产生损失或减值的迹象，基于审慎判断，预计因整改事项导致未来发生损失的风险较小，且待整改项目收入与利润占比较低，因此，相关安排有利于充分保护上市公司和中小股东权益。

四、补充披露情况

关于报告期内百瑞信托有无因将信托资金违规用于房地产开发企业缴交土地出让价款、违规投向“四证”不全房地产项目等，被监管部门处罚的情形，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“（七）交易标的合法合规性”之“16、受到行政处罚或者刑事处罚的说明”中补充披露。

关于报告期内前述信用风险对百瑞信托盈利能力的具体影响，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“（四）主营业务发展情况”之“3、业务风险及其控制情况”中补充披露。

关于本次交易后，对因百瑞信托既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排，相关安排是否有利于充分保护上市公司和中小股东权益，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“（四）主营

业务发展情况”之“6、“55号文”、《资管新规》等监管政策对百瑞信托的影响及百瑞信托的应对措施”中补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，在报告期内，百瑞信托不存在将信托资金违规用于房地产开发企业缴交土地出让价款、违规投向“四证”不全房地产项目等，被监管部门处罚的情形。信用风险总体可控，对百瑞信托盈利能力不存在重大影响。待整改项目目前已按照《资管新规》要求进行整改，整改措施充分有效，整改进展情况良好，预计未来发生损失的风险较小，且待整改项目收入与利润占比较低，相关安排有利于充分保护上市公司和中小股东权益。

8. 申请文件显示，1) 资本控股及其控股子公司共有争议金额 1,000 万元以上的重大未决诉讼案件 12 起，其中 11 起作为原告，1 起作为被告，同时，另有 11 起作为第三人的诉讼案件。截至 2019 年 3 月 31 日，垫付金额合计 293.11 万元。2) 2018 年 10 月，百瑞信托某账户被公安机关冻结，冻结金额为 11,910,315 元。2019 年 6 月，百瑞信托某账户被公安机关冻结，冻结金额为 6,951,245.31 元。3) 2019 年 3 月 28 日，百瑞信托因公司开展的一支单一资金信托计划存在违规接受第三方金融机构信用担保，被河南银监局罚款 50 万元。2019 年 4 月 3 日，百瑞信托因公司开展的多支单一资金信托计划存在管理信托财产不审慎，被河南银监局罚款 40 万元。请你公司：1) 补充披露百瑞信托前述涉诉案件最新进展，诉讼结果会否导致标的资产减值。2) 补充披露百瑞信托被冻结账户的解冻进展，冻结是否已影响百瑞信托正常经营，本次交易后账户内资金的归属及其对标的资产评估值的影响。3) 结合前述大额诉讼和大额处罚情况，补充披露百瑞信托合规运营、风险防范和内部控制制度有无重大缺陷，本次交易是否有利于提高上市公司资产质量。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露百瑞信托前述涉诉案件最新进展，诉讼结果会否导致标的资产减值

1、百瑞信托前述涉诉案件最新进展

百瑞信托上述 12 起重大诉讼/执行案件和 11 起作为第三人的诉讼案件仍处于司法程序中，尚未结案，目前进展情况同申请文件中披露情况一致，无新进展情况。

截至本反馈回复出具日，为充分履行管理职责及维护委托人利益，保全抵押物，百瑞信托新增一项作为申请人的涉及信托项目的执行案件，具体情况如下：

原告/申请人	被告/被申请人	法院受理时间	案由	标的本金(万元)	进展情况
百瑞信托	河南平原控股集团股份有限公司、郑州鸿兴置业有限公司、郑州三棉纺织有限公司、孙罡	2019/9/19	履行公证债权文书	29,050	2019 年 9 月 19 日，河南省郑州市中级人民法院作出案件受理通知书，对本金 29,050 万元及相应的利息、罚息及费用等的债权公证文书予以执行，目前案件正在执行中

目前，河南省郑州市中级人民法院已查封了该项目抵押物。该项目抵押物为交易对手的核心资产，均位于河南省郑州市，从区位、价格、变现能力来看，均具备较好的价值，抵押物评估价值约为 6.88 亿元，抵押率约为 42%，抵押物充足，预计信托计划受益人能够通过执行程序实现资金回收。

2、诉讼结果会否导致标的资产减值

(1) 百瑞信托作为原告/申请人案件情况

截至本反馈回复出具日，百瑞信托涉及的涉案金额大于 1,000 万元以上的作为原告/申请人的重大法律纠纷案件共有 12 宗，均为信托财产项目纠纷，系百瑞信托为了充分履行管理职责及维护委托人利益而提起的诉讼/强制执行申请。除 1 项案件处于二审诉讼程序外，其他纠纷案件百瑞信托均已通过判决/调解/强制执行等方式确认百瑞信托债权权益。

根据信托法第十六条和第三十四条的规定，信托财产与受托人固有财产相区别，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。因此，百瑞信托作为受托人，在不存在违反信托目的处分信托财产、违背管理职责或处理信托事

务不当导致信托财产受到损失的情况下，信托财产出现风险或发生减值损失对其固有财产均无影响，不会影响百瑞信托业绩。

百瑞信托在上述信托计划设立和存续过程中，均严格按照信托合同约定，履行受托人职责，不存在违反信托目的处分信托财产、违背管理职责、处理信托事务不当等过错。对于个别案件，百瑞信托以自有资金垫付了实现债权过程中发生的诉讼费、律师费、评估费、公证费等费用及交纳税款，资金性质不属于财务资助，且金额占百瑞信托资产规模比重较低，对百瑞信托资金管理及运用不构成影响。截至 2019 年 6 月 30 日，垫付金额合计 305.11 万元，且已按照审慎性考虑，全额计提资产减值准备。根据《信托公司管理办法》第三十八条“信托公司以其固有财产先行支付的，对信托财产享有优先受偿的权利”的规定，后续相关信托计划处置收回现金后，百瑞信托有优先受偿的权利，届时百瑞信托将积极主张优先受偿权以尽快回收垫付款项。

（2）百瑞信托作为被告案件情况

该案件为一起信托纠纷，根据信托法第十六条和第三十四条的规定，信托财产与固有财产相区别，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。因此，百瑞信托作为受托人，在不存在违反信托目的处分信托财产、违背管理职责或处理信托事务不当导致信托财产受到损失的情况下，信托财产出现风险或发生减值损失对其固有财产均无影响，不会影响百瑞信托业绩。根据该案代理律师意见，原告并非信托合同当事方、且不是案涉资金的实际出资人，不是本案的适格原告；百瑞信托履行了受托人职责，并未明显违反合同约定；原告先后通过多个信托计划向借款人贷款，对借款人资信情况有清楚的认识，因此，百瑞信托不应当承担原告所主张的责任。目前本案尚未一审开庭，属于或有事项。因此，本案目前不涉及资产减值，无需计提预计负债，预计不会对百瑞信托及交易完成后上市公司正常经营产生重大不利影响。

（3）百瑞信托作为第三人案件情况

百瑞信托在 11 起案件中仅作为第三人，案件中原告均未诉请百瑞信托承担责任，涉及的信托项目为事务管理类信托，由委托人自主决定信托财产管理运用方式并自担风险，信托到期后，借款人未按照约定偿还信托贷款本息，百瑞信托

均按照信托合同约定向原告原状返还了信托债权。因此，上述案件不涉及资产减值，无需计提预计负债，预计不会对百瑞信托经营及交易完成后的上市公司正常经营产生重大不利影响。

综上所述，百瑞信托作为原告/申请人案件中，已对垫付的部分诉讼费、律师费、评估费、公证费等费用 305.11 万元全额计提了资产减值准备。百瑞信托作为被告和第三人的案件无需计提资产减值或预计负债。因此，预计法律纠纷处置结果不会导致标的资产减值。

二、补充披露百瑞信托被冻结账户的解冻进展，冻结是否已影响百瑞信托正常经营，本次交易后账户内资金的归属及其对标的资产评估值的影响

百瑞信托固有账户的 2 起被冻结情况，目前仍处于冻结状态中，冻结金额未发生变化。目前被冻结的 1,191.03 万元尚处于公安机关侦查阶段，百瑞信托同公安机关一直保持积极沟通，已就此向公安机关提交了申诉书，以维护自身合法权益。被冻结的 695.12 万元已由公安机关移交至法院，目前尚处于法院审理阶段，审理结果尚未宣布，百瑞信托已聘请律师，并已就此向审理法院提交了异议书，以积极维护自身合法权益。

目前，账户内资金的归属情况仍有待有权机关认定，考虑到资金冻结事项的不确定性，基于谨慎考虑，截至 2019 年 6 月 30 日，百瑞信托已按照冻结资金金额 50%的比例计提预计负债，即预计负债金额为 943.08 万元。由于冻结金额在百瑞信托资产中占比很低，仅占总资产 0.18%，净资产 0.22%，且已计提部分预计负债，预计不会对百瑞信托及交易完成后上市公司正常经营产生重大不利影响。

上述两起账户冻结事项分别发生于 2018 年 10 月和 2019 年 6 月，截至本次评估基准日 2018 年 12 月 31 日，百瑞信托尚未就上述事项计提预计负债，本次评估未考虑账户冻结事项的影响。鉴于冻结金额在百瑞信托净资产中占比很低，且目前已按 50%比例计提预计负债，过渡期间损益将归属于交易对方，因此，对标的资产评估值影响较小。

三、结合前述大额诉讼和大额处罚情况，补充披露百瑞信托合规运营、风险防范和内部控制制度有无重大缺陷，本次交易是否有利于提高上市公司资产

质量

百瑞信托涉及的 12 宗作为原告/申请人的案件，目前除 1 项案件处于二审诉讼程序外，其他纠纷案件百瑞信托均已通过判决/调解/强制执行等方式确认百瑞信托债权权益。涉及的 1 宗作为被告的案件，为单一资金信托，百瑞信托已向委托人/受益人原状返还了信托债权，百瑞信托作为受托人不应承担信托财产损失，且案件代理律师认为原告并非信托合同当事方、且不是案涉资金的实际出资人，不是本案的适格原告；百瑞信托履行了受托人职责，并未明显违反合同约定；原告先后通过多个信托计划向宝塔石化集团有限公司贷款，对借款人资信情况有清楚的认识，因此，百瑞信托不应当承担原告所主张的责任。目前该案尚未一审开庭。涉及的 11 宗作为第三人的案件中，原告均未诉请百瑞信托承担责任。

2019 年百瑞信托受到的 2 笔监管处罚，目前均已整改完毕。其中，针对百瑞信托开展的一支单一资金信托因违反《关于规范金融机构同业业务的通知》第七条的规定违规接受第三方金融机构信用担保而被河南银保监局做出的处罚，涉及的单一资金信托成立于 2014 年 4 月 21 日，系在《关于规范金融机构同业业务的通知》发布（2014 年 4 月 24 日）之前，且该信托已清算完毕，百瑞信托已制定内部制度，按照监管文件严格规范同业业务的开展；针对百瑞信托存在管理信托财产不审慎而被河南银保监局做出的处罚，百瑞信托已加强信托业务信息披露事务管理，规范信息披露行为，加强内部控制，确保有效保护委托人、受益人及相关当事人的合法权益。

在治理结构方面，百瑞信托已建立股东会、董事会、监事会和高级管理层，董事会下设合规和风险委员会、审计和关联交易委员会等 5 个专门委员会，高级管理层下设业务部门与职能部门，并按照职责分离的原则设立相应的岗位。

百瑞信托的合规运营、风险防范和内部控制制度由法人治理制度、基本管理制度、具体规章组成。其中，法人治理制度包括《公司章程》、《董事、监事产生办法》、《股东会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》等。公司基本管理制度包括《内部控制管理制度》、《风险管理制度》、《关联交易管理制度》、《财务管理制度》、《人力资源管理制度》、《信托业务管理制度》、《固有业务管理制度》、《反腐败、反贿赂、反舞弊管理制度》、《内部审计制度》和《信息披露管

理制度》等。公司具体规章包括基本管理制度的实施细则或具体业务的管理办法及其附属流程。

百瑞信托建立了完善的内控合规管理体系，有力保障了公司依法、合规、稳健经营。同时，百瑞信托建设了全面风险管理“三道防线”，通过第一道防线源头管理，第二道防线审核控制，第三道防线监督评价，纪检监察、巡视巡察等其他监督力量协作配合，形成合力有效应对各类风险。百瑞信托的经营符合法律法规和信托业监管政策，能够有效应对宏观经济形势变化以及信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、合规风险、声誉风险等各类风险，合规运营、风险防范和内部控制制度不存在重大缺陷，内控体系与流程健全、合理、有效，因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量。

四、补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“（七）交易标的合法合规性”之“10、涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议情况”、“17、百瑞信托合规运营、风险防范和内部控制制度有无重大缺陷，本次交易是否有利于提高上市公司资产质量”中补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，百瑞信托新增一项作为申请人的涉及信托项目的执行案件，原有涉诉案件尚无最新进展，百瑞信托作为原告/申请人案件中，已对垫付费用全额计提了资产减值准备。百瑞信托作为被告和第三人案件，无需计提资产减值或预计负债。预计诉讼结果不会导致标的资产减值。被冻结账户目前仍处于公安、司法机关侦查和审理阶段，由于冻结金额在百瑞信托资产中占比较低，且已计提部分预计负债，预计不会对百瑞信托及交易完成后上市公司正常经营产生重大不利影响。被冻结资金最终归属将以司法机关最终认定为准，目前尚存在不确定性，对标的资产评估值影响较小。百瑞信托合规运营、风险防范和内部控制制度无重大缺陷，内控体系与流程健全、合理、有效，本次交易有利于提高上市公司资产质量。

经核查，律师认为，百瑞信托新增一项作为申请人的涉及信托项目的执行案

件，原有涉诉案件无最新进展，百瑞信托作为原告/申请人案件中，已对垫付费
用全额计提了资产减值准备。百瑞信托作为被告和第三人案件，无需计提资产减
值或预计负债。预计诉讼结果不会导致标的资产减值。被冻结账户目前仍处于公
安、司法机关侦查和审理阶段，由于冻结金额在百瑞信托资产中占比较低，且已
计提部分预计负债，预计不会对百瑞信托及交易完成后上市公司正常经营产生重
大不利影响。被冻结资金最终归属将以司法机关最终认定为准确，目前尚存在不确
定性。百瑞信托合规运营、风险防范和内部控制制度无重大缺陷，内控体系与流
程健全、合理、有效，本次交易有利于提高上市公司资产质量。

**9. 申请文件显示,1)截至 2019 年 3 月 31 日,百瑞信托管理的信托资产 2052
亿元,持有交易性金融资产 40.97 亿元,发放贷款及垫款 28.23 亿元,百瑞信
托计提资产减值准备 2.47 亿元和 0.65 亿元,2019 年 3 月,计提信用减值损失
0.19 亿元。2)标的资产利息收入主要客户均位于河南。请你公司:1)结合表
外资产经营、前述诉讼进展、与诉讼相关的资产坏账计提情况,补充披露百瑞
信托是否已足额计提资产减值准备,信托资产减值准备计提对标的资产估值的
影响。2)结合百瑞信托主要客户分布、资产结构变化等,补充披露投资策略、
投资行业的合理性,是否存在进一步减值的风险。请独立财务顾问、会计师和
评估师核查并发表明确意见。**

回复:

**一、结合表外资产经营、前述诉讼进展、与诉讼相关的资产坏账计提情况,
补充披露百瑞信托是否已足额计提资产减值准备,信托资产减值准备计提对标
的资产估值的影响**

(一) 表外资产经营情况

截至 2019 年 6 月 30 日,百瑞信托管理信托资产规模 2,108.44 亿元,在受托
管理信托资产过程中,百瑞信托谨慎经营,在业务全流程坚持全面性、审慎性、
制衡性和相匹配原则,从业务受理、初审到业务决策、风险控制及业务监督,形
成了较为成熟的风险事前防范、事中控制、事后监督和纠正的动态机制,确保了

信托业务稳健开展、信托资产妥善经营。

根据信托法第十六条和第三十四条的规定，信托财产与属于受托人固有财产相区别，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。因此，百瑞信托作为受托人，在不存在违反信托目的处分信托财产、违背管理职责或处理信托事务不当导致信托财产受到损失的情况下，信托财产出现风险或发生减值损失对其固有财产均无影响，不会影响百瑞信托业绩。

在百瑞信托作为原告案件中，已对垫付的部分诉讼费、律师费、评估费、公证费等费用 305.11 万元全额计提了资产减值准备。百瑞信托作为被告和第三人案件无需计提资产减值或预计负债。因此，预计诉讼结果不会导致标的资产减值。

（二）固有业务减值情况

对自有资金用于贷款或投资等情形，百瑞信托基于审慎判断，对未来可能出现的风险及损失充分预计，计提相应的减值准备。截至 2019 年 6 月 30 日，固有资产计提 35,743.73 万元减值准备及预计负债，已充分反映资产面临的风险状况，减值准备计提充分。

报告期内，百瑞信托计提减值准备的金额明细如下：

2019 年计提信用减值损失情况

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
应收票据及应收账款坏账损失	133.29	不适用	不适用
其他应收款坏账损失	3.31	不适用	不适用
债权投资减值损失	-29.77	不适用	不适用
贷款坏账损失	2,598.81	不适用	不适用
合计	2,705.64	不适用	不适用

2017 年、2018 年计提资产减值损失情况

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
坏账损失	-	-400.66	152.10
贷款损失准备	-	615.20	700.00

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
可供出售金融资产减值损失	-	6,268.38	23,845.88
合计	-	6,482.92	24,697.98

综上，百瑞信托对表外业务垫付的部分诉讼费等款项，以及固有业务存在减值迹象的投资或贷款等均计提了充分的减值准备，评估基准日前计提的相关减值损失已在评估中纳入考虑，2019年计提的资产减值准备金额占标的资产规模较小，且过渡期间损益将归属于交易对方，因此，信托资产减值准备计提对标的资产评估值影响较小。

二、结合百瑞信托主要客户分布、资产结构变化等，补充披露投资策略、投资行业的合理性，是否存在进一步减值的风险

1、百瑞信托主要客户分布、资产结构

根据百瑞信托战略发展定位，以河南省内资源为主，在全国范围内开拓市场化业务，信托资产的主要客户主要在河南省、四川省、北京市、上海市及湖北省等多个省市地区，截至2019年6月底，前5大区域信托规模合计1,503.75亿元，占比71.32%。按信托资产的投资行业领域划分，主要投资于实业、金融机构、基础产业、房地产和证券市场5大行业，截至2019年6月30日，投资于5大行业信托资产合计1,893.33亿元，占比89.80%。

百瑞信托2017年末、2018年末及2019年6月末按行业领域划分的信托资产构成如下：

单位：亿元

项目	2019年6月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
实业	685.39	32.51%	605.44	31.74%	313.22	17.77%
金融机构	182.16	8.64%	187.28	9.82%	161.96	9.19%
基础产业	478.56	22.70%	418.38	21.93%	360.62	20.46%
房地产	546.23	25.91%	417.70	21.90%	510.35	28.95%
证券市场	0.99	0.05%	0.80	0.04%	-	-
其他	215.11	10.20%	278.03	14.57%	416.70	23.63%
合计	2,108.44	100.00%	1,907.62	100%	1,762.84	100.00%

注：其他类型资产主要包括财产权、金融产品以及消费金融、家族与慈善信托、资产收益权等资产

由上表可以看出，百瑞信托近年来持续发展实业领域信托业务，加强信托本源业务，服务实体经济发展。基础产业和房地产业作为重要的业务领域，规模基本保持稳定，同时，百瑞信托依托于研发优势，适时开展信托业务结构调整，在传统业务稳定收入和利润的同时，建立战略业务条线开展信托转型业务，丰富了资产证券化、家族信托、公益慈善信托等领域，通过转型业务的深入研究和探索，目前已经具备了大规模复制和推广的条件。

2、投资策略、投资行业的合理性，是否存在进一步减值的风险

(1) 信托资产的行业投资策略

百瑞信托秉承“理性、稳健”的适中型风险偏好，合理设定信托业务的经营目标，充分研究外部宏观形势的变化和主要业务所属的行业状况，确定投资策略。主要行业的投资策略为：

实业方面，百瑞信托认真贯彻国家宏观调控精神和监管要求，积极支持实体经济发展。通过研究宏观形势，优选有较大市场空间及良好发展前景的实体经济行业，在行业中甄选头部企业或有突出竞争力的企业进行合作。

百瑞信托的房地产信托业务伴随着房地产业的兴起而发展，在开展房地产业务的过程中设定了严格的准入标准，采用选客户和选资产并行的方式，主要与行业内的头部企业和郑州本地的优质客户进行合作，并通过设定抵质押担保措施和驻场管控方式缓释风险。

百瑞信托的基础设施业务在城市建设中发挥了重要作用，通过严格风控标准把住准入关，采用选区域和选交易对手并行的方式，主要与经济发达地区的核心地方国资合作。同时将区域负债率、城市财力、交易对手在其所属城市的地位等作为评判指标，建立量化评级模型辅助风险评判。

(2) 固有资金投资策略

百瑞信托固有资金以流动性管理为核心，兼顾资产安全性和收益性，对整体

固有资金进行运用。在流动性方面，固有资产与公募基金、国有大型商业银行合作货币基金、存款业务，参与银行间市场、证券交易市场开展资金拆借、国债逆回购业务，对固有资金进行流动性管理。在投资方面，主要开展贷款/债权投资、信托计划投资、股权投资、股票投资等业务。其中，在贷款/债权投资方面，百瑞信托坚持以安全性为原则，以历史数据及当前现状作为评判标准，与长期合作的客户开展短期债权业务。在信托计划投资方面，选取市场上安全性、收益性均相对较好的信托产品进行中期投资。在金融股权投资方面，对于高股息低估值银行股权长期存在配置需求，以便于抚平中短期业务的波动性。在股票投资方面，以安全性、流动性作为股票投资原则，以价值投资逻辑为基础，从国内外宏观经济、政府政策等多种指标判断市场趋势，以自上而下和自下而上两种方法寻找投资标的，并根据市场的动态变化适时对资产配置结构进行优化调整。

综上，在信托资产、固有资产的经营管理过程中，百瑞信托通过科学的投资策略，合理选择投资行业，并基于严密的风控体系，不断完善内部监督，完善内部控制，对重点领域加强风险防控，最大限度保障了信托资产、固有资产风险可控。除因经济环境等引起的个别风险项目外，其余项目均正常运行，预计未来能够实现资产的本金和收益的流入。针对风险项目，百瑞信托已计提了充分的减值准备，资产存在进一步减值的可能性较小。

三、补充披露情况

关于百瑞信托资产减值计提及对标的资产估值的影响，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“（七）交易标的合法合规性”之“11、百瑞信托是否已足额计提资产减值准备，信托资产减值准备计提及对标的资产估值的影响”中补充披露；

关于百瑞信托投资策略、投资行业的合理性，是否存在进一步减值的风险，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“（四）主营业务发展情况”之“4、投资策略、投资行业的合理性”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，百瑞信托已足额计提资产减值准备，信托资产

减值准备计提对标的资产评估值影响较小。百瑞信托投资策略稳健，投资行业具备合理性，除因经济环境等引起的个别风险项目外，其余项目均正常运行，预计未来能实现资产的本金和收益的流入。针对风险项目，百瑞信托已计提了充分的减值准备，资产存在进一步减值的可能性较小。

经核查，会计师认为，百瑞信托已足额计提资产减值准备，信托资产减值准备计提对标的资产评估值影响较小。百瑞信托投资策略稳健，投资行业具备合理性，除因经济环境等引起的个别风险项目外，其余项目均正常运行，预计未来能实现资产的本金和收益的流入。针对风险项目，百瑞信托已计提了充分的减值准备，资产存在进一步减值的可能性较小。

经核查，评估师认为，上市公司结合表外资产经营、前述诉讼进展、与诉讼相关的资产坏账计提情况，补充披露了百瑞信托已足额计提资产减值准备，信托资产减值准备计提对标的资产评估值影响较小。结合百瑞信托主要客户分布、资产结构变化等，阐述了百瑞信托投资策略稳健，投资行业具备合理性，除因经济环境等引起的个别风险项目外，其余项目均正常运行，预计未来能实现资产的本金和收益的流入。针对风险项目，百瑞信托已计提了充分的减值准备，资产存在进一步减值的可能性较小。上市公司上述分析及披露具备合理性。

10. 申请文件显示，截至 2019 年 3 月 31 日，百瑞信托管理的信托资产 2052.1 亿元，固有资产 96.52 亿元资产规模持续增长。请你公司：1) 补充披露截至目前百瑞信托项目及固有资产投资房地产行业项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后有无新增此类投资安排，投向于实业、基础产业及其他行业的资金是否最终流向房地产行业，业务资产构成是否符合行业主管部门要求。2) 补充披露百瑞信托信托资产中其他类型的具体含义和构成，固有资产其他行业的具体含义和构成。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露截至目前百瑞信托项目及固有资产投资房地产行业项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后有无新增此类投资安排，投向于实业、

基础产业及其他行业的资金是否最终流向房地产行业，业务资产构成是否符合行业主管部门要求

截至 2019 年 9 月底，百瑞信托存续信托项目投向房地产行业的项目 56 个，存续规模 486.91 亿元，占 2019 年 9 月底信托规模比例为 24.23%。其中于 2019 年 4 季度内到期规模为 27.71 亿元，2020 年内到期规模 204.96 亿元，2021 年到期规模 157.86 亿元，2021 年以后到期规模为 96.38 亿元。

截至 2019 年 9 月底，百瑞信托固有资产投向房地产行业项目 3 个，存续规模 8.38 亿元，占 2019 年 9 月底固有资产的 8.40%。其中于 2019 年 4 季度内到期规模为 4.00 亿元，2020 年内到期规模 3.00 亿元，2021 年以后到期规模 1.38 亿元。

百瑞信托在开展业务的过程中全面贯彻落实中央“房住不炒”的精神，严格按照监管要求开展房地产业务，本次交易后，百瑞信托将结合监管要求和市场状况谨慎制定具体投资计划。在具体业务上，一方面，百瑞信托将加大对保障房建设、棚户区改造等业务的开展力度；另一方面，百瑞信托将根据近期的监管导向适度控制房地产业务增量，优选核心交易对手、核心城市、核心地段开展地产项目，严控房地产业务风险。

百瑞信托开展的投向实业、基础产业及其他行业的项目，项目成立后，百瑞信托持续加强对资金使用的监控能力，严防资金挪用，未发现项目资金流向房地产行业的情况。百瑞信托信托业务、固有业务均按照银保监会等主管部门的要求开展，业务资产构成符合监管要求。

二、补充披露百瑞信托信托资产中其他类型的具体含义和构成，固有资产其他行业的具体含义和构成

1、申请文件中按行业领域划分的信托资产构成中其他类型主要是金融产品、财产权、家族与慈善信托等。截至 2019 年 3 月底，申请文件中的 227.40 亿元其他类型资产中，财产权信托 69.72 亿元，占比 30.66%；金融产品 83.51 亿元，占比 36.72%；消费金融、家族与慈善信托、资产收益权等类型的资产共计 74.17 亿元，占比 32.62%。

申请文件中按资产形式划分的信托资产构成其他类型主要是债权及收益权、应收款项、买入返售金融资产等。截至 2019 年 3 月底，申请文件中的 417.59 亿元其他类型资产中，债权及收益权类资产 346.99 亿元，占比 83.09%；应收款项 16.42 亿元，占比 3.93%；买入返售金融资产 54.09 亿元，占比 12.95%；待摊费用 0.09 亿元，占比 0.02%。

截至 2019 年 6 月末，百瑞信托按行业领域划分的信托资产构成如下：

单位：亿元

项目	2019年6月30日	
	金额	比例
实业	685.39	32.51%
金融机构	182.16	8.64%
基础产业	478.56	22.70%
房地产	546.23	25.91%
证券市场	0.99	0.05%
其他	215.11	10.20%
合计	2,108.44	100.00%

上表的其他类型资产中，财产权信托 68.94 亿元，占比 32.05%；金融产品 76.72 亿元，占比 35.67%；消费金融、家族与慈善信托、资产收益权等类型的资产共计 69.45 亿元，占比 32.28%。

截至 2019 年 6 月末，百瑞信托按资产形式划分的信托资产构成如下：

单位：亿元

项目	2019年6月30日	
	金额	比例
货币资产	10.27	0.49%
贷款	1,205.72	57.19%
交易性金融资产	8.16	0.39%
可供出售金融资产	214.48	10.17%
持有至到期投资	-	-
长期股权投资	214.84	10.19%
其他	454.96	21.57%
合计	2,108.44	100.00%

上表的其他类型资产中，债权及收益权类资产 386.95 亿元，占比 85.05%，应收款项 22.20 亿元，占比 4.88%，买入返售金融资产 45.73 亿元，占比 10.05%，待摊费用 0.08 亿元，占比 0.02%。

2、申请文件中固有资产的其他类型资产主要是投向金融产品、现金管理、房地产、基础产业、实业等资产。截至 2019 年 3 月底，申请文件中的 84.68 亿元其他类型资产中，投向金融产品的资产 36.26 亿元，占比 42.82%；投向实业的资产 20.27 亿元，占比 23.94%；投向房地产的资产 16.88 亿元，占比 19.93%；现金管理类资产（主要是银行存款等）9.12 亿元，占比 10.77%；其他往来款项、递延所得税资产及固定资产 2.15 亿元，占比 2.54%。

截至 2019 年 6 月末，百瑞信托按行业领域划分的固有资产构成如下：

单位：亿元

资产分布	2019 年 6 月 30 日	
	金额	占比
房地产业	9.33	8.75%
证券市场	10.64	9.98%
实业	19.28	18.08%
金融机构	0.84	0.79%
金融产品	52.28	49.04%
现金管理	10.35	9.71%
其他	3.89	3.65%
资产合计	106.61	100.00%

上表中的现金管理类资产主要为银行存款、货币基金；其他资产主要为往来款项、递延所得税资产及固定资产等。

三、补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、百瑞信托”之“(四) 主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，百瑞信托已在《重组报告书》中补充披露信托

项目及固有资产投资房地产行业项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后将严格按照监管要求开展房地产业务，对投向于实业、基础产业及其他行业的资金，在项目成立后，百瑞信托持续加强对资金使用的监控能力，严防资金挪用，未发现项目资金流向房地产行业的情况，业务资产构成符合行业主管部门要求。另外，百瑞信托信托资产和固有资产中其他类型的具体含义和构成已在《重组报告书》中补充披露。

经核查，律师认为，百瑞信托已在《重组报告书》中补充披露信托项目及固有资产投资房地产行业项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后将严格按照监管要求开展房地产业务，对投向实业、基础产业及其他行业的项目，项目成立后，百瑞信托持续加强对资金使用的监控能力，严防资金挪用，未发现项目资金流向房地产行业的情况，业务资产构成符合行业主管部门要求。百瑞信托信托资产和固有资产中其他类型的具体含义和构成已在《重组报告书》中补充披露。

11. 申请文件显示，最近两年一期，先融期货风险管理业务收入分别为 11.89 亿元、38.9 亿元和 10.96 亿元，同比大幅增长，占营业收入比重分别为 88.14%、96.03%和 94.56%，主要为基差贸易。主要模式系先融期货子公司由上游采购货物获得物货权属，并销售给下游客户，通过签订现货购销合同锁定购销价格，获取价差收益。请你公司：1) 补充披露报告期内大幅发展基差贸易的原因及合理性，并补充披露相关价差收益率与同行业可比公司是否存在重大差异，如是，请说明原因及合理性。2) 报告期内，先融期货是否存在因赊销方式销售货物，相关款项无法收回的情形，坏账准备计提是否充分。3) 结合主要贸易产品价格波动、货物储存场所、存货周转情况等，补充披露先融期货是否存在存货跌价的情形，存货地安静准备计提是否充分。4) 补充披露基差贸易与供应链服务的主要区别，面临的主要风险及对先融期货和资本控股的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露报告期内大幅发展基差贸易的原因及合理性，并补充披露相关价差收益率与同行业可比公司是否存在重大差异，如是，请说明原因及合理

性

（一）报告期内大幅发展基差贸易的原因及合理性

1、行业政策支持

先融期货基差贸易业务主要通过下属全资子公司先融风管开展。先融风管是根据中国期货业协会相关规定由期货公司成立的期货风险管理子公司，以开展风险管理服务为主要业务。2013年2月1日，中国期货业协会颁布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，期货公司以风险管理子公司形式服务实体经济模式正式开闸。2014年8月26日及2019年2月15日，中国期货业协会对《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》进行了修订，进一步规范了期货风险管理子公司业务试点的备案与报告工作，为业务的顺利开展进一步厘清边界。

按照《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，先融风管作为先融期货的风险管理子公司，可以开展基差贸易、仓单服务、合作套保、定价服务和做市业务等与风险管理服务相关的业务。

先融风管从事基差贸易业务，主要是利用先融期货自身强大的投研实力，通过先融风管融入到大宗商品交易的环节中，利用现货与期货的基差，根据大宗商品期货及现货市场的价格走势，通过现货与期货之间的配合，开展大宗商品价格波动的管理。

2、较低的操作风险及较稳定的收益

先融风管开展基差贸易实行以销定采、期现结合、保证金等制度，以达到降低业务风险的目的。先融风管通过对相关品种的期货市场价格波动风险进行充分研究分析，在现货市场开展相关购销，能够实现风险较低的期现结合收益，该等收益通常能于基差贸易业务实施前基本锁定，具有较强的把控性和可预期性。

3、领先的货源优势及期货研究实力

先融风管开展基差贸易需要在现货市场寻求采购商以及销售对象，向采购商采购符合期货市场交割条件的商品，并向销售对象销售该商品。先融期货通过运用公司在动力煤、铝锭、氧化铝板块市场较为广泛的货源积累，辅以对应商品期

期货市场强大的研究分析能力，在采购与销售商品的同时，能够较为准确的判断基差的变化，及时完成对应期货头寸的开仓与平仓以获取利润。

4、强大的股东背景及广袤的业务协同潜力

国家电投是中国五大发电集团之一，以电力生产和销售为主要业务，资产已覆盖全国 31 个省、市、自治区及日本、澳大利亚等 36 个国家和地区，电力总装机容量达 1.2 亿千瓦。近年来，通过调整产业布局，国家电投形成了以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤—电—铝产业链，其对动力煤、铝锭、氧化铝等商品需求量持续走高。先融风管在利用自身较为广泛的货源优势开展基差贸易的基础之上，不断拓展和利用国家电投在动力煤、铝锭、氧化铝等方面的需求，借助母公司先融期货较强的期货研究实力，积极开展动力煤、铝锭、氧化铝等基差贸易业务，深化产融结合，降低集团及下属企业采购成本，优化采购策略，降低大宗商品价格波动带来的风险，并共享降本增效收益。

（二）相关价差收益率与同行业可比公司对标情况

期货公司基差贸易毛利率基本可体现该业务价差收益率情况，为对比先融期货与同行业可比公司基差贸易业务价差收益率，通过公开渠道获取的报告期内各期货公司基差贸易业务毛利率具体如下：

单位：万元

公司名称	2019年1-6月		
	收入	成本	毛利率
南华期货	354,210.63	350,930.66	0.93%
弘业期货	19,830.20	19,354.80	2.40%
创元期货	38,521.79	38,413.06	0.28%
长江期货	7,675.24	7,402.58	3.55%
迈科期货	9,246.86	9,210.83	0.39%
平均毛利率			1.51%
先融期货			2.60%
公司名称	2018年		
	收入	成本	毛利率
南华期货	400,610.35	398,541.31	0.52%
弘业期货	32,211.96	30,620.41	4.94%

广州期货	119,830.46	119,821.42	0.01%
长江期货	19,903.89	19,816.95	0.44%
迈科期货	17,347.24	17,310.16	0.21%
平均毛利率			1.22%
先融期货			1.60%
公司名称	2017 年		
	收入	成本	毛利率
南华期货	128,028.51	127,667.31	0.28%
弘业期货	18,387.25	17,755.80	3.43%
广州期货	11,562.09	11,514.59	0.41%
海航期货	963,702.19	962,601.20	0.11%
长江期货	11,370.08	11,276.50	0.82%
迈科期货	7,625.70	7,624.74	0.01%
平均毛利率			0.84%
先融期货			1.22%

注：以上数据来源为上市公司招股说明书、定期报告以及全国中小企业股份转让系统挂牌企业定期报告。

由上表可以看出，2017 年、2018 年及 2019 年 1-6 月，先融期货开展基差贸易业务毛利率分别为 1.22%、1.60%及 2.60%；同期同行业基差贸易业务平均毛利率分别为 0.84%，1.22%及 1.51%。先融期货基差贸易毛利率同行业平均水平较为接近，报告期内略高于行业平均数，与同行业可比公司不存在重大差异。

二、报告期内，先融期货是否存在因赊销方式销售货物，相关款项无法收回的情形，坏账准备计提是否充分

先融期货子公司先融风管根据客户性质采取不同的销售方式：针对资质良好、信用等级较高的企业（通常为大型国有企业），采取赊销方式销售货物且信用期较短；针对其他企业，采取预收款方式销售货物。截至报告期末，应收账款账龄均在 1 年以内，不存在因赊销方式销售货物，相关款项无法收回的情形。报告期内，先融风管根据历史损失率和预期损失率计提坏账准备，2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日及 2019 年 6 月 30 日，先融风管应收账款原值分别为 8,327.05 万元、20,610.09 万元及 28,066.00 万元，应收账款坏账准备余额分别为 83.27 万

元、206.10 万元及 539.58 万元，坏账准备计提充分。

三、结合主要贸易产品价格波动、货物储存场所、存货周转情况等，补充披露先融期货是否存在存货跌价的情形，存货跌价准备计提是否充分

1、产品价格波动

报告期各期，先融期货开展基差贸易业务所涉及的主要标的贸易商品动力煤、铝锭及氧化铝的价格波动幅度较其他大宗商品价格波动幅度更为平缓。在此基础上，先融期货在与客户签订购销合同时，对存货可能面临的跌价风险设置了保证条款，通常采用收取保证金或押款结算的方式作为保障，即标的产品市场价格发生一定比例的下跌后，客户需向先融期货补缴一定比例的保证金或质押款，以达到调控产品价格波动风险的目的。另一方面，先融期货凭借自身较强的期货研究实力，也会采取期货端套期保值的方式保障存货价值，即若发现标的产品价格下跌剧烈，立即利用金融衍生品在期货端反向操作以避免公司承担大量损失。整体来看，先融期货应对产品价格波动可能带来的存货大幅跌价的风险应对措施较为全面。

2、货物储存场所

先融期货货物存储位置主要为第三方代为保管的仓储公司，先融期货针对每批次需存储的货物，均与仓储公司签署了《仓储合同》，就货物的品类、仓储收费标准、货物出入库及运输方式、双方权利义务以及违约责任均进行了明确约定。就货物的存储及周转安全性，先融期货（乙方）与仓储公司（甲方）具体约定如下：

“1、甲方为乙方提供设施完好的仓储环境，保证满足适合存储货物的基本条件，做到防火、防盗并保证货物的安全；

2、保管货物时，甲方应严格执行国家对各类物资保管的标准、装卸制度。装卸作业时，必须保证货物包装完好；货物存放期间，要单独摆放，专人管理；

3、因甲方管理、保管不善，造成乙方货物不能按时正常入库、出库，或造成货物退库，所造成的损失由甲方承担；

4、甲方保证装卸及时，快速完成装卸工作，在装卸过程中，因操作不当，给乙方造成的损失，甲方负责赔偿；

5、甲方承诺对履行本合同中所知悉的乙方商业秘密(所存储的货物信息等)保密；

6、货物在室外存储时，甲方要做好防护措施，依据乙方要求做好防护管理，保证货物存放安全。

7、货物在库储存期间，甲方负责货物安全，因甲方操作不当或保管不善而发生货物损坏、短少、灭失、污染造成的经济损失，由甲方按乙方当日货物成交均价进行赔偿。”

先融期货在其货物存储及周转安全性方面对仓储公司设置了较为全面的约束条款，仓储公司将就货物存储期间发生的损坏、短少、灭失、污染而对先融期货造成的经济损失进行赔偿，不存在因货物仓储行为而导致存货大幅跌价的情形。

3、存货周转情况

先融期货基差贸易业务采取以销定采策略，按客户需要采购对应品种、数量的货物，并且依靠自身较为全面的内控系统以及较强的期货研究实力，其存货周转速率通常较快，不存在货物长期滞留的情形。此外，先融期货在与货物购买方签订买卖合同时，均设置了货物购买方逾期提货对先融期货造成的仓储成本增加、存货价值下跌进行赔偿的相关免责条款，为其存货按时、按质出库提供了有力保障，不存在因存货周转不力而导致存货大幅跌价的情形。

4、先融期货是否存在存货跌价的情形，存货跌价准备计提是否充分

报告期各期末，单个存货项目成本高于其可变现净值的，先融风管计提存货跌价准备。存货可变现净值是按存货的估计售价减去估计的运费、港杂费、保险费等相关费用以及相关税费后的金额确定。针对有销售合同的存货，以销售价格作为估计售价；针对没有销售合同的存货，以报告期各期末的交易价格作为估计售价。根据上述存货跌价准备计提方法，2017年末和2018年末的存货不存在跌价的情况。截至2019年6月30日，部分存货可变现净值小于存货的成本，因此相应计提了存货跌价准备。2019年1-6月计提存货跌价准备情况如下：

单位：万元

项目	2018.12.31	本期增加		本期减少		2019.06.30
		计提	其他	转回或转销	其他	
库存商品	-	317.56	-	192.13	-	125.43

报告期内，先融期货主要存货价格波动相对较小，应对价格波动的措施较为完善，存货的仓储、周转安全性较高，存货周转较快，不存在存货大幅跌价的情形，存货跌价准备计提充分。

四、补充披露基差贸易与供应链服务的主要区别，面临的主要风险及对先融期货和资本控股的影响

（一）基差贸易与供应链服务的主要区别

1、基差贸易

根据中期协《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》的相关规定，基差贸易是指“风险管理公司在服务客户的过程中，根据某种商品或资产现货价格与相关商品或资产期货合约、期权合约价格间的强弱关系变化，获取低风险基差收益的业务行为”。

通常，基差贸易是指期货风险管理子公司以现货贸易与期货投资相结合为基础，通过对相关品种的期货市场价格波动风险进行研究分析，在现货市场开展相关购销，以实现风险较低的期现结合的收益的业务。先融风管利用先融期货自身的期货投研专业优势，利用期货、期权等金融衍生品的价格波动，以期现结合的方式对大宗商品的价格波动进行风险管理，实现大宗商品价值的保值增值。

2、供应链服务

根据由国际商会主导，全球银行家协会、欧洲银行协会、国际保理商联合会及国际贸易和福费廷协会共同参与制定的《供应链金融技术标准定义》，供应链服务是指“利用融资和风险缓释的措施和技术，对投放到供应链流程和交易中的营运资本和流动资金进行优化管理”。通常，供应链服务提供方会在为其客户（核心企业）提供融资和其他结算、理财服务的同时，向核心企业的上游供应商提供贷款或者向其下游客户提供预付款代付及融资服务，以达到以核心企业为出发点，为整条供应链提供金融支持的目的。截至本反馈意见回复出具日，先融期货未开

展供应链服务。

3、主要区别

第一，基差贸易是指期货风险管理子公司以现货贸易与期货投资相结合为基础，通过对相关品种的期货市场价格波动风险进行研究分析，在现货市场开展相关购销，以实现风险较低的期现结合的收益的业务，不涉及为客户提供融资服务。而供应链服务主要依托于核心企业，为其上下游提供贷款等融资服务，两者业务性质显著不同。

第二，基差贸易一般通过以销定采、期现结合、保证金等制度，风险较低，相应收益水平较低，而供应链服务业务性质接近于贷款，其款项可回收性同交易对手信用水平及供应链核心企业经营情况密切相关，风险水平较高，收益也相对更高，两者风险回报水平显著不同。

第三，基差贸易过程中需进行现货采购与销售，这有助于拓宽客户的采购和销售渠道。此外，针对实体企业等客户的需求设计并实施基差贸易，可适度降低客户的采购成本或提高客户的销售收入。而供应链服务旨在为客户及其所在整条产业链条上的其他企业授信而提高客户及上下游的资金周转率、降低经营成本，提高经营效率，两者作用效果显著不同。

（二）基差贸易面临的主要风险及对先融期货和资本控股的影响

报告期内，先融期货在利用自身较为广泛的货源优势开展基差贸易的基础之上，也不断拓展和利用国家电投在动力煤、铝锭、氧化铝等方面的需求，积极开展对应产品的基差贸易业务，深化产融结合。截至本反馈意见回复出具日，先融期货未开展供应链服务业务，未对客户或其上下游企业提供融资服务。

基差贸易作为先融期货风险管理业务的重要组成部分，其为先融期货以及资本控股带来的风险主要包括市场风险、操作风险和信用风险等常规业务风险。市场风险指公司在进行基差贸易后，相应的期货、现货市场价格波动与公司预期不一致而产生损失的风险。操作风险指公司在采购、销售现货以及进行期货交易的过程中，员工存在操作不当或失误的风险。信用风险指公司在采购、销售现货的过程中，交易对手方无法根据合同进行履约或故意违约而导致公司产生损失的风

险。

针对上述业务风险，先融期货与资本控股建立了一系列较为完善的应对机制：市场风险方面，先融期货在与客户签订购销合同时，通常采用收取保证金或押款结算的方式作为保障，即标的产品市场价格发生一定比例的下跌后，客户需向先融期货补缴一定比例的保证金或质押款，以达到调控产品价格波动风险的目的。另一方面，先融期货凭借自身较强的期货研究实力，也会采取期货端套期保值的方式保障产品价值，即若发现标的产品价格下跌剧烈，立即利用金融衍生品在期货端反向操作以避免公司承担大量损失；操作风险方面，资本控股和先融期货已经建立健全相应内控制度文件以及员工管理办法，对相关实施基差贸易操作的员工及其配套工作人员进行了风险教育，截至本反馈意见回复出具之日，尚未出现因员工操作不当为公司带来重大损失的情形；信用风险方面，先融期货在其与供货方、客户签订的购销合同中均对交易对手方的违约情形及对应违约赔偿方式、金额、时限进行了约定，相关条款对先融期货及资本控股形成了较为全面的保护。

五、补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“五、先融期货”之“（四）主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已在《重组报告书》中补充披露先融期货报告期内大幅发展基差贸易的原因及合理性，并补充披露了相关价差收益率与同行业可比公司对标情况，该等收益率与同行业可比公司不存在重大差异，具有合理性；报告期内，先融期货不存在因赊销方式销售货物，相关款项无法收回的情形，先融期货根据历史损失率和预期损失率计提坏账准备，坏账准备计提充分；先融期货主要存货价格波动较小、应对价格波动的措施完善、货物存储场所安全、存货周转较快，发生存货大幅跌价的可能性较小，存货跌价准备计提充分；上市公司已补充披露了基差贸易与供应链服务的主要区别、发展基差贸易可能面临的主要风险及应对措施，先融期货与资本控股均建立了一系列较为完善的风险应对机制，基差贸易风险可控。

经核查，会计师认为，先融期货基差贸易价差收益率与同行业可比公司不存在重大差异；报告期内，先融期货不存在因赊销方式销售货物，相关款项无法收回的情形；先融期货根据历史损失率和预期损失率计提坏账准备，坏账准备计提充分；先融期货主要存货价格波动较小、应对价格波动的措施完善、货物存储场所安全、存货周转较快，发生存货大幅跌价的可能性较小，存货跌价准备计提充分；上市公司已补充披露了基差贸易与供应链服务的主要区别、发展基差贸易可能面临的主要风险及应对措施，先融期货与资本控股均建立了一系列较为完善的风险应对机制，基差贸易风险可控。

12. 申请文件显示，1) 2018 年 10 月，重庆证监局对先融期货采取责令改正并暂停办理新增资产管理业务 6 个月的措施。目前，由于重庆证监局尚未对先融期货开展检查验收工作，先融期货尚未恢复开展新增资管业务。2) 最近两年一期，先融期货资产管理产品规模分别为 100.12 亿元、47.53 亿元和 43.58 亿元，呈下降态势，资产管理业务收入分别为 7,006.99 万元、5,700.71 万元和 76.52 万元。请你公司：1) 结合资产管理业务收入及利润占比，补充披露暂停办理新增资产管理业务对先融期货的具体影响，包括但不限于对先融期货盈利能力的影响，是否对存量资管产品产生不利影响，对后续开展新增资管业务是否存在不利影响，并说明相关应对措施。2) 补充披露先融期货资产管理产品规模大幅下滑的原因及合理性，是否对先融期货持续盈利能力产生重大不利影响，对资本控股盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合资产管理业务收入及利润占比，补充披露暂停办理新增资产管理业务对先融期货的具体影响，包括但不限于对先融期货盈利能力的影响，是否对存量资管产品产生不利影响，对后续开展新增资管业务是否存在不利影响，并说明相关应对措施

(一) 对先融期货盈利能力的影响

从收入角度看，2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月，先融期货资产管理

业务营业收入占先融期货营业收入的比例分别为 5.19%、1.41%、0.17%，占资本控股营业收入的比例分别为 1.64%、0.81%、0.10%，占比较低。同时，2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月，先融期货营业收入分别为 134,900.13 万元、405,052.37 万元、222,128.83 万元，呈现增长趋势，暂停办理新增资产管理业务对先融期货收入的影响较为有限。

从利润角度看，2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月，先融期货资产管理业务营业利润占先融期货营业利润的比例分别为 78.57%、56.32%、-1.04%，占比较高；占资本控股营业利润的比例分别为 2.20%、1.66%、-0.03%，占比较低。暂停新增资管业务后，资产管理营业利润占比逐年下降，先融期货已经积极采取措施，一方面积极同监管部门沟通，争取尽快恢复新增资管业务，并推动资管业务按《资管新规》要求转型；另一方面大力拓展基差贸易、期货经纪等业务。2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月，先融期货归母净利润分别为 5,401.16 万元、6,000.62 万元、3,184.63 万元，净利润规模较为稳定，风险管理、期货经纪业务已能够实现稳定盈利，且规模不断上升。因此，暂停新增资管业务对先融期货盈利能力无重大影响。

（二）对存量资管产品的影响

2018 年 6 月前，先融期货资产管理业务一直以一级市场非标债权类业务为主。伴随《资管新规》的落地，在 2018 年 7 月以后，先融期货不再新增非标准债权资产管理业务，并将资产管理业务的重心放在存量资管产品的管理上。本次重庆证监局对先融期货采取责令改正并暂停办理新增资产管理业务 6 个月的措施发生在 2018 年 10 月，暂停新增业务期间，先融期货仍然在积极履行存量资管产品的管理人职责，并且在履职期间仍然持续获得存量资管产品的管理费等收入，暂停办理新增资产管理业务对存量业务部分影响较小。

（三）对后续开展新增资管业务的影响

先融期货积极落实监管要求，在《资管新规》落地后，先融期货已于 2018 年 7 月暂停了一级市场非标债权类业务，并积极向标准化二级市场投资业务转型。在暂停新增资管业务期间，先融资管积极落实各项制度，打造二级市场标准化投资管理业务的能力，为后续的转型做积极准备。并已按照中国证监会重庆监管局

要求，认真研究完善了资管合同管理制度，根据管理制度对资管业务流程全面梳理优化，并对员工开展培训，落实管理责任，加强考核工作。后续先融期货的新增资管业务恢复后，将在《资管新规》及中国证监会法律法规的基础上开展。因此，先融资管业务转型和整改后，本次新增业务暂停对恢复后资管业务开展影响较小。

（四）应对措施

为应对暂停办理新增资产管理业务的影响，先融期货一方面积极整改，推动业务转型，同监管部门密切沟通并配合监管部门要求，以争取尽快恢复新增资管业务；另一方面不断拓展风险管理、期货经纪等业务，提高其他业务盈利规模，保持公司盈利能力稳定，具体措施如下：

1、加强制度建设，完善风控体系

在整改期间，先融资管完善了风控制度，建立或修订了《规章制度管理办法》、《合同管理办法》、《资产管理业务集中交易管理办法》、《客户资产管理业务公平交易制度》、《客户资产管理业务集中交易室及下单管理规则》等制度。并按中国证监会重庆监管局要求，认真研究完善了资管合同管理制度，根据管理制度对资管业务流程全面梳理优化。同时，完善建设资管业务信息化管理系统，以信息化平台固化风险管理权责体系和业务流程，加强对资管产品的风险管理。

2、推动业务转型

《资管新规》出台后，先融资管已暂停了一级市场非标债权类业务，并积极向标准化二级市场投资业务转型。在新增资管业务暂停期间，先融资管逐步建立二级市场投资业务的业务体系、管理制度、团队配置，以在新增资管业务恢复后，尽早实现业务转型落地，满足监管部门合规要求。

3、加强员工合规培训和业务学习

先融资管加强了员工合规培训，积极宣贯合规理念，每个员工每年均签署合规承诺书，并通过完善业务流程、优化考核制度，增加合规风控考核因素在员工考核中的重要性，不断提高员工合规水平。同时，针对公司向二级市场标准化投资管理业务转型相关的业务知识、法律规定，组织业务培训，开展学习活动，以

提高员工专业能力，为后续新增资管业务恢复后业务开展奠定基础。

4、积极拓展其他业务

为减少新增资管业务暂停对先融期货盈利能力的影响，并优化先融期货业务结构，在先融期货新增资管业务受限的同时，先融期货积极拓展基差贸易等风险管理业务，持续扩大业务规模，以保持先融期货整体利润规模的稳定。

二、补充披露先融期货资产管理产品规模大幅下滑的原因及合理性，是否对先融期货持续盈利能力产生重大不利影响，对资本控股盈利能力的影响

1、先融期货资产管理产品规模大幅下滑的原因及合理性

受重庆证监局对先融期货采取责令改正并暂停办理新增资产管理业务 6 个月的措施影响，目前先融期货暂停办理新增资产管理业务；受《资管新规》的施行影响，要求严格限制期货资管的投向，限制期货公司的资管业务投向非标准债权资产。

2、是否对先融期货持续盈利能力产生重大不利影响，对资本控股盈利能力的影响

受暂停新增资管业务和《资管新规》影响，虽然先融期货资产管理产品规模大幅下滑，资产管理业务营业利润占比下降，但先融期货已经积极采取措施，一方面积极同监管部门沟通，争取尽快恢复新增资管业务，并推动资管业务按《资管新规》要求转型；另一方面大力拓展基差贸易、期货经纪等业务。

单位：万元

项目	2019年 1-6月	2018年	2017年
先融期货归母净利润	3,184.63	6,000.62	5,401.16
资本控股归母净利润	51,778.05	61,609.58	65,274.64

最近两年一期，先融期货归母净利润分别为 5,401.16 万元、6,000.62 万元、3,184.63 万元，净利润规模较为稳定，风险管理、期货经纪业务已能够实现稳定盈利，且规模不断上升。先融期货盈利规模占资本控股盈利规模不高，资本控股下属各金融企业经营多种金融业务，受单一公司影响较小。最近两年一期，资本控股归母净利润分别为 65,274.64 万元、61,609.58 万元、51,778.05 万元，盈利水

平较为稳定。因此，资产管理产品规模大幅下滑对先融期货持续盈利能力无重大不利影响，对资本控股盈利能力影响较小。

三、补充披露情况

关于暂停办理新增资产管理业务对先融期货的具体影响以及相关应对措施。已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“五、先融期货”之“（四）主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露：

关于先融期货资产管理产品规模大幅下滑的原因及合理性，以及对先融期货持续盈利能力和资本控股盈利能力的影响。已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“五、先融期货”之“（四）主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，先融期货暂停办理新增资产管理业务对先融期货盈利能力无重大影响。暂停业务期间，存量资管产品仍然持续收取管理费，对存量资管产品影响较小。新增资管业务恢复后，先融期货将在《资管新规》及中国证监会法律法规的基础上开展资管业务，对后续开展新增资管业务影响较小，且已在《重组报告书》中补充披露应对措施。先融期货资产管理产品规模大幅下滑主要原因为新增资管业务暂停及《资管新规》，对先融期货持续盈利能力无重大不利影响，对资本控股盈利能力影响较小。

经核查，会计师认为，先融期货暂停办理新增资产管理业务对先融期货盈利能力无重大影响。暂停业务期间，存量资管产品仍然持续收取管理费，对存量资管产品影响较小。新增资管业务恢复后，先融期货将在《资管新规》及中国证监会法律法规的基础上开展资管业务，对后续开展新增资管业务影响较小；先融期货资产管理产品规模大幅下滑主要原因为新增资管业务暂停及《资管新规》，对先融期货持续盈利能力无重大不利影响，对资本控股盈利能力影响较小。

13. 请你公司：1）结合相关财务数据，补充披露先融期货、国家电投保险经纪是否存在通过居间人开展相关经纪业务的情形，如存在，请补充披露具体

占比情况并与同行业公司进行比对。2) 补充披露是否存在居间人管理风险及应对措施。请独立财务顾问核查和律师并发表明确意见。

回复：

一、结合相关财务数据，补充披露先融期货、国家电投保险经纪是否存在通过居间人开展相关经纪业务的情形，如存在，请补充披露具体占比情况并与同行业公司进行比对

(一) 先融期货通过居间人开展经纪业务的情形

先融期货存在通过居间人开展相关经纪业务的情形，报告期内，先融期货的居间业务主要数据如下：

项目	2019年6月30日/ 2019年1-6月	2018年12月31日/ 2018年度	2017年12月31日/ 2017年度
居间人人数量(人)	11	7	194
居间人介绍的客户数量(人)	1,215	897	3,592
居间人介绍的客户权益(万元)	24,142.48	30,000.14	42,907.83
居间费用(万元)	493.69	802.15	897.62

注：上表数据中，居间人人数量由法人+自然人构成，2018年先融期货对居间人进行业务调整，取消自然人的居间人情况，导致2018年居间人人数量大幅降低。

由于公开渠道可得的中国期货公司的居间人业务数据非常有限，因此将先融期货数据同A股上市或拟上市的期货公司进行比较，数据如下表所示：

项目	居间人数量/正式员工	居间人客户数量占比	居间人客户权益占比	居间人返佣/公司手续费总收入
先融期货(2018)	5.88%	8.76%	31.63%	30.54%
先融期货(2017)	155.20%	37.97%	41.47%	30.65%
南华期货(2018)	39.51%	-	28.18%	12.81%
南华期货(2017)	34.20%	-	36.05%	12.09%
弘业期货(2018)	15.97%	-	-	2.89%
弘业期货(2017)	35.25%	-	-	5.35%
瑞达期货(2018)	168.59%	5.33%	-	21.22%

项目	居间人数量/正式员工	居间人客户数量占比	居间人客户权益占比	居间人返佣/公司手续费总收入
瑞达期货（2017）	195.16%	7.32%	-	6.94%

注：上表企业中，南华期货股份有限公司、瑞达期货股份有限公司为 A 股上市公司，弘业期货股份有限公司为 A 股拟上市公司；该等上市公司居间人业务数据均来自其招股说明书。

（二）国家电投保险经纪未通过居间人开展经纪业务

国家电投保险经纪业务操作模式为受国家电投以及其他客户的委托，为客户提供保险方案设计、组织招标采购、风险管理及理赔协助等综合服务，直接与保险公司对接完成保险相关业务。不存在通过居间人开展相关经纪业务的情形。

二、补充披露是否存在居间人管理风险及应对措施

先融期货居间人的管理风险主要包括居间人流动风险（即因居间人流动性大造成客户流失、影响公司盈利的风险）以及违规开发客户风险（即因居间人素质参差不齐，部分违规开发客户的风险）。先融期货建立了相应的居间人管理制度《居间人管理办法》，办法规定了开展居间业务的禁止性行为；与居间人签署居间协议，明确双方的权利和义务，并明确居间人的禁止条款，以此对居间人的业务行为进行约束和管理。

（一）居间人流动风险及应对措施

居间人不是先融期货的正式员工，而是与先融期货签订居间合同，为先融期货和客户提供订立期货经纪合同服务，并根据居间合同的约定取得手续费提成，居间人独立承担基于居间关系产生的民事责任。先融期货与居间人合作拓宽了开发客户的空间，是期货经纪业务营销的一种方式。但居间人一般流动性较大，居间人流动可能造成先融期货相应客户流失，进而影响公司盈利。

针对居间人流动风险，先融期货相关业务负责人对居间人进行了必要的监督，禁止居间人同时与多家期货公司保持居间关系。同时，先融期货注重培养自有人才，降低对居间人的依赖程度，避免居间人大量流失对先融期货的利润造成重大影响。

（二）违规开发客户风险及应对措施

通过居间人开展期货经纪业务，存在由于居间人的素质参差不齐，导致部分居间人违规开发客户的风险。

针对违规开发客户风险，先融期货签署的居间协议中对居间人从事居间服务的如下事项进行约定：①从事居间业务的禁止性行为，包括：向客户隐瞒投资风险，接触、经手客户资金，为客户进行开户、下单、资金划转等行为，冒充公司职工、向客户隐瞒居间人身份，非法集资或洗钱等；②居间人劳务费计算方式及计算指标；③居间人劳务费支付方式与支付时间；④居间人的违约责任，包括如居间人违反居间协议规定义务的情形下的处罚措施等。同时，先融期货及时监督、调查居间人的居间业务进行情况，及时制止居间人的违纪违规行为。

三、补充披露情况

关于先融期货通过居间人开展相关经纪业务的情形，具体占比情况并与同行业公司进行比对，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“五、先融期货”之“（四）主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露；关于国家电投保险经纪不存在通过居间人开展相关经纪业务的情形，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“三、国家电投保险经纪”之“（四）主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露；

关于先融期货居间人管理风险及应对措施。已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“五、先融期货”之“（四）主营业务发展情况”之“1、主营业务概况”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，先融期货存在通过居间人开展经纪业务的情形，并已在《重组报告书》中补充披露具体占比情况和与同行业公司比对情况；国家电投保险经纪不存在通过居间人开展相关经纪业务的情形；。先融期货对居间人管理风险主要有居间人流动风险和违规开发客户风险，并设有专项应对措施，居间人管理风险可控。

经核查，律师认为，先融期货存在通过居间人开展经纪业务的情形，并已在

《重组报告书》中补充披露具体占比情况和与同行业公司比对情况；国家电投保险经纪不存在通过居间人开展相关经纪业务的情形。先融期货对居间人管理风险主要有居间人流动风险和违规开发客户风险，并设有专项应对措施，居间人管理风险可控。

14. 申请文件显示，1) 本次交易以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，仅采用资产基础法进行评估，资本控股 100% 股权评估价值为 151.12 亿元，增值率 45.69%，增值部分主要为长期股权投资，相关长期股权投资均以市场法评估。2) 2018 年 12 月 21 日，资本控股引入南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业等战略投资者，100% 股权评估价值为 87.35 亿元，增值率为 35.02%。考虑货币增资 48.16 亿元后，总价值为 135.51 亿元。3) 本次交易对国家电投财务评估值为 113.02 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 12.66%，较 2018 年 10 月股权转让评估减值 9.6%；国家电投保险经纪评估值为 11.67 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 67.34%；百瑞信托评估值为 116.14 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 24.04%；先融期货评估值为 21.98 亿元，较 2018 年 6 月引进战略投资者评估增值 17.86%。请你公司：1) 结合资本控股各子公司市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露资本控股长期股权投资评估增值合理性。2) 补充披露标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因与合理性，与本次交易是否属于一揽子交易，考虑增资金额后，本次交易评估相比仍然增资的原因及合理性。3) 结合上述评估和资本控股引进战略投资者之间标的资产及其子公司收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等，逐项补充披露：上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间资本控股、国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货对应估值差异的原因及合理性。4) 本次交易对资本控股仅采用资产基础法进行评估的原因，是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合资本控股各子公司市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可

比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露资本控股长期股权投资评估增值合理性。

资本控股子公司百瑞信托、国家电投财务、先融期货、国家电投保险经纪本次评估增值情况见下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	长期股权投资评估价值	增值率%
1	中电投先融期货股份有限公司	44.20%	66,014.15	97,160.34	47.18
2	国家电投集团保险经纪有限公司	100.00%	8,033.65	116,701.50	1,352.66
3	百瑞信托有限责任公司	50.24%	300,922.38	583,470.44	93.89
4	国家电投集团财务有限公司	24.00%	222,631.82	271,242.96	21.83
合计		-	597,602.00	1,068,575.24	78.81

资本控股长期股权投资评估增值合理性具体分析如下：

（一）百瑞信托

1、市净率、市盈率、可比交易情况

比较信托行业 2015 年至今资本市场增资转让并购等共 8 项可比交易案例，各交易案例市净率及市盈率情况如下表所示：

序号	交易标的	经济行为	基准日	PB	PE
1	紫金信托	协议收购	2018/7/31	1.32	11.32
2	中粮信托	发行股份购买资产	2017/9/30	1.59	11.68
3	东莞信托	增资	2017/12/31	1.46	14.74
4	杭州工商信托	协议收购	2016/12/31	1.47	9.39
5	昆仑信托	发行股份购买资产	2016/5/31	1.85	9.16
6	五矿信托	发行股份购买资产	2015/12/31	1.69	7.53
7	江苏信托	发行股份购买资产	2015/12/31	1.17	7.64
8	民生信托	现金增资	2015/12/31	1.27	11.70
平均值				1.48	10.40
中位数				1.46	10.36

注：市盈率以距基准日最近一期完整会计年度归属于母公司净利润进行计算，例：若基准日为 2016 年 5 月 31 日，则选取会计年度为 2015 年全年，若基准日为 2018 年 7 月 31 日，则选取会计年度为 2018 年全年

对比得出近期资本市场发生的信托行业可比交易案例的市净率（PB）的平均值为 1.48，中位数为 1.46，市盈率（PE）的平均值为 10.40，中位数为 10.36。

百瑞信托股东全部权益评估值为 1,161,366.32 万元，2018 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益账面值为 824,136.68 万元，2018 年归属于母公司净利润为 102,438.50 万元。经计算，百瑞信托市净率为 1.41，市盈率为 11.34。

从市净率角度分析，百瑞信托市净率低于可比案例的主要原因为：1）可比交易案例大多发生在 2015-2017 年，2018 年受二级市场影响，金融指数下跌，对一级市场存在一定冲击，市场平均价格倍数下降；2）在当前市场环境下，百瑞信托的发展战略谨慎稳健，信托产品的设计及投放趋于保守，对比可比案例，其信托资产规模、信托资产报酬率相对较低。

从市盈率角度分析，百瑞信托市盈率高于可比案例的主要原因为受整体市场环境以及百瑞信托谨慎性发展战略的影响，百瑞信托近两年更关注信托产品的风险，信托产品的设计及投放更加谨慎，因此 2018 年百瑞信托净资产收益率为 13.42%，略低于可比案例平均水平 15.73%。

因此，通过同近期的可比交易案例的市净率作比较，百瑞信托的市净率为 1.41，在交易案例区间范围内，且与可比交易案例市净率中位数及平均数较为接近。由于百瑞信托为金融行业，在经营过程中发展速度受到资本监管，资本是在充分考虑了信托资产可能存在的市场风险损失和变现损失基础上，对信托公司净资产进行风险调整的综合监管指标，用于衡量信托公司资本充足性，故资本对于信托企业来说至关重要，因此市净率（PB）更能代表其估值水平。

2、同行业公司情况、行业地位与核心竞争力

从行业地位分析，根据信托网发布的 68 家信托公司 2018 年经营数据的排名情况，百瑞信托与可比案例的排名分析如下：

序号	交易标的	资本实力排名	盈利能力排名	业务能力排名	抗风险能力排名	综合实力排名
1	紫金信托	58	42	56	60	46
2	中粮信托	51	64	62	46	60
3	东莞信托	48	27	33	29	31
4	杭州工商信托	57	18	54	45	34
5	昆仑信托	10	33	43	23	22
6	五矿信托	13	11	13	25	9
7	江苏信托	7	2	5	2	5
8	民生信托	16	19	19	24	20
9	百瑞信托	31	16	22	38	21

百瑞信托在 68 家信托公司中，综合实力排名位于第 21 位，处于中上水平。与可比案例对比分析，综合实力排名与民生信托、昆仑信托较为接近。

从同行业竞争力分析，对比分析百瑞信托与可比案例核心数据指标如下：

序号	交易标的	净资产收益率	信托报酬率	净利润增长率	信托资产增长率	净资本/各项业务风险资本之和	净资本/净资产	信托资产规模市场份额
1	中粮信托	13.45%	0.60%	60.48%	37.72%	178.00%	93.00%	0.74%
2	东莞信托	10.12%	3.63%	-0.82%	10.55%	257.68%	86.93%	0.18%
3	杭州工商信托	16.78%	2.38%	19.85%	3.66%	245.06%	78.32%	0.17%
4	昆仑信托	15.04%	0.71%	14.53%	-21.35%	222.98%	87.47%	0.68%
5	五矿信托	27.19%	0.69%	30.11%	5.33%	228.21%	91.93%	1.72%
6	江苏信托	16.11%	0.26%	16.16%	99.60%	128.63%	83.71%	2.13%
7	民生信托	11.43%	0.93%	108.73%	77.78%	205.04%	83.13%	0.70%
平均值		15.73%	1.31%	35.58%	30.47%	209.37%	86.36%	0.90%
中位数		15.04%	0.71%	19.85%	10.55%	222.98%	86.93%	0.70%
百瑞信托		13.42%	0.52%	-7.11%	7.90%	166.83%	76.17%	0.81%

注：上述数据均为交易案例基准日数据

经计算分析，与可比案例相比，百瑞信托各项核心数据指标均低于可比案例平均水平，主要原因为：可比案例的基准日大多在 2015-2017 年，而受金融监管趋严影响，2018 年信托行业整体信托资产规模大幅下降，同时受金融监管去通

道政策影响，信托平均报酬率也呈现大幅下降，因此，百瑞信托在 2018 年各项数据均低于交易案例平均水平。

综上所述，百瑞信托在信托行业中处于中上水平，且可比案例的市净率在 1.17-1.85 区间，百瑞信托最终评估 PB 为 1.41，在可比案例市净率区间范围内。

（二）国家电投财务

1、市净率、市盈率、可比交易情况

对比分析财务公司行业 2016 至今资本市场增资转让并购等共 5 项可比交易案例，各交易案例市净率及市盈率情况如下表所示：

序号	交易标的	经济行为	评估基准日	PB	PE
1	南航财务 16.531% 股权	增资	2018.06.30	1.01	18.81
2	连云港财务 11% 股权	增资	2018.06.30	0.96	122.17
3	红豆财务 4.29% 股权	协议收购	2017.08.31	1.12	13.97
4	重工财务 17.5% 股权	增资	2016.12.31	1.21	24.22
5	中油财务 17% 股权	增资	2015.12.31	1.23	19.68
平均值				1.11	19.17
中位数				1.12	19.25

注：市盈率以距评估基准日当年实际发生归属于母公司净利润，或评估基准日最近一期年化后归属于母公司净利润进行计算，并剔除第 2 项案例异常值

近年来资本市场发生的财务公司行业可比交易案例的市净率（PB）的区间为 0.96-1.23，平均值为 1.11，中位数为 1.12。国家电投财务本次评估 PB 为 1.11，处于可比交易案例的市净率的区间范围内，且与可比交易案例 PB 平均水平相同。财务公司行业可比交易案例的市盈率（PE）的区间考虑剔除异常数据后为 13.97-24.22，平均值为 19.17，中位数为 19.25。国家电投财务市盈率为 12.81，本次评估的 PE 倍数低于可比交易案例的平均水平。财务公司是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构，属于资本驱动型公司，受资本充足率等风险指标监管，因此与同行业可比交易的 PB 估值比较更有参考意义。国家电投财务的 PB 倍数与同行业可比案例相比差异较小，评估值具有合理性。

2、同行业公司情况、行业地位与核心竞争力

由于财务公司行业各家财务公司的经营状况无公开数据统计，所以无法直接通过行业排名等指标衡量国家电投财务的行业地位，结合各财务公司的财务数据披露情况，分别从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力四个方面，从净资产收益率、净利润增长率、资产负债率、总资产占行业总资产比重、资产规模等角度将国家电投财务与同行业财务公司进行比较，对比如下：

项目		盈利能力	发展能力	偿付能力	经营能力	
		净资产收益率	净利润增长率	资产负债率	总资产占行业总资产比重	资产规模
优秀值	高于良好值的中值	12.31%	40.40%	75.49%	0.76%	15.36
良好值	高于中值的中值	11.40%	34.55%	78.03%	0.70%	15.24
平均值	等于行业中值	8.76%	17.91%	84.35%	0.30%	14.40
较低值	低于中值的中值	7.41%	7.14%	88.12%	0.13%	13.58
较差值	低于较低值的中值	5.67%	-0.80%	89.74%	0.12%	13.46
国家电投财务		9.00%	12.59%	77.35%	0.71%	15.29

注：总资产占行业总资产比重=评估基准日总资产/财务公司行业协会公布的评估基准日所在年度财务公司行业总资产规模

由上表可知，国家电投财务的净资产收益率处于同行业平均值与良好值之间，其净利润增长率处于同行业较低值与平均值之间，其资产负债率处于同行业良好值于优秀值之间，其总资产占行业总资产比重与资产规模均处于良好值于优秀值之间。可见，国家电投财务的盈利能力、偿付能力及经营能力均高于行业平均水平。

综上所述，国家电投财务盈利能力、偿付能力及经营能力处于行业中上游，本次评估，国家电投财务的市净率与可比交易案例和同行业相比差异较小，国家电投财务评估值具有合理性。

（三）先融期货

1、先融期货市净率、市盈率与可比交易及同行业公司情况

先融期货主要从事期货经纪、资产管理及风险管理等业务，其中风险管理业

务为其主要盈利来源。截至评估报告日，A股市场上尚无上市期货公司，因此将先融期货标的资产评估值与可比交易进行比较，具体如下：

交易标的	评估基准日	收购股权比例	PB	PE
招金期货	2018年3月31日	19.09%	2.33	26.64
中信期货	2016年12月31日	6.53%	2.11	18.98
中粮期货	2017年9月30日	65.00%	1.44	27.75
大地期货	2015年9月30日	100.00%	1.24	27.09
新湖期货	2017年3月31日	8.00%	1.81	42.54
五矿经易期货	2015年12月31日	10.40%	1.84	44.12
均值			1.79	31.19
中值			1.82	27.42
先融期货	2018年12月31日	44.20%	1.43	36.63

将先融期货本次评估值与近年来截至评估报告出具日国内上市公司收购期货公司股权情况对比：

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	评估基准日	PB	PE
1	2018/10/12	金信期货 100% 股权	晨鸣纸业等	2018年4月30日	3.30	亏损
2	2018/9/28	银河期货 16.68% 股权	中国银河证券	2017年12月31日	0.77	6.21
3	2018/4/28	招金期货 19.0858% 股权	新华锦	2018年3月31日	2.33	26.64
4	2018/12/3	中粮期货 65% 股权	中原特钢	2017年9月30日	1.44	27.75
5	2018/4/25	汇鑫期货 22.5% 股权	哈投股份	2017年12月31日	1.05	260.67
6	2017/11/6	中信期货 6.53% 股份	中信证券	2016年12月31日	2.11	18.98
7	2017/9/20	新湖期货 8% 股权	新湖集团	2017年3月31日	1.81	42.54
8	2017/3/16	大地期货 100% 股权	浙江东方集团	2015年9月30日	1.24	27.09
9	2017/1/4	瑞龙期货 15.38% 股权	合晟资产	2016年9月30日	2.89	亏损
10	2016/5/20	五矿经易期货 10.4% 股权	五矿资本	2015年12月31日	1.84	44.12
平均值					1.88	27.62
中位数					1.82	27.09
先融期货				2018年12月31日	1.43	36.63

注：五矿经易期货公司市净率为对非经营性资产与负债进行调整后数值；市盈率以距基准日最近一期完整会计年度归属于母公司净利润进行计算，例：若基准日为2018年3月31日，则选取会计年度为2017年全年，若基准日为2015年9月30日，则选取会计年度为2015

年全年。并剔除第 5 项案例 PE 异常值。

近年来 A 股市场期货行业可比交易案例的交易市净率范围为 1.24-2.33 倍，国内上市公司收购期货公司股权交易价格的市净率范围为 0.77-3.30 倍，先融期货本次评估 PB 值处于此区间内，且低于可比交易案例 PB 平均水平。本次评估的 PE 倍数高于可比交易案例和同行业上市公司收购期货公司股权交易价格考虑剔除异常数据后的 PE 倍数平均值，考虑到净资产规模大小是决定期货公司客户权益规模及收入的根本因素，且在期货公司经营过程中发展速度受到资本监管，本次评估对先融期货的市场法估值采用市净率作为价值比率，因此与同行业可比交易的 PB 估值比较更有参考意义。本次评估先融期货的市净率与可比案例和同行业期货公司相比差异较小，评估值具有合理性。

2、行业地位与核心竞争力

根据中期协最新财务数据统计，截至 2017 年底先融期货净资本排名第 38 位，客户权益规模排名第 82 位，净利润排名第 57 位。先融期货 2014-2016 年净利润排名分别为第 112 位、第 106 位、第 96 位；自 2014 年起先融期货行业内净利润排名逐年攀升，净利润增长较快。

此外，我国期货监管机构大力推动期货行业发展的思路逐步明确，陆续推动期货产品和业务创新。2011 年以来，中国证监会、中期协颁布或修订了《期货公司期货投资咨询业务试行办法》、《期货公司资产管理业务试点办法》、《期货交易管理条例》、《期货公司风险监管指标管理办法》和《外商投资期货公司管理办法》等规章制度，促进了期货行业的业务创新和发展。先融期货已涉及资产管理及风险管理业务，未来随着风险管理业务逐渐发展成熟，其盈利能力有望获得较大增长。

综上所述，先融期货客户权益规模与净资本等指标居行业中上游；创新业务发展态势良好；本次评估先融期货市净率与可比交易案例和同行业公司相比差异较小，先融期货评估值处于合理范围内。

（四）国家电投保险经纪

国家电投保险经纪是经原中国保险监督管理委员会批准的全国性专业保险

经纪公司。在公开产权市场上搜集筛选保险经纪行业并购案例，详情如下：

序号	标的公司	评估基准日	标的方所在行业	市盈率	市净率
1	明亚保险经纪股份有限公司	2016年9月30日	保险经纪商	16.20	7.25
2	昆仑保险经纪股份有限公司	2016年5月31日	保险经纪商	12.36	2.54
3	海宁保险经纪有限公司	2015年9月30日	保险经纪商	11.44	8.21
同行业可比并购案例平均数				13.33	6.00
4	国家电投集团保险经纪有限公司	2018年12月31日	保险经纪商	13.52	5.65

由上表可以看出，国家电投保险经纪市净率处于行业交易案例市净率区间范围内，且低于同行业平均水平。此外，国家电投保险经纪的市盈率为 13.52 倍，略高于同行业平均水平，与同行业并购案例平均数差异极小，略低于同行业产业并购基金收购明亚保险经纪股份有限公司的并购案例，评估结果具有合理性。

此次并购交易估值出现较大增值的主要原因如下：

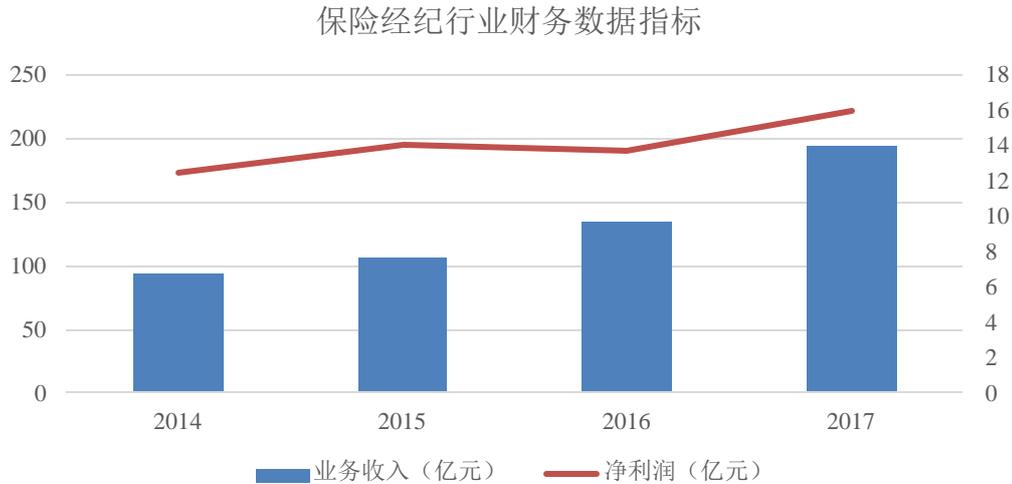
1、同行业公司情况

近两年来,保险经纪人作为保险市场重要主体之一，机构数量增加较快,股东多元化且不乏大型国企、央企、民企财团或网络巨头的身影，业务量、营业收入、盈利及市场份额稳中有升，呈现良性发展态势。

至 2018 年底,全国保险经纪机构增至 499 家，根据中国银行保险监督管理委员会最新发布的统计数据,2018 年度保险业实现原保险保费收入 38,016.62 亿元，同比增长 3.92%。2018 年保险经纪机构实现保费收入暂无最新的统计数据，但近年来市场份额及所占区域已趋于稳定，预计 2018 年度占全国总保费收入会在原有水平上有小幅上升。

2018 年度保险经纪行业实现业务收入目前暂无最新的统计数据，但根据保险经纪行业业务收入连续三年的增长情况预测，保守估计 2018 年度增长幅度应在 30%左右（2014 年 94.2 亿元、2015 年 106.3 亿元，2016 年 135.1 亿元、2017 年 194.1 亿元）；税后净利润增长率 10%左右（2014 年 12.46 亿元、2015 年 14.1 亿、2016 年 13.75 亿元、2017 年 16 亿元），高于保险行业平均利润率以及专业中介渠道代理及公估机构的利润水平，并且略高于发达国家（近年美国保险经纪行

业平均税后利润率基本维持在为 8%左右)。



国家电投保险经纪回款周期较短，企业无需依靠外部借款维持日常运营，偿债能力指标显著高于行业水平。而且，国家电投保险经纪净资产收益率较高，企业资本经营效益较好。

2、行业地位

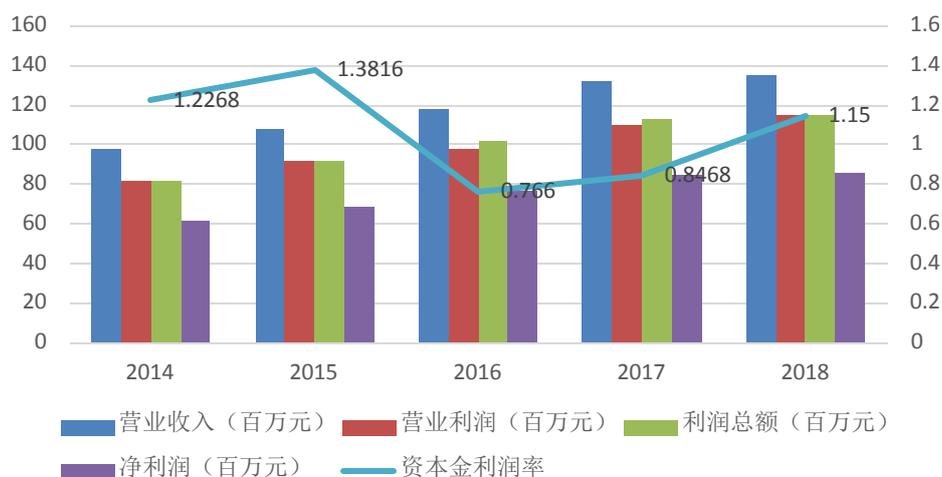
国家电投保险经纪是国家电投保险业务管理平台和中介服务机构，连续 8 年担任北京保险中介行业协会副会长单位，是国内具备核电保险安排经验的仅有的 2 家公司之一。

2018 年度，国家电投保险经纪实现主营业务收入 13,531.96 万元，同比增长 2.65%，利润总额 11,511.03 万元，同比增长 1.60%。2017 年国家电投保险经纪收入及盈利情况如下表所示。

项目	2017 年			
	国家电投保险经纪		全行业排名第一情况	
	数据	排名	数据	公司
主营业务收入(万元)	13,184	32	153,512	永达理保险经纪公司
净利润(万元)	8,468	9	29,795	英大长安保险经纪公司
人均净利润(百万元)	273.16	4	335.86	天津协和万邦保险经纪有限公司
资本金收益率(%)	84.68	12	278.24	中怡保险经纪有限责任公司

注：数据来自于《中国保险年鉴》及监管机构报表

经营情况统计表



3、核心竞争力

第一，国家电投保险经纪拥有雄厚的股东背景；第二，公司产业不断扩展，从传统火电、水电扩展到核电、风电、煤炭业、铝业、港口、铁路和码头等；第三，内部保险资源丰富并关联上下游业务链，为公司扩大业务范围和市场化业务发展提供良好机会。

根据 2017 年保险经纪公司经营数据，营利排名前 20 名的保险经纪公司中有大型央企或国企股东背景的经纪公司占比接近 60%，其业务涉及电力、石化、铁路、纺织、医药、车辆制造、运输、教育、商业零售等行业，业务收入来源稳定，业务开发成本和投入不大，盈利情况良好。未来年度，保险经纪行业营利预计仍然会集中在业务来源稳定的经纪公司。2017 年，营利排名前 20 名的保险经纪公司情况如下：

序号	公司	利润总额 (百万元)	净利润(百万元)
1	英大长安保险经纪有限公司	398.12	297.95
2	永达理保险经纪有限公司	257.43	190.78
3	中怡保险经纪有限责任公司	183.58	136.42
4	昆仑保险经纪股份有限公司	169.70	127.18
5	华信保险经纪有限公司	159.76	119.82
6	明亚保险经纪股份有限公司	152.28	114.19
7	国电保险经纪（北京）有限公司	134.33	100.35
8	达信（中国）保险经纪有限公司	124.28	93.21

序号	公司	利润总额（百万元）	净利润（百万元）
9	国家电投集团保险经纪有限公司	113.07	84.68
10	达信（中国）保险经纪有限公司上海分公司	103.00	95.00
11	北京大唐泰信保险经纪有限公司	102.27	76.55
12	明亚保险经纪股份有限公司上海分公司	91.42	86.27
13	江泰保险经纪股份有限公司	85.03	63.90
14	诚合保险经纪有限公司	50.32	37.74
15	航联保险经纪有限公司	50.15	41.11
16	英大长安保险经纪有限公司浙江分公司	41.97	40.07
17	山东英大保险经纪有限公司	39.89	29.87
18	北京联合保险经纪有限公司	36.76	21.28
19	中铁汇达保险经纪有限公司	32.42	24.24
20	天津协和万邦保险经纪有限公司	31.36	23.51

注：数据来自于《中国保险年鉴》及监管机构报表

而且，国家电投保险经纪 2019 年获银保监会批准经营互联网保险业务，未来，公司将开启利用移动互联技术对线下客户进行精准营销并促成线上交易的新营销方式。互联网营销对传统业务模式产生冲击，这促使国家电投保险经纪利用新的形式和平台调整业务结构并进一步扩大业务规模。

综上，国家电投保险经纪评估增值率较高的主要原因是：（1）国家电投保险经纪作为保险服务行业，其业务发展不会受到资本约束，再加上历史年度经营业绩优良，依托国家电投发电央企集团背景，有稳定增长的收益规模和利润水平；（2）国家电投保险经纪获银保监会批准开展互联网保险模式，未来，其市场化业务规模将进一步扩展。

采用市盈率指标进行市场法评估，直接从投资者对保险经纪行业公司的认可程度方面反映企业股权的内在价值，且本次评估选取的可比案例无论从经营模式和业务结构，还是从行业地位、发展潜力方面均有可比性，故在可比案例资料完备，市场交易公正公平的情况下，市场法能够更加直接反映企业价值，并能更好地切合股权交易的评估目的，虽然本次评估国家电投保险经纪的评估增值率较高，但评估结果具有合理性。

综上所述，长期股权投资评估增值主要原因为：（1）资本控股对长期股权投

资核算采用成本法核算，各子公司评估值是在各子公司于评估基准日归属于母公司所有者权益及归属于母公司净利润基础上乘以对应价值比率计算得出的评估结果，较资本控股长期股权投资账面值存在增值；（2）各子公司评估结果较各子公司于评估基准日归属于母公司所有者权益账面值存在差异。各子公司 PB 或 PE 处于行业交易案例价值比率区间范围内，且与同行业平均水平差异较小，评估结果具有合理性。

二、补充披露标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因与合理性，与本次交易是否属于一揽子交易，考虑增资金额后，本次交易评估相比仍然增资的原因及合理性。

（一）补充披露标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因与合理性，与本次交易是否属于一揽子交易

1、标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因及合理性

（1）推进混合所有制改革，完善法人治理结构的重要举措

根据《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22 号）、《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63 号）、《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》（国发〔2015〕54 号）等涉及国有企业改革文件的指导精神，鼓励国有企业引入其他国有资本或各类非国有资本实现股权多元化，推动完善现代企业制度，健全企业法人治理结构。引入上述新股东是推进混合所有制改革、实现股权多元化的重要举措，有利于提升资本控股市场化经营水平、完善公司法人治理结构。

此外，金融产业属资金密集型行业，实施增资扩股引入新股东有利于增强资本实力，扩大业务规模、提高整体竞争实力、提升抗风险能力。

（2）积极响应国有企业及金融行业“去杠杆”要求，进一步提升防范金融风险的能力。2016 年以来，《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54 号）、《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》等文件颁布，对国企降杠杆提出了相关要求。2017 年 10 月，党的十九大报告中提出，要坚决打好防范化解重大风险的攻坚战。防范化解金融风险是打好防范化解重大风险攻坚战的重

点，结构性去杠杆是防范化解金融风险的重要切入点。

在此背景下，资本控股增资扩股引入上述新股东，有利于降低资产负债率，稳步推进“去杠杆”工作，提升抗风险能力。

(3) 金融监管趋严背景下，有利于资本控股增强资本实力，提高整体竞争能力

2018 年以来，金融监管趋严态势较为明显，金融产业属资金密集型行业，金融监管趋严对金融机构的资本实力提出了更高的要求。同时，随着资本控股各项金融业务的发展，资本控股对资本的需求也日益凸显。在此背景下，实施增资扩股引入新股东有利于增强资本实力，满足金融业务的发展需求，应对监管趋严对资本实力的客观要求，并提高整体竞争实力、服务实体经济的能力和抗风险水平。

2、与本次交易是否属于一揽子交易

资本控股 2018 年 12 月引入战略投资者与本次交易不属于一揽子交易。

(1) 交易各方针对两次交易履行了独立的决策程序，并分别签署协议

1) 2018 年 12 月引入战略投资者：就资本控股引入战略投资者事项，国家电投、资本控股、南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业于 2018 年下半年履行内部决策程序，同意增资入股事项，并于 2018 年 12 月 21 日签署《国家电投集团资本控股有限公司之增资协议》，约定增资价格为 1.8314 元/注册资本，南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业需缴纳的增资款总额合计 481,556.43 万元，其中，262,944.43 万元计入注册资本、218,612 万元计入资本公积。

2) 本次交易：就本次东方能源重大资产重组事项，交易各方于 2019 年初履行内部决策程序，同意东方能源向交易对方发行股份购买资本控股 100% 股权，并于 2019 年 4 月 8 日签署了发行股份购买资产协议；2019 年 7 月 8 日，东方能源与国家电投、南网资本、云能资本、国改基金和中豪置业签署了发行股份购买资产协议之补充协议。

交易各方针对两次交易履行了独立的决策程序，并分别签署协议，两次交易

均为交易各方的独立决策，不互为前提和条件，不属于“一揽子交易”。

(2) 不符合构成会计准则“一揽子交易”的认定条件

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》及《企业会计准则解释第 5 号》，通常符合以下一种或多种情况的，应将多次交易事项作为“一揽子交易”进行会计处理。两次交易与准则对比分析具体情况如下所示：

序号	准则的判断条件	两次交易是否适用	具体理由
1	这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的	否	两次交易相互独立，均系谈判双方根据现实状况独立做出
2	这些交易整体才能达成一项完整的商业结果	否	两次交易均可独立达成商业结果
3	一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生	否	两次交易互不依赖、不取决于对方
4	一项交易单独考虑时是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的	否	两次交易各自都是经济的，估值合理，单次的交易价格符合市场实际情况

经对照分析，两次交易相互独立，均为独立的商业行为并可独立达成商业结果，每次交易均具有经济性，任何一次交易均不取决于另一次交易，不符合会计准则构成“一揽子交易”的认定条件。

综上，资本控股 2018 年 12 月引入战略投资者具备合理性，与本次交易相互独立，不属于“一揽子交易”。

(二) 考虑增资金额后，本次交易评估相比仍然增值的原因及合理性

资本控股引入战略投资者时其 100% 股权评估价值为 87.35 亿元，考虑货币增资 48.16 亿元后，总价值为 135.51 亿元。考虑增资金额后，本次交易评估相比引战时评估仍然增值的原因如下：

1、百瑞信托

引战时百瑞信托评估值为 93.63 亿元，重组时百瑞信托评估值为 116.14 亿元，重组评估结果较引战时评估结果增加 22.50 亿元，增值原因如下：

(1) 在 2018 年 6 月 30 日至 2018 年 12 月 31 日期间，百瑞信托盈利 5.07 亿元，同时，金融资产公允价值上升导致其他综合收益也有所增加。在此期间，

百瑞信托合并报表归属于母公司所有者权益账面值由 70.65 亿元，增加至 82.14 亿元，增加了 11.49 亿元；

(2) 本次审计，审计师将百瑞信托持有的 11 项信托计划纳入合并范围，这导致百瑞信托归母所有者权益增加 0.27 亿元；

(3) 百瑞信托两次市场法评估选取的交易案例略有差异，引战评估时选取的案例为杭州工商信托、北方信托和中航信托；本次评估考虑到对应经济行为背景，选取近期重大资产重组涉及到的信托公司作为可比交易案例，包括中粮信托、东莞信托、杭州工商信托、昆仑信托、五矿信托、江苏信托及民生信托。另外，百瑞信托两次市场法评估选取的修正指标以及比较体系均不同。本次评估从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力 4 个方面选取了 8 项指标，同时以整个信托行业数据建立评价体系，对可比案例及被评估单位进行比较修正，修正后百瑞信托 PB 为 1.41，较引战评估时的 1.36 有所增加。

综上所述，百瑞信托重组评估较引战评估出现增长的主要原因是净资产增加以及市场法选择的可比交易案例及比较分析体系存在差异，重组评估较引战评估增值具有合理性。

评估基准日	2018/6/30	2018/12/31	变动率
沪深 300 金融指数	5,769.06	5,473.78	-5.12%
信托资产规模(万元)	15,662,033.36	18,468,993.92	17.92%
归母权益(万元)	706,516.33	824,136.68	16.65%
PB	1.36	1.41	3.75%
评估结果(万元)	936,318.95	1,161,366.32	24.04%

2、国家电投财务

引战时，国家电投财务在评估基准日 2018 年 6 月 30 日净资产账面值为 96.73 亿元，评估值为 100.34 亿元，增值 3.61 亿元，增值率为 3.73%。

本次交易采用市场法评估，国家电投财务在评估基准日 2018 年 12 月 31 日的所有者权益账面价值为 101.79 亿元，评估值为 113.02 亿元，评估增值 11.23 亿元，增值率为 11.03%。

本次评估与引战时相比存在差异的原因及合理性如下：

(1) 国家电投财务于 2018 年 6 月 30 日净资产账面值为 967,374.04 万元，于 2018 年 12 月 31 日净资产账面值为 1,017,900.16 万元，净资产账面价值增加了 50,526.12 万元。

(2) PB 引战时为 1.04，本次评估为 1.11，差异的原因主要是：引战时，国家电投财务的股权评估值=基准日账面净资产+房屋建筑物增值，增值部分仅为房屋建筑物的增值额，股权评估值未体现除房产外其他资产的价值。国家电投财务的房屋建筑物及投资性房地产为位于西直门金茂大厦 C 座的办公楼及车位，建筑面积共计 22,792.97 m²，其中投资性房地产部分建筑面积为 10,270.39 m²。考虑到国家电投财务的投资性房地产为租赁给集团内成员单位的房屋建筑物，本次评估将投资性房地产作为非经营性资产单独评估，最后将经营性资产的价值与非经营性资产的价值加总得到国家电投财务的股东全部权益价值。

综上所述，国家电投财务重组评估较引战评估出现增长的主要原因是净资产账面值的增加及评估方法的差异，国家电投财务本次交易评估较引战评估增值具有合理性。

3、先融期货

引战时先融期货评估值为 18.65 亿元，重组时先融期货评估值为 21.98 亿元，重组评估较引战时评估结果增加 3.33 亿元，增值原因如下：

(1) 财务指标的变化

先融期货引战时母公司口径净利润为 4,495.38 万元，重组时母公司口径净利润为 5,691.71 万元。两次评估时财务数据相比，重组时先融期货母公司口径净利润较引战时增长了 26.61%。2018 年下半年先融期货形成的利润留存构成了净资产的一部分，金融企业是典型的资本驱动性公司，留存的利润在市场法下形成了一定的估值溢价。

(2) 可比案例选取不一致

引战时选取了华鑫期货、大地期货与五矿经易期货三个交易案例，平均市净率为 1.28；重组时选取可比案例为招金期货、中信期货、中粮期货、大地期货、新潮期货与五矿经易期货，平均市净率为 1.79。截至重组评估报告出具日华鑫期

货交易案例尚未成交，因此本次重组评估在市场法案例选取时将此案例剔除。两次评估选取的可比交易案例存在差异，本次重组评估交易案例的市净率平均值高于引战时评估交易案例的市净率平均值，因此本次重组的 PB 较引战时 PB 有所增加。

(3) 可比指标的差异

先融期货两次市场法评估选取的修正指标以及比较体系均不相同。重组评估时从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力、分类评级 5 个方面选取了 8 项指标，同时以整个期货行业数据建立评价体系，对可比案例及被评估单位进行比较修正。可比指标包括：净资产收益率（ROE）、权益转化率、净利润增长率、手续费收入增长率、净资本/净资产、客户权益市场份额、手续费收入市场份额、以及分类评级。修正后先融期货 PB 为 1.43，较引战评估时 1.24 有所增加。

综上所述，先融期货本次交易评估结果较引战时增值的主要原因为先融期货在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加以及交易案例的增加导致平均市净率有所增长，先融期货重组评估较引战评估估值增值具有合理性。

评估基准日	2018/6/30	2018/12/31	变动率
母公司口径净利润（万元）	4,495.38	5,691.71	26.61%
风管业务收入（万元）	151,747.17	389,007.57	156.35%
资管业务收入（万元）	3,689.00	5,660.97	53.46%
手续费收入（万元）	1,256.51	2,626.16	109.00%
所有者权益账面值（万元）	150,225.15	153,720.13	2.33%
评估结果（万元）	186,538.43	219,819.78	17.84%
PB	1.24	1.43	15.32%

4、国家电投保险经纪

国家电投保险经纪于 2018 年 6 月 30 日净资产账面值为 1.27 亿元，评估值为 6.97 亿元，增值 5.7 亿元，增值率为 448.82%；本次评估，国家电投保险经纪于 2018 年 12 月 31 日净资产账面值为 2.07 亿元，评估值为 11.67 亿元，增值 9.60 亿元，增值率为 463.77%。本次重组评估结果较引战评估结果增加 4.70 亿元，主要原因如下：

(1) 净资产增加

两次评估基准日期间，国家电投保险经纪因盈利导致净资产增加 0.8 亿元。

(2) 引战时评估整体较为保守

1) 引战评估时，预测 2018 年度净利润为 8,223.6 万元，2018 年实际实现净利润 8,631.77 万元，相差约 5%。

2) 引战评估时，假设在经营策略、市场环境无较大变化情况下，未来预测期保费规模保持不变，相对较为保守。

3) 引战评估时，在折现率计算过程中，由于没有同类上市公司，选取保险行业作为参考，企业特定风险调整系数取 3.0%，相对比较保守。

(3) 评估方法上的差异

引战评估报告中提到在最近几年公开产权市场上找不到可供选择的交易实例，且在引战评估时点国家电投保险经纪尚未面临挂牌上市、市场化份额增加及开拓新市场业务的影响，同时历史期集团内部统筹型保险经纪业务相对稳定，所以对国家电投保险经纪采用收益法予以定价。

本次评估时点集团正在降本增效，压缩费用，这将导致集团保险经纪业务波动，同时国家电投保险经纪在互联网转型期，业务结构将发生较大变化，未来期保费规模难以预测。此外，资本控股上市后，国家电投保险经纪市场化份额将增加，集团体系内业务占比降低，可能开拓新的市场业务，该行为对国家电投保险经纪未来期经营模式、业务结构及交易规模所造成的影响无法量化预估。所以本次评估不具备采用收益法进行评估的前提条件。

本次评估在 wind 并购库外，通过新闻、巨潮等途径获取并购事件信息，并从企业公告及评估说明中摘取财务数据，搜集了近年来保险经纪行业股权转让的交易案例，同时考虑到财务数据的完整性，本次评估最终选取了与国家电投保险经纪具有较强可比性的 3 个交易案例作为可比案例，具体如下所示：

序号	目标公司	涉及比例	评估基准日	最新进度	PE
1	明亚保险经纪股份有限公司	67%	2016 年 9 月 30 日	完成	16.20

序号	目标公司	涉及比例	评估基准日	最新进度	PE
2	昆仑保险经纪股份有限公司	51%	2016年5月31日	完成	12.36
3	海宁保险经纪有限公司	100%	2015年9月30日	完成	11.44

本次评估，主要对可比交易案例的主营业务内容、持有牌照、经营范围及交易背景进行了筛选，受各可比案例的盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力等影响，各交易案例的价值比率存在一定差异。对于国家电投保险经纪，考虑到交易案例基准日时间以及资本市场上可获得数据的情况，最终保留3项可比交易案例，对其涉及的交易对象的经营情况进行了对比分析修正，最终修正后PE的离散程度明显小于修正前PE的离散程度，可以认为该修正过程较为合理。

序号	交易案例	并购交易时 PE	修正后 PE
1	明亚保险经纪股份有限公司	16.20	15.20
2	昆仑保险经纪股份有限公司	12.36	12.89
3	海宁保险经纪有限公司	11.44	12.47

采用市盈率指标进行市场法评估，通过分析同行业可比案例交易情况来评定其权益价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于国家电投保险经纪权益价值的评定。

综上所述，国家电投保险经纪本次重组评估结果较前次引战评估结果增加4.70亿元具有合理性。

三、结合上述评估和资本控股引进战略投资者之间标的资产及其子公司收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等，逐项补充披露：上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间资本控股、国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货对应估值差异的原因及合理性。

（一）资本控股

关于资本控股，其引战时评估和本次重组评估的合并口径主要财务指标如下：

单位：万元

事项	评估基准日	评估值	总资产	归属于母公司股东权益	营业收入	归属于母公司股东的净利润	市净率	市盈率
引战增资	2018年6月30日	873,523.11	1,913,561.83	646,936.78	218,143.89	124,764.65	1.35	7.00
本次重组	2018年12月31日	1,511,244.29	6,538,105.89	1,241,361.76	702,239.15	183,004.52	1.22	8.26

两次评估的评估结果出现差异的主要原因：

第一，资本控股引战增资后，资本控股本部获得了 48.16 亿元的战略投资者增资，该增资事项直接增加了资本控股本部总资产、净资产及对应的评估值。

第二，资本控股及其下属子公司从事金融行业，其 2018 年下半年形成的利润留存，构成了核心资本的一部分。金融企业是典型的资本驱动性公司，留存的利润在市场法下都形成了一定的估值溢价。

第三，资本控股各下属公司经营指标的变化以及估值时点变动导致其各下属公司估值乘数也有所变化。

（二）百瑞信托

1、2018 年 6 月引进战略投资者

引战以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日，根据中发评报字[2018]第 150 号《评估报告》，百瑞信托净资产账面价值 706,516.33 万元，采用市场法进行评估以后企业股东全部权益价值为 936,318.95 万元，评估增值 229,802.62 万元，增值率 32.53%。主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	总负债	营业收入	归母净资产	市净率	市盈率
2018年6月30日	936,318.95	981,242.52	274,726.19	85,480.90	706,516.33	1.33	9.04

2、本次重组

本次重组以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，根据中联评报字[2019]第 806 号《评估报告》，百瑞信托归属于母公司所有者权益账面价值为 824,136.68 万元，评估值为 1,161,366.32 万元，评估增值 337,229.64 万元，增值率为 40.92%。主要

财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	总负债	营业收入	归母净资产	市净率	市盈率
2018年12月31日	1,161,366.32	946,879.96	122,743.28	163,660.05	824,136.68	1.41	11.34

3、主要差异原因

(1) 在 2018 年 6 月 30 日至 2018 年 12 月 31 日期间，百瑞信托取得营业收入 7.82 亿元，盈利 5.07 亿元，归属于母公司所有者权益账面值由 70.65 亿元，增加至 82.14 亿元，增加了 11.49 亿元。引战评估时市净率为 1.33，对比 2018 年全年归属于母公司净利润动态市盈率为 9.14，重组评估时市净率为 1.41，市净率为 11.34。

(2) 引战时百瑞信托评估值为 93.63 亿元，重组时百瑞信托评估值为 116.14 亿元，重组评估较引战时评估结果增加 22.50 亿元。增值原因如下：

1) 在 2018 年 6 月 30 日至 2018 年 12 月 31 日期间，百瑞信托盈利 5.07 亿元，同时，金融资产公允价值上升导致其他综合收益也有所增加。在此期间，百瑞信托归属于母公司所有者权益账面值由 70.65 亿元，增加至 82.14 亿元，增加了 11.49 亿元；

2) 本次审计，审计师将百瑞信托持有的 11 项信托计划纳入合并范围，这导致百瑞信托归母所有者权益增加 0.27 亿元；

3) 百瑞信托两次市场法评估选取的交易案例略有差异，引战评估时选取的案例为杭州工商信托、北方信托和中航信托；本次评估考虑到对应经济行为背景，选取近期重大资产重组涉及到的信托公司作为可比交易案例，包括中粮信托、东莞信托、杭州工商信托、昆仑信托、五矿信托、江苏信托及民生信托。另外，百瑞信托两次市场法评估选取的修正指标以及比较体系均不同。本次评估从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力 4 个方面选取了 8 项指标，同时以整个信托行业数据建立评价体系，对可比案例及被评估单位进行比较修正，修正后百瑞信托 PB 为 1.41，较引战评估时的 1.36 有所增加。

综上所述，百瑞信托重组评估较引战评估出现增长的主要原因是所有者权益

增加以及市场法比较分析体系存在差异，具有合理性。

4、同行业可比交易对比情况

对比分析 2016 年-2018 年资本市场关于信托公司的交易案例，PB 范围在 1.17-1.85 之间，PB 均值为 1.48，PB 中位数为 1.46，具体如下表：

序号	交易标的	经济行为	基准日	PB
1	紫金信托	协议收购	2018/7/31	1.32
2	中粮信托	发行股份购买资产	2017/9/30	1.59
3	东莞信托	增资	2017/12/31	1.46
4	杭州工商信托	协议收购	2016/12/31	1.47
5	昆仑信托	发行股份购买资产	2016/5/31	1.85
6	五矿信托	发行股份购买资产	2015/12/31	1.69
7	江苏信托	发行股份购买资产	2015/12/31	1.17
8	民生信托	现金增资	2015/12/31	1.27
平均值				1.48
中位数				1.46

由于百瑞信托处于金融行业，在经营过程中发展速度受到资本监管，资本是在充分考虑了信托资产可能存在的市场风险损失和变现损失基础上，对信托公司净资产进行风险调整的综合性监管指标，用于衡量信托公司资本充足性，故资本对于信托企业来说至关重要，因此市净率（PB）更能代表其估值水平。可比案例的市净率在 1.17-1.85 期间，百瑞信托最终评估 PB 为 1.41，在可比案例市净率区间范围内，且与可比案例的市净率的平均值和中位数较为接近，因此本次重组评估具有合理性。

（三）国家电投财务

1、2018 年 6 月引进战略投资者

引战以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日，根据中发评报字[2018]第 150 号《评估报告》，国家电投财务净资产账面价值 967,374.04 万元，采用市场法进行评估以后企业股东全部权益价值为 1,003,395.86 万元，评估增值 36,021.82 万元，增值率 3.72%。主要财务数据如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	总负债	归母净资产	营业收入	净利润	市净率	市盈率
2018/6/30	1,003,395.86	4,038,742.62	3,071,368.59	967,374.04	76,221.45	37,256.50	1.04	13.47

2、2018年10月股权转让

2018年10月股权转让以2018年9月30日为基准日，根据中同华评报字(2018)第061015号《评估报告》，国家电投财务全部权益账面价值为991,843.23万元，评估值为1,250,000.00万元，评估增值258,156.77万元，增值率为26.03%。

主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	总负债	归母净资产	营业收入	净利润	市净率	市盈率
2018年9月30日	1,250,000.00	4,667,828.47	3,675,985.25	991,843.23	102,081.57	61,451.67	1.26	15.26

3、本次重组

本次重组以2018年12月31日为评估基准日，根据中联评报字[2019]第806号《评估报告》，国家电投财务股东全部权益账面价值为1,017,900.16万元，评估值为1,130,179.00万元，评估增值112,278.84万元，增值率为11.03%。主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	总负债	归母净资产	营业收入	净利润	市净率	市盈率
2018年9月30日	1,250,000.00	4,667,828.47	3,675,985.25	991,843.23	166,200.54	61,451.67	1.26	15.26

本次交易的评估值较2018年6月引进战略投资者评估增值12.66%，较2018年10月股权转让评估减值9.6%。

4、本次评估与引战时差异的原因

(1) 国家电投财务于2018年6月30日净资产账面值为967,374.04万元，于2018年12月31日净资产账面值为1,017,900.16万元，净资产账面价值增加了50,526.12万元。

(2) PB引战时为1.04，本次评估为1.11，差异的原因主要是：引战时，国家电投财务的股权评估值=基准日账面净资产+房屋建筑物增值，增值部分仅为

房屋建筑物的增值额，股权评估值未体现除房产外其他资产的价值。国家电投财务公司的房屋建筑物及投资性房地产为位于西直门金茂大厦 C 座的办公楼及车位，建筑面积共计 22,792.97 m²，其中投资性房地产部分建筑面积为 10,270.39 m²。考虑到国家电投财务的投资性房地产为租赁给集团内成员单位的房屋建筑物，本次评估将投资性房地产作为非经营性资产单独评估，最后将经营性资产的价值与非经营性资产的价值加总得到国家电投财务的股东全部权益价值。

综上所述，国家电投财务重组评估较引战评估出现增长的主要原因是净资产账面值的增加及评估方法的差异，国家电投财务本次交易评估较引战评估增值具有合理性。

5、本次评估与 2018 年 10 月股权转让时评估存在差异的原因

（1）非经营性资产的处理

2018 年 10 月股权转让时，评估过程中未考虑非经营性资产。本次评估中将投资性房地产确认为非经营性资产，将投资性房地产单独评估，并以调整非经营性资产后的资产负债表为基础进行财务指标的计算，与可比交易案例进行比较。

（2）可比案例的选取

股权转让时评估选取了巨化财务、一汽财务、红豆财务、重工财务、亨通财务、电子财务、三峡财务、北控财务等 8 个可比交易案例，平均市净率为 1.18；重组时评估选取的可比交易案例为南航财务、连云港财务、红豆财务、重工财务、中油财务等，平均市净率为 1.11。由于评估基准日不同，本次评估选取的可比案例与股权转让时评估选取的案例有所不同。同时两次评估的财务指标修正体系不同，因此在选取可比交易案例时，根据财务数据披露的局限性对交易案例进行了甄选。

（3）结果的选取方式

结论选取时，本次评估由于案例修正后 PB 差异较大，最终选取了调整后市净率的中值作为国家电投财务的市净率，而股权转让时评估选取了调整后市净率的均值作为国家电投财务的市净率。

综上所述，本次评估与 2018 年 10 月股权转让时评估存在差异的原因主要是非经营性资产处理方式不同、可比案例选取存在差异以及最终结果选取方式（中值或均值）的不同，本次重组评估值与股权转让评估值存在差异具有合理性。

（四）先融期货

1、2018 年 6 月引进战略投资者

引战以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日，根据中发评报字[2018]第 150 号《评估报告》，先融期货净资产账面价值 150,225.15 万元，采用市场法进行评估以后企业股东全部权益价值为 186,538.43 万元，评估增值 36,313.28 万元，增值率 23.56%。主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	归母净资产	营业收入	净利润	市净率	市盈率
2018 年 6 月 30 日	186,538.43	277,059.30	150,225.15	7,924.96	4,495.38	1.24	41.50

2、本次重组

本次重组以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，根据中联评报字[2019]第 806 号《评估报告》，先融期货股东全部权益账面价值为 153,720.13 万元，评估值为 219,819.78 万元，评估增值 66,099.66 万元，增值率为 43.00%。主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	归母净资产	营业收入	归母净利润	市净率	市盈率
2018 年 12 月 31 日	219,819.78	296,891.27	153,720.13	400,162.31	6,000.62	1.43	36.63

3、两次评估的评估结果出现差异的主要原因

（1）财务指标的变化

先融期货引战时母公司口径净利润为 4,495.38 万元，重组时母公司口径净利润为 5,691.71 万元。两次评估时财务数据相比，重组时先融期货母公司口径净利润较引战时增长了 26.61%。2018 年下半年先融期货形成的利润留存构成了净资产的一部分，金融企业是典型的资本驱动性公司，留存的利润在市场法下形成了一定的估值溢价。

(2) 可比案例选取不一致

引战时选取了华鑫期货、大地期货与五矿经易期货三个交易案例，平均市净率为 1.28；重组时选取可比案例为招金期货、中信期货、中粮期货、大地期货、新湖期货与五矿经易期货，平均市净率为 1.79。截至重组评估报告出具日华鑫期货交易案例尚未成交，因此本次重组评估在市场法案例选取时将此案例剔除。两次评估选取的可比交易案例存在差异，本次重组评估交易案例的市净率平均值高于引战时评估交易案例的市净率平均值，因此本次重组的 PB 较引战时 PB 有所增加。

(3) 可比指标的差异

先融期货两次市场法评估选取的修正指标以及比较体系均不相同。重组评估时从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力、分类评级 5 个方面选取了 8 项指标，同时以整个期货行业数据建立评价体系，对可比案例及被评估单位进行比较修正。可比指标包括：净资产收益率（ROE）、权益转化率、净利润增长率、手续费收入增长率、净资本/净资产、客户权益市场份额、手续费收入市场份额、以及分类评级。修正后先融期货 PB 为 1.43，较引战评估时 1.24 有所增加。

综上所述，先融期货本次交易评估结果与引战时评估结果存在差异主要由于先融期货在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加以及交易案例的增加导致平均市净率有所增长。先融期货重组评估值与引战评估值存在差异具有合理性。

(4) 同行业可比交易对比情况

先融期货两次估值与近年来截至评估报告出具日国内上市公司收购期货公司股权情况对比如下：

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	评估基准日	PB	PE
1	2018/10/12	金信期货 100% 股权	晨鸣纸业等	2018 年 4 月 30 日	3.30	亏损
2	2018/9/28	银河期货 16.68% 股权	中国银河证券	2017 年 12 月 31 日	0.77	6.21
3	2018/4/28	招金期货 19.0858% 股权	新华锦	2018 年 3 月 31 日	2.33	26.64
4	2018/12/3	中粮期货 65% 股权	中原特钢	2017 年 9 月 30 日	1.44	27.75
5	2018/4/25	汇鑫期货 22.5% 股权	哈投股份	2017 年 12 月 31 日	1.05	260.67

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	评估基准日	PB	PE
6	2017/11/6	中信期货 6.53% 股份	中信证券	2016 年 12 月 31 日	2.11	18.98
7	2017/9/20	新湖期货 8% 股权	新湖集团	2017 年 3 月 31 日	1.81	42.54
8	2017/3/16	大地期货 100% 股权	浙江东方集团	2015 年 9 月 30 日	1.24	27.09
9	2017/1/4	瑞龙期货 15.38% 股权	合晟资产	2016 年 9 月 30 日	2.89	亏损
10	2016/5/20	五矿经易期货 10.4% 股权	五矿资本	2015 年 12 月 31 日	1.84	44.12
平均值					1.88	27.62
中位数					1.82	27.09
先融期货				2018 年 6 月 30 日	1.24	41.50
				2018 年 12 月 31 日	1.43	36.63

注：五矿经易期货公司市净率为对非经营性资产与负债进行调整后数值；市盈率以距基准日最近一期完整会计年度归属于母公司净利润进行计算，例：若基准日为 2018 年 3 月 31 日，则选取会计年度为 2017 年全年，若基准日为 2015 年 9 月 30 日，则选取会计年度为 2015 年全年

近年来国内上市公司收购期货公司股权交易价格的市净率范围为 0.77-3.30 倍，先融期货两次评估的 PB 倍数均在此区间范围内，且低于平均 PB 水平。考虑到净资产规模是决定期货公司客户权益规模及收入的根本因素，且在期货公司经营过程中发展速度受到资本监管，两次评估对先融期货的市场法估值均采用市净率作为价值比率，因此与同行业可比交易的 PB 估值比较更有参考意义。先融期货两次评估的 PB 倍数均低于可比交易 PB 倍数的平均水平，评估值均处于合理区间内。

（五）国家电投保险经纪

1、收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况

（1）2018 年 6 月引进战略投资者

引战以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日，根据中发评报字[2018]第 150 号《评估报告》，国家电投保险经纪净资产账面价值 12,650.22 万元，采用收益法进行评估以后企业股东全部权益价值为 69,738.21 万元，评估增值 57,088.00 万元，增值率 451.28%。主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	净资产	营业收入	净利润	市净率	市盈率
2018年6月30日	69,738.21	16,998.13	12,650.22	1,338.68	553.39	5.51	8.24

(2) 本次重组

本次重组以2018年12月31日为评估基准日，根据中联评报字[2019]第806号《评估报告》，国家电投保险经纪股东全部权益账面价值为20,658.28万元，评估值为116,701.50万元，评估增值96,043.22万元，增值率为464.91%。主要财务指标如下所示：

单位：万元

评估基准日	评估值	总资产	净资产	营业收入	净利润	市净率	市盈率
2018年12月31日	116,701.50	20,887.04	20,658.28	13,531.96	8,631.77	5.65	13.52

2、上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间估值差异的原因及合理性

引战时国家电投保险经纪评估值为6.97亿元，重组时国家电投保险经纪评估值为11.67亿元，重组评估结果较引战时评估结果增加4.70亿元。增值原因如下：

(1) 净资产增加

两次评估基准日期间，国家电投保险经纪因盈利导致净资产增加0.8亿元。

(2) 引战时评估整体较为保守

1) 引战评估时，预测2018年度净利润为8,223.6万元，2018年实际实现净利润8,631.77万元，相差约5%。

2) 引战评估时，假设在经营策略、市场环境无较大变化情况下，未来预测期保费规模保持不变，相对较为保守。

3) 引战评估时，在折现率计算过程中，由于没有同类上市公司，选取保险行业作为参考，企业特定风险调整系数取3.0%，相对比较保守。

(3) 评估方法上的差异

引战评估报告中提到在最近几年公开产权市场上找不到可供选择的交易实例，且在引战评估时点国家电投保险经纪尚未面临挂牌上市、市场化份额增加及开拓新市场业务的影响，同时历史期集团内部统筹型保险经纪业务相对稳定，所以对国家电投保险经纪采用收益法予以定价。

本次评估时点集团正在降本增效，压缩费用，这将导致集团保险经纪业务波动，同时国家电投保险经纪在互联网转型期，业务结构将发生较大变化，未来期保费规模难以预测。此外，资本控股上市后，国家电投保险经纪市场化份额将增加，集团体系内业务占比降低，可能开拓新的市场业务，该行为对国家电投保险经纪未来期经营模式、业务结构及交易规模所造成的影响无法量化预估。所以本次评估不具备采用收益法进行评估的前提条件。

3、同行业可比交易对比情况

本次评估在 wind 并购库外，通过新闻、巨潮等途径获取并购事件信息，并从企业公告及评估说明中摘取财务数据，搜集了近年保险经纪行业股权转让的交易案例，同时考虑到财务数据的完整性，本次评估最终选取了与国家电投保险经纪具有较强可比性的 3 个交易案例作为可比案例，具体如下所示：

序号	目标公司	涉及比例	评估基准日	最新进度	PE
1	明亚保险经纪股份有限公司	67%	2016 年 9 月 30 日	完成	16.20
2	昆仑保险经纪股份有限公司	51%	2016 年 5 月 31 日	完成	12.36
3	海宁保险经纪有限公司	100%	2015 年 9 月 30 日	完成	11.44

本次评估，主要对可比交易案例的主营业务内容、持有牌照、经营范围及交易背景进行了筛选，受各可比案例的盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力等影响，各交易案例的价值比率存在一定差异。对于国家电投保险经纪，考虑到交易案例基准日时间以及资本市场上可获得数据的情况，最终保留 3 项可比交易案例，对其涉及的交易对象的经营情况进行了对比分析修正，最终修正后 PE 的离散程度明显小于修正前 PE 的离散程度，可以认为该修正过程较为合理。

序号	交易案例	并购交易时 PE	修正后 PE
1	明亚保险经纪股份有限公司	16.20	15.20
2	昆仑保险经纪股份有限公司	12.36	12.89

序号	交易案例	并购交易时 PE	修正后 PE
3	海宁保险经纪有限公司	11.44	12.47

采用市盈率指标进行市场法评估，通过分析同行业可比案例交易情况来评定其权益价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于国家电投保险经纪权益价值的评定。上述可比交易案例中，昆仑保险经纪股份有限公司在经营模式、资产规模等方面与国家电投保险经纪最为相似，其评估亦采用市场法 PE 价值比率予以定价，且修正后价值乘数与国家电投保险经纪较为接近，这更加表明本次市场法评估结果较为合理。

综上所述，国家电投保险经纪重组评估结果较引战评估结果出现增长的主要原因是净资产的增加和评估方法差异，具有合理性。

四、本次交易对资本控股仅采用资产基础法进行评估的原因，是否符合我会相关规定。

（一）中国证监会关于评估方法的有关规定

依据《企业价值评估准则》第八条规定“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资产收集等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。”

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定“前二款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”。

根据中国证监会发布的《会计监管风险提示第 5 号—上市公司股权交易资产评估》，对上市公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下：“对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等 3 种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

（二）本次评估仅采用资产基础法的原因

1、本次评估未对资本控股采用市场法评估的原因如下：

对于市场法评估，首先，根据中国金融出版社《上市公司并购重组市场法评估研究》第二章“可比对象的选择和调整”中描述：考虑到进行上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理，需要一定的股票交易历史数据，因此一般需要可比对象要有一定的上市历史；同时，有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性，因此建议可比对象的上市交易历史至少在 24 个月左右为好。在中国 A 股资本市场上，央企控股的金融投资控股公司仅四家：中航资本、五矿资本、中油资本和中粮资本。且中粮资本 2019 年完成上市，从交易历史看，其不宜作为可比上市公司。由于目前可比上市公司较少，因此无法采用市场法进行评估。

其次，针对金融投资控股公司，各金融投资控股公司持有下属金融公司的股权比例以及下属金融公司拥有的金融牌照不尽相同，不同行业金融公司在估值时选取的 P/B 倍数也存在差异，而上述因素对其市场价值的影响较大。对于中粮资本、中油资本、五矿资本和中航资本，无论是旗下的各金融公司的牌照与业务组成结构，还是控股公司对不同金融公司的持股比例均与资本控股有较大差异，因此不宜选为可比对象进行市场法评估。

综上，由于同类公司无法作为适合的可比对象，资本控股无法采用市场法进行评估。

2、本次评估未采用收益法评估的原因如下：

对于收益法评估，国家电投集团资本控股有限公司属于金融投资控股公司，资本控股本部需根据国家电投战略方针制定金融板块具体发展计划，行使日常管理职能，其主要生产经营能力体现在其控股子公司，资本控股母公司的利润主要来源于长期股权投资的投资收益，由于下属控股或参股公司未来的收益或分红情况无法准确合理预测，故资本控股无法采用收益法进行评估。

综上，资本控股为控股型公司，母公司没有经营性业务，其下属金融公司与其他金融投资控股公司下属公司拥有的金融牌照存在差异，且母公司未来收益无法准确合理预测，因此，只采用了资产基础法对资本控股进行评估，但资本控股下属公司均采用了两种评估方法进行评估，并选择了恰当的评估结果作为评估结论。

因此，本次评估对资本控股仅采用资产基础法，方法选择是恰当的，符合《企业价值评估准则》规定，也符合中国证监会的相关规定。

五、补充披露情况

关于资本控股长期股权投资评估增值合理性，已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00%股权评估情况”之“（六）资本控股长期股权投资评估增值合理性”中补充披露。

关于标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因与合理性，与本次交易是否属于一揽子交易，考虑增资金额后，本次交易评估相比仍然增值的原因及合理性，已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00%股权评估情况”之“（七）本次评估与引进战略投资者评估差异的原因与合理性”中补充披露。

关于增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间资本控股、国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货对应估值差异的原因及合理性，已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00%股权评估情况”之“（八）本次评估与近年来评估的差异的原因及合理性”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：资本控股长期股权投资评估增值具有合理性；标的资产 2018 年 12 月引入战略投资者的原因合理，引入战略投资者与本次交易不属于一揽子交易，考虑增资金额后，本次交易评估相比引战时评估仍然增值的原因具有合理性；上市公司已从收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等方面逐项补充披露了增资和股权转让与本次交易之间资本控股及其子公司估值差异的原因；由于同类公司无法作为可比对象，且资本控股未来收益无法准确合理预测，因此本次交易对资本控股仅采用资产基础法进行评估，评估方法符合证监会相关规定。

经核查，评估师认为，上市公司结合资本控股各子公司市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露了资本控股长期股权投资评估增值的合理性；解释了 2018 年 12 月引入战略投资者的

合理原因及引入战略投资者与本次交易不属于一揽子交易，并分析了考虑增资金额后，本次交易评估相比引战时评估仍然增值的合理性；上市公司已从收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等方面逐项补充披露了增资和股权转让与本次交易之间资本控股及其子公司估值差异的原因；分析了由于同类公司无法作为可比对象，且资本控股未来收益无法准确合理预测，本次交易对资本控股仅采用资产基础法进行评估的合理原因，符合证监会相关规定。上述披露及分析较为全面，具备合理性。

15. 申请文件显示，1) 本次交易资本控股对国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货的长期股权投资均采用市场法评估结构作为作价依据，均采用近期市场交易作为可比案例，除国家电投保险经纪采用市盈率外，均采用市净率作为比例乘数，标的资产的净资产作为被乘数。2) 本次评估从盈利能力、发展能力、成长能力、偿付能力、经营能力等维度选取指标对价值比率乘数进行修正，各子公司选取了的维度与具体指标均存在差异，同时，对财务指标评分，部分评估对象依据《中国上市公司业绩评价指标体系》，部分则根据《金融企业绩效评价办法》，在选取修正后的价值乘数时，有的选取平均数、有的选取中位数。3) 本次评估未考虑流动性折扣与控制权溢价。请你公司：1) 补充披露市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性，以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定。2) 补充披露所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性。3) 结合各子公司业务特点及经营模式，补充披露市场法评估中，各子公司评估过程中选择的修正维度及指标维度选取的依据及合理性、充分性，在各子公司评估过程中，上述修正过程存在较大差异的原因及合理性，参照不同的评分规则的原因及合理性。4) 结合拟购买资产特别是百瑞信托、国家电投财务净资产的真实性、是否已计提足额的资产减值准备等，补充披露市场法评估结果的合理性。5) 最终选取修正后的价值乘数时，选取平均值和中位数的原因及合理性，上述选取差异是否合理。6) 结合国家电投保险经纪静态市盈率、动态市盈率，比对可比交易公司情况，进一步补充披露评估作价的合理性。7) 补充披露本次估值是否考虑流动性折扣与控制权溢价，并说明原因及合理性。请独立财务顾问、

会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性，以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定。

（一）采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性

根据《资产评估执业准则—企业价值》，企业价值评估中的市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。交易案例比较法更为适合本次评估，具体原因如下：

1、百瑞信托

由于近年信托公司股权转让的交易案例在并购市场较为活跃，且并购案例相关信息，影响交易价格的特定的条件及相关指标数据可以通过信托年报或者上市公司的公告获知，可以对其交易价格做出分析。而在 A 股上市公司中，属于信托行业的上市公司为 2 家，分别为陕国投 A 及安信信托，港股市场为 1 家，即山东国信，且上市时间为 2017 年末，上市公司数量较少，不适用上市公司比较法，因此本次评估采用交易案例比较法。

2、国家电投财务

由于近三年财务公司股权转让的交易案例在并购市场较为活跃，且并购案例相关关系、影响交易价格的特定的条件及相关指标数据可以通过上市公司的公告获知，满足对其交易价格做出分析的条件。在 A 股中无单独上市的财务公司，不适用上市公司比较法，因此本次评估采用交易案例比较法。

3、先融期货

先融期货主要从事期货经纪、资产管理及风险管理等业务，其中风险管理业务为其主要盈利来源。截至评估报告日，A股市场上没有从事期货业务的上市公司，不适用上市公司比较法。期货行业近两年并购市场较为活跃，且与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件以及相关数据可以通过相关公告或公开渠道获知，可以对其对价值做出分析，因此，本次评估采用交易案例比较法。

4、国家电投保险经纪

由于国内A股市场上没有从事保险经纪业务的上市公司，不适用上市公司比较法。市场上可收集到一定数量的非上市保险经纪公司股权交易案例，同时可获取交易案例的经营和财务数据。因此，本次评估采用交易案例比较法。

综上，对百瑞信托、国家电投财务、先融期货、国家电投保险经纪采用交易案例比较法进行评估具有合理性。

（二）该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定。

市场法评估过程如下：

（1）选择可比案例

选择与被评估单位属于同一行业、从事相同或相似的业务、交易类型一致、时间跨度接近、受相同市场环境影响的交易实例，同时对交易实例中标的企业的主要经营业务范围、主要目标市场、业务结构、经营模式、公司规模、盈利能力、所处经营阶段等方面进行详细的研究分析，以选择可比案例。

（2）对可比案例信息进行整理分析

对可比案例的信息进行整理，通过公开渠道收集可比企业的各项信息，如与交易相关的交易报告书、独立财务顾问报告、审计报告、评估报告、行业统计数据、上市公司公告等，对相关信息进行整理。

（3）分析调整财务报表

对所选择的可比企业的业务和财务情况与被评估单位的情况进行比较、分析，并做必要的调整。

(4) 选择、计算、调整价值比率

在对可比企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市销率(P/S 比率)等权益比率，或企业价值比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

(5) 运用价值比率

在计算并调整可比企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。并对被评估单位的非经营性资产价值进行调整。

评估模型为：

$$E=P+C$$

E：股东全部权益价值；

P：评估对象的经营性资产价值；

C：溢余及非经营资产的价值；

上述评估过程主要依据《资产评估执业准则—企业价值》以下条款制定：

第十一条 执行企业价值评估业务，应当根据评估业务的具体情况，确定所需资料的清单并收集相关资料。

第十二条 资产评估专业人员应当尽可能获取被评估单位和可比企业经审计后的财务报表或者公开财务资料，无论财务报表是否经过审计，资产评估专业人员都应当根据所采用评估方法对财务报表的使用要求对其进行分析和判断，但对相关财务报表是否公允反映评估基准日的财务状况和当期经营成果、现金流量发表专业意见并非资产评估专业人员的责任。

第十三条 采用收益法或者市场法进行企业价值评估时，可以根据评估对象、评估假设、价值类型等相关条件，在与委托人和其他相关当事人协商并获得有关信息的基础上，对被评估单位和可比企业财务报表进行分析和必要的调整，以使评估中采用的财务数据以及相关参数适用、可比。根据评估业务的具体情况，分析和调整事项通常包括：

- (一) 财务报表编制基础；
- (二) 非经常性收入和支出；
- (三) 非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入和支出。

第十四条 采用收益法或者市场法进行企业价值评估，应当与委托人和其他相关当事人进行沟通，了解被评估单位资产配置和使用情况，谨慎识别非经营性资产、负债和溢余资产，并根据相关信息获得情况以及对评估结论的影响程度，确定是否单独评估。

第三十二条 交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

控制权以及交易数量可能影响交易案例比较法中的可比企业交易价格。在切实可行的情况下，应当考虑评估对象与交易案例在控制权和流动性方面的差异及其对评估对象价值的影响。

如因客观条件限制无法考虑控制权和流动性对评估对象价值的影响，应当在资产评估报告中披露其原因以及可能造成的影响。

第三十三条 资产评估专业人员应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。

资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性。可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。

第三十四条 价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

- (一) 选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；
- (二) 计算价值比率的数据口径及计算方式一致；
- (三) 对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。

根据《资产评估执业准则—企业价值》，对资本控股子公司国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货采用市场法评估时，对所需资料进行了收集，获得了各子公司经审计的财务报表，可比案例数据为也可从公开渠道获得的财务数据，同时与相关当事人对各子公司的财务报表进行了分析及调整，识别了非经营性资产、负债和溢余资产，并根据可比案例的公开披露信息，识别了可比案例的非经营性资产、负债和溢余资产；在进行可比案例选择时，充分考虑了与各子公司为同行业的公司，其业务结构、经营模式、资产配置等与各子公司均较为可比；对于价值比率的计算与可比案例均选取基准日数据进行计算，口径一致；对于评估说明的撰写按照《资产评估执业准则—企业价值》要求对相关内容进行披露。

综上，对国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货采用市场评估的评估过程及评估依据符合《资产评估准则》的相关规定。

二、补充披露所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性。

（一）百瑞信托

通过市场公开信息查询，选取 2016 年-2018 年已完成的国内信托公司股权交易案例作为可比案例。具体如下表所示：

首次披露日	交易标的	交易买方	交易方式	是否选取
2019/1/3	中粮信托 76.01% 股权	中原特钢	发行股份购买资产	是
2018/11/30	东莞信托 16.2069% 股权	东莞控股 (000828.SZ)	增资	是
2018/9/26	兴业信托 8.4167% 股权	厦门国贸	协议收购-国资收外资	否
2017/8/8	杭州工商信托 6.2625% 股权	百大集团 (600865.SH)	协议收购	是
2016/12/24	昆仑信托 82.18% 股权	中油资本	发行股份购买资产	是
2016/5/20	五矿信托 1.86% 股权	五矿资本 (600390.SH)	发行股份购买资产	是
2016/4/29	江苏信托 81.49% 股权	江苏国信 (002608.SZ)	发行股份购买资产	是
2016/2/5	民生信托 59.65% 股权	泛海控股 (000046.SZ)	现金增资	是

本次评估选取 2016 年-2018 年已完成的国内信托公司股权交易案例进行比

较分析，因此本次评估可比案例选取具有充分性。

本次评估时，从交易案例的规模、交易时间、交易是否完成等方面进行了筛选，同时由于厦门国贸收购兴业信托 8.4167% 股权为国资收购外资，受政策及市场影响因素交易价格过低，予以剔除，最终选取本次重组评估基准日近 3 年的交易案例进行比较分析。

百瑞信托与中粮信托、东莞信托、杭州工商信托、昆仑信托、五矿信托、江苏信托、民生信托经营范围一致，均为信托管理业务；主要收入来源均为信托业务手续费及佣金收入以及金融资产投资收益；表内主要资产结构类似，均为可供出售金融资产、交易性金融资产、货币资金等，表外主要资产结构类似均为管理的信托资产。百瑞信托与 8 家可比公司业务结构、产品类型相似度高，PB 倍数离散程度小，因此交易案例选取具有可比性。

（二）国家电投财务

通过市场公开信息查询，选取 2016 年-2018 年已完成的国内财务公司股权交易案例作为可比案例。具体如下表所示：

序号	首次披露日	交易标的	交易总价值(万元)	最新进度	是否选取	未选取的原因
1	2019-03-02	南航财务公司 16.531% 股权	50,000.00	签署转让协议	是	
2	2018-12-27	中国能源建设集团财务 0.73% 股权	166,100.00	签署转让协议	否	仅一期财务数据或未披露财务数据
3	2018-08-23	连云港财务部分股权	50,686.13	完成	是	
4	2018-07-20	中集财务 10.54% 股权	14,999.53	签署转让协议	否	仅一期财务数据或未披露财务数据
5	2018-06-12	财务公司 11% 股权(江西铜业)	33,755.00	签署转让协议	否	无基准日净资产数据
6	2017-11-28	财务公司部分股权	319,912.50	完成	否	仅一期财务数据或未披露财务数据
7	2017-11-23	一汽财务部分股权	319,800.00	完成	否	仅一期财务数据或未披露财务数据

序号	首次披露日	交易标的	交易总价值(万元)	最新进度	是否选取	未选取的原因
8	2017-10-19	红豆财务公司 4.29% 股权	4,654.47	完成	是	
9	2017-08-31	重工财务公司 17.5% 股权	64,800.00	完成	是	
10	2017-08-31	重工财务公司部分股权	97,231.09	完成	否	仅一期财务数据或未披露财务数据
11	2017-08-05	财务公司 20.6% 股权	234,000.00	完成	否	无基准日净资产数据
12	2017-07-14	亿利财务公司 16.5% 股权	300,000.00	完成	否	未披露估值情况
13	2017-05-27	财务公司 0.833% 股权	2,786.39	完成	否	基准日前仅披露一期
14	2017-04-29	中铁建财务部分股权	300,000.00	完成	否	未披露估值情况
15	2017-04-29	兖矿财务公司 65% 股权	112,422.75	完成	否	基准日前仅披露一期
16	2017-03-08	东方财务 95% 股权; 国合公司 100% 股权; 东方自控 100% 股权等	325,284.43	完成	否	指标异常
17	2017-03-08	三峡财务 10% 股权	92,866.67	完成	否	含两个标的, 对两个标的合并后的公司增资, 无合并后财务数据
18	2016-12-06	冀中财务部分股权	45,000.00	完成	否	仅一期财务数据或未披露财务数据
19	2016-11-04	福能财务 10% 股权	14,164.85	完成	否	未披露基准日财务数据
20	2016-01-19	一拖财务 6% 股权	4,273.80	完成	否	仅一期财务数据或未披露财务数据
21	2016 年 12 月	中油财务	1,947,070.96	完成	是	

本次评估选取 2016 年-2018 年已完成的国内财务公司股权交易案例进行比较分析, 本次通过对交易背景、交易方式、资产规模等方面分析, 剔除了财务数据披露不足以进行财务指标计算的 13 个案例, 剔除了未披露估值情况的 2 个案

例，剔除了指标异常的 1 个案例，最终选取了与国家电投财务具有较强可比性的 5 个交易案例进行比较分析，因此可比对象的选取具有充分性。

国家电投财务与南航财务、连云港财务、红豆财务、重工财务、中油财务等经营范围一致，均在集团内承担“集团资金归集平台、集团资金结算平台、集团资金监控平台、集团金融服务平台”等四项功能；主要收入来源均为利息收入和手续费及佣金收入等；主要资产为发放贷款及垫款及货币资金。国家电投财务与 5 家可比公司业务结构、收入来源及资产构成相似度高，PB 倍数离散程度小，因此本次评估可比案例的选取具有可比性。

（三）先融期货

近年来国内期货公司股权交易情况如下：

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	是否选取
1	2018/10/12	金信期货 100% 股权	晨鸣纸业等	是
2	2018/9/28	银河期货 16.68% 股权	中国银河证券	否
3	2018/4/28	招金期货 19.0858% 股权	新华锦	否
4	2018/12/3	中粮期货 65% 股权	中原特钢	是
5	2018/4/25	汇鑫期货 22.5% 股权	哈投股份	否
6	2017/11/6	中信期货 6.53% 股份	中信证券	是
7	2017/9/20	新潮期货 8% 股权	新潮集团	是
8	2017/3/16	大地期货 100% 股权	浙江东方集团	是
9	2017/1/4	瑞龙期货 15.38% 股权	合晟资产	否
10	2016/5/20	五矿经易期货 10.4% 股权	五矿资本	是

其中，汇鑫期货 22.5% 股权案例为评估基准日后公布完成的案例，无法作为可比交易案例。本次评估剔除了截至评估报告日尚未完成的金信期货 100% 股权案例，详细数据未公开的瑞龙期货 15.38% 股权案例，从 PB 离散程度分析银河期货倍数较异常也予以剔除。综合上述，通过市场公开信息查询，本次评估从财务信息的可获得性、PB 的离散程度方面对案例进行了比较分析，最终选取招金期货、中粮期货、中信期货、新潮期货、大地期货、五矿经易期货 6 个可比案例作为可比公司。因此本次评估可比对象选取具有充分性。

先融期货与招金期货、中粮期货、中信期货、新潮期货、大地期货、五矿经

易期货六家公司经营业务范围一致，均为商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理业务资格、投资咨询业务资格；均取得上海期货交易所、中国金融期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员资格，代理四家期货交易所上市交易的所有品种。此外，先融期货与中粮期货、中信期货、新湖期货、大地期货、五矿经易期货五家公司皆设有期货风险管理子公司，即先融期货与六家可比公司业务结构、产品类型相似度高，PB 倍数离散程度小，因此本次评估可比案例选取具有可比性。

（四）国家电投保险经纪

近三年 A 股市场保险经纪公司股权转让等相关已成交案例的具体情况如下：

序号	交易案例标的公司	首次披露日	交易股比	是否选取
1	上海合晖保险经纪有限公司	2018/9/18	70.00%	否
2	北京众合四海保险代理有限公司	2016/2/29	51.00%	否
3	上海明大保险经纪有限公司	2018/6/6	99.00%	否
4	明亚保险经纪股份有限公司	2017/7/1	66.67%	是
5	中华联合保险控股股份有限公司	2016/1/9	13.06%	否
6	昆仑保险经纪股份有限公司	2016/9/6	51.00%	是
7	鼎力（北京）保险经纪有限公司	2018/10/17	100.00%	否
8	江苏东吴保险经纪股份有限公司	2018/10/15	64.00%	否
9	海宁保险经纪有限公司	2015/12/12	100.00%	是

通过市场公开信息查询，本次评估选取 2015 年-2018 年国内保险经纪公司股权交易案例进行了比较分析，因此，本次评估可比对象选取具有充分性。

本次评估时，从市盈率价值比率指标是否适用的角度进行了筛选，剔除了上海合晖、上海明大、鼎力（北京），从交易案例的资产规模、业务类型等方面进行了筛选，剔除了主营业务类型存在差异的中华联合，规模较小的北京众合四海、江苏东吴等交易案例，最终选取明亚保险经纪股份有限公司、昆仑保险经纪股份有限公司、海宁保险经纪有限公司等交易案例标的公司作为可比交易案例。

国家电投保险经纪与明亚保险经纪、昆仑保险经纪、海宁保险经纪三家公司经营业务范围一致，均为原中国保监会批准的保险经纪业务。国家电投保险经纪与三家可比公司业务结构、产品类型相似度高，PE 倍数离散程度小，因此本次

评估可比案例选取具有可比性。

三、结合各子公司业务特点及经营模式，补充披露市场法评估中，各子公司评估过程中选择的修正维度及指标维度选取的依据及合理性、充分性，在各子公司评估过程中，上述修正过程存在较大差异的原因及合理性，参照不同的评分规则的原因及合理性。

市场法评估时，关于可比指标参照了财政部颁布的《金融企业绩效评价办法》（财金[2016]35号）中的评价指标，并同时参考《资产评估专家指引第4号——金融企业市场法评估模型与参数确定》（中评协[2015]65号）。分别从盈利能力、发展能力、偿付能力及经营能力四个方面选取指标，同时考虑案例数据的有效性进行删减或增加。而对于可比指标评价体系的建立，参照《中国上市公司业绩评价指标体系》建立财务指标评分体系，后进行逐一比对后得出对应的各项指标的打分结果。各子公司评估过程中均参照上述规则进行调整。

（一）百瑞信托

百瑞信托为传统信托行业公司，其主要业务为信托产品管理产生的手续费及佣金收入，以及自有资产投资产生的投资收益。信托资产的盈利能力主要体现在信托产品的平均报酬率上，即该信托产品为信托公司带来的平均手续费率。针对影响信托公司企业价值参数的具体情况，本次修正因素主要选择盈利能力、发展能力、风险因素、经营能力及时间因素等方面。

1、财务指标

对于盈利能力指标选取净资产收益率及信托报酬率；而信托公司主要的盈利来源于信托资产规模及自有资产规模，因此对于其未来的发展潜力及目前经营能力的体现，选取净利润增长率、信托资产规模增长率作为发展能力指标、信托资产份额及总资产规模作为经营能力的体现；同时，由于信托行业受银保监会监管，其风险指标主要为净资本/各项业务风险资本之和及净资本/净资产，因此本次评估将上述两项风险指标作为修正维度。其中：

净资产收益率是指企业一定时期内的净利润同平均净资产的比率。平均净资产收益率充分体现了投资者投入企业的自有资本获取净收益的能力，突出反映了

投资与报酬的关系，是评价企业资本经营效益的核心指标。

信托报酬率即受托人报酬率，是指受托人因承担管理、运用或者处分信托财产而应当收取的报酬率，反映企业的报酬收益水平。

净利润增长率越高，说明信托公司盈利能力提升速度越快，是企业未来发展能力的重要体现。

信托资产规模增长率综合反映信托公司信托资产管理能力以及信托市场抢占能力。

信托资产规模是信托公司管理能力、收入能力的综合体现，一般信托资产规模越大，其市场占有率越高，企业的规模效益越大。

资产规模是通过比较信托公司总资产规模，对信托公司的规模效应进行判断。一般认为，不同规模公司的盈利增长难度是不同的，大企业可以获得规模效益，但利润或资产的增长速度很难与小企业相比。

净资本是衡量金融企业资本充足和资产流动性状况的一个综合性监管指标，是金融企业净资产中流动性较高、可快速变现的部分，它表明金融企业可随时用于变现以满足支付需要的资金数额。

净资本/各项业务风险资本之和的比率是由于信托公司开展的各项业务存在一定风险并可能导致资本损失，所以应当按照各项业务规模的一定比例计算风险资本并与净资本建立对应关系，确保各项业务的风险资本有相应的净资本来支撑。净资本不得低于各项风险资本之和的 100%。

本次评估对财务指标以全部信托行业 68 家公司 2018 年及 2017 年年度数据作为基础，对各个指标进行计算，建立评价体系。在考虑行业、规模影响因素的基础上，进一步将评价标准分类细化，分为优秀、良好、平均、较低、较差五个档次。按照五个级次平均权重计算，步距为 5 分，即优秀值 100 分、良好值 95 分、平均值 90 分、较低值 85 分和较差值 80 分。同时比较可比案例各指标与优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值的差异，进行分数修正。其中平均值为全行业该指标的中位数，良好值为高于平均值的中位数，优秀值为高于良好值的中位数，较低值为低于平均值的中位数，较差值为低于较低值的中位数。

根据上述调整因素的描述及调整系数的确定方法，各因素调整系数打分表如下表：

序号	交易标的	盈利能力		发展能力		偿付能力		市场地位		总分值
		净资产收益率	信托报酬率	净利润增长率	信托资产增长率	净资本/各项业务风险资本之和	净资本/净资产	信托资产规模市场份额	资产规模	
1	中粮信托	96	96	100	100	89	100	86	87	95
2	东莞信托	90	100	94	94	98	99	80	81	92
3	杭州工商信托	100	100	100	93	97	88	80	80	92
4	昆仑信托	98	97	100	87	95	100	85	87	94
5	五矿信托	100	97	100	93	95	100	94	84	96
6	江苏信托	100	85	100	100	80	93	97	90	94
7	民生信托	93	99	100	100	92	92	85	83	93
8	百瑞信托	96	94	92	94	87	86	87	90	91

2、时间因素

一般认为，案例的交易价格与整个资本市场股价的波动存在一定的相关性。当整个资本市场较为活跃，市场高涨的情况下，股权的交易价格较高。本次主要选取交易案例所在基准日前 30 日的沪深 300 金融指数平均值进行可比案例时间因素修正。

由于可比案例在交易时受资本市场影响，会产生定价的差异，本次采用评估基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均数对可比案例间的时间因素进行调整。以评估基准日指数为标准值 100 分，各交易日期指数变动每 100 点修正 1 分。时间因素打分表如下表：

序号	交易标的	评估基准日	基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均值	总分值
1	中粮信托	2017/9/30	6,298.66	108
2	东莞信托	2017/12/31	6,595.57	111
3	杭州工商信托	2016/12/31	5,722.93	102
4	昆仑信托	2016/5/31	5,298.51	98
5	五矿信托	2015/12/31	6,012.12	105

序号	交易标的	评估基准日	基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均值	总分值
6	江苏信托	2015/12/31	6,012.12	105
7	民生信托	2015/12/31	6,012.12	105
8	百瑞信托	2018/12/31	5,473.78	100

财务及时间因素修正系数如下表：

序号	交易标的	原始 PB	财务修正系数	时间修正系数
1	中粮信托	1.59	0.96	0.93
2	东莞信托	1.46	0.99	0.90
3	杭州工商信托	1.47	0.99	0.98
4	昆仑信托	1.85	0.97	1.02
5	五矿信托	1.85	0.95	0.95
6	江苏信托	1.17	0.97	0.95
7	民生信托	1.27	0.98	0.95

因此，本次评估对百瑞信托采用市场法评估过程中选择的修正维度及指标维度选取具有合理性及充分性。

（二）国家电投财务

国电投财务在集团内承担“集团资金归集平台、集团资金结算平台、集团资金监控平台、集团金融服务平台”四项功能。财务公司无行业公开统计的各财务公司的财务数据，仅能从交易案例披露的相关公告中获取财务数据相关的信息，且一般在交易公告中仅披露基准日时点或一年一期的资产总额、负债总额、所有者权益、营业收入、净利润等。因此，结合各财务公司的财务数据披露情况，本次分别从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力四个方面选取了 5 个经济指标，同时对交易案例的时间因素选取沪深 300 金融指数进行对比分析。

1、财务指标

净资产收益率是指企业一定时期内的净利润同平均净资产的比率。平均净资产收益率充分体现了投资者投入企业的自有资金获取净收益的能力，突出反映了投资与报酬的关系，是评价企业资本经营效益的核心指标。

除关注现有经营情况外，企业的发展情况是影响其交易价值的重要因素。因

此对于成长能力主要通过对现有发展趋势的情况对预期做出决策，具体包括净利润增长情况。

资产负债率也称负债比率或举债经营率，是指负债总额对全部资产总额之比，用来衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，反映债权人发放贷款的安全程度。这一比率是衡量企业长期偿债能力的指标之一。

一般而言，总资产占财务公司行业总资产的比重越大，市场份额越高，经营能力越强。各年度财务公司行业总资产数据取自中国财务公司协会统计的行业基本经营数据。

资产规模是通过比较财务公司总资产规模，对财务公司的规模效应进行判断。一般认为，不同规模公司的盈利增长难度是不同的，大企业可以获得规模效益，但利润或资产的增长速度很难与小企业相比。

本次评估对财务指标以可获取的财务公司相关数据作为基础，对各个指标进行计算，建立评价体系。在考虑行业、规模影响因素的基础上，进一步将评价标准分类细化，分为优秀、良好、平均、较低、较差五个档次。按照五个级次平均权重计算，步距为5分，即优秀值100分、良好值95分、平均值90分、较低值85分和较差值80分。同时比较可比案例各指标与优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值的差异，进行分数修正。其中平均值为全行业该指标的中位数，良好值为高于平均值的中位数，优秀值为高于良好值的中位数，较低值为低于平均值的中位数，较差值为低于较低值的中位数。

根据上述调整因素的描述及调整系数的确定方法，各因素调整系数打分表如下表：

序号	交易案例	PB	盈利能力	发展能力	偿付能力	经营能力		总分值
			净资产收益率	净利润增长率	资产负债率	总资产占行业总资产比重	资产规模	
1	南航财务	1.01	91	90	95	85	85	90
2	连云港财务	0.96	85	100	89	80	80	89
3	红豆财务	1.12	87	90	100	80	80	89
4	重工财务	1.21	98	95	80	90	89	91

序号	交易案例	PB	盈利能力	发展能力	偿付能力	经营能力		总分值
			净资产收益率	净利润增长率	资产负债率	总资产占行业总资产比重	资产规模	
5	中油财务	1.23	100	85	85	100	100	93
6	国电投财务		90	88	96	95	97	93

2、时间因素

一般认为，案例的交易价格与整个资本市场股价的波动存在一定的相关性。当整个资本市场较为活跃，市场高涨的情况下，股权的交易价格较高。本次主要选取交易案例所在基准日前 30 日的沪深 300 金融指数平均值进行可比案例时间因素修正。

由于可比案例在交易时受资本市场影响，会产生定价的差异，本次采用评估基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均数对可比案例间的时间因素进行调整。以评估基准日指数为标准值 100 分，各交易日期指数变动每 100 点修正 1 分。时间因素打分表如下表：

序号	交易标的	评估基准日	基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均值	总分值
1	南航财务	2018/6/30	5,769.06	103
2	连云港财务	2018/6/30	5,769.06	103
3	红豆财务	2017/8/31	6,169.57	107
4	重工财务	2016/12/31	5,722.93	102
5	中油财务	2015/12/31	6,012.12	105
6	国电投财务	2018/12/31	5,473.78	100

财务及时间因素修正系数如下表：

序号	交易标的	原始 PB	财务修正系数	时间修正系数
1	南航财务	1.01	1.03	0.97
2	连云港财务	0.96	1.04	0.97
3	红豆财务	1.12	1.04	0.93
4	重工财务	1.21	1.02	0.98
5	中油财务	1.23	1.00	0.95

因此，本次评估对国电投财务采用市场法评估过程中选择的修正维度及指标

选取具有合理性和充分性。

（三）先融期货

先融期货主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、风险管理及资产管理等业务，通过全资控股的先融风管开展风险管理业务，通过全资控股的先融资管开展资产管理业务。期货经纪业务主要包括代理客户的经纪业务和代理客户的结算业务，是期货公司最基本的一项业务。期货经纪业务收入主要包含三方面：交易手续费、交割手续费和交易所手续费返还。由于期货公司的业务模式较为单一，手续费收入是期货公司营业收入的主要组成部分。期货公司的业务规模及业务范围将直接取决于资本规模。2017年，按客户权益排名前20的期货公司客户权益总额为1,948.22亿元，占市场总额的57.17%；前50的期货公司客户权益总额2,811.11亿元，占市场总额的82.49%。

针对影响期货公司企业价值参数的具体情况，本次修正因素主要选择盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力、监管评级和时间因素等方面进行修正。

1、时间因素

交易日期所处的证券市场的情况，以及交易日期附近资本市场对整个证券市场的预期走势的判断和发展等都会对交易价格产生影响。本次选取基准日前30日沪深300金融指数的均值对可比案例的时间因素进行调整。将先融期货2018年12月31日前30日沪深300金融指数设为100，可比公司修正指数=100-（先融期货2018年12月31日前30日沪深300金融指数-可比公司交易日前30日沪深300金融指数）/100，即沪深300指数变动100点，修正1分，即高于100点修正+1，降低100点修正-1。

2、分类评级

可比公司分类评级修正系数=先融期货分类评级得分/可比公司分类评级得分。

期货公司分类评级是以期货公司风险管理能力为基础，结合公司市场竞争力、培育和发展机构投资者状况、持续合规状况，对期货公司进行的综合评价。本次参考证监会分类评级的打分设定，将11个层级中最高分设定为100分，最低分

设定为 60 分，步距为 4 分，分类评级分数情况如下：

分类评级	分数
AAA	100
AA	98
A	96
BBB	94
BB	92
B	90
CCC	88
CC	86
C	84
D	82
E	80

根据以上标准结合可比交易案例及标的公司 2018 年分类结果进行评分，评分结果如下：

序号	公司名称	分类评级结果	评分
1	招金期货	B	90
2	中信期货	AA	98
3	中粮期货	AA	98
4	大地期货	BBB	94
5	新湖期货	A	96
6	五矿经易期货	A	96
7	先融期货	CC	86

3、财务指标

可比公司各指标修正系数=先融期货财务指标得分/可比公司财务指标得分

由于受到监管要求，期货行业需要公开披露部分年报财务数据，本次通过行业协会网站搜集整理了期货行业 149 家公司截至评估报告日最新财务数据，并对数据进行整理及统计分析，计算出对应比准指标，例如净利润增长率和市场份额等。盈利能力：ROE 及权益转化率越高，价值比率越高，反之亦然。

发展能力：净利润增长率和手续费收入增长率越高，发展能力越高，价值比

率越高，反之亦然。

偿付能力：在满足监管要求的基础上，对各可比公司的偿付能力指标与先融期货的进行比较，进行判断。

经营能力：客户权益份额及手续费收入份额越大，市场地位越高，价值比率越高，反之亦然。

从相关性方面来看，对可比案例各项财务指标与初始价值比率两组数据进行相关性测试，相关系数不为零，说明各财务指标与价值比率之间存在一定的相关性。

综合以上，本次指标选取根据期货行业的特点选取了部分财务指标并对此进行相关性测试，各指标的选取合理。

本次评估对财务指标以全部期货行业 2018 年及 2017 年年度数据作为基础，对各个指标进行计算，建立评价体系。在考虑行业、规模影响因素的基础上，进一步将评价标准分类细化，分为优秀、良好、平均、较低、较差五个档次。按照五个级次平均权重计算，步距为 5 分，即优秀值 100 分、良好值 95 分、平均值 90 分、较低值 85 分和较差值 80 分。同时比较可比案例各指标与优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值的差异，进行分数修正。其中平均值为全行业该指标的中位数，良好值为高于平均值的中位数，优秀值为高于良好值的中位数，较低值为低于平均值的中位数，较差值为低于较低值的中位数。

根据上述调整因素的描述及调整系数的确定方法，各因素调整系数打分表如下表：

序号	交易标的	盈利能力		发展能力		偿付能力	经营能力	
		ROE	权益转化率	净利润增长率	手续费收入增长率	净资本/净资产	客户权益市场份额	手续费市场份额
1	招金期货	92	88	100	97	95	90	88
2	中信期货	99	80	86	84	83	100	100
3	中粮期货	90	80	90	87	83	100	97
4	大地期货	89	86	87	92	91	92	91
5	新湖期货	91	84	89	91	100	96	96

序号	交易标的	盈利能力		发展能力		偿付能力	经营能力	
		ROE	权益转化率	净利润增长率	手续费收入增长率	净资产/净资产	客户权益市场份额	手续费市场份额
6	五矿经易期货	88	84	100	100	92	98	97
7	先融期货	85	83	90	84	80	89	85

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素打分表及调整系数详见下表：

对比因素	招金期货	中信期货	中粮期货	大地期货	新潮期货	五矿经易期货
财务指标修正系数	1.05	0.93	0.95	0.97	1.10	0.94
分类评级修正系数	1.04	0.96	1.00	1.00	1.02	1.07
时间修正系数	0.91	0.98	0.93	1.04	0.98	0.95

因此，本次评估对先融期货采用市场法评估过程中选择的修正维度及指标维度选取具有合理性及充分性。

维度选取具有合理性及充分性。

（四）国家电投保险经纪

国家电投保险经纪是国家电投保险业务管理平台和中介服务机构。保险经纪无行业公开统计的各公司的财务数据，仅能从交易案例披露的相关公告中获取财务数据相关的信息，且一般在交易公告中仅披露基准日时点或两年一期的资产总额、负债总额、所有者权益、营业收入、净利润等。因此，结合各保险经纪公司的财务数据披露情况，本次分别盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力、市场地位五个方面选取了6个经济指标，分别是盈利能力指标：净资产收益率、资产收益率；偿债能力指标：资产负债率；营运能力：总资产周转率；成长能力指标：营业收入增长率；市场地位指标：总资产规模，同时对交易案例的时间因素选取沪深300金融指数进行对比分析。

1、财务指标

参照常用的保险经纪公司核心竞争力评价指标体系，本次对比指标主要从：盈利能力、资产规模、运营能力、偿债能力、成长能力和资本市场差异方面考虑。每项对比指标设置时，充分考虑了保险经纪公司的行业特点。

序号	指标	计算公式	指标解释
1	净资产收益率 (ROE)	净利润/期初期末平均净资产×100%	反映股东权益的收益水平，是衡量企业获利能力的重要指标。
2	资产收益率 (ROA)	净利润/ 期初期末平均资产总额×100%	衡量每单位资产创造多少净利润的指标。
3	资产规模	资产规模=ln (资产总额)	通过比较保险经纪公司总资产规模，对保险经纪公司的规模效应进行判断。
4	总资产周转率	营业收入净额/平均资产总额	反映公司的综合运营能力。
5	资产负债率	(总负债/总资产) ×100%	反映公司偿债能力、杠杆水平的指标。
6	营业收入增长率	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入×100%	反映公司近年来的增长速度。

本次评估对财务指标以可获得的保险经纪行业公司数据为基础，对各个指标进行计算，建立评价体系。在考虑行业、规模影响因素的基础上，进一步将评价标准分类细化，分为优秀、良好、平均、较低、较差五个档次。按照五个级次平均权重计算，步距为 5 分，即优秀值 100 分、良好值 95 分、平均值 90 分、较低值 85 分和较差值 80 分。同时比较可比案例各指标与优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值的差异，进行分数修正。其中平均值为全行业该指标的中位数，良好值为高于平均值的中位数，优秀值为高于良好值的中位数，较低值为低于平均值的中位数，较差值为低于较低值的中位数。

根据上述调整因素的描述及调整系数的确定方法，各因素调整系数打分表如下表：

交易案例	盈利能力		偿债能力	营运能力	成长能力	市场地位	财务总分值
	净资产收益率	ROA	资产负债率	总资产周转率	营业收入增长率	总资产规模	
明亚保险经纪	91	94	96	100	100	91	96
昆仑保险经纪	85	87	89	85	92	95	89
海宁保险经纪	100	88	80	85	86	88	87
国家电投保险经纪	91	100	100	87	80	91	91

2、时间因素

一般认为，案例的交易价格与整个资本市场股价的波动存在一定的相关性。当整个资本市场较为活跃，市场高涨的情况下，股权的交易价格较高。本次主要

选取交易案例所在基准日前 30 日的沪深 300 金融指数平均值进行可比案例时间因素修正。

由于可比案例在交易时受资本市场影响，会产生定价的差异，本次采用评估基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均数对可比案例间的时间因素进行调整。以评估基准日指数为标准值 100 分，各交易日期指数变动每 100 点修正 1 分。时间因素打分表如下表：

序号	交易标的	评估基准日	基准日前 30 日沪深 300 金融指数平均值	总分值
1	明亚保险经纪	2016/9/30	5,558.66	101
2	昆仑保险经纪	2016/5/31	5,298.51	98
3	海宁保险经纪	2015/9/30	5,058.28	96
4	国家电投保险经纪	2018/12/31	5,473.78	100

财务及时间因素修正系数如下表：

序号	交易标的	原始 PE	财务修正系数	时间修正系数
1	明亚保险经纪	16.20	0.95	0.99
2	昆仑保险经纪	12.36	1.02	1.02
3	海宁保险经纪	11.44	1.05	1.04

因此，本次评估对国家电投保险经纪采用市场法评估过程中选择的修正维度及指标维度选取具有合理性及充分性。

综上，各子公司评估过程中，选择的修正维度及指标维度选取具有合理性及充分性。上述修正过程均根据各子公司所属不同行业建立评价标准，时间因素保持统一，具有合理性。

四、结合拟购买资产特别是百瑞信托、国家电投财务净资产的真实性、是否已计提足额的资产减值准备等，补充披露市场法评估结果的合理性。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）已于 2019 年 5 月 6 日出具的标准无保留意见的《国家电投集团资本控股有限公司（合并）审计报告》（致同审字（2019）第 110ZC7261 号），认为资本控股 2016 年度、2017 年度、2018 年度模拟财务报表在所有重大方面按照模拟财务报表编制基础和方法编制。根据上述《专项审计报告》，百瑞信托在评估基准日的所有者权益账面值为 824,136.68 万元，已足额

计提资产减值准备。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）已于 2019 年 5 月 6 日出具的标准无保留意见的《国家电投集团资本控股有限公司（合并）审计报告》（致同审字（2019）第 110ZC7261 号），认为资本控股 2016 年度、2017 年度、2018 年度模拟财务报表在所有重大方面按照模拟财务报表编制基础和方法编制。根据上述《专项审计报告》，国家电投财务在评估基准日的所有者权益账面值为 1,017,900.16 万元，已足额计提资产减值准备。

市场法评估采用市净率（P/B）作为价值比率，以标的企业的净资产作为被乘数。如前所述，于评估基准日，标的企业均经过专项审计，其账面净资产为经审计师充分考虑资产减值准备计提情况后的结果，因此对应的净资产真实、客观。评估工作基于该等净资产审计结果，在市场法下，以现实市场上的参照物来评价评估对象的市场价值，其评估结果具有合理性。

五、最终选取修正后的价值乘数时，选取平均值和中位数的原因及合理性，上述选取差异是否合理。

本次评估对资本控股长期股权投资公司均采用交易案例比较法进行评估，对最终的修正后各交易案例的价值比率进行了分析，由于各交易案例修正后价值比率的分布属于偏态分布，根据数理统计理论，偏态分布下，中位数更能代表一组数据的集中度。因此，我们对资本控股下属子公司修正后的价值比率均选取中位数。其中，较为特殊的是国家电投保险经纪，由于市场中可找到的交易案例仅 3 家，为避免采用单一案例对估值结果的影响，综合考虑采用各交易案例价值比率平均值作为最终结论。

综合分析，我们认为，对于各被评估单位市场法最终价值比率中值及均值的选取，应根据数据的整体分布情况以及数量综合判断进行选取，因此通过上述分析，对于除国家电投保险经纪外的 3 家公司均采用修正后的价值比率中值较为合理，而对于国家电投保险经纪，由于受可比交易案例数量的影响，无法保证采用中值的合理性，综合考虑对于保险经纪选取均值作为最终价值比率。

因此最终选取修正后价值乘数对于国家电投财务、百瑞信托、先融期货采用中位数，对于国家电投保险经纪采用平均数具有合理性。

六、结合国家电投保险经纪静态市盈率、动态市盈率，比对可比交易公司情况，进一步补充披露评估作价的合理性。

序号	标的公司	评估基准日	标的方所在行业	静态市盈率
1	明亚保险经纪股份有限公司	2016年9月30日	保险经纪商	16.20
2	昆仑保险经纪股份有限公司	2016年5月31日	保险经纪商	12.36
3	海宁保险经纪有限公司	2015年9月30日	保险经纪商	11.44
同行业可比并购案例平均数				13.33
4	国家电投集团保险经纪有限公司	2018年12月31日	保险经纪商	13.52

注：由于国家电投保险经纪采用交易案例比较法，评估师无法获得可比公司动态财务数据，因此仅列示静态市盈率。

由上表可以看出，国家电投保险经纪的市盈率为13.52倍，处于行业交易案例市盈率区间范围内，略高于同行业平均水平，与同行业并购案例平均数差异极小，略低于同行业产业并购基金收购明亚保险经纪股份有限公司的并购案例，评估结果具有合理性。

七、补充披露本次估值是否考虑流动性折扣与控制权溢价，并说明原因及合理性。

本次评估对资本控股子公司均采用交易案例比较法进行评估，交易案例与被评估单位均处于非上市状态，因此无流动性折扣差异。

对于本次评估选取的可比案例中，交易的控股权是否发生实质性的转移较难判断，而控股权折溢价因素在实际交易中较难量化。另外，通过对可比交易案例的价值比率水平及交易涉及的股比进行了量化相关性分析，相关程度较弱。因此，综合上述因素，为保证评估结果的合理性，本次评估未考虑控股权溢价对评估结论的影响。

综上，本次评估未考虑流动性折扣与控制权溢价具有合理性。

八、补充披露情况

关于市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性，以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规

定,已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00% 股权评估情况”之“(九) 市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性,以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定”中补充披露。

关于所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性,已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00% 股权评估情况”之“(十) 所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性”中补充披露。

关于各子公司评估过程中选择的修正维度及指标维度选取的依据及合理性、充分性,在各子公司评估过程中修正过程存在较大差异的原因及合理性,参照不同的评分规则的原因及合理性,已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00% 股权评估情况”之“(五) 资本控股主要下属公司评估情况”中补充披露。

关于结合拟购买资产特别是百瑞信托、国家电投财务净资产的真实性、是否已计提足额的资产减值准备等,补充披露市场法评估结果的合理性,已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00% 股权评估情况”之“(十一) 结合拟购买资产特别是百瑞信托、国家电投财务净资产的真实性、是否已计提足额的资产减值准备等,补充披露市场法评估结果的合理性”中补充披露。

关于结合国家电投保险经纪静态市盈率、动态市盈率,比对可比交易公司情况,进一步补充披露评估作价的合理性,已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00% 股权评估情况”之“(六) 资本控股长期股权投资评估增值合理性”中补充披露。

本次估值未考虑流动性折扣与控制权溢价的原因及合理性,已在《重组报告书》之“第六节 标的资产评估情况”之“二、资本控股 100.00% 股权评估情况”之“(十二) 本次估值未考虑流动性折扣与控制权溢价的原因及合理性”中补充披露。

九、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:本次重组时,对资本控股子公司国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货采用市场交易案例比较法具有合理性;

该评估过程、依据符合《资产评估准则》的相关规定；对各子公司评估时可比案例的选取的具有可比性及充分性；各子公司评估过程中选择的修正维度及指标维度选取具有合理性；市场法评估各标的净资产真实、客观，评估结果具有合理性；最终选取修正后的价值乘数时，对国家电投保险经纪选取平均值，对国家电投财务、百瑞信托、先融期货选取中位数具有合理性；国家电投保险经纪市盈率与同行业平均水平差异极小，评估作价具有合理性；本次估值未考虑流动性折扣与控制权溢价具有合理性。

经核查，会计师认为，拟购买资产特别是百瑞信托、国家电投财务净资产真实、已足额计提资产减值准备。

经核查，评估师认为，上市公司对资本控股子公司国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货采用市场交易案例比较法的合理性进行了分析；结合《资产评估准则》补充披露了评估过程的合理性以及评估依据是否符合《资产评估准则》的相关规定；对各子公司评估时可比案例的选取的可比性及充分性进行了分析及补充披露；结合各子公司业务特点及经营模式，补充披露了市场法评估中，各子公司评估过程中选择的修正维度及指标维度选取的依据及合理性、充分性；结合市场法评估各标的净资产是经过专项审计后的结果，评估采用审计后净资产进行计算，补充披露了市场法评估结果的合理性；对最终选取修正后的价值乘数时，对国家电投保险经纪选取平均值，对国家电投财务、百瑞信托、先融期货选取中位数的合理性进行了分析；结合国家电投保险经纪静态市盈率、动态市盈率，可比交易案例情况，补充披露了国家电投保险经纪评估作价的合理性；补充披露了本次估值未考虑流动性折扣与控制权溢价的原因及合理性。上市公司上述分析及披露具备合理性。

16. 申请文件显示，1) 报告期，资本控股营业总收入分别为 426,255.16 万元、702,239.15 万元、182,245.46 万元，归母净利润分别为 65,274.64 万元、61,609.58 万元和 30,285.46 万元，营业收入大幅上升同时经营业绩下滑，2019 年一季度业绩增长较快。2) 报告期，资本控股投资收益分别为 73,441.47 万元、58,647.76 万元和 21,308.22 万元，投资收益的变动主要受金融市场波动的影响。

4) 从各子公司看, 国家电投财务公司资产利用率分别为 2.26%、2.18%和 1.8%, 逐年下降; 标的资产手续费及佣金收入分别为 136,251.57 万元、107,487.43 万元和 23,762.48 万元, 大幅下滑, 主要来源于百瑞信托, 但百瑞信托信托资产规模逐年上升; 先融期货的利息收入、手续费及佣金收入同比下滑。请你公司: 1) 结合行业运行整体情况、周期等, 充分分析并补充披露拟购买资产的未来经营风险、本次交易完成后对上市公司是否存在不良影响, 拟采取的应对措施。2) 结合标的资产业务构成、利润来源、各子公司经营情况等, 补充披露标的资产 2018 年营业收入大幅增长但归母净利润同比下滑的原因及合理性, 并结合标的资产经营的季节性及 2019 年 1 季度业绩情况, 补充披露标的资产 2019 年经营业绩是否存在大幅增长的情形, 如是, 说明原因及合理性。3) 结合标的资产及各子公司持有的交易性金融资产、一年到期的非流动资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等资产结构及构成情况, 补充披露标的资产对外投资的具体情况, 包括但不限于投资策略、投资行业、投资收益和波动情况等, 标的资产投资收益逐年下降的原因及合理性, 以及相关投资收益波动对标的资产经营业绩的影响。4) 补充披露国家电投财务公司资产利用率持续下滑的原因及对标的资产盈利能力的影响。5) 补充披露百瑞信托规模持续增长的原因及合理性, 并结合具体经营情况, 补充披露百瑞信托手续费及佣金收入下滑的原因及合理性, 与信托资产规模的匹配性。6) 补充披露先融期货的利息收入、手续费及佣金收入同比下滑的原因及合理性。7) 补充披露永诚保险亏损的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合行业运行整体情况、周期等, 充分分析并补充披露拟购买资产的未来经营风险、本次交易完成后对上市公司是否存在不良影响, 拟采取的应对措施

(一) 拟购买资产的未来经营风险

1、国家电投财务

鉴于财务公司业务特殊性质, 国家电投财务的经营情况主要受到国家电投

成员企业经营状况影响。目前国家电投财务的收入主要来源于国家电投成员企业，若未来国家电投成员企业经营出现大幅波动，则国家电投财务的盈利水平、资产规模及资产质量均将受到影响。同时，财务公司行业受到严格的监管，若未来财务公司监管体系或政策出现重大变动，国家电投财务的经营可能受到影响。具体风险情况如下：

（1）政策风险

国家电投财务所处的行业受到严格监管，业务经营开展受到银保监会的法律、法规及规范性文件的监管。同时，由于国家电投财务为国家电投下属企业，其同时受到国有资产监督管理委员会的相应监管。如果国家关于财务公司行业的有关法律、法规和政策，如税收政策、业务许可、监管政策、收费标准及收费方式等发生变化，可能会引起财务公司行业的波动和行业发展环境的变化，进而对国家电投财务的业务开展产生影响。

财务公司作为一种企业形式在我国出现时间较晚，监管体制处于不断建设规范的过程之中。2004年银监会出台《企业集团财务公司管理办法》银监令（2004年第5号），后对该办法进行修订调整，对财务公司设立、市场定位、准入标准、分支机构设立及业务范围等进行重新规范。2006年银监会出台《企业集团财务公司风险监管指标考核暂行办法》（银监发[2006]96号），设定了各项风险监管指标，并建立检查监督监管体系。2015年以后，财务公司按照银监会监管架构改革总体部署，监管权限下放给属地银监局，行业协会建立自律机制。中央企业财务公司由国资委及银保监会、属地银保监局等共同监管指导。另外，中央企业财务公司由国有资产监督管理委员会实施监管，就重大事项及国有资产进行监督管理。相关法律、法规、规章和其他规范性文件的持续变化可能会对财务公司行业的经营模式和竞争方式产生影响，国家电投财务无法保证上述变化不会对其业务、经营业绩和财务状况产生重大不利影响，也无法保证能够及时调整以充分适应上述变化。如果国家电投财务未能完全遵守相关法律、法规、规章和其他规范性文件的变化，可能导致国家电投财务的业务、经营业绩和财务状况受到不利影响。

（2）宏观经济风险

近年来，我国经济增速逐步放缓，2018年度，中国国内生产总值增长率为

6.6%，与 2017 年度相比有所下降。当前，我国基建投资回落较快，金融风险有所暴露，而且经济下行压力较大。同时，电力需求受宏观经济的影响较大，宏观经济的低迷很可能会给电力相关行业中的企业的盈利能力和资产质量带来不利影响，降低相关企业经济活动的活跃程度。国家电投财务收入主要来源于国家电投成员企业，如果中国经济增长持续放缓，国家电投财务的业务、经营业绩及财务状况可能受到不利影响。

（3）金融要素价格波动风险

金融要素包括利率等因素。投资业务是国家电投财务一项重要的资产业务，因此金融要素价格波动将会对国家电投财务投资业务收入带来较大影响，从而对国家电投财务整体收入带来影响。近年来，我国利率市场化不断推进，资金成本和投资收益波动性增大，投资收益较不稳定。如果金融要素价格在未来出现大幅度波动，国家电投财务无法保证能够保持自身投资业务盈利水平。

（4）业务经营风险

1) 流动性风险

国家电投财务承担了国家电投内部的结算职能，确保支付为其重要任务。如果国家电投出现流动性紧张，国家电投财务的业务和经营业绩可能受到不利影响。

2) 信息系统风险

国家电投财务的系统安全和信息安全尤为重要，如果系统遭到破坏或信息泄漏将直接影响国家电投自身经济活动秩序。上述信息系统风险可能会给国家电投财务的经营业绩带来不利影响。

2、百瑞信托

（1）政策风险

伴随着我国信托业的发展，行业监管不断完善，尤其是在中国经济进入新常态的大背景下，严控信托风险传导，保持信托行业稳健发展成为信托行业的首要监管任务。2007 年，银监会发布实施《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》，与《信托法》共同构成新“一法两规”；2010 年，银

监会发布实施《信托公司净资本管理办法》，将信托业纳入资本金管理的监管范畴；2014年，银监会陆续发布《关于信托公司风险监管的指导意见》（99号文），以及《关于99号文的执行细则》，重申加快推进信托资金池业务的清理进程，对信托公司的风险控制进行了系统强化；2014年，银监会、财政部共同发布《信托业保障基金管理办法》，标志着我国信托行业风险防范的闭环式体系正式构建，进一步防范个案信托项目风险及个别信托公司风险的系统传导；2015年，银监会单设监管部门-信托监管部并颁布《中国银监会信托公司行政许可事项实施办法》，专业化的监管对信托业发展产生推动作用，有助于信托业制度性建设的进一步完善；2017年银监会发布《关于规范银信类业务的通知》，2018年中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布《资管新规》，进一步加强对信托业务的监管，打破刚兑、去通道、向上向下穿透原则、禁止期限错配等规定将逐步落地。

2018年3月，十三届全国人大一次会议表决通过了关于国务院机构改革方案的决定，根据国务院机构改革方案，将中国银监会和中国保监会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会，不再保留中国银监会、中国保监会。2018年4月8日，中国银行保险监督管理委员会正式挂牌，银保监会成为我国信托业的主要监管机构。

以上政策的颁布实施表明我国监管部门对信托行业监管措施不断加强，信托业作为金融行业的子行业之一，未来行业监管政策、会计税收制度、风险管控措施等政策的变化都将会对信托行业造成较大影响，若百瑞信托未能及时调整以充分适应上述变化，则其经营业绩和财务状况可能受到不利影响。

（2）行业风险

我国信托业经过多年的快速增长后，目前已步入行业发展增速放缓的阶段，主要是基于：

近年来我国宏观经济下行，进入调结构、转方式的“新常态”，传统行业面临“去产能”、“去库存”、“去杠杆”的压力，弱经济周期显现；2014年以来，中国资产管理行业全面进入变革时代，信托行业面临来自于证券、基金、保险等金融子行业在资产管理领域的正面竞争，市场份额逐渐被蚕食；信托公司处

于传统向创新转型的过渡阶段，受体制、机制等因素影响，信托行业面临来自于其自身行业转型所带来的发展瓶颈压力；另外，互联网金融等新势力兴起，促使行业向信托计划结构复杂化、增值服务多样化方向发展，信托业面临着更为激烈的市场竞争局面，百瑞信托未来业务的发展面临一定的不确定性。

（3）信托业务经营风险

1) 战略风险

随着信托行业面临的金融环境、经济环境和经营环境的变化，以及行业内部竞争进一步加剧，信托公司已经难以沿着传统业务模式继续粗放式发展，不能依赖原有的主导业务模式获取未来的发展机会，信托公司战略转型已经迫在眉睫。目前，信托行业的转型已经成为行业共识，转型的方向也逐渐清晰。但从公司层面分析，一个公司转型战略的推动和实施是一个巨大的系统性工程，特别是目前正处于全行业转型的关键时期，变化与不确定因素增加，使得信托公司面临一定的战略风险。

百瑞信托面临的战略风险主要来自于两方面，一是对宏观经济、政策及行业发展趋势研判不足，未能根据环境变化适时调整公司业务及风控策略，导致公司整体业务或公司运营面临较大冲击；二是在战略规划实施过程中，因资源保障不到位、执行不力和执行评价不及时，可能导致战略规划无法有效落地实施或执行存在偏差。若百瑞信托战略转型不当，其经营业绩可能会受到不利影响。

2) 信用风险

信用风险是指由于信托公司各项金融业务的交易对手不能履行合同义务，或者信用状况的不利变动而造成损失的风险。主要表现为：在运用自有资金和信托财产开展贷款、担保、履约承诺等交易过程中，借款人、担保人、保管人等交易对手不能或不愿履行合约承诺而使自有资金或信托财产遭受潜在损失的可能性。

根据中国信托业协会统计，截至 2018 年第四季度末，信托行业风险项目 872 个，规模为 2,221.89 亿元，信托资产风险率为 0.979%，较 2017 年第四季度末上升 0.478 个百分点。风险资产中，集合类信托从 2017 年末的 47.16% 上升到 2018 年四季度的 61.74%，成为信托风险资产规模中比重最大的部分。

百瑞信托面临的信用风险主要为：受地方债务严控、棚改政策收紧及房地产市场下行等因素影响，交易对手还款能力下降，存量业务到期无法正常还款，从而使信托资产或固有资产遭受损失。

3) 操作风险

操作风险是由于内部控制程序、人员、系统的不完善或失误及外部事件给信托财产带来损失的风险。操作风险可以具体分为：1) 执行风险，执行人员对有关条款、高管人员的意图理解不当或有意误操作等；2) 流程风险，指由于业务运作过程的低效率而导致不可预见的损失；3) 信息风险，指信息在公司内部或公司内外产生、接受、处理、存储、转移等环节出现故障；4) 人员风险，指缺乏能力合格的员工、对员工业绩不恰当的评估、员工欺诈等；5) 系统事件风险，如公司信息系统出现故障导致的风险等。上述信托业务操作风险导致百瑞信托经营业绩存在一定不确定性。

4) 市场风险

市场风险包括经济周期风险、通货膨胀风险、利率风险、汇率风险、商品风险和金融市场风险等，市场的波动导致信托业务资产存在遭受损失的可能性。这些市场波动主要包括：利率、证券价格、商品价格、汇率、其他金融产品价格的波动；市场发展方向、供求关系的变动；市场流动性的变动等。信托行业的市场风险主要来自于投资股票、债券等相关金融产品的价格随外部市场的不利变化，进而导致固有资产和信托资产遭受损失。同时，市场风险还具有很强的传导效应，某些信用风险的根源可能也来自于交易对手的市场风险。这些市场风险可能给百瑞信托的经营业绩带来不利影响。

5) 未能按《资管新规》要求于 2020 年底前完成整改的风险

《资管新规》规定意见发布之日起至 2020 年底前为过渡期，在过渡期内金融机构需对不符合《资管新规》要求的资产管理产品进行整改，过渡期结束后，不得再发行或存续违反规定的资产管理产品。截至 2019 年 6 月 30 日，百瑞信托需整改项目共计 203 个，实收信托规模 1,223.20 亿元。经测算，待整改项目收入与 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月百瑞信托营业收入的比例分别为 4.92%、3.11%、

2.98%，影响较为有限。百瑞信托已制定了完善的整改计划，并定期向监管部门汇报情况，预计能够在 2020 年底前完成整改。但如确因不可控因素导致未完成整改的，百瑞信托将根据监管要求，提前向金融监管部门报告，经其同意，采取适当安排妥善处理。如金融监管部门不同意的，百瑞信托也可能面临按照上述规定，被监管部门实行罚管挂钩，并将处罚结果运用于市场准入和监管评级中的风险。

6) 合规经营风险

①日常经营方面的合规经营风险

百瑞信托开展业务过程中主要受到《中华人民共和国信托法》、《信托公司集合资金信托计划管理办法》、《信托公司管理办法》、《信托公司净资本管理办法》的监管，《资管新规》和《法人金融机构洗钱和恐怖融资风险管理指引》等监管规定对信托公司合规管理提出了更高要求，除此之外还受到行业监管部门的约束与管理。以上法律法规及监管规定，是经营过程中合法合规性的底线，百瑞信托日常经营过程存在违法违规的风险。另外，无论是开展信托业务还是固有业务，都将以合同为载体，但是在日常经营过程中，百瑞信托可能会遇到因合同部分条款约定不清、特殊事项未约定等问题而引发的（合同）违约风险。

②信息披露方面的合规经营风险

信托公司日常经营过程中应根据银保监会相关规定履行相关信息披露义务，若开展业务范围涉及证券等领域，除了需要依照银保监会关于信息披露的相关规定之外，还应当认真贯彻落实其他监管部门关于信息披露的相关规定。若百瑞信托未能严格按照相关法律法规及监管部门的相关规定进行信息披露工作，可能会引发信息披露工作的违法违规风险。另外，若百瑞信托未能在开展业务所签订的合同中约定信息披露条款，或未能依据该条款及时向合同相对人履行信息披露义务，则将面临信息披露违约风险。

③风险处置方面的合规经营风险

随着我国经济整体增长速度的放缓，信托行业在积极尝试各种可能的转型路径的同时，其本身的风险项目也在逐渐暴露。对于存在风险隐患，或者已出现风

险事项的项目，百瑞信托在经营过程中可以按照相关法律法规及监管规范的规定和合同约定依照相应的程序，采取相应的方式进行风险事项的处置，如风险处置方式选择不当，或处置具体措施不当，百瑞信托可能会面临违规或违约风险。

3、先融期货

(1) 政策风险

期货公司的业务经营与开展受到国家各种法律法规、行政法规、部门规章及自律规则的严格监管。在监管制度方面，我国期货行业已经形成了以国务院发布的《期货交易管理条例》等相关行政法规为核心，证监会发布的《期货交易所管理办法》等部门规章和规范性文件为主体，期货交易所、中国期货业协会制定的自律管理规则等为重要组成部分的制度规范体系。在监管机制方面，我国期货行业已经确立了中国证监会、中国证监会派出机构、期货交易所、中国期货市场监控中心和中国期货业协会“五位一体”的期货监管工作机制。

2017年7月，第五次全国金融工作会议强调做好金融工作要强化监管，提高防范化解金融风险能力。要以强化金融监管为重点，以防范系统性金融风险为底线，加快相关法律法规建设，完善金融机构法人治理结构，加强宏观审慎管理制度建设，加强功能监管，更加重视行为监管。

中国期货行业已进入全新的发展阶段，防范风险和加强监管将成为未来一段时间发展的重要趋势。如果国家关于期货行业的有关法律、法规和政策，如业务许可、业务收费标准及收费方式等发生变化，可能会引起期货市场的波动和期货行业发展环境的变化。如果先融期货未能完全遵守相关法律、法规和政策的变化，可能导致先融期货被罚款、暂停或取消业务资格，从而对其业务、经营业绩和财务状况产生不利影响。

(2) 市场风险

市场风险指在因价格、利率、汇率等的变动而导致的价值未预料到的潜在损失的风险，包括权益风险、汇率风险、利率风险以及商品风险。经纪业务收入是期货公司的主要收入来源，对商品市场和金融市场行情的依赖性很强。期货公司各项业务与股票市场联动性强，股票市场的波动对期货市场影响显著。市场风险

来自于公司外部，是先融期货无法回避的风险。先融期货可能因市场系统性风险冲击，造成收入和利润的较大波动。

（3）期货业务经营风险

1) 期货经纪业务风险

目前我国期货公司的期货经纪业务收入主要来源于手续费收入，包括代理结算手续费收入和期货交易所手续费返还（减收）收入，收入水平主要取决于客户交易规模、手续费率等因素。但随着市场竞争日趋激烈以及政策变动等影响，先融期货经纪业务收入存在下滑的风险。

而且交易所返回（减收）手续费具有不确定性，各期货交易所尚未明确规定手续费的返还（减收）政策和标准。如果未来交易所降低了手续费返还（减收）金额或者取消该项政策，这将对公司利润造成一定的影响。

2) 操作风险

期货公司的风险管理需要制定完善的内部控制制度和合规管理制度，但任何控制制度都有其固有限制，尤其开展创新业务涉及主动管理时，可能因环境变化、执行人认知不够或未严格执行、操作人员主观故意等，使内控机制的作用受到限制或失去效用，从而造成操作风险。上述操作风险可能会给先融期货的经营业绩带来不利的影响。

3) 合规风险

合规经营是期货公司经营和发展的基石，也是监管部门关注的重点。我国期货监管机构颁布了多项法律法规、规章和规范性文件，对期货公司的合规运营进行规范。如果先融期货及下属分支机构未能遵守相关法律法规或监管机构的规定和业务规则，将会承受不利的法律后果，从而可能对先融期货的经营产生不利影响。

4) 流动性风险

期货公司在业务经营中，若因净资本不足或客户权益增长过快，在开展重大业务之前未进行相关的压力测试，将会发生流动性风险，导致公司风险监管指标

预警或不符合标准，从而受到监管部门的处罚。上述流动性风险可能会给先融期货带来一定的负面影响。

5) 技术系统风险

期货公司的客户交易、资金调拨及日常营运均依赖于信息技术的支持，信息技术风险可能来源于物理设施、软件程序、操作流程等多个方面，当信息系统运行出现故障时，会导致公司交易系统受限甚至瘫痪，影响公司的正常经营，甚至会给公司带来经济损失和法律纠纷。上述技术系统风险可能会对先融期货的经营业绩产生一定的不利影响。

4、各标的公司与行业运行整体情况、周期相关的风险

(1) 国家电投财务

财务公司作为大型企业集团的“内部银行”，对加强资金管控、促进集团发展、服务实体经济发挥了重要作用。目前，我国财务公司主要为大型国有企业集团成员企业，近年来资产规模保持平稳增长，风险控制情况良好，经营效益保持稳定。财务公司业务主要服务于企业集团内部，企业集团主营业务的周期性波动可能对财务公司经营产生影响，国家电投以电力生产和销售为主要业务，电力、能源价格等因素的周期性波动会影响国家电投经营发展，从而对国家电投财务经营产生影响。同时，财务公司受金融要素价格波动影响较大，债券收益率、同业拆借市场利率的周期性波动可能会对国家电投财务经营产生影响。

(2) 国家电投保险经纪

近年来我国保险行业整体规模不断扩大，行业资产规模和收入水平不断增长，企业和个人的保障需求得到很大提升。保险行业的快速发展推动保险中介行业逐步规范化、专业化。国家电投保险经纪作为国家电投保险业务管理平台和中介服务机构，自身发展受到保险行业保费收入、资产规模周期波动的影响，同时，国家电投主营业务的周期波动，也会对国家电投保险经纪的业务发展产生作用。

(3) 百瑞信托

近年来，随着中国经济快速发展和居民资产配置需求日益提高，信托业务逐

渐成熟，信托资产规模逐渐增大。2018 年来，受经济环境和监管政策影响，信托行业整体业绩增速放缓，信托业务步入稳定发展和结构调整时期。同时，中小企业经营较为困难、房地产行业周期调整、资管行业竞争加剧等不利因素，使得信托行业面临一定程度的挑战。机遇和挑战并存的行业格局下，信托公司需向能力驱动、集约化经营、差异化竞争转变，以提升市场竞争力和风险抵抗力。百瑞信托受信托行业大环境影响，经营面临交易对方信用风险、市场风险、法律诉讼风险、合规经营风险等风险的挑战，如不能充分调整公司发展战略，合理管控各项风险因素，可能会对百瑞信托财务状况和业务发展带来不利影响。

（4）先融期货

近年来，我国期货市场成交金额和成交量整体呈震荡增长态势，期货作为一种具备资产配置和风险对冲等功能的重要金融工具，投资者的重视和认可程度不断上升，我国期货产品的品种不断丰富，业务模式逐步多元化。同时，受期货行业特点影响，期货交易金额和市场行情受宏观经济波动、大宗商品价格等影响较大。先融期货主要的期货经纪业务、资产管理业务、风险管理业务等业务类型与金融市场联动性较强，先融期货可能因市场的系统性风险冲击，造成收入和利润的较大波动。

（二）本次交易完成后对上市公司的影响

本次交易前，上市公司主营业务为清洁能源发电及热电联产业务，主要风险有新能源及热电行业风险、燃料价格及供应稳定性风险、环保风险等。

本次交易后，上市公司业务将涵盖财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等多项金融业务，公司受金融行业政策、宏观经济环境、金融要素价格、市场流动性环境等金融业务特有风险的影响加大。

虽然上市公司主要经营风险将产生一定改变，但在进一步完善风险管理体系，采取有效的风险应对措施，降低和消除风险影响的情况下，预计本次交易完成后对上市公司不存在不良影响。

（三）拟采取的应对措施

1、强化与新常态相适应的风险管理顶层设计

资本控股对下属金融企业履行战略管控职责，进一步加强顶层研究和设计，把握国家产业政策导向和监管意图，深入研究经济周期波动、宏观经济变化和货币政策调整对平台企业经营及资产质量的影响，从战略高度出台加强风险管理的中长期总体规划和指导意见。

2、提升与主体责任相匹配的全面风险管理能力

资本控股及下属金融企业预设风险防线，落实风险管理的主体责任，持续完善公司治理结构，确保公司运行制衡有效、激励兼容。合理确定整体风险偏好和发展战略，设定全口径大额风险暴露限额和风险容忍度，严格控制整体杠杆水平和总体风险水平，持续完善风险管理制度、工具、方法，全面提升风险管理能力和水平。

3、构建与业务发展相融合的风险管理治理机制

金融风险呈现高度的复杂性、交叉性、传染性，对某一单点、某一条线的风险管理模式，已很难适应新形势发展。资本控股持续深化业务治理体系与风险治理体系改革，逐步实现风险管理从单点单线管理向立体综合管理转变，从各自为政向充分协调转变，从被动应对向主动防范转变。持续推动业务治理体系改革，适应联动协调发展要求，并加强母子公司、表内表外业务、境内境外业务的协同管理，切实防止风险隐匿、转移、传染和放大。

4、加强风险监控处理的日常管理工作

(1) 开展风险专项检查与评价工作

资本控股继续推进专项检查及评价工作，采用本部派人或组织下属企业互评等方式，对下属企业进行专项检查及评价，诊断和发现被评价单位风险管理缺陷、项目潜在风险。

(2) 构建风险监测信息化系统

资本控股努力将信息技术应用于风险监测预警工作，建立风险监测预警系统，包括信息的采集、存储、加工、分析、传递、报告、披露等。通过风险管理信息化手段，固化风险管理程序，提高风险管理效率，增强风险管理效果。

(3) 切实提升平台企业风险防范能力

资本控股及下属金融企业严格落实尽职调查及审批流程，确保每笔业务风险敞口与缓释能力相匹配，担保物无明显合规瑕疵。并构建风险信息共享机制，充分发挥风险管理协同效应，建立风险信息共享机制，共享行业、客户风险信息，为授信决策提供参考依据。

二、结合标的资产业务构成、利润来源、各子公司经营情况等，补充披露标的资产 2018 年营业收入大幅增长但归母净利润同比下滑的原因及合理性，并结合标的资产经营的季节性及 2019 年 1 季度业绩情况，补充披露标的资产 2019 年经营业绩是否存在大幅增长的情形，如是，说明原因及合理性

(一) 结合标的资产业务构成、利润来源、各子公司经营情况等，补充披露标的资产 2018 年营业收入大幅增长但归母净利润同比下滑的原因及合理性

资本控股合并范围包括资本控股本部、国家电投财务、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货，主要业务及利润来源于财务公司、保险经纪、信托、期货业务等，具体分析如下：

1、资本控股 2018 年度与 2017 年度合并利润表主要项目对比

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	变动额	变动率
营业总收入	702,239.15	426,255.16	275,983.99	64.75%
其中：营业收入	410,769.26	141,572.79	269,196.47	190.15%
利息收入	183,982.46	148,430.80	35,551.66	23.95%
手续费及佣金收入	107,487.43	136,251.57	-28,764.14	-21.11%
营业总成本	493,585.06	215,872.21	277,712.85	128.65%
其中：营业成本	384,279.61	119,518.99	264,760.62	221.52%
利息支出	38,371.95	35,337.39	3,034.57	8.59%
手续费及佣金支出	605.88	638.54	-32.66	-5.11%
税金及附加	3,819.74	3,702.50	117.23	3.17%
销售费用	1,247.24	585.79	661.46	112.92%
管理费用	45,861.66	40,858.56	5,003.09	12.24%
研发费用	639.81	560.17	79.64	14.22%

项目	2018 年度	2017 年度	变动额	变动率
财务费用	18,759.18	14,670.28	4,088.90	27.87%
其他收益	590.50	449.59	140.91	31.34%
加：投资收益	58,647.76	73,441.47	-14,793.70	-20.14%
加：公允价值变动收益	-730.53	-1,752.73	1,022.20	-58.32%
资产减值损失	-17,613.06	-35,298.23	17,685.17	-50.10%
资产处置收益	0.03	15.37	-15.34	-99.80%
加：汇兑收益	600.39	-1,150.41	1,750.79	-152.19%
营业利润	250,149.17	246,088.01	4,061.17	1.65%
营业外收入	398.68	57.46	341.23	593.86%
营业外支出	144.43	192.17	-47.74	-24.84%
利润总额	250,403.43	245,953.30	4,450.13	1.81%
减：所得税费用	67,398.90	62,926.08	4,472.82	7.11%
净利润	183,004.52	183,027.21	-22.69	-0.01%
归属于母公司所有者的净利润	61,609.58	65,274.64	-3,665.07	-5.61%
少数股东损益	121,394.95	117,752.57	3,642.38	3.09%

2、资本控股合并利润表按主体列示主要项目

(1) 2018 年度

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总收入	29.03	124,362.36	13,531.96	400,162.31	166,200.54	-2,047.04	702,239.15
其中：营业收入	29.03	--	13,531.96	394,738.13	3,397.80	-927.65	410,769.26
利息收入	--	28,503.96	--	2,798.02	153,493.26	-812.79	183,982.46
手续费及佣金收入	--	95,858.40	--	2,626.16	9,309.48	-306.60	107,487.43
营业总成本	21,809.62	30,173.83	2,611.66	397,537.82	43,499.18	-2,047.04	493,585.06
其中：营业成本	--	--	954.36	381,628.88	1,696.37	--	384,279.61
利息支出	--	8,928.64	--	--	29,477.48	-34.17	38,371.95
手续费及佣金支出	--	--	--	--	605.88	--	605.88

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
税金及附加	330.66	918.22	91.61	401.92	2,077.33	--	3,819.74
销售费用	--	--	--	1,247.24	--	--	1,247.24
管理费用	4,507.39	19,687.17	1,601.84	11,350.79	9,642.12	-927.65	45,861.66
研发费用	--	639.81	--	--	--	--	639.81
财务费用	16,971.57	--	-36.15	2,908.99	--	-1,085.22	18,759.18
其他收益	--	387.05	1.83	191.79	9.84	--	590.50
加：投资收益	18,650.49	47,465.13	596.16	7,024.83	4,048.99	-19,137.84	58,647.76
加：公允价值变动收益	--	25.06	--	-2,326.57	1,570.97	--	-730.53
资产减值损失	-0.14	-6,482.92	-7.26	-144.16	-10,908.59	-70.00	-17,613.06
资产处置收益	--	0.03	--	--	--	--	0.03
加：汇兑收益	--	349.08	--	--	251.30	--	600.39
营业利润	-3,130.25	135,931.97	11,511.03	7,370.39	117,673.87	-19,207.84	250,149.17
营业外收入	0.01	1.66	0.00	395.41	1.61	--	398.68
营业外支出	--	71.67	--	72.76	--	--	144.43
利润总额	-3,130.25	135,861.97	11,511.03	7,693.04	117,675.47	-19,207.84	250,403.43
减：所得税费用	--	33,423.47	2,879.26	1,692.42	29,421.26	-17.50	67,398.90
净利润	-3,130.25	102,438.50	8,631.77	6,000.62	88,254.21	-19,190.34	183,004.52
归属于母公司所有者的净利润	-3,130.25	102,438.50	8,631.77	6,000.62	88,254.21	-140,585.28	61,609.58
少数股东损益	--	--	--	--	--	121,394.95	121,394.95

(2) 2017 年度

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
----	--------	------	----------	------	--------	-----	----

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总收入	23.41	147,610.69	13,182.59	133,321.43	133,724.07	-1,607.03	426,255.16
其中：营业收入	23.41	128.50	13,182.59	125,825.07	3,528.41	-1,115.20	141,572.79
利息收入	--	22,435.07	--	4,567.63	121,754.84	-326.74	148,430.80
手续费及佣金收入	--	125,047.11	--	2,928.73	8,440.82	-165.09	136,251.57
营业总成本	17,604.19	29,838.65	2,193.90	127,910.88	39,931.62	-1,607.03	215,872.21
其中：营业成本	--	--	788.14	116,946.60	1,784.25	--	119,518.99
利息支出	--	8,808.41	--	--	26,563.11	-34.13	35,337.39
手续费及佣金支出	--	--	--	--	638.54	--	638.54
税金及附加	29.40	1,112.00	86.97	236.23	2,237.90	--	3,702.50
销售费用	--	--	--	585.79	--	--	585.79
管理费用	3,622.32	19,358.07	1,343.38	8,942.17	8,707.82	-1,115.20	40,858.56
研发费用	--	560.17	--	--	--	--	560.17
财务费用	13,952.48	--	-24.59	1,200.09	--	-457.70	14,670.28
其他收益	7.25	148.26	1.58	286.02	6.48	--	449.59
加：投资收益	18,766.81	50,576.46	344.48	1,268.58	23,052.33	-20,567.20	73,441.47
加：公允价值变动收益	--	--	--	11.46	-1,764.19	--	-1,752.73
资产减值损失	-199.99	-24,697.98	-5.03	-86.85	-10,368.38	60.00	-35,298.23
资产处置收益	--	2.73	--	12.64	--	--	15.37
加：汇兑收益	--	-993.22	--	--	-157.19	--	-1,150.41
营业利润	993.28	142,808.30	11,329.73	6,902.40	104,561.50	-20,507.20	246,088.01
营业外收入	0.01	0.31	--	57.00	0.14	--	57.46
营业外支出	0.20	141.23	0.04	4.67	46.03	--	192.17
利润总额	993.09	142,667.38	11,329.69	6,954.73	104,515.61	-20,507.20	245,953.30
减：所得税费用	--	32,391.15	2,834.37	1,553.57	26,131.99	15.00	62,926.08

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
净利润	993.09	110,276.22	8,495.31	5,401.16	78,383.62	-20,522.20	183,027.21
归属于母公司所有者的净利润	993.09	110,276.22	8,495.31	5,401.16	78,383.62	-138,274.76	65,274.64
少数股东损益	--	--	--	--	--	117,752.57	117,752.57

(3) 资本控股 2018 年度、2017 年度合并利润表主要项目按主体列示金额变动情况

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总收入	5.62	-23,248.33	349.36	266,840.88	32,476.46	-440.01	275,983.99
营业收入	5.62	-128.50	349.36	268,913.06	-130.62	187.55	269,196.47
利息收入	--	6,068.89	--	-1,769.60	31,738.42	-486.05	35,551.66
手续费及佣金收入	--	-29,188.72	--	-302.57	868.66	-141.51	-28,764.14
营业总成本	4,205.43	335.17	417.76	269,626.94	3,567.56	-440.01	277,712.85
营业成本	--	--	166.23	264,682.28	-87.89	--	264,760.62
利息支出	--	120.23	--	--	2,914.38	-0.04	3,034.57
手续费及佣金支出	--	--	--	--	-32.66	--	-32.66
税金及附加	301.26	-193.79	4.65	165.68	-160.58	--	117.23
销售费用	--	--	--	661.46	--	--	661.46
管理费用	885.08	329.10	258.46	2,408.62	934.30	187.55	5,003.09
研发费用	--	79.64	--	--	--	--	79.64
财务费用	3,019.09	--	-11.57	1,708.89	--	-627.52	4,088.90
其他收益	-7.25	238.79	0.24	-94.23	3.36	--	140.91
加：投资收益	-116.32	-3,111.33	251.68	5,756.25	-19,003.34	1,429.36	-14,793.70
加：公允价值变动收益	--	25.06	--	-2,338.02	3,335.16	--	1,022.20
资产减值损失	199.85	18,215.06	-2.22	-57.30	-540.21	-130.00	17,685.17
资产处置收益	--	-2.70	--	-12.64	--	--	-15.34
加：汇兑收益	--	1,342.30	--	--	408.49	--	1,750.79
营业利润	-4,123.53	-6,876.32	181.30	467.99	13,112.37	1,299.36	4,061.17
营业外收入	-0.01	1.36	0.00	338.41	1.47	--	341.23

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业外支出	-0.20	-69.56	-0.04	68.09	-46.03	--	-47.74
利润总额	-4,123.34	-6,805.41	181.34	738.31	13,159.87	1,299.36	4,450.13
减：所得税费用	--	1,032.31	44.89	138.85	3,289.27	-32.50	4,472.82
净利润	-4,123.34	-7,837.72	136.45	599.46	9,870.60	1,331.86	-22.69
归属于母公司所有者的净利润	-4,123.34	-7,837.72	136.45	599.46	9,870.60	-2,310.52	-3,665.07
少数股东损益	--	--	--	--	--	3,642.38	3,642.38

3、原因分析

(1) 资本控股 2018 年度营业收入大幅增长的原因

2018 年度营业收入大幅增长主要系先融期货下属全资子公司先融风管的基差贸易业务收入增长所致。先融风管成立于 2016 年 12 月，2017 年为初创期，2018 年开始业务逐渐发展，经营规模逐渐扩大，导致营业收入大幅增长。先融风管基差贸易业务收入、成本情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	变动额	变动率
基差贸易业务收入	387,851.57	118,387.21	269,464.37	227.61%
基差贸易业务成本	381,628.88	116,943.77	264,685.12	226.34%

若剔除先融风管基差贸易业务，资本控股营业收入、成本情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	变动额	变动率
营业收入	22,917.69	23,185.58	-267.89	-1.16%
营业成本	2,650.73	2,575.22	75.51	2.93%

由上表可以看出，资本控股营业收入大幅增长主要是先融风管基差贸易导致，基差贸易业务毛利率较低，2017年、2018年基差贸易毛利率分别为1.22%、1.60%，对利润的影响较小。

(2) 2018 年度较 2017 年度净利润变动原因分析

2018 年度净利润较 2017 年度减少 22.69 万元，主要系资本控股本部减少

4,123.34 万元、百瑞信托减少 7,837.72 万元、国家电投财务增加 9,870.60 万元、先融期货增加 599.46 万元共同影响所致。

1) 资本控股本部

资本控股本部净利润减少 4,123.34 万元，主要系增加顾问费、咨询费、与 2018 年末增资相关审计、评估和进场交易费用等管理费用共计 885.08 万元；2018 年度借款增加导致利息支出增加 3,186.09 万元所致。

2) 百瑞信托

百瑞信托净利润减少 7,837.72 万元，主要原因如下：

手续费及佣金收入减少 29,188.72 万元，主要系受信托行业大环境影响，百瑞信托手续费率下降导致收入减少；

资产减值损失减少 18,215.06 万元，主要系 2017 年度根据信托项目风险情况计提了较大金额的减值准备，而 2018 年度不存在上述情况，导致两年变动较大；

利息收入增加 6,068.89 万元，主要系贷款规模增加所致；

所得税费用增加 1,032.31 万元，主要系百瑞信托 2018 年度应纳税所得额较 2017 年度应纳税所得额减少，相应减少当期所得税费用 3,865.12 万；2018 年末资产减值准备余额较 2017 年末减少，相应增加递延所得税费用 4,897.43 万元。

3) 国家电投财务

国家电投财务净利润增加 9,870.60 万元，主要原因如下：

利息收入增加 31,738.42 万元，主要系 2018 年度发放贷款及垫款平均余额增加，以及 2018 年度新增的贷款多为一年以上的中长期贷款，导致平均利率提高所致；

投资收益减少 19,003.34 万元，主要系两年投资与处置的金融资产规模、品种不同所致；

所得税费用增加 3,289.27 万元，主要系 2018 年度应纳税所得额增加所致。

4) 先融期货

先融期货净利润增加 599.46 万元，主要原因如下：

先融风管基差贸易业务增长，增加毛利 4,779.25 万元；

投资收益增加 5,756.25 万元，主要系先融期货两年投资与处置的金融资产规模、品种不同所致；

公允价值变动收益减少 2,338.02 万元，主要系先融资管 2018 年度购买的金融产品公允价值下降所致；

利息收入减少 1,769.60 万元，主要系先融期货本部 2018 年度购买金融产品增加，导致 2018 年存款使用率较高，相应利息收入减少；

管理费用增加 2,408.62 万元，主要系职工薪酬、信息化运维费用、租赁费用、资管产品管理支出增加所致；

财务费用增加 1,708.89 万元，主要系先融风管借款增加导致利息支出增加所致。

(3) 资本控股 2018 年度归母净利润同比下滑的原因及合理性

2018 年度净利润较 2017 年度减少 22.69 万元，归母净利润减少 3,665.07 万元，主要原因为：

1) 资本控股本部净利润减少，原因参见上文；

2) 非全资子公司两年度经营状况、利润贡献不同，且资本控股对各子公司持股比例不同所致。具体为：百瑞信托净利润减少，资本控股持股比例较高，为 50.24%，因此归母净利润减少；国家电投财务净利润增加，资本控股持股比例较低，为 24.00%，因此归母净利润增加额较少；先融期货净利润增加金额有限，资本控股持股比例较高，为 44.20%，因此归母净利润增加额也相应有限。

(二) 结合标的资产经营的季节性及 2019 年 1 季度业绩情况，补充披露标的资产 2019 年经营业绩是否存在大幅增长的情形

1、资本控股 2019 年 1-3 月业绩情况

(1) 资本控股 2019 年 1-3 月与 2018 年度合并利润表主要项目对比情况

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	变动额	变动率
营业总收入	182,245.46	702,239.15	6,685.67	3.81%
其中：营业收入	110,856.26	410,769.26	8,163.94	7.95%
利息收入	47,626.72	183,982.46	1,631.11	3.55%
手续费及佣金收入	23,762.48	107,487.43	-3,109.38	-11.57%
营业总成本	134,156.45	493,585.06	10,760.19	8.72%
其中：营业成本	107,413.23	384,279.61	11,343.33	11.81%
利息支出	8,570.88	38,371.95	-1,022.11	-10.65%
手续费及佣金支出	147.39	605.88	-4.08	-2.69%
税金及附加	1,012.78	3,819.74	57.85	6.06%
销售费用	293.91	1,247.24	-17.90	-5.74%
管理费用	12,419.97	45,861.66	954.55	8.33%
研发费用	46.18	639.81	-113.77	-71.13%
财务费用	4,252.11	18,759.18	-437.69	-9.33%
其他收益	520.00	590.50	372.38	252.24%
加：投资收益	21,308.22	58,647.76	6,646.28	45.33%
加：公允价值变动收益	32,232.27	-730.53	32,414.90	-17748.70%
信用减值损失及资产减值损失	-8,844.36	-17,613.06	-4,441.10	100.86%
资产处置收益	--	0.03	-0.01	-100.00%
加：汇兑收益	-162.73	600.39	-312.83	-208.42%
营业利润	93,142.40	250,149.17	30,605.11	48.94%
营业外收入	280.69	398.68	181.02	181.62%
营业外支出	20.09	144.43	-16.02	-44.37%
利润总额	93,403.00	250,403.43	30,802.15	49.20%
减：所得税费用	23,695.03	67,398.90	6,845.31	40.63%
净利润	69,707.97	183,004.52	23,956.84	52.36%
归属于母公司所有者的净利润	30,285.46	61,609.58	14,883.07	96.63%
少数股东损益	39,422.51	121,394.95	9,073.77	29.90%

注：变动额=19年1-3月数据-18年度数据/4

(2) 资本控股 2019 年 1-3 月合并利润表主要项目按合并范围内主体列示情况

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总收入	--	31,838.20	677.75	110,686.59	39,611.47	-568.55	182,245.46
其中:营业收入	--	--	677.75	109,556.26	854.86	-232.61	110,856.26
利息收入	--	10,563.00	--	578.23	36,653.53	-168.04	47,626.72
手续费及佣金收入	--	21,275.21	--	552.10	2,103.08	-167.90	23,762.48
营业总成本	4,915.71	7,538.78	558.68	111,534.82	11,319.82	-1,711.37	134,156.45
其中:营业成本	--	--	155.85	106,821.74	435.64	--	107,413.23
利息支出	--	1,000.00	--	--	7,578.37	-7.49	8,570.88
手续费及佣金支出	--	--	--	--	147.39	--	147.39
税金及附加	125.99	217.03	3.07	66.33	600.37	--	1,012.78
销售费用	--	--	--	293.91	--	--	293.91
管理费用	1,227.35	6,275.57	408.66	2,350.83	2,558.06	-400.51	12,419.97
研发费用	--	46.18	--	--	--	--	46.18
财务费用	3,562.38	--	-8.90	2,002.01	--	-1,303.38	4,252.11
其他收益	--	--	20.00	--	500.00	--	520.00
加:投资收益	17,927.50	13,783.71	151.72	2,513.14	1,017.01	-14,084.87	21,308.22
加:公允价值变动收益	--	28,078.41	--	2,609.96	1,543.90	--	32,232.27
信用减值损失及资产减值损失	-407.50	-2,129.61	-45.34	-560.97	-5,733.06	32.13	-8,844.36
资产处置收益	--	--	--	--	--	--	--
加:汇兑收益	--	--	--	--	-162.73	--	-162.73
营业利润	12,604.29	64,031.94	245.45	3,713.89	25,456.75	-12,909.92	93,142.40
营业外收入	--	--	--	280.69	--	--	280.69
营业外支出	--	18.79	--	1.30	--	--	20.09
利润总额	12,604.29	64,013.16	245.45	3,993.28	25,456.75	-12,909.92	93,403.00
减:所得税费用	--	16,332.84	61.65	933.67	6,364.36	2.52	23,695.03
净利润	12,604.29	47,680.32	183.80	3,059.61	19,092.39	-12,912.43	69,707.97
归属于母公司所有者的净利润	12,604.29	47,680.32	183.80	3,059.61	19,092.39	-52,334.94	30,285.46
少数股东损益	--	--	--	--	--	39,422.51	39,422.51

注：百瑞信托数据包含资本控股层次合并的信托计划数据

(3) 资本控股 2019 年 1-3 月、2018 年度合并利润表主要项目按合并范围内主体金额变动情况

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保 险经纪	先融期货	国家电投 财务	抵消数	合计
营业总收入	-7.26	747.61	-2,705.24	10,646.01	-1,938.66	-56.79	6,685.68
其中：营业收入	-7.26	--	-2,705.24	10,871.73	5.41	-0.70	8,163.94
利息收入	--	3,437.01	--	-121.27	-1,719.78	35.15	1,631.11
手续费及佣金收入	--	-2,689.39	--	-104.44	-224.29	-91.24	-3,109.38
营业总成本	-536.69	-4.68	-94.23	12,150.37	445.03	-1,199.61	10,760.19
其中：营业成本	--	--	-82.74	11,414.52	11.55	--	11,343.33
利息支出	--	-1,232.16	--	--	209.00	1.06	-1,022.11
手续费及佣金支出	--	--	--	--	-4.08	--	-4.08
税金及附加	43.32	-12.52	-19.84	-34.15	81.04	--	57.85
销售费用	--	--	--	-17.90	--	--	-17.90
管理费用	100.50	1,353.78	8.21	-486.87	147.53	-168.59	954.56
研发费用	--	-113.78	--	--	--	--	-113.78
财务费用	-680.52	--	0.14	1,274.76	--	-1,032.07	-437.68
其他收益	--	-96.76	19.54	-47.95	497.54	--	372.38
加：投资收益	13,264.88	1,917.43	2.68	756.93	4.76	-9,300.41	6,646.28
加：公允价值变动收益	--	28,072.15	--	3,191.60	1,151.15	--	32,414.90

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
信用减值损失及资产减值损失	-407.46	-508.88	-43.53	-524.93	-3,005.91	49.63	-4,441.10
资产处置收益	--	-0.01	--	--	--	--	-0.01
加：汇兑收益	--	-87.27	--	--	-225.56	--	-312.83
营业利润	13,386.85	30,048.95	-2,632.31	1,871.29	-3,961.72	-8,107.96	30,605.11
营业外收入	-0.00	-0.42	-0.00	181.84	-0.40	--	181.02
营业外支出	--	0.87	--	-16.89	--	--	-16.02
利润总额	13,386.85	30,047.66	-2,632.31	2,070.02	-3,962.12	-8,107.96	30,802.15
减：所得税费用	--	7,976.97	-658.17	510.57	-990.96	6.89	6,845.31
净利润	13,386.85	22,070.69	-1,974.14	1,559.45	-2,971.16	-8,114.85	23,956.84
归属于母公司所有者的净利润	13,386.85	22,070.69	-1,974.14	1,559.45	-2,971.16	-17,188.62	14,883.07
少数股东损益	--	--	--	--	--	9,073.77	9,073.77

注：变动额=19年1-3月数据-18年度数据/4

(4) 2019年1-3月经营业绩变动的原因分析

2019年1-3月净利润较2018年度均值增加23,956.84万元，主要系资本控股本部增加13,386.85万元、百瑞信托增加22,070.69万元、先融期货增加1,559.45万元、国家电投财务减少2,971.16万元、国家电投保险经纪减少1,974.14万元共同影响所致。

1) 资本控股本部净利润增加13,386.85万元，主要系2018年末增资资金用于信托计划投资，获得收益4,400.36万元、子公司分红增加4,761.12万元、执行新金融工具准则，本期债权投资采用摊余成本计量确认的投资收益3,367.02万元、向先融风管拆出资金产生收益768.98万元。

2) 百瑞信托净利润增加22,070.69万元，主要原因如下：

利息收入增加 3,437.01 万元，主要系贷款规模增大所致；

手续费及佣金收入减少 2,689.39 万元，主要系自 2018 年保险资金业务规模增加，保险资金的信托报酬率较低，2019 年初在 2018 年的基础上继续发展导致 2019 年 1 季度较 2018 年度收入均值有所下降；部分信托计划浮动报酬确认时间为半年度，因而 2019 年第 1 季度未产生此部分收入，因此相对于 2018 年收入均值有所下降；

管理费用增加 1,353.78 万元，主要系 2018 年根据信托项目状况调整信托业务准备金后，2018 年的信托业务准备金金额为负数，2019 年没有发生项目风险，因此两期产生变动；

利息支出减少 1,232.16 万元，主要系中国信托业保障基金的借款减少，对应利息支出减少所致；

投资收益增加 1,917.43 万元、公允价值变动收益增加 28,072.15 万元，主要系执行新金融工具准则，部分金融资产重新计量为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所致；

所得税费用增加 7,976.97 万元，主要系交易性金融资产的公允价值变动由负向变动变为正向变动，确认递延所得税费用所致。

3) 先融期货净利润增加 1,559.45 万元，主要原因如下：

投资收益增加 756.93 万元、公允价值变动收益增加 3,191.60 万元，主要系执行新金融工具准则，很多金融资产重新计量为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；同时 2019 年 1 季度持有的金融资产公允价值上升以及处置金融资产获得投资收益增多所致；

先融风管基差贸易规模继续扩大，毛利额增加 928.08 万元；

先融资管收入减少 1,346.35 万元，系管理资管产品规模减少所致；

财务费用增加 1,274.76 万元，主要系先融风管借款增加导致利息支出增加所致。

4) 国家电投财务净利润减少 2,971.16 万元，主要原因如下：

利息收入减少 1,719.78 万元，系受贷款企业经营状况的影响，贷款业务量下降；而且 1 季度新增贷款中多数为短期贷款，使平均贷款利率降低，所以利息收入有所下降；

信用减值损失增加 3,005.91 万元，系 2019 年 1 季度末贷款风险级别较高的贷款余额占比高于 2018 年末该比例所致。

5) 国家电投保险经纪净利润减少 1,974.14 万元，主要系 2019 年 1 季度营业收入较 2018 年度收入均值减少 2,705.24 万元。收入减少系国家电投保险经纪的经营特点和业务周期决定，国家电投保险经纪营业收入结构占比较大的为统保业务收入，统保业务收入实现与国家电投统保时间进度保持一致，国家电投统保年度为每年 7 月开始至次年 6 月结束，7 月开始统保陆续出单并确认收入，收入主要从下半年开始集中实现。每年上半年主要负责招标、签订合同、制定保险等业务，1 季度的收入主要为少数新出单业务，在全年收入中占比较小。基于上述收入确认的周期性特点，2019 年 1 季度国家电投保险经纪的营业收入、净利润均较低，不能体现全年的收入及盈利水平。

2、资本控股 2019 年 1-6 月业绩情况

(1) 资本控股 2019 年 1-6 月与 2018 年度合并利润表主要项目对比

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	变动额	变动率
营业总收入	367,287.72	702,239.15	16,168.14	4.60%
其中：营业收入	217,481.26	410,769.26	12,096.63	5.89%
利息收入	95,199.14	183,982.46	3,207.91	3.49%
手续费及佣金收入	54,607.31	107,487.43	863.60	1.61%
营业总成本	260,640.49	493,585.06	13,847.96	5.61%
其中：营业成本	209,579.18	384,279.61	17,439.37	9.08%
利息支出	17,694.51	38,371.95	-1,491.47	-7.77%
手续费及佣金支出	269.46	605.88	-33.48	-11.05%
税金及附加	1,903.33	3,819.74	-6.54	-0.34%
销售费用	587.19	1,247.24	-36.43	-5.84%
管理费用	24,434.50	45,861.66	1,503.68	6.56%
研发费用	89.01	639.81	-230.89	-72.18%

项目	2019年1-6月	2018年	变动额	变动率
财务费用	6,083.31	18,759.18	-3,296.28	-35.14%
其他收益	525.26	590.50	230.01	77.90%
加：投资收益	46,153.09	58,647.76	16,829.21	57.39%
加：公允价值变动收益	8,569.25	-730.53	8,934.52	-2446.03%
信用减值损失及资产减值损失	-15,290.41	-17,613.06	-6,483.88	73.63%
资产处置收益	-0.90	0.03	-0.91	-5346.47%
加：汇兑收益	2.79	600.39	-297.40	-99.07%
营业利润	146,606.31	250,149.17	21,531.72	17.22%
营业外收入	423.41	398.68	224.07	112.41%
营业外支出	1,088.34	144.43	1,016.13	1407.08%
利润总额	145,941.38	250,403.43	20,739.67	16.57%
减：所得税费用	33,737.45	67,398.90	37.99	0.11%
净利润	112,203.94	183,004.52	20,701.68	22.62%
归属于母公司所有者的净利润	51,778.05	61,609.58	20,973.26	68.08%
少数股东损益	60,425.89	121,394.95	-271.59	-0.45%

说明：变动额=19年1-6月数据-18年度数据/2。

(2) 资本控股 2019 年 1-6 月合并利润表主要项目按合并范围内主体列示情况

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总收入	--	69,717.04	1,597.30	216,741.60	80,318.03	-1,086.25	367,287.72
其中：营业收入	--	--	1,597.30	214,640.80	1,710.51	-467.36	217,481.26
利息收入	--	21,015.99	--	930.46	73,590.65	-337.95	95,199.14
手续费及佣金收入	--	48,701.06	--	1,170.34	5,016.86	-280.94	54,607.31
营业总成本	6,967.89	15,269.42	1,141.65	217,719.82	22,939.29	-3,397.57	260,640.49
其中：营业成本	--	--	362.18	208,346.52	870.48	--	209,579.18
利息支出	--	1,556.94	--	--	16,162.70	-25.13	17,694.51
手续费及佣金支出	--	--	--	--	269.46	--	269.46
税金及附加	130.61	474.24	8.42	135.30	1,154.77	--	1,903.33

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
销售费用	--	--	--	587.19	--	--	587.19
管理费用	1,849.04	13,149.22	787.96	4,914.69	4,481.89	-748.30	24,434.50
研发费用	--	89.01	--	--	--	--	89.01
财务费用	4,988.24	--	-16.91	3,736.12	--	-2,624.14	6,083.31
其他收益	--	--	20.40	4.85	500.01	--	525.26
加：投资收益	39,236.92	24,530.73	376.37	4,792.70	2,706.42	-25,490.05	46,153.09
加：公允价值变动收益	250.76	4,705.22	--	588.79	3,024.49	--	8,569.25
信用减值损失及资产减值损失	-412.10	-2,839.92	-24.98	-653.60	-11,391.67	31.86	-15,290.41
资产处置收益	--	--	--	-0.90	--	--	-0.90
加：汇兑收益	--	0.01	--	--	2.78	--	2.79
营业利润	32,107.69	80,843.66	827.44	3,753.62	52,220.77	-23,146.87	146,606.31
营业外收入	--	--	0.00	423.41	--	--	423.41
营业外支出	--	1,063.46	--	24.88	--	--	1,088.34
利润总额	32,107.69	79,780.20	827.44	4,152.15	52,220.77	-23,146.87	145,941.38
减：所得税费用	--	19,524.57	211.79	967.52	13,031.11	2.45	33,737.45
净利润	32,107.69	60,255.63	615.65	3,184.63	39,189.66	-23,149.32	112,203.94
归属于母公司所有者的净利润	32,107.69	60,255.63	615.65	3,184.63	39,189.66	-83,575.21	51,778.05
少数股东损益	--	--	--	--	--	60,425.89	60,425.89

说明：百瑞信托数据包含资本控股层次合并的信托计划数据。

(3) 资本控股 2019 年 1-6 月、2018 年度合并利润表主要项目按合并范围内主体金额变动情况

单位：万元

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总收入	-14.51	7,535.86	-5,168.68	16,660.44	-2,782.24	-62.73	16,168.14
其中：营业收入	-14.51	--	-5,168.68	17,271.74	11.61	-3.53	12,096.63
利息收入	--	6,764.01	--	-468.56	-3,155.98	68.44	3,207.91
手续费及佣金收入	--	771.86	--	-142.74	362.12	-127.64	863.60

项目	资本控股本部	百瑞信托	国家电投保险经纪	先融期货	国家电投财务	抵消数	合计
营业总成本	-3,936.92	182.50	-164.18	18,950.91	1,189.70	-2,374.05	13,847.96
其中：营业成本	--	--	-115.00	17,532.08	22.29	--	17,439.37
利息支出	--	-2,907.37	--	--	1,423.96	-8.05	-1,491.47
手续费及佣金支出	--	--	--	--	-33.48	--	-33.48
税金及附加	-34.72	15.13	-37.39	-65.66	116.10	--	-6.54
销售费用	--	--	--	-36.43	--	--	-36.43
管理费用	-404.66	3,305.64	-12.95	-760.70	-339.17	-284.47	1,503.68
研发费用	--	-230.89	--	--	--	--	-230.89
财务费用	-3,497.54	--	1.17	2,281.62	--	-2,081.53	-3,296.28
其他收益	--	-193.53	19.49	-91.04	495.10	--	230.01
加：投资收益	29,911.67	798.16	78.29	1,280.29	681.93	-15,921.13	16,829.21
加：公允价值变动收益	250.76	4,692.69	--	1,752.07	2,239.00	--	8,934.52
信用减值损失及资产减值损失	-412.03	401.53	-21.35	-581.52	-5,937.37	66.86	-6,483.88
资产处置收益	--	-0.02	--	-0.90	--	--	-0.91
加：汇兑收益	--	-174.53	--	--	-122.87	--	-297.40
营业利润	33,672.82	12,877.67	-4,928.08	68.43	-6,616.16	-13,542.95	21,531.72
营业外收入	-0.00	-0.83	0.00	225.71	-0.80	--	224.07
营业外支出	--	1,027.62	--	-11.50	--	--	1,016.13
利润总额	33,672.81	11,849.22	-4,928.08	305.63	-6,616.96	-13,542.95	20,739.67
减：所得税费用	--	2,812.84	-1,227.84	121.31	-1,679.52	11.20	37.99
净利润	33,672.81	9,036.38	-3,700.23	184.32	-4,937.45	-13,554.15	20,701.68
归属于母公司所有者的净利润	33,672.81	9,036.38	-3,700.23	184.32	-4,937.45	-13,282.57	20,973.26
少数股东损益	--	--	--	--	--	-271.59	-271.59

说明：变动额=19年1-6月数据-18年度数据/2

(4) 2019年1-6月经营业绩变动的原因分析

2019年1-6月净利润112,203.94万元，较2018年度净利润183,004.52万元的50%即91,502.26万元，增加20,701.68万元，主要系资本控股本部增加33,672.81万元、百瑞信托增加9,036.38万元、国家电投财务减少4,937.45万元、国家电投保险经纪减少3,700.23万元共同影响所致。

1) 资本控股本部净利润增加 33,672.81 万元，主要原因如下：

投资收益增加 29,911.67 万元，主要系将 2018 年末增资资金用于信托计划投资，获得收益 17,004.15 万元、子公司分红增加 9,969.55 万元、执行新金融工具准则，本期债权投资采用摊余成本计量确认的投资收益 1,002.48 万元、向先融风管拆出资金产生收益 1,562.35 万元。

财务费用减少 3,497.54 万元，主要系本期偿还借款使得利息支出减少所致。

2) 百瑞信托净利润增加 9,036.38 万元，主要系：

利息收入增加 6,764.01 万元，主要系贷款规模增大所致；

利息支出减少 2,907.37 万元，主要系中国信托业保障基金的借款减少，对应利息支出减少所致；

管理费用增加 3,305.64 万元，主要系 2018 年根据信托项目状况调整信托业务准备金后，2018 年度的信托业务准备金金额为负数，2019 年没有发生项目风险，因此两期产生变动；

公允价值变动收益增加 4,692.69 万元，主要系执行新金融工具准则，部分金融资产重新计量为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所致；

所得税费用增加 2,812.84 万元，主要系 2019 年 6 月末资产减值准备余额减少，确认递延所得税费用；同时应纳税所得额增加导致当期所得税费用增加所致。

3) 国家电投财务净利润减少 4,937.45 万元，主要原因如下：

利息收入减少 3,155.98 万元，主要系受贷款企业经营状况的影响，贷款业务量下降；而且上半年新增贷款中多数为短期贷款，使平均贷款利率降低，所以利息收入有所下降；

公允价值变动收益增加 2,239.00 万元，主要系执行新金融工具准则，部分金融资产重新计量为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所致；

信用减值损失增加 5,937.37 万元，主要系 2019 年 6 月末贷款风险级别较高的贷款余额占比高于 2018 年末该比例所致。

4) 国家电投保险经纪净利润减少 3,700.23 万元, 主要系 2019 年 1-6 月营业收入较 2018 年度收入金额的 50%减少 5,168.68 万元。收入减少系国家电投保险经纪的经营特点和业务周期决定, 公司营业收入结构占比较大的为统保业务收入, 统保业务收入实现与国家电投统保时间进度保持一致, 国家电投统保年度为每年 7 月开始至次年 6 月结束, 7 月开始统保陆续出单并确认收入, 收入主要从下半年开始集中实现。每年上半年主要负责招标、签订合同、制定保险等业务。基于上述周期性特点, 2019 年 1-6 月国家电投保险经纪的营业收入、净利润均较低, 不能体现全年的收入及盈利水平。

三、结合标的资产及各子公司持有的交易性金融资产、一年到期的非流动资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等资产结构及构成情况, 补充披露标的资产对外投资的具体情况, 包括但不限于投资策略、投资行业、投资收益和波动情况等, 标的资产投资收益逐年下降的原因及合理性, 以及相关投资收益波动对标的资产经营业绩的影响

(一) 报告期内标的资产对外投资的投资策略

1、百瑞信托

以安全性和流动性作为自有资金的投资原则, 以价值投资逻辑为基础, 从国内外宏观经济、政府政策等多种指标判断市场趋势, 以自上而下和自下而上两种方法寻找投资标的, 并根据市场的动态变化适时对资产配置结构进行优化调整。百瑞信托致力于寻找证券标的的内在价值, 力争以低于内在价值的价格构建波动率较小、流动性好、抗周期性强的证券投资组合, 使自有资金能够以较高的收益风险比开展证券类投资业务, 从而有效进行风险防范, 实现增值。

2、国家电投财务

增加货币基金等中低风险配置规模, 选择规模大的货币基金进行投资, 密切监控市场流动性以及收益情况, 同时结合公司流动性管理的需要, 及时进行购买和赎回; 同时少量投资于长期持有的企业债和永续债, 投资债券时主要关注借款人的信用风险, 主要选取优质的金融机构、集团成员单位以及信用等级较高的发行人, 确保稳定的投资回报。

3、先融期货

为提高自有资金的资金效益，依据公司的相关管理办法，经总办会决策后购买信托计划、资管产品、银行理财等产品，策略考虑主要有以下几个方面：

(1) 购买安全可靠、收益高的百瑞信托管理的信托计划。先融期货购买的百瑞信托计划由百瑞信托初步筛选、推荐，以保障先融期货自有资金投资的安全性；

(2) 投资购买期货类产品的信托计划。期货类产品在先融期货开户，进行期货交易。除获取信托投资收益外，可增加公司客户权益，并获取手续费收入及利息收入，促进公司经纪业务规模的发展；

(3) 一部分资金购买百瑞安鑫悦盈等现金管理类信托计划，该类信托计划是赎回后 T+1 到账，用以保障公司资金的流动性。

4、先融资管

(1) 自有资金投资：主要投资于公募基金产品，在公募基金的选择上主要选择市场排名前三分之一的公募基金，主要是投资于二级市场和固收类资产，可能面临的风险是系统性风险和个股支撑风险。对于系统性风险，主要是通过对不同投资风格产品的选择来进行对冲，如分别投资成长型和价值型产品，并且通过分散持仓，进一步分散风险。

(2) 主动管理类产品：公司主动管理类资管产品，为混合策略产品，产品资产的投向主要是市场上标准化的可投资资产，同时还有证监会允许资管公司投资的其他资产，市场上主要的标准化资产是权益，商品和固收产品，目前主要投资在商品和权益市场上，通过固收产品进行流动性管理。主动管理类的产品，主要是通过不相关资产的风险对冲达到分散风险的目的，同时在商品上，也通过分散持仓，来减少风险对产品的净值的影响。

(二) 投资行业情况

1、截至 2018 年末、2017 年末，按证监会行业分类，资本控股投资前五名行业及其占投资账面价值的比例

(1) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

单位：万元

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	金融业					
	金融业	百瑞信托	87,882.98	39.20%	42,524.18	36.46%
	金融业	先融期货	25,253.64	11.26%	14,637.66	12.55%
	金融业	国电投财务	98,467.44	43.92%	41,079.27	35.23%
	金融业	小计	211,604.06	94.38%	98,241.11	84.24%
2	电力、热力生产和供应业	国电投财务	12,552.28	5.60%	12,311.77	10.56%
3	建筑材料业	百瑞信托	31.50	0.01%	-	--
4	信息设备制造业	百瑞信托	3.86	-	-	--
5	有色金属业	百瑞信托	2.23	-	-	--
6	租赁和商务服务业	国电投财务	-	-	5,144.80	4.41%
7	医药制造业	国电投财务	-	-	920.94	0.79%
合 计			224,193.93	100.00%	116,618.63	100%

(2) 一年内到期的非流动资产

单位：万元

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	金融业					
	金融业	先融期货	10,520.00	72.72%	100.00	0.04%
	金融业	百瑞信托	-	-	130,000.00	54.32%
	金融业	国电投财务	-	-	34,200.00	14.29%
	金融业	保险经纪	-	-	2,000.00	0.84%
	金融业	小计	10,520.00	72.72%	166,300.00	69.49%
2	公共设施管理业	先融期货	3,000.00	20.74%	-	-
3	电力、热力生产和供应业、制造业(医药、生物制品)	先融期货	946.00	6.54%	-	-
3	房地产业	百瑞信托	-	-	39,533.00	16.52%
4	租赁和商务服务业	百瑞信托	-	-	33,490.00	13.99%
合 计			14,466.00	100.00%	239,323.00	100.00%

(3) 其他流动资产

单位：万元

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	金融业	先融期货	16,072.00	48.57%	115,331.00	66.21%
	金融业	国电投财务	--	--	50,000.00	28.71%
	金融业	保险经纪	--	--	7,047.04	4.05%
	金融业	百瑞信托	--	--	1,800.00	1.03%
	金融业	小计	16,072.00	48.57%	174,178.04	100.00%
2	房地产业	先融期货	10,000.00	30.22%	--	--
3	租赁和商务服务业					
	租赁和商务服务业	国电投财务	4,021.68	12.15%	--	--
	租赁和商务服务业	保险经纪	1,500.00	4.53%	--	--
	租赁和商务服务业	小计	5,521.68	16.68%	--	--
4	综合能源企业集团	资本控股本部	1,500.00	4.53%	--	--
合计			33,093.68	100.00%	174,178.04	100.00%

(4) 可供出售金融资产

单位：万元

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	金融业					
	金融业	百瑞信托	227,420.45	35.94%	136,148.53	35.77%
	金融业	先融期货	31,000.00	4.90%	-	--
	金融业	国电投财务	5,901.28	0.93%	-	--
	金融业	小计	264,321.73	41.77%	136,148.53	35.77%
2	房地产业					
	房地产业	百瑞信托	156,828.22	24.78%	67,378.22	17.70%
	房地产业	先融期货	2,000.00	0.32%	-	--
	房地产业	小计	158,828.22	25.10%	67,378.22	17.70%
3	租赁和商业服务业	百瑞信托	70,000.00	11.06%	-	--

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
4	货币金融服务	百瑞信托	61,059.75	9.65%	31,119.03	8.18%
5	保险业					
	保险业	资本控股本部	17,633.33	2.79%	--	--
	保险业	百瑞信托	841.50	0.13%	--	--
	保险业	小计	18,474.83	2.92%	--	--
6	土木工程建筑业	百瑞信托	--	--	30,000.00	7.88%
7	化学纤维制造业	百瑞信托	--	--	22,037.31	5.79%
合计			572,684.54	90.50%	286,683.09	75.33%

(5) 持有至到期投资

单位：万元

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	公用事业—环保工程	国电投财务	20,508.49	100.00%	--	--

(6) 长期股权投资

单位：万元

序号	行业	单位	2018年12月31日		2017年12月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	基金业	百瑞信托	11,784.66	58.36%	12,015.06	48.65%
2	租赁和商务服务业	百瑞信托	8,408.41	41.64%	12,682.90	51.35%
合计			20,193.07	100.00%	24,697.96	100.00%

2、截至2019年6月30日、2019年3月31日，按证监会行业分类，资本控股投资前五名行业及其占投资账面价值的比例

(1) 交易性金融资产

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	金融业					
	金融业	百瑞信托	276,003.67	36.12%	219,080.37	34.42%

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
	金融业	国电投财务	168,986.69	22.11%	174,827.08	27.47%
	金融业	资本控股本部	75,250.76	9.85%	-	
	金融业	先融期货	22,504.96	2.95%	43,633.63	6.86%
	金融业	保险经纪	4,602.17	0.60%	5,750.33	0.90%
	金融业	小计	547,348.25	71.63%	443,291.42	69.65%
2	房地产业	百瑞信托	110,569.54	14.47%	104,449.82	16.41%
3	租赁和商务服务业	百瑞信托	30,022.40	3.93%	30,809.75	4.84%
4	专用设备制造业	百瑞信托	22,840.00	2.99%	25,200.00	3.96%
5	化学纤维制造业	百瑞信托	11,058.00	1.45%	16,247.50	2.55%
合计			721,838.19	94.47%	619,998.49	97.41%

(2) 一年内到期的非流动资产

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	房地产业	资本控股本部	46,082.58	53.95%	60,097.16	57.00%
2	金融业	先融期货	32,106.99	37.59%	37,248.72	35.34%
3	公共设施管理业	先融期货	5,000.00	5.85%	5,107.36	4.84%
4	电力、热力生产和供应业、制造业（医药、生物制品）	先融期货	2,234.72	2.61%	2,977.71	2.82%
合计			85,424.29	100.00%	105,430.95	100.00%

(3) 其他流动资产

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	房地产业					
	房地产业	资本控股本部	131,275.81	91.36%	110,495.45	92.37%
	房地产业	保险经纪	8,010.90	5.58%	5,070.01	4.24%
	房地产业	小计	139,286.71	96.94%	115,565.46	96.61%
2	公用事业—环保工程	国电投财务	4,102.86	2.86%	4,060.02	3.39%

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
3	金融业	百瑞信托	300.00	0.20%	-	-
合 计			143,689.58	100.00%	119,625.48	100.00%

(4) 债权投资

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	房地产业					
	房地产业	资本控股本部	212,201.70	69.79%	214,331.42	67.61%
	房地产业	百瑞信托	26,080.20	8.58%	27,186.81	8.58%
	房地产业	先融期货	5,006.08	1.65%	5,002.39	1.58%
	房地产业	小计	243,287.98	80.02%	246,520.63	77.77%
2	租赁和商务服务业					
	租赁和商务服务业	百瑞信托	32,648.83	10.74%	42,665.02	13.46%
	租赁和商务服务业	国电投财务	21,122.09	6.95%	20,803.29	6.56%
	租赁和商务服务业	小计	53,770.91	17.69%	63,468.30	20.02%
3	公共设施管理业	先融期货	7,000.28	2.29%	7,002.10	2.21%
合 计			304,059.17	100.00%	316,991.03	100.00%

(5) 长期股权投资

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	基金业	百瑞信托	12,141.24	42.49%	11,996.96	48.00%
2	租赁和商务服务业	百瑞信托	16,436.41	57.51%	12,997.82	52.00%
合 计			28,577.65	100.00%	24,994.77	100.00%

(6) 其他权益工具投资

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	货币金融服务	百瑞信托	58,406.07	66.01%	64,131.99	68.38%

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
2	保险业	资本控股本部	22,442.45	25.36%	21,853.03	23.30%
3	金融业	百瑞信托	7,634.43	8.63%	7,806.42	8.32%
合计			88,482.94	100.00%	93,791.45	100.00%

(7) 其他非流动金融资产

单位：万元

序号	行业	单位	2019年6月30日		2019年3月31日	
			金额	占比	金额	占比
1	金融业					
	金融业	国电投财务	65,733.17	64.92%	63,516.35	69.22%
	金融业	先融期货	22,060.64	21.79%	18,119.33	19.75%
	金融业	小计	87,793.82	86.71%	81,635.68	88.96%
2	其他	先融期货	5,002.47	4.94%	5,002.46	5.45%
3	公用事业—电力	国电投财务	6,450.38	6.37%	3,121.46	3.40%
4	房地产业	先融期货	2,005.10	1.98%	2,005.61	2.19%
合计			101,251.76	100.00%	91,765.20	100.00%

(三) 投资收益和波动情况

2017年、2018年、2019年1-3月和2019年1-6月，资本控股确认的投资收益分别为73,441.47万元、58,647.76万元、21,308.22万元和46,153.09万元。

报告期内各期，资本控股投资收益占利润总额的比重如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2019年1-3月	2018年度	2017年度
投资收益	46,153.09	21,308.22	58,647.76	73,441.47
利润总额	145,941.38	93,403.00	250,403.43	245,953.30
占利润总额的比例	31.62%	22.81%	23.42%	29.86%

资本控股投资收益按合并主体分类如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2019年1-3月	2018年度	2017年度
投资收益	46,153.09	21,308.22	58,647.76	73,441.47

项目	2019年1-6月	2019年1-3月	2018年度	2017年度
其中：资本控股本部	39,236.92	17,927.50	18,650.49	18,766.81
百瑞信托	24,530.73	13,783.71	47,465.13	50,576.46
先融期货	4,792.70	2,513.14	7,024.83	1,268.58
国电投财务	2,706.42	1,017.01	4,048.99	23,052.33
保险经纪	376.37	151.72	596.16	344.48
合并抵消金额	-25,490.05	-14,084.87	-19,137.84	-20,567.20

(四) 投资收益逐年下降的原因及合理性及其对资本控股经营业绩的影响

1、2018年度投资收益较2017年度下降，主要是国家电投财务两年投资与处置的金融资产规模、品种不同所致。国家电投财务自2017年起投资规模缩减，自2018年起证券投资业务类型转换、投资结构变化。国家电投财务于2017年到期处置了大部分的信托产品、资管产品和资管计划，导致年末投资余额下降而当年投资收益大幅增加；此外，由于投资产品类型转换，由大量投资于短期持有的理财产品、信托产品、资管计划转为长期持有的企业债和永续债，长期证券资产的收益率低于短期证券资产，所以2018年的投资收益明显降低。

2、2019年1-6月投资收益与2018年度投资收益相比，未出现下降现象。

3、从上述(三)数据可知，投资收益对利润的贡献度较高。资本控股一直遵循价值投资的策略，虽然短期内投资结构的调整、市场的波动造成经营业绩的波动，但长期来看，对外投资作为资本控股业务的重要组成部分，对经营业绩的提升起到积极作用。

四、补充披露国家电投财务财务公司资产利用率持续下滑的原因及对标的资产盈利能力的影响

2017年、2018年和2019年1-6月，国家电投财务资产利润率分别为2.26%、2.18%和1.82%，呈下降趋势，资产利润率主要受利润和资产的影响，报告期内国家电投财务净利润和总资产金额及增长率如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年		2017年
	金额	增长率	金额	增长率	金额

项目	2019年1-6月		2018年		2017年
	金额	增长率	金额	增长率	金额
营业收入	86,551.73	0.59%	172,081.64	11.12%	154,861.50
净利润	39,189.66	-11.19%	88,254.21	12.59%	78,383.62
总资产	4,006,721.78	-8.69%	4,388,211.68	19.27%	3,679,303.90

国家电投财务 2018 年净利润较 2017 年增长 12.59%，总资产较 2017 年增长 19.27%，总资产增速高于净利润增速使国家电投财务资产利润率下滑；2019 年 1-6 月年化净利润较 2018 年下降 11.19%，2019 年 6 月末总资产较 2018 年末下降 8.69%，净利润下降幅度大于总资产下降幅度使资产利润率下滑。

1、净利润层面原因

具体从利润来看，如下表所示，2018 年国家电投财务收入主要来源于信贷业务、资金业务、中间业务，均保持增长态势，而投资业务收入由于资本市场环境、国家电投财务减少资管计划和信托计划投资等影响，在 2018 年度出现了较大幅度下降，从 2017 年度的 21,288.14 万元下降至 5,619.96 万元，投资业务收入占总收入比重也从 13.75% 下降至 3.27%，投资业务收入下降相应影响了 2018 年度收入和利润增速。2019 年 1-6 月，由于市场利率下行影响，信贷业务和资金业务收入下降，同时受 2019 年执行新金融工具准则以及风险级别较高的贷款余额占比提高的影响，计提的信用风险减值损失提高，导致 2019 年 1-6 月年化后净利润下降。

单位：万元

业务类型	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
信贷业务	68,773.97	79.46%	140,370.42	81.57%	111,726.00	72.15%
资金业务	4,816.68	5.57%	13,122.84	7.63%	10,028.84	6.48%
中间业务	5,016.86	5.80%	9,309.48	5.41%	8,440.82	5.45%
投资业务	5,730.91	6.62%	5,619.96	3.27%	21,288.14	13.75%
房屋租赁	1,710.51	1.98%	3,397.80	1.97%	3,528.41	2.28%
其他	502.79	0.58%	261.14	0.15%	-150.71	-0.10%
合计	86,551.72	100.00%	172,081.64	100.00%	154,861.50	100.00%

2、总资产层面原因

从资产角度看，国家电投财务 2018 年总资产 4,388,211.68 万元较 2017 年 3,679,303.90 万元增加 708,907.78 万元，增长 19.27%，主要是由于吸收存款增加和减少信托计划和资管计划投资，使得货币资金增加 409,736.30 万元，增长 52.43%；贷款及垫款增加 205,984.24 万元，增长 7.63%。虽然信贷业务收入随贷款规模上升，但投资业务资产配置增加货币基金、企业债等风险收益相对较低的资产，且受 2018 年资本市场环境影响，相应资产收益水平较 2017 年明显下降，投资业务收益率下降进而导致资产收益率下降。国家电投财务 2019 年 6 月末总资产 4,006,721.78 万元较 2018 年末总资产 4,388,211.68 万元减少 381,489.90 万元，下降 8.69%，主要受年中阶段吸收存款下降使货币资金下降影响。

3、总结

总体来看，2018 年资产收益率下降主要原因为投资收益率下滑，2019 年 1-6 月资产收益率下降主要原因为利率下降和信用减值损失计提增加。由于投资业务收入在国家电投财务整体收入占比中不高，且国家电投财务在 2019 年投资永续债，并增加了股票投资规模，从更长期间看，随着资本市场逐渐回暖，国家电投财务的总体投资收益率会较目前有所提升。而信贷业务和资金业务受市场利率影响，随着国家电投财务存款、贷款利率的动态调整，收入支出同向变化，利率对利润的影响将减弱。信用减值损失为根据国家电投财务五级分类的基础上计提，报告期内各期末减值损失根据正常类别中 A1-A4 分类，分别按不低于行业水平的计提比例（分别为 0%、1%、1.5%、2.5%）计提。目前国家电投财务贷款均为正常类贷款，且在历史期间从未发生坏账或还款逾期的情况，报告期内不良贷款率始终保持为 0，贷款质量总体较高。因此，国家电投财务资产利润率下滑仅是阶段性调整，国家电投财务将根据市场情况和公司情况优化业务结构和经营策略，提升公司盈利能力，对标的资产盈利能力影响较小。

五、补充披露百瑞信托规模持续增长的原因及合理性，并结合具体经营情况，补充披露百瑞信托手续费及佣金收入下滑的原因及合理性，与信托资产规模的匹配性

百瑞信托 2017 年末、2018 年末和 2019 年 6 月末信托资产规模分别为

1,762.84 亿元、1,907.62 亿元和 2,108.44 亿元，呈现稳步增长态势，主要原因在于百瑞信托以主动管理类信托业务为主，主动管理类信托业务受压缩通道业务规模的监管政策影响较小。同时，近两年来百瑞信托推进战略业务转型，积极拓展信托本源业务，也有助于信托资产规模的增长。

信托公司手续费及佣金收入主要来源于信托公司作为受托人，管理信托资产收取的受托人报酬，2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月，百瑞信托手续费及佣金收入分别为 125,047.11 万元、95,858.40 万元和 48,701.06 万元。手续费及佣金收入一方面与信托资产规模有关，另一方面与信托报酬率有关。百瑞信托 2018 年手续费及佣金收入较 2017 年有所下滑，主要是由于信托报酬率下降。信托报酬率下降与两方面因素有关：第一，受经济环境、金融政策和业务转型的影响，信托行业整体的信托报酬率有所下降，例如，2017 年行业加权平均信托报酬率为 0.35%，2018 年为 0.32%，百瑞信托开展信托项目的报酬率同样有所下降。第二，百瑞信托在推进业务转型过程中，严控项目准入标准，加强与优质客户、优质资产的合作，加大战略业务拓展力度，新业务信托报酬率相对较低，相应造成整体信托报酬率的下降。

信托报酬率的下降会造成手续费及佣金收入下降，但高质量的信托资产有助于公司长远、持续和健康发展。百瑞信托积极响应国家政策和监管要求，持续提升主动管理能力、大力拓展信托本源业务，以不断提升信托资产质量，拓展公司未来发展空间。报告期内，百瑞信托信托资产规模的稳步增长和手续费及佣金收入下滑，与当前阶段信托行业发展环境和其自身发展情况相适应，具有合理性。而且，由于信托计划期限通常为 1 年以上，信托资产规模增加对于手续费及佣金收入的影响存在一定滞后性。因此，手续费及佣金收入下滑是阶段性的，随着信托资产规模的增加和信托报酬率的稳定，将有利于手续费及佣金收入的进一步提升。

六、补充披露先融期货的利息收入、手续费及佣金收入同比下滑的原因及合理性

先融期货 2018 年利息收入同比下降的主要原因为：（1）2017 年先融期货通过全国中小企业股份转让系统发行股票 68,000 万股，募集资金 108,800 万元，增

加利息收入1,451.14万元；(2)2018年下半年起银行下调保证金存款利率0.45%，先融期货平均保证金存款利率由2017年3.46%下降至3.01%；(3)根据《期货公司风险监管指标管理办法》(证监会令【第131号】)，自2017年10月1日起，净资本与净资产的比例由40%下降至20%。先融期货净资本与净资产的比例由48%下调至24%，释放的资金用于购买信托计划、资管产品，投资收益增加，相应减少了存款利息收入。

2019年上半年，先融期货利息收入同比下降，原因主要是受利率下调及日均客户权益同比下降影响所致。其中，2019年1-6月保证金存款利率2.83%，较2018年的3.01%降低0.18%；2019年累计期货日均客户权益92,682万元，较上年同期129,100万元，减少36,419万元，下降28.21%。

先融期货2018年手续费收入同比下降的原因主要是市场竞争激烈，手续费率下降所致。2018年手续费率为0.028‰，较2017年0.037‰减少0.009‰，下降24.32%，2019年1-6月手续费率为0.025‰，较2018年减少0.003‰，下降10.71%。

综上，先融期货利息收入下降主要是由于宏观环境和货币政策影响导致利率下调，手续费及佣金收入下降主要是由于行业竞争激烈引发行业手续费率普遍下降，变动趋势具有合理性。

七、补充披露永诚保险亏损的原因及合理性

1、2017年度永诚保险亏损原因

主要系新开业子公司永诚保险资产管理有限公司尚处于业务布局阶段，亏损较高，导致最终合并报表亏损。

2、2018年度永诚保险亏损原因

主要系受自然灾害频发、保险市场白热化竞争和投资市场波动较大等多种因素的叠加影响所致。

(1) 保险业务方面，受汛期台风、暴雨、洪水等自然灾害影响，永诚保险承保业务赔付上升较高；

(2) 基于车险市场激烈竞争的格局，公司主动调整业务结构，放弃了部分亏损的车险业务；

(3) 投资业务方面，2018 年资本市场低迷，股市整体疲软，永诚保险全年投资收益 0.75 亿元，相对投资规模而言收益率相对较低。

3、2019 年 1-6 月实现盈利

2019 年 1-6 月，永诚保险扭亏为盈，实现收入 219,534.45 万元，实现归母净利润 8,894.05 万元（上述数字未经审计），主要系永诚保险优化产品结构，加大非车产品销售力度，同时强化了成本管控，手续费及佣金支出减少。

八、补充披露情况

关于拟购买资产的未来经营风险、本次交易完成后对上市公司是否存在不良影响，拟采取的应对措施，已在《重组报告书》之“重大风险提示”之“四、其他风险”之“（三）与行业运行整体情况、周期相关的风险”，“第十二节 风险因素”之“四、其他风险”之“（三）与行业运行整体情况、周期相关的风险”中补充披露以及“第一节 本次交易概况”之“七、本次重组对上市公司的影响”之“（四）本次交易对上市公司所面临风险的影响”中补充披露；

关于标的资产 2018 年营业收入大幅增长但归母净利润同比下滑的原因及合理性，以及标的资产 2019 年经营业绩大幅增长的原因及合理性，已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（一）资本控股”之“2、盈利能力分析”中补充披露；

关于标的资产投资策略，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”各标的公司“（四）主营业务发展情况”中补充披露；关于投资行业及投资收益下降及对标的资产经营业绩的影响，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“一、资本控股”之“（四）主营业务发展情况”之“5、资本控股投资情况”中补充披露；

关于国家电投财务资产利润率下滑的原因及对标的资产盈利能力的影响，已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（二）国家电投财务”之“2、盈利能力分析”中补充披露；

关于百瑞信托手续费及佣金收入下滑的原因及合理性，与信托资产规模的匹配性，已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（四）百瑞信托”之“2、盈利能力分析”中补充披露；

关于先融期货的利息收入、手续费及佣金收入同比下滑的原因及合理性，已在《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（五）先融期货”之“2、盈利能力分析”中补充披露；

关于永诚保险亏损的原因及合理性，已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况”之“六、其他下属企业”之“（四）主要财务数据”中补充披露。

九、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已在《重组报告书》中充分分析并补充披露拟购买资产的未来经营风险及应对措施，本次交易完成后主要经营风险将产生一定改变，预计本次交易完成后对上市公司不存在不良影响；标的资产 2018 年营业收入大幅增长主要系先融风管基差贸易业务收入大幅增加所致，但由于基差贸易业务毛利率较低，所以收入增长对利润的贡献较小；归母净利润下降系资本控股本部净利润下降，以及非全资子公司百瑞信托、国家电投财务、先融期货两年度经营状况、利润贡献不同，且资本控股对各子公司持股比例不同所致。2019 年经营业绩存在较大幅度增长的情形，主要是由于 2018 年增资资金产生收益、执行新金融工具准则增加公允价值变动收益和投资收益、以及部分标的公司业务经营收益增加导致；上市公司已在《重组报告书》中补充披露标的资产对外投资的具体情况，标的资产 2018 年度投资收益较 2017 年度下降是基于资金来源情况、投资策略、投资结构、市场收益率等因素综合影响所致，具有合理性，2019 年 1-6 月投资收益与 2018 年度投资收益相比，未出现下降现象。从长期看，投资收益对资本控股经营业绩的提升起到积极作用；国家电投财务资产利润率下滑主要是由于投资收益率下滑，利率下降和信用减值损失计提增加，对标的资产盈利能力无重大影响；百瑞信托信托规模上升主要由于百瑞信托以主动管理为主，且积极拓展信托本源业务，手续费及佣金收入下滑主要是由于信托报酬率的下降，具有合理性；先融期货利息收入下降主要是由于宏观环境和货币政策影响导致利率

下调，手续费及佣金收入下降主要是由于行业竞争激烈引发行业手续费率普遍下降，变动趋势具有合理性；永诚保险 2017 年亏损主要为新开业子公司亏损较高所致，2018 年亏损主要受自然灾害频发、保险市场白热化竞争和投资市场波动较大等多种因素叠加影响所致，2019 年 1-6 月已实现盈利。

经核查，会计师认为，上市公司已在《重组报告书》中充分分析并补充披露拟购买资产的未来经营风险及应对措施，本次交易完成后主要经营风险将产生一定改变，预计本次交易完成后对上市公司不存在不良影响；标的资产 2018 年营业收入大幅增长主要系先融风管基差贸易业务收入大幅增加所致，但由于基差贸易业务毛利率较低，所以收入增长对利润的贡献较小；归母净利润下降系资本控股本部净利润下降，以及非全资子公司百瑞信托、国家电投财务、先融期货两年度经营状况、利润贡献不同，且资本控股对各子公司持股比例不同所致。2019 年经营业绩存在较大幅度增长的情形，主要是由于 2018 年增资资金产生收益、部分标的公司业务经营收益增加以及执行新金融工具准则增加公允价值变动收益和投资收益导致；上市公司已在《重组报告书》中补充披露标的资产对外投资的具体情况，标的资产 2018 年度投资收益较 2017 年度下降是基于资金来源情况、投资策略、投资结构、市场收益率等因素综合影响所致，具有合理性。2019 年 1-6 月投资收益与 2018 年度投资收益相比，未出现下降现象。从长期看，投资收益对资本控股经营业绩的提升起到积极作用；国家电投财务资产利润率下滑主要是由于投资收益率下滑，利率下降和信用减值损失计提增加，对标的资产盈利能力无重大影响。百瑞信托信托规模上升主要由于百瑞信托以主动管理为主，且积极拓展信托本源业务；手续费及佣金收入下滑主要是由于信托报酬率的下降，具有合理性；先融期货利息收入下降主要是由于宏观环境和货币政策影响导致利率下调，手续费及佣金收入下降主要是由于行业竞争激烈引发行业手续费率普遍下降，变动趋势具有合理性；永诚保险 2017 年亏损主要为新开业子公司亏损较高所致，2018 年亏损主要受自然灾害频发、保险市场白热化竞争和投资市场波动较大等多种因素叠加影响所致，2019 年 1-6 月已实现盈利。

(本页无正文，为《国家电投集团东方新能源股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[192328]号之反馈意见回复》之签章页)

国家电投集团东方新能源股份有限公司

2019年10月28日

