中信证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所《关于对安徽省皖能股份有限公司的重组问询函》相关问题

之

核查意见

独立财务顾问

中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇一八年九月

中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对安徽省皖能股份有限公司的重组问询函》相关问题之核查意见

深圳证券交易所：

2018 年 9 月 4 日，安徽省皖能股份有限公司（以下简称“皖能电力”或“公司”）收到了深圳证券交易所《关于对安徽省皖能股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2018〕第 28 号）（以下简称“《问询函》”）。作为皖能电力本次资产重组的独立财务顾问，就《问询函》中提出的意见，中信证券股份有限公司进行了认真调查和核实，形成了本核查意见（如无特别说明，本核查意见出现的简称均与《安徽省皖能股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》（修订稿）中的释义内容相同）。

（一）关于交易方案

1. 你公司拟以发行股份方式购买神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”或“标的公司”）24%股权，同时以现金方式购买标的公司 25%股权。预案显示上述交易不构成重大资产重组。请按照《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第十四条第四款的规定，说明你公司最近 12 个月是否存在购买或出售相关资产的情形；如是，请说明购买或出售相关资产的具体情况，累计计算是否构成重大资产重组；如构成，请按照《重组管理办法》的有关规定履行相应审议程序及披露义务。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、公司最近 12 个月是否存在购买或出售相关资产的情形。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第十四条第四款的规定，计算本办法第十二条、第十三条规定的比例时，上市公司

在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。已按照本办法的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围。中国证监会对本办法第十三条第一款规定的重大资产重组的累计期限和范围另有规定的，从其规定。交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。

公司本次拟发行股份购买神皖能源 24%股权。同时，公司拟以现金方式另行收购皖能集团持有的神皖能源 25%股权。公司已于 2018 年 8 月 29 日与皖能集团签署有关《安徽省能源集团有限公司与安徽省皖能股份有限公司之支付现金购买资产协议》，并于 2018 年 8 月 29 日召开第九届董事会第四次会议审议通过该交易。

除上述交易外，公司最近 12 个月内不存在其他购买或出售相关资产的情形。

二、说明购买或出售相关资产的具体情况，累计计算是否构成重大资产重组。

如将发行股份购买神皖能源 24%股权及采用现金方式收购神皖能源 25%股权的参考指标合并计算，根据标的资产预估值情况，上市公司合计拟购买的资产总额、营业收入及资产净额均未超过上市公司最近一个会计年度经审计的资产总额、营业收入及资产净额的 50%以上，如下表所示：

单位：亿元

参考指标	神皖能源 49%股权 2017 年末/度（经审计）	成交金额	孰高值	皖能电力 2017 年末/度（经审计）	占比	是否构成重大资产重组	备注
资产总额	67.59	46.99	67.59	265.48	25.46%	否	
营业收入	33.78	-	33.78	122.07	27.67%	否	
资产净额	40.77	46.99	46.99	101.36	46.36%	否	超过 5,000 万元

根据《重组管理办法》第十二条的规定，本次交易不构成重大资产重组；另

根据《重组管理办法》第四十四条的规定，本次交易构成上市公司发行股份购买资产，公司已按有关规定履行了相应的审议程序及披露义务。

三、本次收购少数股东权益符合“经营性资产”要求

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018 年修订），上市公司发行股份拟购买的资产为企业股权时，原则上在交易完成后应取得标的企业的控股权，如确有必要购买少数股权，应当同时符合以下条件：

“（一）少数股权与上市公司现有主营业务具有显著的协同效应，或者与本次拟购买的主要标的资产属于同行业或紧密相关的上下游行业，通过本次交易一并注入有助于增强上市公司独立性、提升上市公司整体质量。

（二）交易完成后上市公司需拥有具体的主营业务和相应的持续经营能力，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情况。”

公司经营范围为电力、节能及相关项目投资，电力业务以燃煤火力发电为主。截至目前，公司控股的火电机组共 14 台，均为在役机组，控股发电装机容量为 725 万千瓦，权益发电装机容量为 678.7 万千瓦，其中包含风电装机容量 11.22 万千瓦，核电发电装机容量 5.2 万千瓦。神皖能源主营电能、热力的生产及销售，与本公司主营业务范围一致，与本公司在主营业务上具有显著的协同效应。截至目前，神皖能源已运营火电装机 460 万千瓦，在建装机 132 万千瓦，其 2017 年经审计及 2018 年 1-6 月未经审计的净利润分别为 41,871.90 万元和 33,548.01 万元。本次交易完成后，将增加公司权益装机容量 110.4 万千瓦，增幅为 16.27%，提高公司装机容量、资产规模及盈利能力，提升了本公司的整体质量。

另根据皖能集团于 2012 年 8 月 29 日出具的承诺函，在皖能集团所持神皖能源股权在符合盈利要求和上市公司规范性要求的前提下，将该股权注入皖能电力。目前，神皖能源盈利能力良好，公司治理较为规范，已经具备注入上市公司的条件。本次发行有助于本公司控股股东皖能集团履行所做出的承诺，增强本公司运营独立性，避免本公司与皖能集团存在的潜在同业竞争情况。此外皖能集团

已出具相关承诺函，将保证上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

本次交易完成后，不改变公司主营业务模式，公司仍以燃煤火力发电为主业，具有相应的持续经营能力。 根据公司最近三年经审计及最近一期未经审计的财务数据以及本次交易后未经审阅的备考财务数据，公司投资收益占净利润比例如下表所示：

单位：万元

	2015 年度	2016 年度	2017 年度		2018 年 1-6 月	
	本次交易前	本次交易前	本次交易前	本次交易后	本次交易前	本次交易后
营业收入	1,129,772.70	1,063,347.09	1,220,743.34	1,220,743.34	586,575.35	586,575.35
投资收益	34,394.47	56,841.29	15,974.55	26,023.81	13,804.37	21,855.89
合并报表净利润	198,098.84	121,826.27	7,929.25	17,978.50	13,858.51	21,910.03
投资收益占合并报表净利润比例	**17.36%**	**46.66%**	**201.46%**	**144.75%**	**99.61%**	**99.75%**

根据上表，公司 2015 年-2016 年的主营业务保持较好的盈利能力，投资收益占公司合并报表净利润的比例较小，其中 2016 年起受电煤价格波动影响，主营业务盈利能力有所下滑。2017 年以来，受电煤价格持续走高等因素的影响，公司主营火电业务盈利能力显著下滑，投资收益占公司合并报表的净利润比例较高，从而导致本次交易后，公司 2017 年及 2018 年 1-6 月备考报表（未经审阅）的投资收益占净利润比例较高。

根据上述分析，本次交易后公司净利润中来自合并财务报表范围以外的投资收益金额较大，并非由于本次交易造成的，而是受电煤价格波动等外部因素影响所致，导致公司自身主营业务盈利能力出现周期性下滑，进而导致本次交易后投资收益占公司净利润的比重较高。该情形不违反《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答的规定及监管精神。本次交易拟收购的神皖能源 24%股权盈利能力较好，与公司主营业务一致，具有显著的协同效应，有助于提高公司在安徽省电力市场的权益装机份额，提升上市公司的盈利能力，维护上市公司和投资者的利益。交易完成后公司仍维持原有的主营业务，

并具备相应的持续经营能力，剔除电煤价格波动等外部因素影响，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情况。

综上，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答的规定。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

公司本次拟发行股份购买神皖能源 24%股权，同时，拟另行支付现金购买神皖能源 25%股权。根据《重组管理办法》第十四条第四款的规定，除上述交易外，公司最近 12 个月不存在其他购买或出售相关资产的情形。根据《重组管理办法》第十二条的规定，本次交易不构成重大资产重组；另根据《重组管理办法》第四十四条的规定，本次交易构成上市公司发行股份购买资产，公司已按有关规定履行了相应的审议程序及披露义务。

本次交易拟收购的神皖能源 24%股权盈利能力较好，与上市公司主营业务一致，具有显著的协同效应，有助于提高上市公司装机容量、资产规模及盈利能力，提升公司的整体质量，维护上市公司和投资者的利益。本次发行有助于本公司控股股东皖能集团履行所做出的承诺，增强本公司运营独立性，避免本公司与皖能集团存在的潜在同业竞争情况。交易完成后公司仍维持原有的主营业务，并具备相应的持续经营能力，剔除电煤价格波动等外部因素影响，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情况。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答的规定。

2. 预案披露“本次交易经中国证监会核准后，双方应尽快协商书面确定标的资产交割日，资产交割日原则上不应晚于本次交易取得中国证监会核准批复之日后的 3 个月。自交割日起，无论标的资产权属变更登记或备案手续是否完成，皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务。”《现金收购公告》披露“本协议生效后，双方同意交割日与乙方向甲方发行股份购买甲方持有标的公司 24%股权重组事项中所约

定的交割日为同一日。该约定仅为标的公司一次性办理股权过户登记等事宜所需，本次交易与发行股份购买资产相互独立、不存在前置关系。最终发行股份是否成功不影响本次支付现金购买资产行为的实施。资产交割日原则上不应晚于本协议生效后的 6 个月。自交割日起，无论标的资产权属变更登记或备案手续是否完成，乙方（公司）享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务”。请你公司说明：

（1）预案及《现金收购公告》中所称“交割日”具体所指，交割日在会计处理上的判断依据，交割日的确定对公司会计核算的影响；

（2）预案及《现金收购公告》中所称“皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务”的具体所指，并说明在标的资产权属变更登记或备案手续尚未完成的情况下，公司承担标的资产风险及相关义务的原因及合理性，是否存在有损于上市公司利益的情形；

（3）在发行股份及现金收购的资产交割日为同一日的情况下，如发行股份购买资产交易失败（例如未被股东大会决议通过或未获得中国证监会核准），现金收购是否继续执行，现金收购是否真正独立于本次发行股份购买资产交易；

（4）发行股份购买资产及现金收购的资产交割日为同一日在实际操作中是否具有可行性；资产交割日如因特殊原因不能在同一日，现金收购的支付安排是否有效且需继续执行；

（5）“发行股份及现金收购的资产交割日为同一日”及“本次交易与发行股份购买资产相互独立、不存在前置关系”是否存在潜在冲突；如否，说明原因，如是，请明确相应操作流程。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、预案及《现金收购公告》中所称“交割日”具体所指，交割日在会计

处理上的判断依据，交割日的确定对公司会计核算的影响。

1、预案及《现金收购公告》中所称“交割日”的含义

根据《安徽省能源集团有限公司与安徽省皖能股份有限公司之发行股份购买资产协议》（以下简称《发行股份购买资产协议》）以及《安徽省能源集团有限公司与安徽省皖能股份有限公司之支付现金购买资产协议》（以下简称《支付现金购买资产协议》）第一条的约定，预案及《现金收购公告》中所称“交割日”均是指协议生效后皖能集团将所持有的标的公司股权过户至皖能电力名下的工商变更核准登记日。

2、交割日在会计处理上的判断依据，交割日的确定对公司会计核算的影响

（1）企业会计准则对于资产权属交割转移的认定

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》应用指南，关于确定合并日或购买日的相关规则，同时满足下列条件的，通常可以认为实现了控制权的转移：（1）企业合并合同或协议已获股东大会等通过；（2）企业合并事项需要经过国家有关主管部门审批的，已获得批准；（3）参与合并各方已办理了必要的财产权转移手续；（4）合并方或购买方已支付了合并价款的大部分，并且有能力、有计划支付剩余款项；（5）合并方或购买方实际上已经控制了被合并方或被购买方的财务和经营政策，并享有相应的利益、承担相应的风险。

（2）预案及《现金收购公告》关于资产权属交割转移的约定

根据《发行股份购买资产协议》第七条的约定：“自交割日起，无论标的资产权属变更登记或备案手续是否完成，皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务。双方应当及时实施本协议项下的交易方案，并互相积极配合办理本次股权转让所应履行的全部交割手续”。第十八条约定：“协议在以下条件全部成就后生效：（1）双方法定代表人或授权代表签字并加盖各自公章；（2）本次交易获得标的公司除甲方以外

的其他股东的同意；（3）本次交易涉及的资产评估获得皖能集团的备案；（4）本次交易获得皖能集团的有效批准；（5）本次交易获得皖能电力董事会审议通过及股东大会的有效批准；（6）中国证监会核准本次交易。”

根据《支付现金购买资产协议》第五条的约定：“自交割日起，无论标的资产权属变更登记或备案手续是否完成，皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务。双方应当及时实施本协议项下的交易方案，并互相积极配合办理本次股权转让所应履行的全部交割手续。”第十六条约定：“协议在以下条件全部成就后生效：（1）双方法定代表人或授权代表签字并加盖各自公章；（2）本次交易获得标的公司除皖能集团以外的其他股东同意；（3）本次交易涉及的资产评估获得皖能集团的备案；（4）本次交易获得皖能集团的有效批准；（5）本次交易获得皖能电力董事会审议通过及股东大会的有效批准。”

（3）交割日在会计处理上的判断依据以及交割日的确定对公司会计核算的影响

本次公司收购神皖能源参股权，不够成企业合并；在交割日的会计处理判断依据上参考《企业会计准则第 20 号—企业合并》应用指南中关于确定合并日或购买日的上述相关规则。同时根据上述《发行股份购买资产协议》及《支付现金购买资产协议》的生效条件及交割日的约定，在交割日，上述两项协议已经通过股东大会审议，发行股份购买资产交易获得证监会批准，办理完必要的财产转移手续，购买方享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务。

因此，在交割日之后标的公司可作为上市公司的一项长期股权投资进行会计核算。具体会计核算方法上，公司于交割日按照支付的对价确认对神皖能源的长期股权投资初始投资成本。交割完成后，购买方将对标的公司产生重大影响，按照权益法对该项长期股权投资进行核算。具体核算情况为：持有投资期间，公司于各月末根据按照持股比例计算应享有的神皖能源实现的合并净损益、其他综

合收益的份额，增加或减少长期股权投资的账面价值，同时确认为当期投资损益和其他综合收益；神皖能源宣告分派利润或现金股利时，公司按持股比例计算应分得的部分，冲减长期股权投资的账面价值；如果神皖能源除净损益、其他综合收益和利润分配以外所有者权益发生其他变动，应当调整长期股权投资的账面价值并计入所有者权益。

同时根据双方签署的协议约定，标的资产在评估基准日（不包括评估基准日当日）至交割日（包括交割日当日）的过渡期间运营所产生的盈利或亏损由皖能集团享有或承担。届时公司将聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所对标的公司进行专项审计，确定标的公司的过渡期损益。

二、预案及《现金收购公告》中所称“皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务”的具体所指，并说明在标的资产权属变更登记或备案手续尚未完成的情况下，公司承担标的资产风险及相关义务的原因及合理性，是否存在有损于上市公司利益的情形；

1、“皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务”的具体所指

本次发行股份购买资产及支付现金购买资产完成并交割后，皖能电力将合计持有神皖能源 49%股权，依据《公司法》及《神皖能源有限责任公司章程》（以下简称“章程”），皖能电力将作为神皖能源股东享有与标的资产相关的如下权利：

（一）参与管理权，具体包括：

1、表决权。根据章程约定，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

2、股东会召集权。根据章程约定，股东会会议分为定期会议和临时会议。定期会议每年召开一次，应在上一会计年度结束之后的六个月内召开。任何一方股东、三分之一以上（含本数）的董事，监事会提议召开临时会议的，应当召开临时会议。

3、股东知情权。根据《公司法》第 33 条的规定，股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。

股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿不正当的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以请求人民法院要求公司提供查阅。

4、质询权。根据《公司法》第 150 条的规定，股东会或者股东大会要求董事、监事、高级管理人员列席会议的，董事、监事、高级管理人员应当列席并接受股东的质询。

5、撤销公司决议和宣告公司决议无效的诉权。根据《公司法》第 22 条的规定，公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。股东会或者股东大会、董事会的会议召集程、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程、或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。

6、代表诉讼的提起权。根据《公司法》第 151 条的规定，董事、高级管理人员有本法第 149 条规定的情形的，有限责任公司股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或合并持有公司百分之一以上股份的股东，可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司监事向人民法院提起诉讼；监事有本法第 149 条规定的情形的，前述股东可以书面请求董事会或者不设董事会的有限责任公司的执行董事向人民法院提起诉讼。监事会、不设监事会的有限责任公司的监事或者董事会、执行董事收到前款规定的股东书面请求后拒绝提起诉讼，或者自收到请求之日起三十日内未提起诉讼的，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的，前款规定的股东有权为了公司的利益以自己名义直接向人民法院提起诉讼。他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的，本条第一款规定的股东可以依照前款的规定向人民法院提起诉讼。

7、解散公司的诉权。根据《公司法》第 182 条的规定，公司经营管理发生困难，继续存续会使股东利益受到重大损失，通过其他途径不能解决的，持有公司全部股东表决权百分之十以上股东，可以请求人民法院解散公司。

（二）资产收益权，具体包括：

1、利润分配请求权。根据章程约定，公司弥补亏损和提取公积金后所余利润，经股东会根据公司的经营情况、资本开支和现金流情况作出分配决定，由各股东按股权比例分配。

2、剩余财产分配请求权。根据《公司法》第 186 条的规定，公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税费，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东出资比例分配。

3、优先认缴出资权。根据《公司法》第 34 条的规定，股东按照实缴的出资比例分取红利；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。

4、股份转让权。根据章程约定，公司股东之间可以相互转让其全部或者部分股份。股东向股东以外的人转让股权，应当经另一方股东同意。股东应就其转让股权事项书面通知另一方股东征求同意，另一方股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。另一方股东不同意转让的，应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，另一方股东有优先购买权。

5、异议股东股权收购请求权，根据《公司法》第 74 条的规定，有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司以合理价格收购其股权：（一）公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；（二）公司分立、合并、转让主要财产的；（三）公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现的，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。自股东会会议决议通过之日起 60 日内，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会决议通过之日起 90 日内向人民法院提起诉讼。第 142 条的规定，公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：（一）减少公司注册资本；（二）与持有本公司股份的其他公司合并；（三）将股份奖励给本公司职工；（四）股东因对股东大会作出公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。

皖能电力将作为神皖能源的股东承担如下与标的资产相关责任和义务：

（一）出资义务，根据《公司法》第 28 条的规定，股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。股东以货币出资的，应当将货币出资足额存入有限责任公司在银行开设的账户；以非货币财产出资的，应当依法办理其财产权的转移手续。

（二）补充出资责任，根据《公司法》第 30 条的规定，有限责任公司成立后，发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的，应当由交付该出资的股东补足其差额;公司设立时的其他股东承担连带责任。

（三）善意行使股东权利的义务。根据《公司法》第 20 条的规定，公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。

2、说明在标的资产权属变更登记或备案手续尚未完成的情况下，公司承担标的资产风险及相关义务的原因及合理性，是否存在有损于上市公司利益的情形

根据《发行股份购买资产协议》及《支付现金购买资产协议》第一条的约定，交割日均是指协议生效后皖能集团将所持有的标的公司股权过户至皖能电力名下的工商变更核准登记日。根据上述约定，不存在交割日之后标的资产权属变更登记或备案手续尚未完成的可能性，不存在损害上市公司利益的情形。

上述《发行股份购买资产协议》及《支付现金购买资产协议》中关于“自交割日起，无论标的资产权属变更登记或备案手续是否完成，皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务”的表述在实际操作中不会发生，不存在交割日之后标的资产权属变更登记或备案手续尚未完成的情形，为避免引起歧义，公司将在第二次董事会审议本次发行股份购买资产重组报告书（草案）及支付现金购买资产议案（修订稿）时，

一并对发行股份购买资产补充协议及支付现金购买资产补充协议中对该措辞予以修改，改为“自交割日起，皖能电力享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的风险及其相关的一切责任和义务”。

三、在发行股份及现金收购的资产交割日为同一日的情况下，如发行股份购买资产交易失败（例如未被股东大会决议通过或未获得中国证监会核准），现金收购是否继续执行，现金收购是否真正独立于本次发行股份购买资产交易；发行股份购买资产及现金收购的资产交割日为同一日在实际操作中是否具有可行性；资产交割日如因特殊原因不能在同一日，现金收购的支付安排是否有效且需继续执行；“发行股份及现金收购的资产交割日为同一日”及“本次交易与发行股份购买资产相互独立、不存在前置关系”是否存在潜在冲突；如否，说明原因，如是，请明确相应操作流程。

根据《支付现金购买资产协议》第五条的约定：“本协议生效后，双方同意交割日与皖能电力向皖能集团发行股份购买甲方持有标的公司 24%股权重组事项中所约定的交割日为同一日。该约定仅为标的公司一次性办理股权过户登记等事宜所需，本次交易与发行股份购买资产相互独立、不存在前置关系。最终发行股份是否成功不影响本次支付现金购买资产行为的实施。资产交割日原则上不应晚于支付现金购买资产协议生效后的 6 个月。”

根据上述约定，将发行股份及现金收购的资产交割日确定为同一日，仅为便于标的公司一次性办理股权过户登记、调整治理结构并修改公司章程等事宜所需；但如发行股份购买资产交易失败（例如未通过股东大会审议、未获得中国证监会核准、或者在支付现金购买资产协议生效后的 6 个月内发行股份购买资产事项尚未完成证监会核准程序），则根据上述约定，现金收购将继续执行，届时交易双方将另行签署相关补充协议约定具体的交割日及相关事宜，并在不应晚于《支付现金购买资产协议》生效后的 6 个月内完成对该标的股权（即神皖能源 25%股权）的工商变更登记。因此，公司支付现金购买神皖能源 25%股权交易能够独立实施，不因发行股份是否成功而影响其最终的工商变更登记，该交易独立于本次发行股份购买神皖能源 24%股权交易。

在具体操作方面，如在支付现金购买资产协议在通过股东大会审议并生效后的的 6 个月内，发行股份购买资产的重组事项取得证监会核准批复，则上市公司与皖能集团协商确定两笔交易的交割日为同一天（如 2019 年 X 月 X 日为交割日），并前往当地工商管理部门办理神皖能源合计 49%股权的工商变更登记，并与工商管理部门协商按照 2019 年 X 月 X 日确定工商变更登记日，在该工商变更登记日之后，标的资产的权属发生转移，上市公司对该 49%股权按照长期股权投资进行核算。因此，发行股份购买资产及现金收购的资产交割日为同一日在实际操作中具有可行性。

如发行股份购买资产重组事项未通过股东大会审议、未获得中国证监会核准、或者在支付现金购买资产协议生效后的 6 个月内发行股份购买资产事项尚未完成证监会核准程序，则上市公司支付现金购买神皖能源 25%的股权交易继续执行，届时上市公司与皖能集团将另行协商约定具体交割日（如 2019 年 X 月 X 日为交割日），并前往当地工商管理部门办理神皖能源 25%股权的工商变更登记，并与工商管理部门协商按照 2019 年 X 月 X 日确定工商变更登记日，在该工商变更登记日之后，标的资产的权属发生转移，上市公司对该 25%股权按照长期股权投资进行核算。因此，如资产交割日如因特殊原因不能在同一日，现金收购的支付安排有效且需继续执行，届时交易双方将另行签署相关补充协议约定交割日事宜。

根据上述，“发行股份及现金收购的资产交割日为同一日”及“本次交易与发行股份购买资产相互独立、不存在前置关系”具有可操作性，不存在潜在冲突，最终发行股份是否成功不影响本次支付现金购买资产行为的实施。

四、独立财务顾问及律师核查意见。

经核查，本独立财务顾问认为：

1、根据《发行股份购买资产协议》第一条、《支付现金购买资产协议》第一条，“交割日”指协议生效后皖能集团将所持有的标的公司股权过户至皖能电力名下的工商变更核准登记日。关于交割日的约定符合相关会计政策规定。交割

后，购买方将对标的公司按照权益法进行核算。同时根据双方签署的协议约定，标的资产在评估基准日（不包括评估基准日当日）至交割日（包括交割日当日）的过渡期间运营所产生的盈利或亏损由皖能集团享有或承担。届时公司将聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所对标的公司进行专项审计，确定标的公司的过渡期损益。根据上述约定，亦不存在交割日之后标的资产权属变更登记或备案手续尚未完成的可能性，不存在损害上市公司利益的情形。

2、在发行股份及现金收购的资产交割日为同一日的情况下，如发行股份购买资产交易失败（例如未被股东大会决议通过或未获得中国证监会核准），现金收购将继续执行，届时交易双方将另行签署相关补充协议约定交割事宜。现金收购真正独立于本次发行股份购买资产交易。发行股份购买资产及现金收购的资产交割日为同一日在实际操作中具有可行性；资产交割日如因特殊原因不能在同一日，现金收购的支付安排有效且需继续执行。“发行股份及现金收购的资产交割日为同一日”及“本次交易与发行股份购买资产相互独立、不存在前置关系”不存在潜在冲突。

（二）关于交易估值

3. 预案显示，标的公司 2016 年、2017 年和 2018 年上半年销售净利率分别为 14%、6%和 7%，且 2017 年度归属于母公司所有者的净利润较 2016 年度下降 52.73%。请你公司：

（1）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式指引第 26 号——上市公司重大资产重组》（以下简称《26 号准则》）第七条的规定，补充披露神皖能源最近两年又一期的资产负债率、毛利率、每股收益等财务数据；

（2）补充披露神皖能源利润的主要来源，并说明其 2017 年度和 2018 年度上半年销售净利率较 2016 年度大幅下降的原因，2017 年度净利润较 2016 年度大幅下降的原因；

（3）结合神皖能源所处行业情况、同行业可比公司（Wind 列示的申银万国行业分类主业为火力发电的上市公司）的营业收入、净利率、毛利率变动情况，补充披露神皖能源业绩波动相较于同行业公司相关业务板块的业绩变动是否合理。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、神皖能源最近两年又一期的资产负债率、毛利率、每股收益等财务数据

已在预案（修订稿）“第四节 标的资产基本情况”之“一、神皖能源基本情况”之“（五）最近两年一期的主要财务数据”补充披露神皖能源最近两年又一期的资产负债率、毛利率、每股收益等财务数据如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
资产负债率	40.93%	39.69%	39.61%
销售毛利率	19.70%	16.26%	25.45%
销售净利率	9.43%	6.07%	14.01%
加权平均净资产收益率	3.93%	4.98%	11.30%
每注册资本收益（元/注册资本）	0.06	0.09	0.19

二、神皖能源利润的主要来源及其销售净利率和净利润大幅下降的原因

已在预案（修订稿）“第四节 标的资产基本情况”之“一、神皖能源基本情况”之“（四）最近两年一期主营业务发展情况”中补充披露如下：

“神皖能源最近两年一期的销售毛利润构成如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年	
	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
电力热力	66,243.20	100.00%	106,201.06	99.99%	157,608.91	99.99%

项目	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年	
行业						
贸易行业	-	0.00%	14.21	0.01%	7.97	0.01%
合计	**66,243.20**	**100.00%**	**106,215.27**	**100.00%**	**157,616.88**	**100.00%**

由上表可知，神皖能源的利润主要来源于其主营业务电力热力业务。”

已在预案（修订稿）“第四节 标的资产基本情况”之“一、神皖能源基本情况”之“（四）最近两年一期主营业务发展情况”中补充披露如下：

“神皖能源 2017 年和 2018 年上半年销售净利率较 2016 年大幅下降以及 2017 年度净利润较 2016 年度大幅下降，主要因为主要原材料煤炭的采购单价大幅上涨，而电力销售价格未同步上调。神皖能源最近两年一期的平均上网电价和发电标准煤单价如下所示：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
平均上网电价（元/兆瓦时，不含税）	302.50	305.08	300.60
发电标准煤单价（元/吨，不含税）	715.94	708.73	569.02

由上表可知，神皖能源 2017 年和 2018 年上半年平均上网电价较 2016 年分别提升 1.49%和 0.63%，2017 年和 2018 年上半年发电标准煤单价较 2016 年分别提升 24.55%和 25.82%。”

三、相较于同行业可比上市公司的业绩变动的合理性

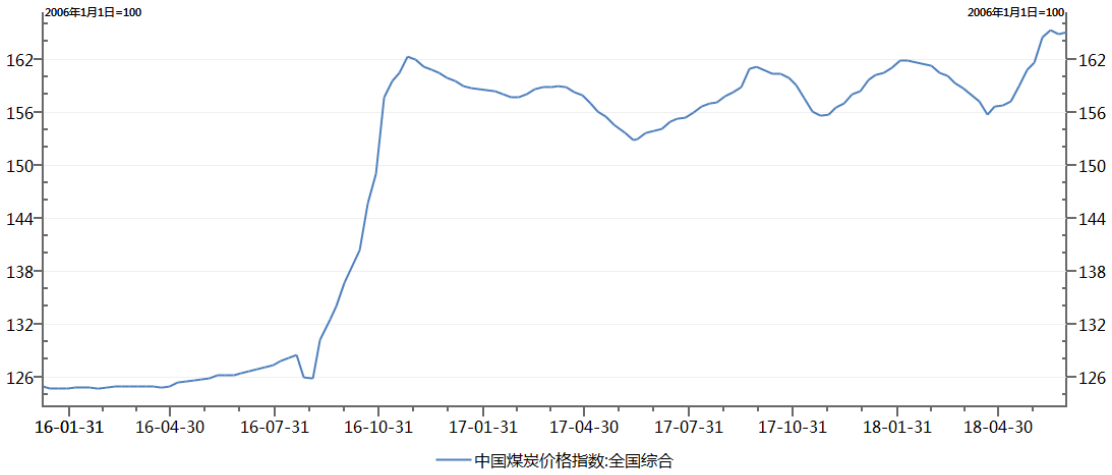
已在预案（修订稿）“第四节 标的资产基本情况”之“一、神皖能源基本情况”之“（五）最近两年一期的主要财务数据”中补充披露如下：

“神皖能源所处行业为火力发电行业，该行业的经营业绩受到电价和煤炭价格的影响较大。

1、火电行业煤炭价格变动情况

根据中国煤炭工业协会公布的数据（如下图所示），2016 年四季度以来，煤

炭价格出现了大幅上涨，2016 年至 2018 年 6 月末，煤炭价格指数持续维持在高位。



数据来源：Wind

另根据郑州商品交易所公布的动力煤期货收盘价（如下图所示），2016 年至 2018 年 6 月末，中国动力煤期货收盘价呈现大幅上涨趋势，从 2016 年初的 304.40 元/吨上涨至 2018 年 6 月末的 647.40 元/吨，涨幅为 112.68%。



数据来源：Wind

根据上述分析，2016 年以来，火电行业煤炭价格大幅上升，从而导致火电行业公司发电业务成本大幅上涨。

2、安徽省火电行业电价情况

最近两年一期全国煤电上网标杆价格调整幅度较小，以神皖能源所在的安徽

省为例，报告期内煤电燃煤发电机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘）仅调整了一次：根据安徽省物价局 2017 年 8 月 30 日下发的《安徽省物价局关于合理调整电价结构有关事项的通知》（皖价商【2017】101 号），安徽省燃煤发电机组标杆上网电价每千瓦时由 0.3693 元/千瓦时提高至 0.3844 元/千瓦时，提高 1.51 分钱（含税），上调幅度为 3.94%。

根据上述分析，2016 年至今安徽省火电行业电价上涨幅度较小，安徽省火电行业公司电力业务收入变动受电价影响较小。

3、同行业上市公司主要财务指标情况

申银万国火电行业上市公司 2016 年、2017 年和 2018 年上半年营业收入及同比增幅如下表所示：

证券代码	证券简称	2016 年度营业总收入（亿元）	2017 年度营业总收入（亿元）	2017 年 1-6 月营业总收入（亿元）	2018 年 1-6 月营业总收入（亿元）	2017 年营业收入同比增幅	2018 年上半年营业收入同比增幅
000027.SZ	深圳能源	113.18	155.46	61.74	79.81	37.35%	29.26%
000531.SZ	穗恒运 A	26.35	29.65	15.22	15.45	12.52%	1.53%
000539.SZ	粤电力 A	226.81	266.44	123.85	138.95	17.47%	12.19%
000543.SZ	皖能电力	106.33	122.07	53.62	58.66	14.80%	9.39%
000600.SZ	建投能源	93.87	105.38	47.9	68.4	12.26%	42.82%
000720.SZ	*ST 新能	24.86	27.45	12.08	7.24	10.41%	-40.07%
000767.SZ	漳泽电力	82.58	95.2	42.83	52.77	15.29%	23.21%
000875.SZ	吉电股份	44.05	51.03	24.1	35.27	15.85%	46.35%
000899.SZ	赣能股份	21.77	21.26	10.64	11.95	-2.31%	12.36%
000958.SZ	东方能源	23.81	25.24	12.95	14.49	6.02%	11.85%
000966.SZ	长源电力	53.78	54.64	24.65	28.91	1.61%	17.28%
001896.SZ	豫能控股	59.15	87.6	32.03	44.34	48.10%	38.46%
002608.SZ	江苏国信	168.15	202.04	87.4	105.63	20.16%	20.86%
600011.SH	华能国际	1,138.14	1,524.59	714.34	824.05	33.95%	15.36%
600021.SH	上海电力	160.46	188.44	86.35	108.61	17.44%	25.78%
600023.SH	浙能电力	391.77	511.91	226.29	277.71	30.67%	22.72%

证券代码	证券简称	2016 年度营业总收入（亿元）	2017 年度营业总收入（亿元）	2017 年 1-6 月营业总收入（亿元）	2018 年 1-6 月营业总收入（亿元）	2017 年营业收入同比增幅	2018 年上半年营业收入同比增幅
600027.SH	华电国际	633.46	790.07	366.48	415.37	24.72%	13.34%
600098.SH	广州发展	220.25	247.98	102.9	124.01	12.59%	20.51%
600396.SH	金山股份	65.67	69.07	32.09	34.41	5.17%	7.24%
600483.SH	福能股份	63.62	67.99	24.62	38.36	6.88%	55.80%
600578.SH	京能电力	111.13	122.21	50.48	55.1	9.96%	9.16%
600642.SH	申能股份	277.59	324.04	154.61	179.93	16.73%	16.38%
600726.SH	华电能源	86.33	90.82	44.83	51.25	5.20%	14.31%
600744.SH	华银电力	64.05	73.38	33.01	43.12	14.57%	30.61%
600780.SH	通宝能源	48.85	50.97	22.6	28.37	4.35%	25.55%
600795.SH	国电电力	584.16	598.33	287.44	311.79	2.43%	8.47%
600863.SH	内蒙华电	91.86	117.83	48.79	63.44	28.27%	30.04%
601991.SH	大唐发电	591.24	646.08	300.48	455.43	9.27%	51.57%
申银万国火电行业上市公司营业收入同比增长率平均值						**15.42%**	**20.44%**
申银万国火电行业上市公司营业收入同比增长率中位值						**13.58%**	**18.90%**
申银万国火电行业上市公司剔除 2017 年市盈率为负值或畸高（PE 大于 100）及五大发电公司后营业收入同比增长率平均值						**16.50%**	**22.26%**
申银万国火电行业上市公司剔除 2017 年市盈率为负值或畸高（PE 大于 100）及五大发电公司后营业收入同比增长率中位数						**14.80%**	**20.86%**
神皖能源营业收入同比增长率						**9.67%**	**9.01%**

根据上表，同行业上市公司 2017 年和 2018 年上半年营业收入同比变动趋势与神皖能源变动趋势一致。神皖能源 2017 年和 2018 年上半年营业收入增长幅度小于火电行业平均水平，主要因为报告期内神皖能源无新增装机且平均上网电价涨幅较小。

申银万国火电行业上市公司 2016 年、2017 年和 2018 年上半年销售毛利率及变动幅度如下表所示：

证券代码	证券简称	2016 年销售毛利率（%）	2017 年销售毛利率（%）	2018 年上半年销售毛利率（%）	2017 年较 2016 年下降幅度（个百分点）	2018 年 1-6 月较 2016 年下降幅度（个百分点）

证券代码	证券简称	2016 年销售毛利率（%）	2017 年销售毛利率（%）	2018 年上半年销售毛利率（%）	2017 年较 2016 年下降幅度（个百分点）	2018 年 1-6 月较 2016 年下降幅度（个百分点）
000027.SZ	深圳能源	28.93	27.48	22.53	1.45	6.41
000531.SZ	穗恒运 A	32.66	19.35	16.79	13.31	15.86
000539.SZ	粤电力 A	21.55	12.58	12.19	8.97	9.36
000543.SZ	皖能电力	11.80	3.44	4.43	8.35	7.37
000600.SZ	建投能源	31.40	15.36	15.36	16.04	16.03
000720.SZ	*ST 新能	12.50	6.80	14.88	5.70	-2.38
000767.SZ	漳泽电力	15.10	-7.89	2.87	22.99	12.23
000875.SZ	吉电股份	20.13	11.01	22.29	9.12	-2.16
000899.SZ	赣能股份	27.61	12.34	12.44	15.27	15.18
000958.SZ	东方能源	22.02	9.19	15.49	12.83	6.53
000966.SZ	长源电力	17.49	2.65	7.80	14.84	9.68
001896.SZ	豫能控股	19.53	5.27	-5.44	14.26	24.96
002608.SZ	江苏国信	25.31	15.14	11.21	10.17	14.10
600011.SH	华能国际	21.46	11.31	13.15	10.15	8.31
600021.SH	上海电力	22.80	19.63	20.61	3.17	2.19
600023.SH	浙能电力	22.34	11.74	9.71	10.61	12.64
600027.SH	华电国际	22.59	10.54	12.40	12.05	10.20
600098.SH	广州发展	14.01	10.90	9.94	3.11	4.07
600396.SH	金山股份	19.09	0.94	6.67	18.15	12.42
600483.SH	福能股份	28.15	20.63	15.11	7.52	13.05
600578.SH	京能电力	20.98	6.52	6.64	14.46	14.34
600642.SH	申能股份	10.81	7.45	6.37	3.36	4.44
600726.SH	华电能源	12.02	3.38	7.97	8.63	4.05
600744.SH	华银电力	12.39	0.16	5.76	12.23	6.63
600780.SH	通宝能源	15.89	14.06	15.30	1.83	0.58
600795.SH	国电电力	25.58	17.03	21.32	8.55	4.26
600863.SH	内蒙华电	15.34	17.49	21.16	-2.15	-5.82
601991.SH	大唐发电	26.23	16.79	16.33	9.44	9.90
申银万国火电行业上市公司平均值		**20.56**	**10.76**	**12.19**	**9.80**	**8.37**

证券代码	证券简称	2016 年销售毛利率（%）	2017 年销售毛利率（%）	2018 年上半年销售毛利率（%）	2017 年较 2016 年下降幅度（个百分点）	2018 年 1-6 月较 2016 年下降幅度（个百分点）
申银万国火电行业上市公司中位值		21.22	11.16	12.42	9.79	8.83
申银万国火电行业上市公司剔除 2017 年市盈率为负值或畸高（PE 大于 100）及五大发电公司后平均值		21.60	14.06	13.52	7.54	8.08
申银万国火电行业上市公司剔除 2017 年市盈率为负值或畸高（PE 大于 100）及五大发电公司后中位值		22.02	14.06	15.11	8.35	7.37
神皖能源		25.45	16.26	19.70	5.75	9.19

申银万国火电行业上市公司 2016 年、2017 年和 2018 年上半年销售净利率及变动幅度如下表所示：

证券代码	证券简称	2016 年销售净利率（%）	2017 年销售净利率（%）	2018 年上半年销售净利率（%）	2017 年较 2016 年下降幅度（个百分点）	2018 年 1-6 月较 2016 年下降幅度（个百分点）
000027.SZ	深圳能源	12.43	5.44	7.27	6.99	5.16
000531.SZ	穗恒运 A	22.29	6.83	2.89	15.46	19.39
000539.SZ	粤电力 A	5.67	4.27	5.27	1.40	0.40
000543.SZ	皖能电力	11.46	0.65	2.36	10.81	9.09
000600.SZ	建投能源	20.72	2.96	4.27	17.76	16.45
000720.SZ	*ST 新能	-2.00	-20.59	78.72	18.59	-80.72
000767.SZ	漳泽电力	1.67	-21.41	3.82	23.08	-2.15
000875.SZ	吉电股份	0.61	-5.77	6.11	6.39	-5.49
000899.SZ	赣能股份	17.38	0.77	8.31	16.60	9.07
000958.SZ	东方能源	11.95	2.73	8.21	9.22	3.74
000966.SZ	长源电力	7.38	-2.23	0.80	9.61	6.58
001896.SZ	豫能控股	8.19	0.30	-9.18	7.89	17.37
002608.SZ	江苏国信	11.48	14.71	13.01	-3.24	-1.53

证券代码	证券简称	2016 年销售净利率（%）	2017 年销售净利率（%）	2018 年上半年销售净利率（%）	2017 年较 2016 年下降幅度（个百分点）	2018 年 1-6 月较 2016 年下降幅度（个百分点）
600011.SH	华能国际	9.48	1.41	3.38	8.07	6.10
600021.SH	上海电力	10.30	7.58	5.97	2.72	4.34
600023.SH	浙能电力	18.37	9.27	9.23	9.10	9.14
600027.SH	华电国际	7.30	0.98	2.91	6.32	4.39
600098.SH	广州发展	4.60	3.63	4.00	0.97	0.60
600396.SH	金山股份	1.54	-14.17	-5.92	15.71	7.46
600483.SH	福能股份	16.82	12.49	9.94	4.32	6.88
600578.SH	京能电力	16.65	2.13	4.06	14.52	12.59
600642.SH	申能股份	11.21	6.74	6.24	4.47	4.97
600726.SH	华电能源	2.00	-13.26	-1.04	15.26	3.03
600744.SH	华银电力	2.79	-16.27	-0.45	19.05	3.23
600780.SH	通宝能源	1.46	1.52	4.26	-0.06	-2.80
600795.SH	国电电力	12.01	4.62	8.11	7.39	3.91
600863.SH	内蒙华电	6.48	6.77	7.36	-0.28	-0.88
601991.SH	大唐发电	3.40	3.79	4.93	-0.39	-1.53
申银万国火电行业上市公司平均值		**9.06**	**0.21**	**6.96**	**8.85**	**2.10**
申银万国火电行业上市公司中位值		**8.83**	**2.43**	**4.60**	**7.98**	**4.36**
申银万国火电行业上市公司剔除 2017 年市盈率为负值或畸高（PE 大于 100）及五大发电公司后平均值		**12.13**	**5.85**	**6.29**	**6.28**	**5.84**
申银万国火电行业上市公司剔除 2017 年市盈率为负值或畸高（PE 大于 100）及五大发电公司后中位值		**11.48**	**5.44**	**5.97**	**4.47**	**4.97**
神皖能源		**14.01**	**6.07**	**9.43**	**4.58**	**7.94**

注：同行业上市公司毛利率、净利率中位值的下降幅度指标系同行业上市公司毛利率、净利率下降幅度的中位值

根据上述分析，2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月神皖能源销售毛利率和净利率均高于同行业上市公司，其变动趋势与同行业保持一致。

综上，2017 年和 2018 年上半年，受国内煤炭价格大幅上升影响，火电行业电力业务成本大幅增长；同时，安徽省火电上网价格上涨幅度较小，上网电价的变动对电力业务收入影响较小。由于上网电价增幅明显小于煤炭价格增幅，因此火电行业电力业务毛利率明显下降，盈利能力显著下滑。神皖能源 2017 年和 2018 年上半年盈利能力的变动趋势与行业保持一致。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：神皖能源利润主要来源于其电力热力业务，其销售净利率和净利润大幅下降，主要因为煤炭价格大幅上涨，而上网电价未同步上调。2018 年上半年和 2017 年，神皖能源煤炭采购成本大幅上升与市场价格变动趋势是一致的，销售毛利率和销售净利率与同行业上市公司变动趋势也是一致的。上市公司已在第四节 标的资产基本情况”之“一、神皖能源基本情况”之“（四）最近两年一期主营业务发展情况”和“（五）最近两年一期的主要财务数据”中披露相关内容。

4. 预案显示，评估机构采用资产基础法对神皖能源全部股东权益价值进行了预估，截至 2018 年 3 月 31 日其全部股东权益的预估值为 95.89 亿元，神皖能源 24%的股份的交易价格初定为 23.01 亿元。请你公司：

（1）根据《26 号准则》第二十四条的规定，补充披露本次交易预估值的预估过程、预估主要参数及取得过程，说明资产基础法中是否嵌套采用了收益法，如是，针对收益法应当披露涉及的具体模型、未来预期收益现金流、折现率的确定方法、预估测算过程等；

（2）以表格列示各项资产（尤其是各项权属存在瑕疵的资产）的情况，包括但不限于：原始入账价值、账面价值、评估方法、预估值、预估值占总体预估值的比重、增减值额及增减值率；

（3）根据《26 号准则》《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关

事宜》的有关规定，详细披露标的公司长期股权投资增值的具体原因，主要参数选择过程和依据；

（4）结合可比上市公司与神皖能源具体业务的异同（包括但不限于电力板块的细分领域、经营地域、盈利模式等），说明选取可比上市公司的恰当性。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。

答复：

一、根据《26 号准则》第二十四条的规定，补充披露本次交易预估值的预估过程、预估主要参数及取得过程，说明资产基础法中是否嵌套采用了收益法，如是，针对收益法应当披露涉及的具体模型、未来预期收益现金流、折现率的确定方法、预估测算过程等；

已在预案（修订稿）“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、神皖能源预估作价及定价公允性”之“（二）神皖能源资产基础法的预评估情况”中补充披露如下：

“本次预估采用了资产基础法，未嵌套采用收益法。

资产基础法是指在合理评估范围内对各项资产价值和负债评估的基础上确定评估对象价值的评估思路。根据本次评估目的、可搜集的资料，针对评估对象的属性特点，采用成本法或市场法对被评估单位各单项资产负债进行评估，最终确定神皖能源股东全部权益评估值。其中：

1、流动资产

（1）货币资金

币种为人民币，以核实无误后的账面值作为评估值。

（2）应收账款

为应收子公司的售煤款。资产评估专业人员逐笔核对并查阅了总账、明细账，抽查了部分原始凭证及相关业务合同，确认其账面值的真实性。采用个别认定的方法确认评估值，在未发现坏账损失迹象的情况下，以核实无误的账面值作为评

估值。

（3）预付账款

预付账款主要为预付水电费、话费、通行费等，资产评估专业人员查阅了相关合同，付款单据等原始凭证，并对大额往来款项进行函证，以核实后的账面值作为评估值。

（4）应收利息

应收利息系神皖能源公司本部应收皖江发电、九华发电、万能达发电的借款利息，经核对借款合同及利息计算表等资料，经核实确认无误的情况下，以核实后的账面值作为评估值。

（5）其他应收款

为待抵扣进项税。资产评估专业人员查阅了有关会计记录，向财会人员了解核实经济内容，以核实后的账面值作为评估值。

（6）一年内到期的非流动资产

主要为内部单位委托贷款及一年内到期的待摊费用（包括神皖能源公司本部办公楼、餐厅的装修费）。资产评估专业人员逐笔核对并查阅了总账、明细账，查阅了相关合同等相关资料，查看原始记账凭证，核实、了解资产金额、内容、发生日期，借助于历史资料和调查了解的情况，经清查，账表、账账、账证一致。对于应收内部单位委托贷款，以核实后的账面值作为评估值；对于装修费，其价值包含在房屋建筑物评估值中，故评估为零。

（7）其他流动资产

其他流动资产主要为内部往来款、预缴税费，资产评估专业人员逐笔核对并查阅了总账、明细账，查阅了相关合同等相关资料，查看原始记账凭证，核实、了解资产金额、内容、发生日期，借助于历史资料和调查了解的情况，以核实后的账面值作为评估值。

2、非流动资产

（1）长期股权投资

纳入本次评估范围的长期股权投资为神皖能源及其控制的下属子公司对外股权投资，包括对四家全资子公司的投资，及一家参股子公司的投资。

A.对于参股公司，以评估基准日的被投资单位归属于母公司所有者权益账面值乘以持股比例确定评估值。

B.对于全资子公司，均对其评估基准日的整体资产进行了评估，以其评估基准日净资产评估值乘以神皖能源的持股比例计算确定评估值。

全资子公司的整体资产评估采用资产基础法，各类资产评估同母公司的各类资产的评估方法。

（2）固定资产

其中：

①房屋建筑物

为外购的办公楼，采用市场法进行评估。

市场法是将待估房地产与在较近时期内发生的同类房地产交易实例，就交易条件、价格形成的时间、区域因素（房地产的外部条件）及个别因素（房地产自身条件）加以比较对照，以同类房地产的价格为基础，做必要的修正，得出待估房地产最可能实现的合理价格。

②设备类

根据委托设备的实际利用情况和现状，选定成本法作为本次设备评估的方法。

成本法是通过估算被评估设备的重置成本和设备的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，将重置成本扣减各种贬值，或在综合考虑设备的各项贬值基础上估算综合成新率，最后计算得到设备的评估价值。

（3）无形资产

为神皖能源外购的各种软件系统。主要通过市场调查，参照现时市场价格确定评估值。

（4）递延所得税资产

主要为资产账面价值与计税基础不同产生的递延所得税资产，资产评估专业人员复核了计提依据和计算过程，以核实后的账面值作为评估值。

（5）其他非流动资产

为神皖能源对皖江发电的委托贷款。评估人员核实了相关资料，以核实后的账面值作为评估值。

3、负债

根据本次评估目的实现后的产权持有者实际需要承担的负债项目及金额作为评估值。”

二、以表格列示各项资产（尤其是各项权属存在瑕疵的资产）的情况，包括但不限于：原始入账价值、账面价值、评估方法、预估值、预估值占总体预估值的比重、增减值额及增减值率；

本次神皖能源的评估选用资产基础法评估结果作为评估结论。预评估结果详见下表：

单位：万元

项　目	原始入帐价值	账面价值	预估值	增值额	增值率%	占资产总额预估值比%	评估方法
流动资产	75,558.50	75,558.50	75,200.24	-358.26	-0.47	7.51	成本法
非流动资产		560,469.93	926,087.71	365,617.78	65.23		
长期股权投资	530,405.59	530,732.54	894,240.01	363,507.47	68.49	89.31	资产基础法
固定资产	11163.85	9,314.70	11,370.76	2,056.06	22.07	1.14	市场法、成本法
无形资产	97.64	0.01	54.26	54.25	542,500.00	0.01	成本法
递延所得税资产	22.68	22.68	22.68			0.00	成本法

项　目	原始入帐价值	账面价值	预估值	增值额	增值率%	占资产总额预估值比%	评估方法
其他非流动资产	20,400.00	20,400.00	20,400.00			2.04	成本法
资产总计		**636,028.43**	**1,001,287.95**	**365,259.52**	**57.43**	**100.00**	
流动负债	42,408.14	42,408.14	42,408.14				成本法
负债总计	**42,408.14**	**42,408.14**	**42,408.14**				
净资产		**593,620.29**	**958,879.81**	**365,259.52**	**61.53**		

神皖能源本部无权属存在瑕疵的资产，全资子公司部分资产权属存在瑕疵，情况如下：

1、截至本报告出具日，纳入评估范围的 10 项房屋建筑物尚未取得房屋产权证，具体如下表：

序号	单位简称	项数	面积（平方米）	账面原值(万元)	账面净值(万元)
1	皖江发电	1	5,061.00	1,683.34	1,617.42
2	九华发电	6	1,049.00	189.11	170.85
3	庐江发电	3	7,328.95	2,646.07	2,590.94
合计		10	13,438.95	4,518.51	4,379.22

2、截至本报告出具日，纳入评估范围的 2 项房屋建筑物尚未办理房屋产权证载权利人名称变更手续，具体如下表：

编号	单位名称	房屋名称	权证编号	结构	建成年月	面积(平方米)	账面原值（万元）	账面净值（万元）	证载权利人
1	万能达发电	梅花园 9 栋 106 室	马房权证花山区字第 98002650 号	砖混	1999/12/6	72.00	9.26	4.76	马鞍山第二发电厂
2	万能达发电	珍珠园 14 栋 108#	马房（96）权证字第 327567 号	砖混	1996/12/31	46.00	6.20	3.18	马鞍山发电厂
合计						118.00	15.46	7.94	

3、列入本次评估范围的 1 宗土地证载权利人名称尚未变更，证载使用权面积为 169,237.61 平方米，账面价值为 0 元。具体如下表：

序号	单位名称	土地使用证编号	土地坐落	取得方式	用途	证载使用权面积(㎡)	证载权利人

1	万能达发电	江宁国用（97）字第 0111 号	江宁县铜井镇天然行政村	国有划拨	贮灰场	169,237.61	马鞍山第二发电厂筹建处

权属存在瑕疵的资产，预评估情况如下：

1、未办理房屋产权证的房屋建筑物

序号	单位简称	账面净值(万元)	评估价值(万元)	增值额(万元)	增值率	占资产总额预估值比例
1	皖江发电	1,617.42	1,671.06	53.64	3.3%	0.22%
2	九华发电	170.85	192.00	21.15	12.4%	0.11%
3	庐江发电	2,590.94	2,753.64	162.70	6.3%	1.35%
合计		4,379.22	4,616.70	237.48	5.4%	1.68%

上表未办理房屋产权证的房屋建筑物为工业用房，采用成本法进行评估。

2、未办理房屋产权证载权利人名称变更手续的房屋

序号	单位名称	房屋名称	账面净值（万元）	评估价值(万元)	增值额(万元)	增值率	占资产总额预估值比
1	万能达发电	梅花园 9 栋 106 室	4.76	36.00	31.24	656%	0.01%
2	万能达发电	珍珠园 14 栋 108#	3.18	31.28	28.10	884%	0.01%
合计			7.94	67.28	59.34	747%	0.02%

上表未办理房屋产权证变更手续的房屋为商品房，本次评估采用市场法进行评估。

3、未办理土地使用权证载权利人名称变更手续的土地使用权

序号	单位名称	土地使用证编号	账面净值	评估价值	增值额	增值率	占资产总额评估值比例
1	万能达发电	江宁国用[97]字第 0111 号	0	2,927.81	2,927.81	-	0.92%

上表未办理证载权利人名称变更手续的土地为划拨用地，本次评估按照出让用地评估价值扣除相应土地出让金后得出，且不考虑契税因素。

三、根据《26 号准则》《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的有关规定，详细披露标的公司长期股权投资增值的具体原因，主要参数选择过程和依据；

已在预案（修订稿）“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、神皖能源预估作价及定价公允性”之“（三）神皖能源预评估结果的合理性”中补充披露如下：

“本次预估神皖能源长期股权投资增值 363,507.47 万元，主要是对全资子公司的股权投资预估增值 363,352.14 万元，该增值情况见下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例(%)	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	皖江发电	2011.07	100%	217,999.00	367,805.66	149,806.66	68.72%
2	九华发电	2011.07	100%	76,309.00	145,925.59	69,616.59	91.23%
3	万能达发电	2011.07	100%	156,328.00	296,589.57	140,261.57	89.72%
4	庐江发电	2016.10	100%	72,300.00	75,967.32	3,667.32	5.07%
合　　计				522,936.00	886,288.14	363,352.14	68.49%

预估增值的主要原因如下：

（1）对全资子公司的长期股权投资账面值为投资时的成本，投资后被投资单位经营盈利，形成增值。长期股权投资账面值与被投资单位账面净资产的差异见下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	长投账面价值	子公司账面净资产	差异额	差异率
1	皖江发电	217,999.00	272,808.08	54,809.08	25.14%
2	九华发电	76,309.00	115,854.89	39,545.89	51.82%
3	万能达发电	156,328.00	202,034.48	45,706.48	29.24%
4	庐江发电	72,300.00	71,598.52	-701.48	-0.97%
合　　计		522,936.00	662,295.96	139,359.96	26.65%

其中，庐江发电尚在建设期。

（2）本次预估全资子公司净资产增值。全资子公司净资产评估增值情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	账面净资产	预估值	增减值	增值率
1	皖江发电	272,808.08	367,805.66	94,997.59	34.82%
2	九华发电	115,854.89	145,925.59	30,070.70	25.96%
3	万能达发电	202,034.48	296,589.57	94,555.09	46.80%
4	庐江发电	71,598.52	75,967.32	4,368.79	6.10%
合　　计		662,295.96	886,288.14	223,992.18	33.82%

子公司净资产增值的主要原因是固定资产（房屋建筑物、设备类）、土地使用权评估增值。

对自建的房屋建筑物类资产，主要采用成本法进行评估；对于外购商品房等适合房地合一评估的，采用市场法进行评估。设备类资产采用成本法进行评估。土地使用权分别采用市场比较法、成本逼近法进行评估，加权后确定评估值。

固定资产和土地使用权评估增值的主要原因如下：

①人工、材料费用上涨，导致建筑物形成评估增值。部分房屋建筑物评估采用的经济使用年限长于企业计提折旧年限，也使建筑物评估增值。

②因评估采用的经济使用年限长于企业计提折旧年限，导致机器设备评估整体增值。

③土地使用权取得时间较早，成本较为低廉，现阶段土地价格上涨，造成评估增值。”

四、结合可比上市公司与神皖能源具体业务的异同（包括但不限于电力板块的细分领域、经营地域、盈利模式等），说明选取可比上市公司的恰当性。

预案中根据神皖能源所属的行业细分领域选择申银万国火电行业上市公司；

根据盈利能力可比性剔除 2017 年度静态市盈率为负值或畸高（PE 超过 100 倍）的上市公司；考虑到神皖能源为地方性火力发电企业，剔除了五大发电公司。从而得到下表中的地方性发电上市公司作为可比上市公司。

证券代码	证券简称	2018 年 3 月 31 日归母净资产（亿元）	2017 年归母净利润（亿元）	2018 年 3 月 31 日总市值 （亿元）	PB	PE
000027.SZ	深圳能源	210.88	7.49	231.53	1.10	30.90
000531.SZ	穗恒运 A	39.15	1.84	47.54	1.21	25.81
000539.SZ	粤电力 A	236.94	7.43	236.79	1.00	31.86
000543.SZ	皖能电力	99.34	1.32	86.48	0.87	65.49
000600.SZ	建投能源	108.74	1.68	129.36	1.19	76.82
000958.SZ	东方能源	25.37	0.68	50.59	1.99	74.73
002608.SZ	江苏国信	180.06	21.80	283.67	1.58	13.01
600021.SH	上海电力	127.59	9.28	211.81	1.66	22.82
600023.SH	浙能电力	611.40	43.34	752.12	1.23	17.35
600098.SH	广州发展	161.12	6.79	169.02	1.05	24.91
600483.SH	福能股份	107.22	8.44	119.03	1.11	14.11
600578.SH	京能电力	225.76	5.34	234.11	1.04	43.83
600642.SH	申能股份	256.91	17.38	262.20	1.02	15.09
600780.SH	通宝能源	49.01	0.82	46.20	0.94	56.46
600863.SH	内蒙华电	105.73	5.14	157.39	1.49	30.61
平均值					**1.23**	**36.25**

由上表可知，预案中选取的可比上市公司为地方性火力发电上市公司，分布于全国多个省份，可比上市公司主营业务为电力热力业务，其中电力业务为主要收入来源，与神皖能源所属的细分领域和盈利模式基本一致，具有可比性。因此，预案中选取的可比上市公司是恰当的。

五、独立财务顾问、评估机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次预评估资产基础法中未嵌套采用收益法；长期股权投资增值的主要原因系对全资子公司的长期股权投资账面值为投资

时的成本，投资后被投资单位经营盈利以及固定资产（房屋建筑物、设备类）、土地使用权评估增值；预案中选取的可比公司均为具有代表性的地方性火力发电上市公司，所处的电力板块细分领域和盈利模式与神皖能源基本一致，因此可比公司的选取是恰当的。上市公司已在预案（修订稿）“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、神皖能源预估作价及定价公允性”之“（二）神皖能源资产基础法的预评估情况”和“（三）神皖能源预评估结果的合理性”披露了相关内容。

经核查，评估机构认为：本次预评估资产基础法中未嵌套采用收益法；长期股权投资增值的主要原因系对全资子公司的长期股权投资账面值为投资时的成本，投资后被投资单位经营盈利以及固定资产（房屋建筑物、设备类）、土地使用权评估增值；预案中选取的可比公司均为具有代表性的地方性火力发电上市公司，所处的电力板块细分领域和盈利模式与神皖能源基本一致，因此可比公司的选取是恰当的。上市公司已在预案（修订稿）“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、神皖能源预估作价及定价公允性”之“（二）神皖能源资产基础法的预评估情况”和“（三）神皖能源预评估结果的合理性”披露了相关内容。

（以下无正文）

（此页无正文，系《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对安徽省皖能股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见》之盖章页）

中信证券股份有限公司（盖章）

2018年9月12日