

上海立信资产评估有限公司对
深圳证券交易所《关于对江苏舜天船舶股份有限
公司的重组问询函》之与评估有关问题的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

我公司于 2016 年 5 月 10 日收到贵所出具的《关于对江苏舜天船舶股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 40 号），该问询函针对目前江苏舜天船舶股份有限公司正在推进的发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项进行了问询，我们已经按照要求对问询函所列出的有关涉及评估方面的问题作出了书面说明，请予审核：

问题 7、报告书披露，本次评估对交易标的之一江苏信托 81.49%股权采用资产基础法和收益法进行评估，并最终选用收益法评估结果。收益法评估下，截至 2015 年 12 月 31 日，江苏信托全部股东权益的评估值为 102.4 亿元，102.4 亿元估值包含以下三部分，信托业务采用收益法评估值为 14.5 亿元，固有业务采用市场法和资产基础法相结合方式评估值为 90.6 亿元，单独评估的负债 2.6 亿元。交易对方对江苏信托的业绩承诺仅对其信托业务进行利润承诺，并不对其固有业务的利润进行承诺。根据《盈利预测补偿协议》，协议约定的补偿期间届满后，上市公司将聘请具有证券业务资质的资产评估机构对江苏信托固有业务下的 15 家公司股权资产再次进行评估并出具正式资产评估报告，评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。如 15 家公司股权资产届时的评估值较目前评估值（即 583,350.75 万元）超出 60%以上（含 60%），则超出 60%以上部分的 50%调增 15 家公司股权资产的交易对价，该调增部分的交易对价由上市公司以现金形式支付。请补充披露：

（1）请按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号-上市公司重大资产重组》的要求，补充披露江苏信托采用资产基础法进行评估的评估过程和评估结果。

【回复】

一、江苏信托采用资产基础法进行评估的评估过程和评估结果

资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，将构成企业各种要素资产的评估值加总再减去各项负债评估值得出股东全部权益价值的评估思路。具体模型如下：

股东全部权益评估值= $\sum$ 各项资产的评估值- $\sum$ 各项负债的评估值

（一）、资产基础法评估过程

1、流动资产

（1）现金及存放中央银行、存放同业款项

现金及存放中央银行、存放同业款项，以核实后的账面值作为评估值。

（2）拆出资金

根据被评估单位提供的清单及报表，取得了资金拆借合同，并对相关原始财务入账资料进行了核实，以核实后的账面值做为评估值。

（3）应收利息

为企业购买的FJQ0079开放式（理财型）集合信托计划至评估基准日产生的利息，以核实后的账面值作为评估值。

2、可供出售金融资产

（1）股票投资

被评估单位基准日时持有的股票均为正常流通的股票。对于正常流通的股票，按基准日收盘价乘以持股数量确认为评估值。

（2）其他投资

对于在可供出售金融资产核算的股权投资，由于持股比例较少，不具有控制权，评估人员未能获得配合进入现场进行评估，仅从江苏信托公司处取得了前两年及评估基准日时的审计报告或会计报表及少量的经营、管理资料。对于其中银行、保险等金融业企业，可比上市公司或可比交易案例较多，本次评估中我们采用市场法进行评估；其他无法获取足够资料及可比上市公司或可比交易案例较少

的企业，本次评估按评估基准日经审定的净资产乘以其持股比例作为评估值；对于无法取得任何资料的企业，本次暂按审定后的账面值作为评估值。

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例%	账面值
1	江苏省国信信用担保有限公司	2010.03	5.41	4,000.00
2	南通黄海投资发展股份有限公司	2010.08	1.17	500.00
3	高投名力成长创业投资有限公司	2007.04	19.67	7,200.00
4	常州国信现代创业投资中心（有限合伙）	2008.08	28.37	346.05
5	江苏国投衡盈创业投资中心（有限合伙）	2010.12	19.99	18,282.83
6	利安人寿保险股份有限公司	2010.02	4.98	16,891.35
7	江苏南通农村商业银行股份有限公司	2010.08	0.90	1,000.00
8	江苏扬州农村商业银行股份有限公司	2010.11	1.63	763.00
9	江苏紫金农村商业银行股份有限公司	2010.08	1.00	5,200.00
10	江苏丹阳保得村镇银行有限责任公司	2010.04	10.00	1,800.00
11	江苏如皋农村商业银行股份有限公司	2010.08	3.32	4,000.00
12	江苏海门农村商业银行股份有限公司	2010.11	6.67	8,000.00
13	阜宁民生村镇银行股份有限公司	2011.03	10.00	1,000.00
14	江苏民丰农村商业银行股份有限公司	2011.03	6.00	9,000.00
15	信托业保障基金	2015.04	—	8,111.65
合 计				86,094.89

上述14项可供出售金融资产（股权投资），由于江苏信托公司持股比例少，不具控制权，因此评估人员本次未能获得进入现场进行评估，仅从江苏信托公司处取得了前两年及评估基准日时的审计报告或会计报表及少量的经营数据及资料。对于其中银行、保险等金融业企业，可比上市公司或可比交易案例较多，本次评估中我们仅采用市场法进行评估。具体的评估方法如下：

①对资产规模大存贷款总额高的南通农商行、扬州农商行、紫金农商行和利安人寿保险我们采用了上市公司比较法进行评估，并考虑到评估对象涉及股权的非流通性和可比公司是上市流通股的情况，考虑了缺乏流通性折扣（具体参见长

期股权投资（江苏银行评估案例）及可供出售金融资产-利安人寿评估案例）；

②对资产规模小存贷款总额小的丹阳保得村镇银行、如皋农商行、海门农商行、阜宁民生村镇银行、民丰农商行股权，我们采用了股转系统（新三板）的可比案例评估，考虑到评估对象股权从非流通到进入“三板”有限流通的时间差异，我们采用期权定价模型考虑了一定的缺乏流动性折扣大宗交易折扣。

③其他无法获取可比上市公司或可比交易案例但可以取得被投资单位审计报告或会计报表的企业股权，本次评估按评估基准日经审定的净资产乘以其持股比例作为评估值；

④对于其他无法获取可比上市公司或可比交易案例但可以取得被投资单位审计报告或会计报表的创投公司或有限合伙类创投企业，根据创投企业的《投资人协议》、《合伙协议》、会计报表，以及我们了解企业历史项目的投资收益率情况以及项目储备情况，以净资产为基础按照合伙企业投资人约定的投资收益分配顺序确定评估值，或以被评估企业的长期投资的账面价值确定评估值。

⑤对于无法取得任何资料的企业股权，按审定后的账面值作为评估值。

信托业保障基金（第15项）

对于可供出售金融资产—信托业保障基金，评估人员收集了相应的政策文件、基金认购合同等，并抽查基金认购的原始入账凭证，以确认该基金账面值的合理性及准确性。

根据江苏信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司签订的《中国信托业保障基金之基金合同》，保障基金收益按一年期基准存款利率计算，即：分配收益=基金本金×一年期年利率（百分数）×天数/360。本次评估按照截至评估基准日时应确认的保障基金的本息和作为评估值。

3、持有至到期投资

为企业购买的FJQ0079开放式（理财型）集合信托计划，考虑到企业已将购置日到评估基准日之间的利息计提并反映在应收利息科目，故以核实后的账面值作为评估值。

4、长期股权投资

长期股权投资系持有的江苏银行股份有限公司8.76%的股权，江苏银行股份有限公司IPO申请已获中国证监会主板发审委2015年第141次会议审核通过。

标的企业虽为江苏银行股份有限公司第一大股东，但由于持股比例较少，不具有绝对控制权，评估人员未能进入江苏银行企业现场进行评估，仅从江苏信托公司处取得了前两年及评估基准日时的审计报告及少量的经营、管理资料。无法进行传统的资产基础法或传统收益法（DCF）评估。

对于银行类金融业企业，可比上市公司较多，可以采用上市公司比较法评估；银行业上市公司在我国证券市场上一直扮演蓝筹股的形象，一直以相对稳定及相对较高的股息出名，江苏银行通过IPO，成为公众公司后，其资金实力、知名度、公众形象等都将得到重大提升，其经营管理及股利分配政策也将逐步与行业趋于一致，特别是将与农商行上市公司趋于一致，也可采用红利折现模型（DDM）对标的企业所持有的股权进行估值。本次评估对被评估企业持有的江苏银行股份有限公司8.76%的股权采用上市公司比较法和红利折现模型（DDM）两种方法评估，最终选用上市公司比较法的评估结果作为评估结论。

（1）上市公司比较法

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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。一般选取市净率(PB)、市盈率(PE)、市销率(PS)、价值-EBITDA比率(EV/EBITDA)，据此计算目标公司股权价值。

①分析被评估企业的基本状况。主要包括其所在的行业、经营范围、规模、财务状况等。

②确定可比上市公司。参考企业应在营运上和财务上与被评估企业具有相似的特征，这是选择参考企业的基本原则。

③分析、比较被评估企业和可比企业的主要财务指标。主要包括资产规模、盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等多方面的财务指标。

④对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，

进而估算出被评估企业的价值乘数。

⑤根据被评估企业的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣、第一大股东溢价的基础上，最终确定被评估企业的股权价值。

（2）红利折现模型（DDM）

DDM模型（dividend discount model）,为股利贴现模型。是计算公司价值的一种方法，是一种绝对估值方法。

股利贴现模型是研究股票内在价值的重要模型，其基本公式为：

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

其中V为每股股票的内在价值， D_t 是第t年每股股票股利的期望值，k是股票的期望收益率。公式表明，股票的内在价值是其逐年期望股利的现值之和。

根据股利发放的不同，DDM具体可以分为以下几种：

①零增长模型（即股利增长率为0，未来各期股利按固定数额发放）

计算公式为 $V=D_0/k$

其中V为公司价值， D_0 为当期股利，K为投资者要求的投资回报率，或资本成本。

②不变增长模型（即股利按照固定的增长率g增长）

计算公式为 $V=D_1/(k-g)$

注意此处的 D_1 为下一期的股利，而非当期股利

③二段增长模型、三段增长模型、多段增长模型

所谓二段、三段、多段即为明确的预测期，预测期后红利达到稳定状态，本次评估采用明确预测期加稳定增长模型进行评估。

5、固定资产

（1）房屋构筑物类

房地产评估方法有成本法、市场比较法、收益法等。

根据评估对象的具体状况，并对其进行实地勘察和类似房地产调查后，评估人员认真分析了影响评估对象价值的相关因素，考虑到能搜集一些目前与评估对象所处地段、类型、结构、用途相同的类似交易案例，其中不乏与委评房地产具有良好替代性的案例，故应首选采用市场比较法；虽可以收集到目前周边类似房地产的客观收益，但对未来的租金较难预测，故不宜采用收益法；而成本法又不适用于办公用房、车位、别墅的评估。故选用市场比较法为本次评估方法。

市场比较法是通过广泛收集同等或类似地段的相同用途的房地产的市场交易案例，从中选取3个可比实例，建立价格的可比基础，然后进行交易情况、交易日期、区域因素和个别因素的修正，然后综合评估，得出委评房地产市场价值。

市场比较法适用公式：市场价值=可比实例价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数。

（2）设备类

1）收益法是指通过将被评估对象预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。由于委评设备不存在单独收益，我们也未收集到当地市场上同类设备的租赁价格信息，因此无法采用收益法评估对部分有活跃交易市场的设备。

2）市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析，以参照物的成交价格为基础，考虑参照物与评估对象在功能、市场条件和交易时间等方面的差异，通过对比分析和量化差异调整估算出评估对象价值的方法。对通过市场调查可以取得二手价信息的车辆、电子设备等，本次我们采用市场法评估。

3）对无法采用市场法和收益法评估的设备我们采用重置成本法评估。重置成本法是指首先估测被评估资产的重置成本，然后估测被评估资产业已存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的各种评估方法的总称。其适用公式为：

评估值=重置全价×成新率

机器设备评估时首先根据资产占有方提供的机器、电子设备和车辆等清查评

估明细表所列示的内容，通过对有关合同、法律权属证明及会计凭证、设备台帐的审查来核实其产权。

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。

对无法询价及查阅到价格的设备，用类似设备的现行市价加以确定。

成新率反映评估对象的现行价值与其全新状态重置全价的比率。成新率用年限法、分部件打分法或是两者的结合予以确定。在成新率的分析计算过程中，充分注意设备的设计、制造、实际使用、维护、修理、改造情况，充分考虑设计使用年限、物理寿命、经济寿命、现有性能、运行状态和技术进步等因素的影响。对于车辆则严格按照国家规定的强制报废标准进行评估。

将重置全价与成新率相乘，得出设备重置净价的评估值。

6、无形资产—其他无形资产

软件类无形资产均为外购，根据其资产性质，本次评估中我们采用市价法评估，按照同类或类似软件基准日时的市场价格确定评估值；对已报废和超过使用期限不再使用的软件，本次评估为零。

7、其他资产

主要为应收职工的备用金，代垫的全信托业保障基金认购款和代垫的信托项目费用等。本次评估将费用性质的款项评估为零，其余款项按核实后的账面值作为评估值。坏账准备评估为零。

8、负债评估

包括拆入资金、应付职工薪酬、应交税费、递延所得税负债、其他负债。

通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭证等财务资料进行核实。拆入资金按其本金和应计利息之和作为评估值；对不形成暂时性差异的递延所得税负债评估为零，其余负债以核实后的账面值作为评估值。

①拆入资金

评估基准日时，拆入资金账面值为200,000,000.00元，仅一笔，为江苏交通控股集团财务有限公司拆借给江苏信托公司的款项，拆放起始日为2015年12月28日，到期日为2016年1月4日，拆放年利率为2.85%。评估人员取得了资金拆借款合同，并对相关原始财务入账资料进行了核实，本次评估按拆入资金的截至评估基准日时的本金和应计利息之和作为评估值。

②应付职工薪酬

本科目账面值为13,164,211.46元，共3项。系委估公司已计提尚未支付职工的工资、职工教育经费、医疗保险等。评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算，同时查阅明细账、记账凭证，并对相关会计资料进行了核实，未见异常。按核实后的账面值作为评估值，无评估增减值。

③应交税费

应交税金的账面值为74,955,091.51元，系应交的所得税、营业税、城建税、个人所得税、教育费附加、房产税等，评估人员对应交税费计提及缴款情况进行复核，抽查有关计提与支付凭证，并与其纳税申报表进行核对，以核实后的账面值作为评估值。

④递延所得税负债

递延所得税负债账面值10,068,768.27元，共2项，系委估公司可供出售金融资产—股票投资的公允价值变动形成的递延所得税负债与其他资产坏账准备形成的递延所得税资产对抵后的余额形成递延所得税负债。

本次评估将其他资产的坏账准备评估为零，将其所形成的递延所得税资产也评估为零；对可供出售金融资产—股票投资的公允价值变动进行核实，以核实后的股票公允价值变动所形成的递延所得税负债引起的暂时性差异确认递延所得税的金额作为评估值。

⑤其他应付款

其他应付款账面值51,302,490.72元，共13项，主要为应付关联公司暂借款经营管理层的风险责任金、工程质保金以及银行账户管理费等。评估人员对账面申报款项逐一核实，对大额往来款项则发函询证，并通过检查入账凭证等替代程序

进行核实，以核实后的账面值作为评估值，无评估增减值。

（二）、资产基础法评估结果

经采用资产基础法评估，江苏省国际信托有限责任公司在评估基准日2015年12月31日的股东全部权益评估价值为人民币937,821.10万元，大写人民币玖拾叁亿柒仟捌佰贰拾壹万壹仟元整（取整至仟元）。

资产基础法评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 (%)
资产				
现金及存放中央银行	4.39	4.39	0.00	0.00
存放同业款项	10,563.39	10,563.39	0.00	0.00
贵金属				
拆出资金	20,000.00	20,000.00	0.00	0.00
交易性金融资产				
衍生金融资产				
买入返售金融资产				
应收利息	2,263.65	2,263.65	0.00	0.00
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产	94,101.62	148,756.96	54,655.34	58.08
持有至到期投资	127,570.00	127,570.00	0.00	0.00
长期股权投资	580,572.94	583,310.00	2,737.06	0.47
投资性房地产				
固定资产	21,077.18	26,091.74	5,014.57	23.79
无形资产	191.21	331.77	140.56	73.51
递延所得税资产				
其他资产	53,831.02	53,902.75	71.73	0.13
资产总计	910,175.39	972,794.64	62,619.25	6.88
负债总计	34,949.06	34,973.54	24.48	0.07
所有者权益	875,226.33	937,821.10	62,594.77	7.15

二、评估师核查意见：评估机构按照评估准则的要求对江苏信托公司采用资产基础法和收益法两种方法进行了评估，最终采用了收益法的评估结果，评估方法合理，评估结论公允。

三、以现金形式支付调整对价的约定是否符合证监会的相关规定

根据交易双方签订的《盈利预测补偿协议》以及公司第三届董事会第七十二次会议决议，上述交易对价调整安排已经协议双方协商一致，并已在交易协议中进行明确约定，为本次交易总体方案的组成部分。

上述交易对价调整安排是交易双方综合考虑国有资产保值增值，同时兼顾上市公司及其中小股东利益的基础上经交易双方友好协商而达成的，调整方案有利于本次交易的顺利推进，从而有利于保护上市公司和中小股东权益。

本次交易中标的资产的交易价格以及未来 15 家公司股权资产可能涉及的调整价格均以具有证券业务资格的评估机构出具的资产评估报告为依据，资产定价公允；同时，本次交易对价调整安排需经公司股东大会审议通过，在本次交易涉及关联交易，关联股东均回避表决的情况下，该等调整方案能否获得股东大会审议通过主要取决于中小股东的表决情况。因此，本次交易对价调整方案涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司及中小股东合法权益的情况，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

四、评估师核查意见：上市公司上述交易对价调整安排为交易双方兼顾国有资产保值增值和上市公司及其中小股东利益的基础上友好协商达成的商业安排，本次交易方案尚需股东大会审核通过，且需关联股东回避表决，因此上述安排不存在损害上市公司及中小股东利益的情况，符合中国证监会的相关规定。

问题 10、报告书披露，公司本次募集配套资金中有 15.6 亿元将用于投资交易标的超低排放改造项目、新建热电联产燃气机组项目，请补充披露交易标的的业绩承诺净利润数是否考虑了上述募投项目产生的成本和收益。请独立财务顾问和评估师发表核查意见。

【回复】

一、标的超低排放改造项目、新建热电联产燃气机组项目情况

本次募集配套资金中有 15.6 亿元将用于投资交易标的超低排放改造项目、新建热电联产项目，具体明细如下：

项目类型	项目名称	募集资金（万元）
超低排放改造项目	新海发电 1000MW 机组超低排放改造项目	14,612
	射阳港发电 660MW 机组超低排放改造项目	14,109
	淮阴发电 2*330MW 机组超低排放改造项目	17,007
新建热电联产项目	国信高邮 2*100MW 热电联产项目	21,705
	国信仪征 2*100MW 热电联产项目	30,291
	淮安二燃 2*400MW 热电联产项目	58,753
合计		156,477

二、业绩承诺净利润数是否考虑了上述募投项目产生的成本和收益

（一）超低排放改造项目

1、超低排放改造是政策强制要求实施项目

根据江苏省发展改革委等《江苏关于全力做好 2016 年煤电节能减排升级与改造工作的通知》，总体要求是，到 2016 年底，10 万千瓦及以上机组超低排放（容量）占比达到 80%，其中百万千瓦燃煤机组全部达到超低排放。支持和鼓励 10 万千瓦以下机组提早改造、提标改造（实施超低排放改造）或关停。国家能源局江苏监管办将加强监督管理，对 2017 年底前未完成改造或改造不达标的机组采取吊销电力生产许可证等处罚措施。

新海发电、射阳港发电及淮阴发电超低排放项目属于政策强制要求实施项目，要求于 2017 年前全部完成，募投项目投资与否，不影响标的电厂对上述项目的投入。

2、超低排放改造的资本性支出已在评估中列支

新海发电、射阳港发电及淮阴发电超低排放改造的资本性支出已在立信评估出具的评估报告中予以列支。

3、计算实际净利润时将扣除使用募集资金产生的财务费用影响

根据上市公司与交易对方国信集团签订的《盈利预测补偿协议》及《盈利预测补偿协议之补充协议》，若本次交易涉及的配套募集资金得以成功实施，则收益法评估资产实际净利润数的确定应当剔除因本次配套募集资金的投入而对收益法评估资产财务费用的影响因素。本次配套募集资金对收益法评估资产财务费用的影响数额为收益法评估资产因使用配套募集资金实际节约的财务费用金额，

参考计算公式如下：

本次配套募集资金对收益法评估资产财务费用的影响数额=本次配套募集资金实际用于收益法评估资产的金额×银行同期一年期贷款基准利率×（1－相关目标公司所得税税率）×资金实际使用天数/365。

综上，新海发电、射阳港发电及淮阴发电公司超低排放项目属于政策强制要求实施项目，其资本性支出已在评估中予以列支，未来计算实际净利润数时将扣除上述超低排放项目因采用募集资金投入而产生的财务费用的影响。

（二）新建热电联产项目

根据经江苏省国资委核准的立信评估出具的以2015年12月31日为评估基准日的评估报告，业绩承诺净利润中未考虑国信高邮2*100MW热电联产项目、国信仪征2*100MW热电联产项目及淮安二燃2*400MW热电联产项目产生的成本和收益，上述项目产生的成本和收益将单独核算。

二、评估师核查意见：超低排放改造项目属于政策强制要求实施项目，其资本性支出已在评估中予以列支，未来计算实际净利润数时将扣除上述超低排放项目因采用募集资金投入而产生的财务费用的影响；业绩承诺净利润未考虑新建热电联产项目产生的成本和收益，上述项目产生的成本和收益将单独核算。

问题 19、报告书披露，扬州二电拥有的主要生产经营设备成新率较低。请补充披露上述情形对扬州二电未来生产经营的影响，包括但不限于环保、发电量、未来资本性支出以及设备更新时的停工损失、本次评估价值的合理性等。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表意见。

【回复】

一、扬州二电主要生产经营设备的实际成新率高于账面成新率

扬州二电拥有两台 63 万千瓦燃煤发电机组（#1 和#2 机组），主要生产经营设备的发电机、锅炉本体及汽轮机本体为 1998 年购进，距今已使用 17 年左右，且企业历史年度采用过加速折旧政策，大部分主体设备账面净值于评估基准日时

已接近残值，因此，评估基准日时企业生产经营设备的账面成新率较低。扬州二电汽机、锅炉岛分别由美国的西屋和巴威公司提供并由美国萨金伦迪公司设计，仪控岛由德国西门子公司提供并由华东电力设计院负责总体设计，机组的主体工程由江苏省电建三公司承建，扬州二电的机组性能较好。根据电力业务许可证，机组设计寿命均为 30 年，尚可使用 13 年。因此，从设备的经济使用年限来看，机组的实际成新率高于账面成新率较多。

二、涉及的环保和发电量影响

环保方面：扬州二电于 2006 年 12 月和 2007 年 10 月分别完成了#1 和#2 机组的脱硫改造，于 2012 年 7 月和 2013 年 6 月分别完成了#1 和#2 机组的脱硝改造，并通过了环保验收。为达到更低的排放水平和取得超低排放环保电价，扬州二电于 2015 年完成了#1 机组的超低排放改造，#2 机组超低排放改造预计于 2017 年底前完成。因此，扬州二电两台机组均能达到环保要求。

发电量方面：江苏省经济和信息化委员会下达全省统调发电企业基数电量计划以促进节能、低碳、环保为目标，遵循常规燃煤机组按照效率和环保优先的原则，鼓励高效、超低排放机组多发电。扬州二电两台 630MW 机组效率较高且环保符合要求，因此其每年取得的发电量指标不会低于省内其他相同容量机组的平均水平。

三、设备更新改造期间对生产经营的影响

本次评估预测的发电利用小时远低于机组的最大生产能力，扬州二电两台 63 万千瓦燃煤发电机组的最大发电利用小时超过 8,000 小时，2012 年发电利用小时曾达到约 5,800 小时，本次评估预测以后年度的发电利用小时为 4,325 小时，大大低于最大发电利用小时，约为最大发电利用小时的 54%。在合理安排生产计划的前提下，更新改造和生产发电同步进行可使机组设备有足够的更新改造时间，这样既不会影响其完成全年的发电计划也不会产生停工损失。

四、未来的资本性支出

根据火电企业的投资特点，前期投资金额很大，但固定资产经济使用年限较长，更新周期较长。发电设备、生产用房屋建筑物构筑物折旧年限为 20 年，实

际的经济使用年限 30 年。考虑到扬州二电拥有的主要生产经营设备成新率较低，预计现有生产设备可使用至 2028 年底，且更新投入资金金额较大，因此本次评估预测在主要生产经营设备房屋折旧结束后即刻开始考虑资本性支出（房屋建筑物 2017 年开始考虑更新支出，生产设备 2018 年开始考虑更新支出），用于以后年度的存量固定资产更新支出，2017-2028 年评估预测的更新资本性支出合计约 28.5 亿元，可满足设备更新支出。

五、估值的合理性

评估人员对扬州二电股权价值采用了有限年估值进行验算，验算结果比评估报告中确定的无限期评估值高。如果考虑在设备经济寿命到期后更新一次设备，即在 2027 年开始投入资金用于生产设备、房屋和土地全部更新，2028 年底更新完成后再预测 30 年经济使用年限，即按照有限年 43 年的收益年限进行预测评估扬州二电股权价值，验算结果和本次无限年的评估结果基本一致。

因此，从环保、发电量、未来资本性支出以及设备更新时的停工损失几个角度分析，本次评估已充分考虑扬州二电生产设备的账面成新率对企业生产经营情况的影响，本次评估的评估结论是合理的。

六、评估师核查意见：扬州二电的机组性能较好，从设备的经济使用年限来看，机组的实际成新率高于账面成新率较多。从环保、发电量、未来资本性支出以及设备更新时的停工损失几个角度分析，本次评估已充分考虑扬州二电生产设备的账面成新率对企业生产经营情况的影响。综上所述，本次扬州二电的评估价值是合理的。

（以下无正文）

（本页无正文，为上海立信资产评估有限公司对深圳证券交易所《关于对江苏舜天船舶股份有限公司的重组问询函》之与评估有关问题的回复签字盖章页）

法定代表人签字：

上海立信资产评估有限公司

年 月 日