

国泰君安证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于对上海电力股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案

信息披露的问询函》

之

专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年十二月

上海证券交易所：

贵所关于上海电力股份有限公司（以下简称“上海电力”或“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函（上证公函【2016】2366 号）（以下简称“问询函”）收悉，针对问询函所提及上市公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的相关问题，本独立财务顾问进行了谨慎核查，现将贵所询问的问题答复如下：

除特别说明外，本核查意见中所使用的简称所代表的意义与《上海电力股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》、《国泰君安证券股份有限公司关于上海电力股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案之独立财务顾问核查意见》中的释义一致。

一、关于标的资产的行业及经营风险

(一) 预案披露, 截至预案出具日, 标的资产下属控股公司滨海火电“中电投协鑫滨海新建 2*1000MW 燃煤发电工程”预计于 2017 年建成投产, 之后燃煤发电将成为江苏公司主营业务的重要组成部分, 公司在预案中未充分披露火电业务相关情况。请补充披露: (1) 新一轮电力体制改革中燃煤发电机组项目的限制性政策对公司火电业务的影响; (2) 请量化分析未来燃煤发电上网电价及煤价调整对标的公司持续盈利能力的影响; (3) 是否存在燃煤发电工程在未来较长时间内无法带来收益的风险, 如有, 请详细披露并进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复:

1、新一轮电力体制改革中燃煤发电机组项目的限制性政策对公司火电业务的影响

(1) 电力体制改革的主要政策

2015 年 3 月 15 日, 中共中央、国务院正式印发了《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发[2015]9 号), 提出新一轮电力体制改革的总体思路, 即构建有效竞争的市场结构和市场体系, 形成主要由市场决定能源价格的机制, 转变政府对能源的监管方式, 建立健全能源法治体系。

2015 年 4 月 13 日, 国家能源局下达《关于 2015 年电力行业淘汰落后产能目标任务的通知》(国能电力[2015]119 号), 提出淘汰落后小火电机组是电力行业加快转变发展方式、推进节能减排、优化电源结构的重要举措, 要求进一步完善检查验收程序, 对列入年度电力行业淘汰落后产能目标任务的小火电机组予以拆除。

2015 年 12 月 11 日, 国家环境保护部、国家发展和改革委员会、国家能源局联合发布了《关于印发<全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造工作方案>的通知》(环发[2015]164 号), 要求全国新建燃煤发电项目原则上要采用 60 万千瓦及以上超超临界机组, 平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时。

（2）标的公司火电机组完成了核准、环评等手续

标的公司下属控股公司滨海火电在建的“中电投协鑫滨海新建 2*1000MW 燃煤发电工程”项目已取得江苏省发改委的核准批复（苏发改能源发 2015[792]号）和省环保厅环境影响报告书批复（苏环审 2015[57]号），项目包含 2 台 100 万千瓦超超临界二次再发热燃煤发电机组，煤耗率相对较低，属于高参数、大容量、高效率、环保型燃煤电站项目。根据该项目可行性研究报告，项目包含 2 台 100 万千瓦的燃煤发电机组，发电标准煤耗为 263.53g/kWh，供电煤耗为 274.72g/kWh，较国家标准低 8.4%；环保方面，通过采取工程措施，滨海百万机组项目的大气污染物排放浓度均小于现行燃机排放标准，极大地减少了 PM2.5 的排放，环保标准高于现行环保要求。

（3）江苏省经济政策环境有利于标的公司火电业务发展

江苏省是我国国民经济最发达的省份之一，经济增长速度高于全国平均水平，随着国民经济的发展，全省的电力需求也增长较快，“八五”、“九五”、“十五”、“十一五”及“十二五”全社会用电量和最高用电负荷平均增长率分别为 11.4%、6.8%、17.7%、13.2%、7.7%和 9.8%、8.4%、16.8%、12.3%及 9.3%。由此可见，江苏省的电力供应仍存在较大缺口，根据中国电力工程顾问集团华东电力设计院统计资料，预计 2020 年江苏省电力缺口为 37,982MW。作为国内环保高参数机组的先进代表，标的公司下属控股公司滨海火电在建的“中电投协鑫滨海新建 2*1,000MW 燃煤发电工程”项目运营后将拥有广阔的市场，有利于缓解江苏电网缺口，并在江苏省发改委“上大压小”、优先保障和发展大型电力项目的政策背景下，获取更多市场发电份额，促进江苏公司火电业务盈利能力的提升。

新一轮电力体制改革中燃煤发电机组项目的限制性政策包括构建有效竞争的市场结构和市场体系、淘汰落后小火电机组及较高的建设标准等，有助于改善电力市场供给侧结构，全面提升电力供给环保性和经济性水平，实现“高效环保机组多出力”的新一轮电力体制改革目标。标的资产下属控股公司滨海火电“中电投协鑫滨海新建 2*1,000MW 燃煤发电工程”项目符合国家产业政策要求，系国内环保高参数机组的先进代表，经营效率和成本较具备优势，有利于正式投产运营后争取更多的发电量，提升江苏公司火电业务盈利水平。

2、未来燃煤发电上网电价及煤价调整对标的公司持续盈利能力的影响

截至本核查意见出具日，江苏公司在运装机容量均为风力发电和光伏发电，已投产运行风力发电和光伏发电机组的装机容量分别为 50.64 万千瓦和 15.02 万千瓦。2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，江苏公司分别实现营业收入 33,207.12 万元、57,280.89 万元及 47,517.13 万元；分别实现净利润 7,056.76 万元、11,602.86 万元及 11,433.55 万元，营收水平整体呈稳定增长趋势。“中电投协鑫滨海新建 2*1000MW 燃煤发电工程”预计在 2017 年投产运行，燃煤发电将成为江苏公司的重要利润增长点。

上网电价及煤炭价格变化对江苏公司持续盈利能力的影响如下：

（1）燃煤发电上网电价变化对江苏公司整体盈利能力影响分析

根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕3105 号），国家发展改革委核定江苏省燃煤发电标杆上网电价降低为每千瓦时 0.378 元（含脱硫、脱硝和除尘电价），不含税价为每千瓦时 0.323 元。在假设其他条件均不变的情况下，以 2017 年为例，燃煤发电上网电价变动对江苏公司盈利能力影响的敏感性分析如下：

电价变动率	-4.00%	-2.00%	0.00%	2.00%	4.00%
上网电价（元/千瓦时）	0.3101	0.3165	0.3230	0.3295	0.3359
影响净利润金额（万元）	-2,369.44	-1,183.73	0.00	1,187.68	2,373.38
净利润变动率	-12.10%	-6.04%	0.00%	6.06%	12.12%

注：影响净利润金额按照江苏公司持有滨海火电的持股比例计算。

根据相关测算，在“中电投协鑫滨海新建 2*1000MW 燃煤发电工程”投产运行后，燃煤发电上网电价变化对江苏公司整体盈利能力会产生一定的影响。当燃煤发电上网电价下降 4%时，江苏公司 2017 年预测净利润减少 2,369.44 万元，变动率为-12.10%。当燃煤发电上网电价上升 4%时，江苏公司 2017 年预测净利润增加 2,373.38 万元，变动率为 12.12%。

（2）煤价变化对江苏公司未来整体盈利能力影响分析

依据秦皇岛运煤炭交易市场发布的海运煤炭环渤海动力煤价格进行测算，目

前煤炭成本价格约为 650 元/吨。在假设其他条件均不变的情况下，以 2017 年为例，燃煤价格变动对江苏公司盈利能力影响的行敏感性分析如下：

煤价变动率	-4.00%	-2.00%	0.00%	2.00%	4.00%
环渤海动力煤价格（元/吨）	624.00	637.00	650.00	663.00	676.00
影响净利润金额（万元）	1,318.60	660.28	0.00	-656.34	-1,314.66
净利润变动率	6.73%	3.37%	0.00%	-3.35%	-6.71%

注：影响净利润金额按照江苏公司持有滨海火电的持股比例计算。

根据相关测算，燃煤价格变化对江苏公司整体盈利能力会产生一定的影响。当燃煤价格下降 4%时，江苏公司 2017 年预测净利润增加 1,318.60 万元，变动率为 6.73%。当燃煤价格上涨 4%时，江苏公司 2017 年预测净利润减少 1,314.66 万元，变动率为-12.10%。

综上所述，在“中电投协鑫滨海新建 2*1000MW 燃煤发电工程”投产运行后，燃煤发电上网电价及煤价调整对标的公司整体盈利会产生一定影响，但随着标的公司新能源电力项目盈利及业绩的不断释放，上网电价及煤价调整对于标的公司整体盈利的影响将进一步减小。同时，滨海火电百万机组项目投产运营后，江苏公司的电源机构进一步优化、装机容量进一步扩大，有利于提升整体抗风险能力和，增强盈利能力。

3、是否存在燃煤发电工程在未来较长时间内无法带来收益的风险

根据江苏公司火电机组的建设进度，预计标的公司下属控股公司滨海火电的“中电投协鑫滨海新建 2*1,000MW 燃煤发电工程”项目将在 2017 年第三季度投产运营，该项目所属的 2 台 100 万千瓦超超临界二次再发热燃煤发电机组属于高参数、大容量、高效率、环保型燃煤发电机组，预计投产后效益相对持续稳定。因此，在正常的外部经济形势和生产运营情况下，滨海火电百万机组项目不存在未来较长时间内无法带来收益的风险。

4、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，新一轮电力体制改革中燃煤发电机组项目的限制性政策将有助于改善电力市场供给侧结构，实现“高效环保机组多出力”的新一轮电

力体制改革目标，标的资产下属控股公司滨海火电“中电投协鑫滨海新建2*1,000MW 燃煤发电工程”项目符合国家产业政策要求，系国内环保高参数机组的先进代表，经营效率和成本较具备优势，有利于正式投产运营后争取更多的发电量，提升江苏公司火电业务盈利水平；未来，燃煤发电上网电价及煤价调整对标的公司整体盈利会产生一定影响，但随着标的公司新能源电力项目盈利及业绩的不断释放，上网电价及煤价调整对于标的公司整体盈利的影响将进一步减小；在正常的外部经济形势和生产运营情况下，预计滨海火电百万机组项目不存在未来较长时间内无法带来收益的风险。滨海火电百万机组项目投产运营后，江苏公司装机容量进一步扩大，有利于提升整体抗风险能力。

（二）预案披露，江苏公司于2016年成立国家电投集团江苏综合能源供应有限公司和中电投滨海综合能源供应有限公司，未来计划根据江苏省电改方案及区域发展规划相应发展配售电业务，目前江苏公司所发电量统一按照上网电价全部销售给国网江苏省电力公司。请补充披露：（1）公司未来投资电网和配电设施相关建设的相关情况，包括但不限于投资规模、配电网运营模式、对公司盈利能力的影响等；（2）结合江苏省电改方案及区域发展规划，定量分析公司未来参与电力市场化交易对公司盈利能力的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

1、公司未来投资电网和配电设施相关建设的相关情况

江苏公司于2016年2月和2016年5月分别成立中电投滨海综合能源供应有限公司、国家电投集团江苏综合能源供应有限公司两家综合能源公司，注册资本分别为3亿元和2亿元，拟在未来政策允许后发展配售电业务。目前江苏公司正积极开展电网和配电设施相关投资项目的研究和调研工作。

目前，我国电网及配电业务仍由以国家电网为主的公司专营，江苏区域售电公司及配电网运营的政策和具体细则暂未出台，运营模式缺乏政策指导，因此江苏公司尚无明确的电网和配电设施建设计划。江苏公司拟在未来电改政策出台后，再行计划、开展电网和配电相关业务。

2、结合江苏省电改方案及区域发展规划，定量分析公司未来参与电力市场化交易对公司盈利能力的影响

江苏公司未来将在江苏区域售电公司及配电网运营政策指导下，逐步开展相关业务。目前两家综合能源公司，正在开展综合能源示范区前期规划工作，旨在通过提供综合能源供应，获取稳定可靠的增值服务收益。由于售电公司及配电网运营政策暂未出台，综合能源业务处于前期规划阶段，尚无法形成对江苏公司的盈利贡献。未来，电网及配电改革政策出台后，江苏公司拟通过积极开展相关业务，争取获得可靠、稳定的收益，形成新的利润增长点。

3、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，江苏公司主营业务为发电，业务发展稳健，在建项目规模较大，具备较大提升空间；鉴于国家尚未推出电网及配售电改革政策，江苏公司尚无法实际开展相关业务，但江苏公司未来拟在改革政策推出后积极参与配售电领域改革，并根据政策、市场等情况进行论证研究，履行决策程序后形成相应的投资建设计划，以完善江苏公司产业链，促进主营业务发展，进一步提升标的公司盈利能力。

（三）预案披露，目前江苏公司下属大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、高邮新能源、贾汪新能源、东海风力、滨海新能源公司均享受“三免三减半”税收优惠。请补充披露：（1）优惠政策的可能变动风险；（2）税收优惠变动对公司递延所得税和未来净利润的影响作定量分析，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回复：

1、优惠政策的可能变动风险

根据《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》（国税发[2009]80号）、《关于公共基础设施项目享受企业所得税优惠政策问题的补充通知》（财税[2014]10号）的有关规定，江苏公司下属风电、光伏等新能源公司所得税享受“三免三减半”政策，即自项目取得第一笔生

产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。虽然江苏公司下属大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、高邮新能源、贾汪新能源、东海风力、滨海新能源公司均享受的税收优惠符合国家法律法规，且上述公司均在税收优惠期内。但是，不排除上述公司在未来不再享受上述税收优惠，或者未来国家税收优惠政策出现不利变化，将对公司盈利能力产生一定不利影响，在极端情况下，若上述公司未能实现盈利，或将对递延所得税产生一定的影响，提请投资者注意。

2、税收优惠变动对公司递延所得税和未来净利润的影响及相关风险

（1）税收优惠对递延所得税和未来净利润的影响

截至 2016 年 8 月 31 日，江苏公司递延所得税资产为 2,744.08 万元，系江苏电力本部和滨海综合能源的可抵扣亏损产生，大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、高邮新能源、贾汪新能源、东海风力、滨海新能源公司均不存在递延所得税。鉴于所得税优惠系《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》（国税发[2009]80 号）、《关于公共基础设施项目享受企业所得税优惠政策问题的补充通知》（财税[2014]10 号）等明确规定，上述子公司的税收优惠政策预计不会发生变化，因此也不会影响递延所得税。

上述公司享受税收优惠政策预计持续到 2021 年，之后上述公司将不再享受“三免三减半”的税收优惠政策，届时“三免三减半”税收优惠政策的变化将不会对上述公司产生影响。按照政策规定，江苏公司新建的符合条件的子公司将继续享受上述税收优惠。根据江苏公司预测，2016 年-2022 年大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、高邮新能源、贾汪新能源、东海风力、滨海新能源公司以后年度盈利情况与享受税收优惠政策情况如下：

单位：万元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
享受税收优惠的净利润	20,255.79	24,955.87	26,475.61	26,000.93	25,770.13	26,817.09	27,181.04
税收优惠金额	4,744.16	4,673.13	4,341.22	3,312.90	1,683.40	1,222.46	-

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
不享受税收优惠的净利润	15,511.63	20,282.74	22,134.39	22,688.03	24,086.73	25,594.63	27,181.04
税收优惠对净利润的影响比例	30.58%	23.04%	19.61%	14.60%	6.99%	4.78%	0.00%

注 1:江苏公司对大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、高邮新能源、贾汪新能源、东海风力、滨海新能源公司的实际出资比例均为 100%。

注 2: 享受税收优惠的净利润为上述子公司在当期所得税率下的净利润之和；不享受税收优惠的净利润为上述子公司当期假设不享受所得税优惠的净利润之和。

随着未来发展，上述子公司净利润将稳步提升，税收优惠对公司的净利润影响将逐步减少。上述子公司目前的盈利情况受税收优惠政策变化影响较大，2016 年度，上述子公司预测净利润为 20,255.79 万元，假设不享受税收优惠政策净利润为 15,511.63 万元，净利润变动比例为 30%左右；至 2019 年度，税收优惠对上述公司影响将进一步减少，仅为 15%左右；至 2022 年，随着上述公司不再享受“三免三减半”的税收优惠政策，税收优惠政策变化将不会对上述公司产生影响。

3、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，江苏公司下属大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、高邮新能源、贾汪新能源、东海风力、滨海新能源公司等子公司按照国家政策享受税收优惠政策，上市公司已经在预案修订稿中补充披露未来税收优惠政策变化风险；上述子公司已经享受的税收优惠政策预计不会发生变化，因此也不会影响递延所得税，但将对当期净利润产生一定的影响，上市公司已经在预案修订稿中补充披露税收优惠对净利润影响相关风险。未来，随着上述子公司的不断发展，预计其净利润规模也将稳步提升，有利于逐步减少税收优惠对其净利润影响。

（四）预案披露，截止 2016 年 8 月 31 日，标的资产的全资子公司滨海新能源的应交税费为-8,387.55 万元。请公司补充披露应交税费的构成、应交税费科目出现负数的原因，是否符合会计准则。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

1、滨海新能源的应交税费构成情况及分析

截至 2016 年 8 月 31 日，滨海新能源应交税费为-8,387.55 万元，其主要为增值税包含待抵扣进项税，其具体明细如下：

单位：元

税种	2016 年 8 月 31 日
增值税	-83,967,883.98
企业所得税	80,217.14
个人所得税	6,000.00
印花税	5,559.80
教育费附加	300.00
城市维护建设税	300.00
合计	-83,875,507.04

截至 2016 年 8 月 31 日，滨海新能源应交税费余额主要为应交增值税-8,396.79 万元，主要为增值税未抵扣进项税。2014 年、2015 年滨海新能源处于基建期，因设备采购等方面形成大量增值税中的待抵扣进项税。在未来，随着滨海新能源相关项目陆续投产，滨海新能源售电业务将产生销项税，待抵扣进项税将逐渐被抵扣，滨海新能源增值税将逐渐回归正常水平。

根据财政部颁布的《企业会计准则——应用指南》附录《会计科目和主要账务处理》中对于应交税费科目的相关规定：“应交税费期末贷方余额，反映企业尚未缴纳的税费；期末如为借方余额，反映企业多交或尚未抵扣的税费”。同时，财政部已就《关于增值税会计处理的规定（征求意见稿）》公开征求意见，其中明确对于“应交税费——应交增值税的”期末借方余额应当在资产负债表中的“其他流动资产”项目列示。鉴于该文件尚未颁布，待其颁布后江苏公司将按照相关文件进行相应调整。

2、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，鉴于滨海新能源处于大规模建设阶段，存在大量待抵

扣进项税，导致其应交税费为负数，滨海新能源应交税费的列报方式符合现行企业会计准则的相关规定。若有关应交增值税的会计处理要求发生变化，江苏公司将及时调整。在未来，随着滨海新能源相关项目陆续投产，滨海新能源售电业务将产生销项税，待抵扣进项税将逐渐被抵扣，滨海新能源增值税将逐渐回归正常水平。

二、关于标的资产的权属瑕疵

（五）预案披露，标的资产占有和使用 50 宗土地，面积合计为 703 万平方米。其中 40 宗取得了国有土地使用证，面积合计为 693 万平方米，占比 98.56%；5 宗土地正在办理但尚未取得权属证书，面积合计为 7.78 万平方米，占比 1.11%；5 宗无法办理权属证书，面积合计 2.34 万平方米，占比 0.33%。已办证土地中，合计 26 宗、总面积为 3.66 万平方米的土地性质为划拨土地，证载用途为公共设施用地。同时，国家电投承诺将足额补偿“如因任何用地或房屋建筑物问题导致上海电力遭受任何损失或超过相关预计费用的支出”。请补充披露：（1）正在办理权属证书的 5 宗土地预计取得权属证书的时间，是否存在取得权属证书的实质障碍；（2）江苏公司划拨土地的实际用途与证载用途是否一致，本次交易是否需要补缴土地出让金及相关税费；（3）国家电投补偿上海电力的具体标准“损失和超过相关预计费用的支出”将如何确定；（4）本次交易作价是否充分考虑前述土地办理权属证书预计需要投入的资金成本及补缴土地出让金的影响。请财务顾问、律师和评估师发表意见。

回复：

1、正在办理权属证书的 5 宗土地预计取得权属证书的时间，是否存在取得权属证书的实质障碍

截至本核查意见出具日，江苏公司 5 宗正在办理但尚未取得权属证书，具体情况及预计取得权属证书时间如下：

序号	使用权人	土地坐落	预计取得权属证书时间
1	滨海新能源	滨海县滨淮农场	2017 年 1 月

2	滨海海上风	滨海港经济区	2017 年 1 月
3	东海风力	东海县桃林镇上河村境内及西山林场部分区域	2017 年 1 月
4	贾汪新能源	贾汪区江庄镇	2016 年 12 月底
5	滨海风力	盐城市滨海县	2017 年 1 月

序号 1 项目已取得滨海县国土资源局出具《关于中电投滨海新能源有限公司项目用地办证情况的说明》：中电投滨海新能源有限公司开发的“中电投滨海淮淮风电场项目”、“中电投滨海淮海风电场项目”、“中电投滨海头罾风电场项目”、“中电投滨海振东风电场项目”的项目用地（一座 110KV 升压站，一座 22KV 升压站）正在办理土地证，上述项目用地办理土地证程序符合国家土地政策相关法律法规要求。因此，该宗土地取得权属证书不存在障碍。

序号 2 项目属于在建项目，且已取得《建设用地规划许可证》（地字第 320922201500148 号）、《建筑工程规划许可证》（建字第 320922201500061 号）及《建筑工程施工许可证（3209222015110301 号），并已完成土地招拍挂程序，该宗土地权属证书均在正常办理过程中，预计取得权属证书不存在障碍。

序号 3 项目已取得东海县国土资源局出具的《证明》：“中电投东海风力发电有限公司投资建设的中电投东海马陵山风电场项目位于东海县桃林镇上河村境内及西山林场部分区域的该项目用地（需要建设一座 110KV 升压站以及安装风机 28 台），共需占用土地 17,050 平方米，该项目土地使用手续正在办理之中，办理程序符合法律规定。”因此，预计该宗土地取得权属证书不存在障碍。

序号 4 项目已取得徐州市贾汪区国土资源局出的《关于中电投徐州贾汪新能源有限公司划拨用地办证情况的说明》，包括中电投徐州贾汪新能源有限公司开发的“中电投徐州贾汪江庄低风速电场示范项目”，涉及划拨用地，其中部分项目用地正在办理土地证，办理程序符合国家划拨用地政策法规要求，预计取得权属证书不存在障碍。

序号 5 项目的土地使用权人为滨海风力，对应的电力项目为滨海头罾三期项目、滨海振东三期项目，实际用途为风机用地，面积合计为 18,400.00 平方米，尚属于在建项目，其土地证均在正常办理过程中，预计取得权属证书不存在障碍。

综上所述，上述 5 宗土地的办证进展正常，预计取得相关权属证书不存在实质障碍。

2、江苏公司划拨土地的实际用途与证载用途是否一致，本次交易是否需要补缴土地出让金及相关税费

截至本核查意见出具日，江苏公司拥有 26 宗、总面积为 36,598.00 平方米的划拨性质土地使用权，具体情况如下：

序号	使用权人	土地权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	证载面积 (平方米)
1	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000456 号	贾汪区青山泉 镇房上村	划拨	公共设施 用地	8,141.00
2	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000464 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	17.00
3	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000465 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	240.00
4	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000466 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	17.00
5	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000461 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	17.00
6	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000462 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	17.00
7	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000463 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	240.00
8	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000457 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	240.00
9	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000459 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	240.00
10	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000460 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	240.00

序号	使用权人	土地权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	证载面积 (平方米)
11	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0000458 号	贾汪区江庄镇 独山村	划拨	公共设施 用地	17.00
12	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002382 号	贾汪区青山镇 八丁村	划拨	公共设施 用地	240.00
13	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002379 号	贾汪区青山镇 八丁村	划拨	公共设施 用地	17.00
14	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002370 号	贾汪区江庄镇 周埠村	划拨	公共设施 用地	240.00
15	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002367 号	贾汪区江庄镇 周埠村	划拨	公共设施 用地	17.00
16	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002375 号	贾汪区江庄镇 周埠村	划拨	公共设施 用地	240.00
17	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002364 号	贾汪区江庄镇 周埠村	划拨	公共设施 用地	17.00
18	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002374 号	贾汪区江庄镇 周埠村	划拨	公共设施 用地	240.00
19	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002373 号	贾汪区江庄镇 周埠村	划拨	公共设施 用地	17.00
20	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002372 号	贾汪区江庄镇 高村	划拨	公共设施 用地	240.00
21	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002371 号	贾汪区江庄镇 高村	划拨	公共设施 用地	17.00
22	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002368 号	贾汪区江庄镇 高村	划拨	公共设施 用地	240.00
23	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002366 号	贾汪区江庄镇 高村	划拨	公共设施 用地	17.00

序号	使用权人	土地权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	证载面积 (平方米)
24	贾汪新能源	苏 2016 贾汪区 不动产权第 0002381 号	贾汪区青山镇 八丁村	划拨	公共设施 用地	240.00
25	建湖光伏	建国用(2014) 第 608184 号	建湖县建阳镇 荡中村一组	划拨	公共设施 用地	18,754.00
26	洪泽光伏	洪(岔)国用 (2015)第 6 号	洪泽县仁和镇 陈向村白马湖 环湖大道东侧	划拨	公用设施 用地	6,636.00
合计						36,598.00

上述土地性质为划拨土地，证载用途为公共设施用地，均为光伏发电项目升压站及风机基座用地，实际用途与证载用途一致。截至本核查意见出具日，上述划拨用地均已取得所在县级以上人民政府批准，可以继续以划拨土地方式使用。具体如下：

2016 年 11 月 5 日，建湖县人民政府出具《关于同意中电投建湖光伏发电有限公司继续保留划拨土地使用权的批复》（建政复（2016）90 号），经调查认定，2013 年你公司开发建设的“20MW（一期工程）光伏电站项目”位于建湖县建阳镇荡中村一组、西尖村五组区域，涉及 18,754 平方米划拨用地，取得程序符合国家划拨用地政策法规要求，现同意你公司继续保留上述划拨用地国有土地使用权，相关土地用途不变。”

2016 年 11 月 16 日，徐州市贾汪区人民政府出具《关于中电投徐州贾汪新能源有限公司划拨土地处置方案的说明》：“中电投徐州贾汪新能源有限公司低风速电场示范项目涉及划拨用地，其取得程序符合国家划拨用地政策法规要求，土地用途符合《划拨用地目录》，在用途不变的情况下，可以继续以划拨方式使用该土地。”

2016 年 11 月 1 日，淮安市洪泽区人民政府在中电投洪泽光伏发电有限公司《关于批准本公司继续以划拨方式使用项目用地请示》上，批复“同意按原划拨文件执行”。

综上所述，上述划拨用地实际用途与证载用途一致，符合划拨用地目录要求，且均已取得所在地县级以上人民政府出具的继续以划拨方式使用土地的证明，可

保留划拨土地性质不变，无需办理出让性质土地，亦无需补缴土地出让金及相关税费。

3、国家电投补偿上海电力的具体标准“损失和超过相关预计费用的支出”将如何确定

国家电投已出具相关承诺，就江苏公司相关下属子公司存在使用国有划拨土地的情况，本次交易完成后，如因法律法规、国家政策要求等原因导致江苏公司相关下属子公司目前使用的国有划拨土地需办理出让手续及/或导致该等子公司无法正常使用该等划拨土地而导致上海电力遭受实际损失的（不含相关子公司依据法律法规规定可能需缴纳的土地出让金或租金、征地费、权属登记费用及其他相关税费），本集团将对上海电力进行补偿；就江苏公司相关下属子公司存在项目用地及/或房产未办理权属登记的情况，本公司确认该等土地及/或房产正在办理登记手续，不存在争议或纠纷，相关子公司有权占有及使用该等土地及/或房产。本次交易完成后，如因该等土地及/或房产未办理权属登记手续等问题而导致上海电力遭受实际损失的，本公司将对上海电力进行补偿。

因此，国家电投将推动江苏公司办理相关土地征用手续、办理国有建设用地手续和办理房屋产权证书，取得相关权属证书，以确保标的资产权利的完整性。因办理产权证书产生的正常费用，由江苏公司或项目公司承担。如因产权瑕疵问题，导致江苏公司或项目公司办理权属证明的费用超出依据法律法规规定可能需缴纳的土地出让金或租金、征地费、权属登记费用及其他相关税费，则超出的费用为相关损失，其损失由国家电投承担。上海电力在预案修订稿中补充披露了有关内容。

4、本次交易作价是否充分考虑前述土地办理权属证书预计需要投入的资金成本及补缴土地出让金的影响

截至本核查意见出具日，江苏公司 5 宗正在办理但尚未取得权属证书情况如下：

序号	使用权人	土地坐落
1	滨海新能源	滨海县滨淮农场
2	滨海海上风	滨海港经济区

序号	使用权人	土地坐落
3	东海风力	东海县桃林镇上河村境内及西山林场部分区域
4	贾汪新能源	贾汪区江庄镇
5	滨海风力	盐城市滨海县

其中，序号 4 的贾汪新能源坐落于贾汪区江庄镇面用地已经付清土地价款，预计即将取得相关划拨性质的土地权证，因此该块土地使用权无需缴纳土地出让金；序号 1、序号 2、序号 3 及序号 5 的土地出让金承担主体为各对应子公司，预计缴纳的土地出让金总金额约为 100-400 万元左右，对整体收益法估值影响较小。本次交易评估将充分考虑前述土地办理权属证书预计需要投入的资金成本影响，并将在正式评估报告中予以明确。

5、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，江苏公司下属公司正在办理权属证书的 5 宗土地，均在正常办理过程中，预计取得权属证书不存在实质障碍；江苏公司共计取得 26 宗划拨土地，均已取得当地县级以上人民政府批准可继续保留划拨方式用地，上述相关土地证载用途为“公共设施用地”，实际用途和证载用途一致；如因产权瑕疵问题，导致江苏公司或项目公司办理权属证明的费用超出依据法律法规规定可能需缴纳的土地出让金或租金、征地费、权属登记费用及其他相关税费，则超出的费用为相关损失，由国家电投承担；本次交易作价将充分考虑土地办理权属证书预计需要投入的资金成本影响，并将在后续正式评估报告中予以明确，有利于保障上市公司和全体股东利益。

（六）预案披露，江苏公司共使用海域 8 宗，其中 3 宗尚未取得权属证书的海域面积为 490.99 万平方米，占比 4.02%。国海证 093200423 号和国海证 093200424 号相应的海域许可证权利人为江苏滨海港经济开发区管理委员会，目前江苏公司正在推进转让相关事宜。请补充披露：（1）该等海域使用权转让的最新进度，预计办理完毕的时间以及是否存在法律障碍；（2）该等海域使用权对标的公司生产经营的重要程度，本次交易评估作价是否充分考虑该海域使用权权属瑕疵的影响。请财务顾问、律师和评估师发表意见。

回复：

1、该等海域使用权转让的最新进度，预计办理完毕的时间以及是否存在法律障碍

截至本核查意见出具日，江苏公司尚有 3 宗海域未取得权属证书，具体情况如下：

序号	使用权人	项目名称	项目建设状态	海域证编号
1	国家电投集团滨海海上风力发电有限公司	滨海北 H2 项目	在建工程	-
2	中电投江苏滨海港航有限公司	江苏滨海港 10 万吨级航道北防波拦沙堤工程	在建工程	国海证 093200423 号
3	中电投江苏滨海港航有限公司	江苏滨海港 10 万吨级航道南防波拦沙堤工程	在建工程	国海证 093200424 号

滨海海上风的“滨海北区 H2#海上风力发电项目”使用海域已取得江苏省海洋与渔业局出具的项目用海预审意见（苏海域[2016]69 号）和江苏省发改委出具《关于滨海北区 H2#海上风电项目核准的批复》（苏发改能源法[2016]1030 号）。截至本核查意见出具日，滨海海上风已支付海域使用金，正在办理海域使用权证书，预计在 2017 年 1 月前取得权属证书，办毕不存在法律障碍。

港航公司涉及海域使用证海域分别为编号为国海证 093200423 号的江苏滨海港 10 万吨级航道北防波拦沙堤工程、编号为国海证 093200424 号江苏滨海港 10 万吨级航道南防波拦沙堤工程。2012 年 7 月 16 日，由滨海县人民政府国有资产监督管理办公室出具《关于滨海港区海域使用权无偿划转的批复》（滨国资[2012]10 号），将上述两宗海域无偿划转给港务公司；2015 年 3 月，港务公司召开临时股东会并形成决议，原港务公司分立为港航公司和港务公司。经各方协商，上述海域划归港航公司经营管理。截至本核查意见出具日，该等海域使用权证尚登记在江苏滨海经济开发区管委会名下，江苏公司已向江苏滨海港经济开发区管理委员会出具报告，请求江苏滨海港经济开发区管理委员会协助完成国海证 093200423 号和国海证 093200424 号海域使用权证的变更工作。江苏公司预计，上述海域许可证将在 2017 年 1 月办理完毕。

2、该等海域使用权对标的公司生产经营的重要程度，本次交易评估作价考

虑了该海域使用权权属瑕疵的影响

截至本核查意见出具之日，江苏公司正在办理但尚未取得权属证书的海域使用权情况如下：

序号	使用权人	项目名称	项目建设状态	海域证编号
1	国家电投集团滨海海上风力发电有限公司	滨海北 H2 项目	在建工程	-
2	中电投江苏滨海港航有限公司	江苏滨海港 10 万吨级航道北防波拦沙堤工程	在建工程	国海证 093200423 号
3	中电投江苏滨海港航有限公司	江苏滨海港 10 万吨级航道南防波拦沙堤工程	在建工程	国海证 093200424 号

海域使用权证为涉及相关资质企业经营必须的资产，江苏公司也非常重视上述权属证书的办理进展，预计上述海域权属证书办理不存在实质性法律障碍。

在评估过程中，评估机构充分考虑了海域使用权权属瑕疵及未来支付海域使用金的影响，并将根据具体情况在正式评估报告予以反映。其中，序号 1 海域的使用权证涉及项目为滨海北 H2 项目，滨海北 H2 项目尚处于建设初期，江苏公司正在办理相关海域使用权属证书，办理进展正常，预计办毕不存在法律障碍。序号 2 和序号 3 海域的使用权证正在办理权属变更工作，上述两宗海域系由滨海县人民政府国有资产监督管理办公室于 2012 年 7 月 16 日下发《关于滨海港区海域使用权无偿划转的批复》（滨国资[2012]10 号）无偿划转给港务公司，上述划转不存在尚未缴纳的海域使用金，预计办理产权变更费用较小，预计办毕不存在障碍。

3、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，截至本核查意见出具日，江苏公司尚有 3 宗海域尚未办理权属证书，上述海域使用权证预计在 2017 年 1 月办理完毕，不存在实质性法律障碍；本次交易评估作价考虑了该海域使用权证的相关影响，并将在评估报告中反映。

（七）预案披露，江苏公司对滨海火电、港航公司、滨海风力的认缴出资

比例与实际出资比例存在差异，请补充披露：（1）江苏公司认缴出资比例与实际出资比例存在差异的原因，是否存在相关后续处置措施；（2）相关增资行为未办理工商登记的原因，是否存在实质法律障碍，上述事项对本次交易及评估估值的影响。请财务顾问、律师和评估师发表意见。

回复：

1、江苏公司认缴出资比例与实际出资比例存在差异的原因及相关后续处置措施

（1）滨海火电

根据滨海火电公司章程，滨海火电的注册资本 150,000 万元，股东江苏公司和江苏协鑫电力有限公司认缴比例分别为 51%和 49%。截至本核查意见出具日，双方合计已实际出资 79,200 万元，其中，江苏公司在滨海火电中的实缴出资金额为 40,400 万元，江苏协鑫电力有限公司实缴出资金额为 38,800 万元，按照认缴比例计算，江苏协鑫电力有限公司少缴纳 15.686 万元，系双方均按照百万元整数认缴出资造成差异。根据江苏公司的说明，江苏公司及江苏协鑫电力有限公司计划在后续出资中将该等差异予以消除。

（2）港航公司

根据港航公司章程，港航公司注册资本为 37,414 万元，江苏公司认缴股权比例为 70%，以货币形式出资 26,190 万元，于 2014 年 12 月 15 前实缴到位；滨海县滨海港投资开发有限公司认缴股权比例为 30%，以货币形式出资 112,24 万元，其中 6,000 万元于 2009 年 6 月 25 日实缴，其余 5,224 万元将于 2017 年 6 月 30 日之前分期缴纳。根据港航公司业务发展的需要，股东经协商后拟对港航公司进行增资，江苏公司已于 2015 年 12 月支付增资款 1,700 万元，小股东尚未履行该增资的出资义务。

截至本核查意见出具日，江苏公司已按照港航公司章程规定，缴足 26,190 万元，完成了出资义务，考虑增资事项后，实缴出资金额为 27,890 万元，实际出资比例为 82.30%；滨海县滨海港投资开发有限公司已按照港航公司章程规定实缴出资金额为 6,000 万元，实际出资比例 17.70%，后续应于 2017 年 6 月 30

日之前缴纳 5,224 万元。

针对认缴出资比例与实际出资比例存在差异事宜，江苏公司已与滨海县滨海港投资开发有限公司召开股东会，明确滨海县滨海港投资公司将在实缴完毕注册资本后，于 2018 年 12 月 31 日之前完成对港航公司进行同等比例出资，使江苏公司在港航公司中的认缴出资比例与实际出资比例保持一致。

（3）滨海风力

根据滨海风力章程，滨海风力注册资本为 16,000 万元，江苏公司认缴出资 11,200 万元，占公司注册资本 70%；滨海县滨海港投资开发有限公司认缴出资 4,800 万元，占公司注册资本的 30%。各股东应以货币的形式在 2017 年 12 月 31 日之前分期缴纳。截至本核查意见出具日，江苏公司实缴 500 万元，滨海县滨海港投资开发有限公司未实缴注册资本，造成江苏公司在滨海风力中的认缴出资比例与实际出资比例不一致。

经核查，上述情形并不违反章程规定，各股东将在章程规定的时间内完成出资从而消除该等差异。

2、相关增资行为未办理工商登记的原因，是否存在实质法律障碍，上述事项对本次交易及评估估值的影响

经核查，港航公司存在增资行为未办理工商登记的情形，该等情形不违反港航公司章程及相关法律规定。根据江苏公司出具的情况说明，基于港航公司业务发展的需要，股东经协商后拟将港航公司注册资本增加至 40,000 万元。江苏公司已支付增资款 1,700 万元，待股东后续出资到位后，一并办理工商变更登记，不存在实质性法律障碍。港航公司已取得滨海县市场监督管理局出具的合规证明，港航公司“自成立至今，能遵守有关工商行政的法律、行政法规和规范性文件，不存在由于违反有关工商行政管理的法律、行政法规和规范性文件而遭受本局及本局附属机关处罚的情形”。

评估方面，滨海火电、港航公司、滨海风力的公司章程中均明确约定：“公司的可分配利润由股东各方按其各自在公司注册资本中的实际出资比例进行分配”。港航公司、滨海风力亦在股东会决议中明确股东出资到位前，各股东按照实缴出资比例享有股东权益。因此评估机构均按公司章程约定及股东会决议的实

际出资比例计算长期股权投资的评估价值，充分考虑了上述影响，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

3、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，江苏公司对滨海火电、港航公司、滨海风力的认缴出资比例与实际出资比例存在差异情况符合江苏公司业务发展实际情形，且后续已采取相关措施明确了后续安排及出资期限，该等差异预计将消除。港航公司相关增资行为未办理工商登记存在合理原因，不违反港航公司章程及相关法律规定，后期办理不存在实质法律障碍，且已取得当地工商主管部门的合规证明。本次预估值对江苏公司下属滨海火电、港航公司、滨海风力三家长期股权投资单位，评估机构均按公司章程约定及股东会决议的实际出资比例计算长期股权投资的评估价值，充分考虑了各股东出资事项等影响，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

三、其他

（八）预案披露，对于标的资产所持有子公司的长期股权投资进行评估时，选取收益法和资产基础法的情况各不相同，如对在建期的港航公司、贾汪新能源公司、高邮新能源公司、江苏海上风等公司均采用资产基础法评估结果，但同样处于基建阶段的滨海火电、以及同为风电公司且在建的滨海风力则选择收益法评估，请补充披露：（1）对于标的资产所持有子公司的长期股权投资选取不同评估方法的标准和依据；（2）对比同行业可比公司或可比交易，说明标的资产估值的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、对于标的资产所持有子公司的长期股权投资选取不同评估方法的标准和依据

根据中国资产评估协会印发的《企业国有资产评估报告指南》，评估机构对长期股权投资科目采用两种及两种以上评估方法，应有对各种评估方法得到的不同评估结论进行合理分析后选择确定取终评估结论。本次评估过程中，结合各子

公司所处阶段、主营业务情况等不同，评估机构对标的公司所持有子公司的长期股权投资选取不同评估方法，最终结合各公司具体的实际情况选取评估结论。

本次评估根据资产评估的最佳使用原则，并结合各公司的实际情况，以达到资产的最佳利用为目的，确定长期股权投资的评估方法。最佳使用原则是指市场经济中资产总是趋向最佳用途。如果资产目前未达到最佳利用，进行评估时可按照资产在最佳状况下获得最高利益的能力来确定其价值。

江苏公司子公司按业务性质可以分为港口、管理、配售电以及发电相关资产，存在在建或在运情况，但评估方法选择主要基于各子公司业务类型、资产类型、经营或建设计划、收益稳定性等因素综合确定，具体情况如下：

序号	被投资单位名称	预估方法	涉及业务分类
1	港航公司	资产基础法	港口
	港务公司	资产基础法	
2	江苏海上风	资产基础法	管理
	江苏新能源	资产基础法	
3	滨海综合能源供应	资产基础法	配售电
	江苏综合能源供应	资产基础法	
4	发电类资产		
	建湖光伏	收益法	光伏发电
	洪泽光伏	收益法	
	常熟光伏	收益法	
	大丰光伏	收益法	
	涟水新能源	收益法	
	高邮新能源	资产基础法	
	滨海海上风	收益法	风力发电
	滨海风力	收益法	
	滨海新能源	收益法	
	东海风力	资产基础法	
	贾汪新能源	资产基础法	
	滨海火电	收益法	火电

1、港口类相关资产

江苏公司的港口相关资产包括港航公司、港务公司等，其固定资产占比比较高，且受政府政策、定价等因素影响，未来年度收入具有不确定性，未来盈利能力不能完全体现在固定资产的资产价值上，因此资产基础法相较收益法更能反映企业在评估基准日的市场公允价值，故江苏公司港口类资产采用资产基础法作为评估结论。

2、管理类相关资产

江苏公司的管理相关资产包括江苏海上风、江苏新能源，其主要资产为货币、债权债务、运输工具等，并未直接开展具体业务，仅承担管理职能，因此未来的收益具有不确定性，未来的盈利能力不能完全体现在固定资产及土地使用权的资产价值上，因此资产基础法比收益法更能反映企业在评估基准日的市场公允价值，因此评估机构选择资产基础法作为评估结论。

3、配售电相关资产

配售电相关资产包括滨海综合能源供应、江苏综合能源供应，尚未开展实质性业务，仅为货币资金等，因此评估机构选择资产基础法作为评估结论。

4、发电类资产

江苏公司的发电类资产包括光伏发电、风力发电和火力火电资产，鉴于该等资产未来收益、经营计划或建设计划等相对稳定，因此主要选择收益法作为评估结论，对特殊情况的子公司选择资产基础法作为评估结论，具体如下：

（1）光伏发电相关资产

江苏公司的光伏相关资产包括建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、大丰光伏、涟水新能源和高邮新能源等，其主要指标如发电利用小时、上网电量、上网电价、经营成本等财务指标趋势相对稳定，未来年度收益相对稳定，相对而言收益法更客观地反映了被评估对象的市场价值，因此光伏相关资产评估结论主要以收益法为主。但是，由于高邮公司主要资产为土地使用权和固定资产，规划建设装机容量为 30MW，已建成 10MW，在建装机容量为 3MW（基准日后并网发电），在

运装机规模占规划总体装机规模比例相对较低，且配套电力送出系统正在改造升级，未来收益预测存在不确定性。因此，资产基础法比收益法更能反映该公司在评估基准日的市场公允价值。谨慎起见，评估机构选择资产基础法作为高邮公司的评估结论。

（2）风力发电相关资产

江苏公司的风力相关资产包括滨海海上风、滨海风力、滨海新能源、东海风力和贾汪新能源。滨海海上风、滨海风力、滨海新能源等风电相关资产主要坐落于滨海海上以及滨海县，具备建设风电场的天然优势，其风电项目平均利用小时数处于较高水平，主要指标如发电利用小时、上网电量、上网电价、经营成本等财务指标趋势相对稳定，未来年度收益相对稳定，收益法较之资产基础法更客观地反映了被评估对象的市场价值，因此评估机构采用收益法作为滨海海上风、滨海风力和滨海新能源的评估结论。

但是，对于年平均风速和风功率密度较一般，发电量难以准确预测，未来年度收益具有不确定性的相关资产，本着审慎及最佳利用的原则，评估机构对相应资产采取资产基础法为评估结论。其中，贾汪新能源的风电场区域具有属于低山丘陵区，属于暖温带半湿润季风气候区，风速有比较明显的季节性变化；东海风力属于低风速风电开发区域，年平均风速和风功率密度较一般等特点，均导致未来年度收益具有不确定性，资产基础法较之收益法能更全面合理地反映被评估单位股东全部权益价值，因此评估机构采用资产基础法作为贾汪新能源和东海风力的评估结论。

（3）火电相关资产

江苏公司的火电类资产为滨海火电，该项目所属的 2 台 100 万千瓦超超临界二次再发热燃煤发电机组属于高参数、大容量、高效率、环保型燃煤发电机组。鉴于江苏省电力缺口较大，超超临界机组预计利用小时数相对较高且稳定，且滨海火电建设计划和投产计划相对确定，投产后效益相对持续稳定。但是，鉴于资产基础法仅对有形资产和可辨认的无形资产进行评估，不能完全体现各个单项资产组合的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应，收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的内在价值，因

此评估机构采用收益法作为滨海火电的评估结论。

上述评估方法遵循资产评估的最佳使用原则确定长期股权投资的评估方法。应有对各种评估方法得到的不同评估结论进行合理分析，结合各公司具体的实际情况选择确定取评估结论。

相关内容已经在预案修订稿“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“三、本次预估作价的合理性分析”中补充披露。

2、对比同行业可比公司或可比交易，说明标的资产估值的合理性

2015 年以来，A 股上市公司并购火电、风电、光伏发电等能源资产交易中，可比交易案例估值情况如下：

单位：万元

交易买方	交易标的	交易总价值	评估所在年份标的资产净利润	评估基准日标的资产账面价值 (股权对应比例)	市盈率 (倍)	市净率 (倍)
中国神华 (601088.SH)	宁东电厂 100%股权;徐州电厂 100%股权;舟山电厂 51%股权	538,610.37	-	371,787.72	-	1.45
内蒙华电 (600863.SH)	北方龙源风电 81.25%股权	190,000.00	4,350.21	175,216.93	43.68	1.08
华能电力 (600011.SH)	华能山东 80%股权;华能吉林 100%股权;华能黑龙江 100%股权;中原燃气 90%股权	1,511,382.58	-	753,666.92	-	2.01
豫能控股 (001896.SZ)	鹤壁同力 97.15%股权;鹤壁丰鹤 50%股权;华能沁北 35%股权	378,050.35	48,100.00	278,242.94	7.86	1.36
舜天船舶 (002608.SZ)	江苏信托 81.49%股权;新海发电 89.81%股权;国信扬电 90%股权;射阳港发电 100%股权;扬州二电 45%股权;国信靖电 55%股权;淮阴发电 95%股权;协联燃气 51%股权	2,101,302.46	165,571.76	752,996.72	12.69	2.79
太阳能 (000591.SZ)	中节太阳能 100%股权	851,900.00	45,000.00	495,709.96	18.93	1.72
皖江物流 (600575.SH)	淮沪煤电 50.43%股权;淮沪电力 49%股权;淮南发电 100%股权	403,905.77	-	339,764.90	-	1.19
珈伟股份 (300317.SZ)	国源电力 100%股权	110,500.00	7,895.41	88,361.01	14.00	1.25
平均值					19.43	1.61
江苏公司 100%股权					20.76	1.25

注 1：以上数据来源于上市公司并购案例的公告资料

注 2：被收购标的公司市盈率=标的资产交易价格/审计评估基准日所在年份标的资产产生的净利润

注 3：被收购标的市净率=标的资产交易价格/审计评估基准日标的资产经审计账面价值

注 4：对市盈率大于 100 倍等市盈率偏离值过大的案例予以剔除。

注 5：江苏公司市盈率为评估价值/2016 年预测净利润；市净率为评估值/评估基准日标的资产账面价值。

根据上表，2015 年以来 A 股上市公司并购火电、风电、光伏发电等能源资产交易的市净率平均值为 1.61 倍，而江苏公司 100%股权的预估结果对应的市净率为 1.25，低于可比交易案例的平均估值水平；可比交易案例的市盈率平均值为 19.43 倍，江苏公司 100%股权的预估结果对应的市盈率为 20.76 倍，与同行业可比交易案例市盈率均值接近，但考虑到标的公司在建项目较多，且百万机组项目和新能源电力项目投产后预计盈利能力突出，其盈利及业绩将在未来逐步释放，因而本次交易标的资产的评估值水平具有合理性，符合上市公司和中小股东的利益。

相关内容已经在预案修订稿“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“四、本次预估情况与可比上市公司的比较”中对比同行业可比公司或可比交易，就标的资产估值的合理性进行了分析解释。

3、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，评估机构对标的公司持有的长期股权投资进行评估时遵循了资产评估的最佳使用原则，对基于不同评估方法得到的评估结论进行合理分析，结合各公司具体的实际情况选择确定最终评估结论。江苏公司 100%股权对应的市盈率为 20.76 倍，对应市盈率为 1.25 倍，低于同行业可比上市公司平均市盈率和市净率估值水平，亦低于或接近同行业可比交易案例估值水平，符合江苏公司实际情况，本次预估结果具有合理性，有利于保护上市公司和全体股东的利益。

（九）预案披露，在业绩补偿期间最后一年度末，上海电力将聘请具有证券从业资格的中介机构对标的公司进行减值测试，并出具专项审核意见以及减值测试报告。请补充披露交易对方对标的资产减值是否进行补偿。请财务顾问发表意见。

回复：

1、双方约定标的资产减值补偿事宜

在业绩补偿期间最后一年度末，上海电力将聘请具有证券从业资格的中介机构对标的公司进行减值测试，并出具专项审核意见以及减值测试报告。若江苏公司于业绩补偿期间最后一年度末的期末减值额大于利润补偿期限内已补偿金额，

则国家电投将向上海电力进行补偿。其具体补偿条款将在业绩承补偿承诺充协议中明确。

2、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，国家电投将对标的资产的减值进行补偿，其具体补偿条款将在在业绩承诺补充协议中明确。

（十）请补充披露国家电投本次重组前持有的上海电力股份在本次重组完成后的锁定期安排。请财务顾问发表意见。

回复：

1、国家电投本次重组前持有的上海电力股份在本次重组完成后的锁定期安排

按照标的资产的预估值 301,000.30 万元、以 10.09 元/股的发行价格支付股份对价 269,800.30 万元、以 10.09 元/股价格募集配套资金 209,200.00 万元计算，国家电投本次交易前后对上市公司持股情况变化如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后		本次交易后	
			(不考虑募集配套资金)		(考虑募集配套资金)	
	持股数量 (万股)	持股比例	持股数量 (万股)	持股比例	持股数量 (万股)	持股比例
国家电投	92,060.03	43.02%	118,799.41	49.35%	118,799.41	45.44%
中国电力	36,329.22	16.98%	36,329.22	15.09%	36,329.22	13.90%
国家电投合计	128,389.25	60.00%	155,128.62	64.45%	155,128.62	59.33%

因此，本次交易（包括募集配套资金）完成后，国家电投对上海电力的持股比例将有所降低。

为充分保护公众投资者权益，支持上市公司发展，针对国家电投在本次重组前持有的上海电力股份，国家电投拟作出锁定期相关承诺，在发行股份结束之日起 12 个月内不得以任何方式转让本次交易前所持有的上海电力股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由公司回购该等股票。

2、财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，本次交易（包括募集配套资金）完成后，国家电投对上海电力的持股比例将有所降低；针对国家电投在本次重组前持有的上海电力股份，国家电投拟作出锁定期相关承诺，在发行股份结束之日起 12 个月内不以任何方式转让本次交易前所持有的上海电力股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由公司回购该等股票。

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对上海电力股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》之专项核查意见之签章页）

项目主办人：

陶大坤

辛 爽

项目协办人：

杨 润

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日