

中信建投证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对国家电投集团东方新能源股份有
限公司的重组问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



二〇一九年七月

中信建投证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对国家电投集团东方新能源股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

深圳证券交易所：

受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”、“上市公司”）的委托，中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中信建投”）担任东方能源本次发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问。根据贵所于 2019 年 7 月 17 日下发的《关于对国家电投集团东方新能源股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2019〕第 19 号）的要求，独立财务顾问对以下事项进行核查并出具核查意见。

在本次审核意见之回复中，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）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

1. 报告书显示，资本控股下属四家控股子公司，其中资本控股对国家电投财务仅持股24%，国家电投将所持的国家电投财务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。请你公司补充披露：（1）上述表决权委托的委托期限，是否存在表决权委托终止的风险。（2）未将持有的国家电投财务42.5%股权注入上市公司的原因，后续是否存在注入计划。独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

一、上述表决权委托的委托期限，是否存在表决权委托终止的风险

（一）上述表决权委托的委托期限

根据《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资本控股股权之日或双方协商终止本协议之日止。

（二）是否存在表决权委托终止的风险

根据股权委托协议的约定，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。

除上述情形外，不存在其他表决权委托终止的风险。

二、未将持有的国家电投财务 42.5% 股权注入上市公司的原因，后续是否存在注入计划

（一）未将持有的国家电投财务 42.5% 股权注入上市公司的原因

根据原中国银行业监督管理委员会《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》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% 的除外。

根据上述规定，转让国家电投财务股权需要行业主管部门批复，批复时间、结果均存在一定的不确定性。因此，根据本次交易整体时间安排，未将持有的国家电投财务 42.5% 股权注入上市公司。

（二）后续是否存在注入计划

截至本回复出具日，国家电投财务股权暂无后续注入上市公司的计划。

关于国家电投财务表决权委托的委托期限，是否存在表决权委托终止的风险，未将国家电投持有的国家电投财务 42.5% 股权注入上市公司的原因，后续是否存在注入计划等已在报告书（草案）（修订稿）“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”中进行了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已补充披露了上述表决权委托的委托期限，表决权委托终止的情形。国家电投未将持有的国家电投财务 42.5% 股权注入上市公司的原因具有合理性，且暂无后续注入上市公司的计划。

2. 报告书显示，交易对方对拟注入标的资产仅作减值补偿安排，但未作业绩补偿。减值补偿的具体安排如下：“本次交易实施完成后，上市公司可在补偿期限内（补偿期限为本次交易实施完成后连续三个会计年度）每一会计年度结束后聘请具有证券、期货相关业务资格的审计机构对标的资产进行减值测试并在不晚于补偿期限内每一个会计年度的上市公司年度审计报告公告日出具减值测试专项审核意见；如根据减值测试结果标的资产存在减值额的，交易对方将依据减值测试结果对公司进行股份补偿，不足的部分以现金方式进行补偿”；交易对方各自应补偿的股份数量 = 交易对方于本协议签署日所持标的公司股权比例 × 标的资产期末减值额 / 发行价格 - 补偿期限各自己补偿股份总数”。请你公司：

(1) 补充说明减值补偿承诺的具体履约期限、履约保障和不能履约时的制约措施。

(2) 进一步明确减值补偿的判断口径是以资本控股整体为基础还是以其下属单家标的公司为基础，并说明判断口径的合理性。

(3) 补充说明股份补偿不足时，现金补偿的具体计算方式。

(4) 明确如次一年度按公式计算的当期应补偿股份数量或现金金额小于零，已经补偿的股份或现金是否予以冲回。

(5) 补充说明对交易对方所补偿股份的后续安排，包括是否涉

及回购注销、将股份赠与其他股东等相关操作。

(6)补充披露本次交易未提供业绩承诺是否有利于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意见。

【回复】

一、补充说明减值补偿承诺的具体履约期限、履约保障和不能履约时的制约措施

(一) 减值补偿承诺的具体履约期限

根据交易对方的确认，本次重组的减值补偿期间为本次重组实施完毕（即上市公司本次重组新发行的股份过户至交易对方名下）之日起连续 3 个会计年度（含本次重组股权过户日的当年）。在本次重组实施完毕后，上市公司可在补偿期内每一会计年度结束后聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所对资本控股 100%股权进行减值测试并不晚于公告补偿期内每一个会计年度的年度审计报告后三十日内由会计师事务所出具减值测试结果的审核意见。如根据减值测试结果标的资产相对本次交易作价存在减值情形，交易对方将按照减值补偿承诺，在减值测试专项审核意见出具后三十日内以其所持上市公司股份对上市公司进行补偿。

(二) 履约保障和不能履约时的制约措施

上市公司与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》明确约定了交易对方在发生资产减值时需履行的补偿义务、补偿金额、方式及相关安排。

根据《发行股份购买资产协议》中设置的发行股份锁定期条款，

国家电投、南网资本、云能资本、国改基金以及中豪置业通过本次交易获得的东方能源发行的股份，自本次发行完成日起 36 个月内不得以任何方式交易或转让。如该等股份由于上市公司送红股、转增股本或配股等原因而增加的，增加的上市公司股份同时遵照上述锁定期进行锁定。因此，交易对方通过本次交易获得股份的锁定期基本覆盖了减值测试补偿期间，且本次重组交易对方国家电投、南网资本、云能资本、国改基金为中央企业、地方国企或其下属公司，信誉良好，在触发减值补偿义务的情况下，其履行减值补偿义务保障性较高。

二、进一步明确减值补偿的判断口径是以资本控股整体为基础还是以其下属单家标的公司为基础，并说明判断口径的合理性。

（一）减值补偿的判断口径

根据交易对方的确认，本次交易减值测试补偿的判断口径是以资本控股整体为基础。

（二）判断口径的合理性

本次交易的标的资产为资本控股 100% 股权。资本控股各下属企业均为“一行两会”监管的持牌金融企业，互相之间在主营业务、专业人员、发展战略、企业文化、经营管理等方面具有较强的统一性、互补性和协同效应。因此，以资本控股整体作为减值补偿的判断口径有利于体现统一性、互补性和协同效应，更好地体现本次重组的战略目标，并且能够有效兼顾上市公司、交易对方和中小投资者的合法权益，有助于交易各方达成合作意向，推动本次交易的成功实施。

此外，本次交易已严格按照法律法规的要求履行相关程序，能够

保护上市公司及中小股东的利益。在本次交易中，关联方董事均回避了本次交易议案的表决，本次交易包括减值补偿方案在内的各项交易内容均经除关联董事以外的全体董事表决通过，并取得独立董事的事前认可意见及同意本次交易的独立董事意见。本次交易包括减值补偿方案在内的各项交易内容将在公司股东大会上由公司非关联股东予以表决，公司股东大会将采取现场投票与网络投票相结合的方式，公司将向公司股东提供网络形式的投票平台，股东可以在网络投票时间内通过网络方式行使表决权。

三、补充说明股份补偿不足时，现金补偿的具体计算方式

按照上市公司与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》，如根据减值测试结果标的资产存在减值额的，交易对方将依据减值测试结果对公司进行股份补偿，不足的部分以现金方式进行补偿。

现金补偿的计算公式为： $\text{交易对方各自应补偿的现金数量} = \text{交易对方于本协议签署日所持标的公司股权比例} \times \text{标的资产期末减值额} - \text{补偿期限各自己补偿股份总数} \times \text{发行价格} - \text{补偿期限各自己补偿现金数量}$ 。上述减值额为标的资产交易作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

上市公司在补偿期限内相应会计年度实施股利现金分配的，则交易对方在按照协议约定的方式补偿股份的同时，应返还补偿股份所对应的股利现金，计算公式为： $\text{返还股利现金金额} = \text{补偿期限内当年每股已获得的现金股利} \times \text{应补偿股份数量}$ 。

四、明确如次一年度按公式计算的当期应补偿股份数量或现金金额小于零，已经补偿的股份或现金是否予以冲回

根据交易对方的确认，交易对方在补偿期限内各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

五、补充说明对交易对方所补偿股份的后续安排，包括是否涉及回购注销、将股份赠与其他股东等相关操作

根据交易对方的确认，在触发《发行股份购买资产协议》约定的减值测试补偿义务时，交易对方应补偿的股份由上市公司以总价 1 元的价格回购并予以注销。上市公司在补偿期内实施送股、转增或股票股利分配的，补偿股份数量相应调整为：补偿股份数量（调整后）= 应补偿股份数 ×（1 + 转增或送股比例）。

六、补充披露本次交易未提供业绩承诺是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

本次交易采用资产基础法评估结果作为资本控股 100% 股权的评估结论，因此交易对方未对上市公司做出业绩承诺，但本次交易方案充分保护了上市公司中小股东的利益。

（一）本次交易未设置业绩补偿方案符合相关法律法规

根据《重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础

法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次交易中未采用收益现值法、假设开发法等基于收益预期的方法对资本控股进行评估，且在采用资产基础法评估资本控股时，对资本控股子公司的评估采用了市场法的评估结论，也未对一项或几项资产采用基于未来收益预期的方法。因此，本次交易未设置业绩承诺的条款，符合相关法律法规。

（二）本次重组向上市公司注入发展前景较好的资产，能够有效保护上市公司和中小股东利益

本次交易完成前，上市公司的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，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。

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、国家电投保险经纪、百瑞信托、先融期货、永诚保险等公司的相关股权。上市公司的业务范围除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。

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，能够有效保护上市公司中小股东利益。

（三）本次交易作价公允合理

上市公司聘请具有证券期货相关业务资格的审计机构、评估机构对标的资产进行审计和评估，并聘请独立财务顾问和法律顾问对本次交易所涉及的资产定价和股份定价、标的资产的权属状况等情况进行核查，并对实施过程、相关协议及承诺的履行情况和相关后续事项的合规性及风险进行核查，发表明确意见。同时，标的资产最终交易价格为经国务院国资委备案的评估结果，本次交易标的资产定价公允、公平，定价过程合法合规，能够保护上市公司中小股东的合法权益。

（四）本次交易方案已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，充分考虑了上市公司和中小股东利益

目前，公开市场上存在较多以资产基础法作为评估定价依据而未设置业绩承诺的案例，且本次交易已经履行了必要的信息披露义务和决策程序。本次交易方案已经上市公司第六届董事会第十五次会议、第六届董事会第十七次会议审议通过，独立董事已发表独立意见，认为本次交易符合上市公司发展战略，将有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况，增强持续盈利能力和抗风险能力，提高上市公司价值，有利于保护上市公司广大股东的利益。本次交易未来还需经过上市公司非关联股东表决。因此，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益。

综上，本次交易未要求交易对方提供业绩承诺，是在符合相关法律、法规规定的前提下，同时充分考虑上市公司和中小股东利益，由

交易双方协商确定。本次重组标的资产作价谨慎、合理、公允，交易方案也已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

关于未提供业绩承诺是否有利于保护上市公司和中小股东权益，已在报告书（草案）（修订稿）“第十三节 其他重要事项”之“八、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（八）本次交易未提供业绩承诺不会损害上市公司和中小股东权益”中进行了补充披露。

七、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司补充说明了减值补偿安排的具体履约期限，履约保障性高；以资本控股整体作为减值补偿的判断口径有利于体现资本控股作为金融资产管理平台的统一性、互补性和协同效应，更好地体现本次重组的战略目标，有效兼顾交易各方合法权益；补充说明了现金补偿的具体计算方式、对交易对方所补偿股份的后续安排，明确如次一年度按公式计算的当期应补偿股份数量或现金金额小于零，已经补偿的股份或现金不予冲回，补充披露了未提供业绩承诺的原因，上述安排符合相关法律、法规规定，履行了必要的决策程序和信息披露义务，具备合理性，有利于保护上市公司和中小股东权益。

3. 报告书显示，资本控股及其子公司共剥离、转让 7 项资产。国核资本控股有限公司（以下简称“国核资本”）将北京领瑞投资管理有限公司 30%股权以公开挂牌转让方式转让给北京领瑞金鼎投资管理有限公司；资本控股将所持国核资本 100%股权以非公开协议转让

方式无偿划转至国家电投；资本控股将所持中电投融和融资租赁有限公司 65%股权以非公开协议转让方式转至国核资本；资本控股将所持中电投融和资产管理有限公司 100%股权以非公开协议转让方式转至国核资本；资本控股将所持国家电投集团产业基金管理有限公司 45%股权以非公开协议转让方式转至国核资本；资本控股将所持国核商业保理股份有限公司 12.4%股权以非公开协议转让方式转至国核资本；资本控股将所持北京融和晟源售电有限公司 30%股权以非公开协议转让方式转至国核资本。截至报告书披露日，标的资产尚未收到北京融和晟源售电有限公司的股权转让款。请你公司：

(1) 说明资本控股在报告期内剥离、转让上述资产的原因，转让后国核资本的经营范围，本次交易完成后上市公司是否与控股股东国家电投存在同业竞争，如是，进一步说明解决同业竞争的措施。

(2) 说明尚未收到北京融和晟源售电有限公司的股权转让款的原因、协议约定的收款时间、是否构成非经营性资金占用。

请独立财务顾问及会计师核查并发表意见。

【回复】

一、资本控股在报告期内剥离、转让上述资产的原因，转让后国核资本的经营范围，本次交易完成后上市公司是否与控股股东国家电投存在同业竞争，如是，进一步说明解决同业竞争的措施

(一) 资本控股在报告期内剥离、转让上述资产的原因

资本控股主要通过下属企业开展财务公司、保险经纪、信托、期货、保险等“一行两会”监管的持牌金融业务。报告期内，为进一步优化业务结构、突出主营业务，推动资产证券化工作，资本控股先后剥离了与主营业务关联性较低的北京融和晟源售电有限公司股权，以

及不属于“一行两会”监管的北京领瑞投资管理有限公司、国核资本、中电投融和融资租赁有限公司、中电投融和资产管理有限公司、国家电投集团产业基金管理有限公司和国核商业保理股份有限公司等公司股权。

转移、剥离上述资产是在资本控股整体资本运作战略安排下的操作行为，转移或剥离后，更加突出资本控股为“一行两会”监管的持牌类金融资产管理平台的特点，有利于资本控股作为标的资产通过重组方式注入上市公司，符合相关监管精神的要求。

（二）转让后国核资本的经营范围

上述转让后，国核资本经工商登记的经营范围为：股权投资，实业投资，资产管理，投资管理，投资咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。同时，国核资本持有中电投融和融资租赁有限公司、中国康富国际租赁股份有限公司、中电投融和资产管理有限公司、国家电投集团产业基金管理有限公司和国核商业保理股份有限公司等公司股权，通过该等下属公司经营融资租赁、保理、售电等相关业务。

（三）本次交易完成后上市公司是否与控股股东国家电投存在同业竞争，如是，进一步说明解决同业竞争的措施。

1、本次交易完成后上市公司与控股股东不会产生新的同业竞争

本次交易完成后，上市公司的控股股东未发生变化，仍为国家电投。国家电投及其控制的其他企业的主营业务均有明确的定位和划分。

国家电投的主业主要为电力（煤电、核电、水电、风电、太阳能发电、

天然气发电、垃圾发电、生物质发电、煤层气发电等)、热力的开发、投资、建设、生产、经营和销售；电力配电、售电；与电力相关的煤炭、煤层气、页岩气开发及相关交通运输；铝土矿、氧化铝、电解铝的开发、投资、建设、生产、经营和贸易等业务；节能环保工程投资、建设、生产、运营；核电、火电等电力及相关产业技术的科研开发、技术咨询服务、工程建设、运行、维护、工程监理、招投标代理等；业务范围内设备的成套、配套、监造、运行及检修；电能及相关产业配套设备的销售；对外工程承包和对外劳务合作；进出口业务；业务范围内的境内外投资及相关融资业务等。主要业务板块包括：核电、火电、水电、太阳能发电、风电、电站服务业、电力协同产业、环保产业、金融产业等业务板块。

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、期货等金融牌照业务。如上所述，国核资本及其下属公司主要从事融资租赁、保理、售电等非持牌金融业务。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。

2、进一步说明解决同业竞争的措施

为了避免同业竞争，更好地维护中小股东的利益，国家电投集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

国家电投集团作出如下承诺：

“（一）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。

（二）本次交易完成后，公司将通过资本控股间接控股国家电投集团财务有限公司、国家电投集团保险经纪有限公司、百瑞信托有限责任公司、中电投先融期货股份有限公司等金融企业，从事相应金融牌照业务（以下简称“新增主营业务”）。在 2013 年避免同业竞争承诺的基础上，本公司就新增主营业务承诺：

1、本公司及本公司控制的其他下属企业不会以直接或间接形式从事与新增主营业务相同或类似并且构成或可能构成实质同业竞争关系的业务或活动。

2、对于本公司控制的其他下属企业目前从事与本次交易完成后的新增主营业务类似但不构成实质同业竞争关系的业务或活动的情形，本公司承诺进行协调，以避免可能出现的实质同业竞争，并择机根据上市公司的要求将该等下属企业的股权转让给上市公司或独立第三方或者令其停止类似业务。

3、若本公司控制的其他下属企业存在除本公司外的其他股东，本着避免与上市公司构成同业竞争的目的，本公司将尽最大努力按照有关法律法规及规范性文件的规定以及相关监管要求和本承诺函的内容与该等其他股东协商一致（包括但不限于就股权转让事项取得其

同意)。

4、本公司及本公司控制的其他下属企业如发现任何与新增主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的新业务机会，将促使该新业务机会按合理和公平的条款及条件首先提供给上市公司。如果上市公司放弃前述新业务机会，本公司控制的其他下属企业可以自行经营有关新业务，但未来随着经营发展之需要，上市公司在适用的法律法规及相关监管规则允许的前提下，仍可自行决定何时享有下述权利（同时或择一均可）：（1）一次性或多次向本公司控制的其他下属企业收购前述新业务中的资产及/或业务；（2）选择以委托经营、租赁、承包经营、许可使用等方式具体经营本公司控制的其他下属企业经营的与前述新业务相关的资产及/或业务。

5、本公司保证严格遵守中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所所有规定以及《国家电投集团东方新能源股份有限公司章程》等上市公司内部管理制度的规定，与其他股东一样平等地行使股东权利、履行股东义务，不利用控股股东地位谋取不当利益，不损害上市公司和其他股东的合法利益。

（三）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。”

二、说明尚未收到北京融和晟源售电有限公司的股权转让款的原因、协议约定的收款时间、是否构成非经营性资金占用。

2019年4月26日，资本控股与国核资本签订《产权交易合同》，

约定了北京融和晟源售电有限公司股权转让的相关事宜。为便于投资者理解,本次交易的财务报告假设资本控股所持上述公司股权在2017年初已转让。因此,在本次重组的审计基准日即2019年3月31日,北京融和晟源售电有限公司股权转让交易对价5,702.43万元被记作应收股权转让款。

根据《产权交易合同》的约定,2019年6月27日,资本控股已经收到国核资本支付的北京融和晟源售电有限公司全部股权转让款,金额合计5,702.43万元,不构成非经营性资金占用。

三、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,资本控股在报告期内剥离、转让上述资产的原因充分合理,本次交易完成后上市公司与国家电投不会新增同业竞争,并出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。同时,资本控股已经收到国核资本支付的北京融和晟源售电有限公司全部股权转让款,不会构成非经营性资金占用。

7. 报告书显示,百瑞信托存在共计23起信托合同诉讼案件,其中作为原告11起,作为被告1起,作为第三人11起。报告书显示,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。对于作为原告的个别信托计

划,为保护投资者利益以及维护百瑞信托声誉,百瑞信托进行了垫付,对于垫付款项,百瑞信托按照预计信用风险情况,足额计提了相应的减值准备。对于其他诉讼,百瑞信托均未计提减值准备或预计负债。请你公司:

(1) 结合相关法律、规则和实务,说明百瑞信托针对其旗下的信托计划是否需承担相关风险补偿义务,如是,说明风险补偿的具体内容、对公司业绩的影响。

(2) 补充披露对于作为原告的个别信托计划,百瑞信托进行资金垫付的原因及合法合规性,垫付款的付款对象、资金来源、垫付金额、回收计划和时间安排、是否形成财务资助或资金占用;说明对其他涉诉信托计划不进行垫付的原因及合法合规性。

(3) 说明对于垫付款项目计提减值准备的原因、金额、计提依据;对其他涉诉项目未计提减值准备或预计负债的依据及合规性。

请独立财务顾问对上述(1)至(3)问核查并发表意见,请律师对上述(1)至(2)问核查并发表意见,请会计师对上述(3)问核查并发表意见。

【回复】

一、结合相关法律、规则和实务,说明百瑞信托针对其旗下的信托计划是否需承担相关风险补偿义务,如是,说明风险补偿的具体内容、对公司业绩的影响。

根据《中华人民共和国信托法》第十六条和第三十四条的规定,信托财产与属于受托人所有的财产相区别,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。此外,《中华人民共和国信托法》第二十二条规定,受托人违反信托目的处分信托财产或者因违背管理

职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失的，委托人有权申请人民法院撤销该处分行为，并有权要求受托人恢复信托财产的原状或者予以赔偿；该信托财产的受让人明知是违反信托目的而接受该财产的，应当予以返还或者予以赔偿。前款规定的申请权，自委托人知道或者应当知道撤销原因之日起一年内不行使的，归于消灭。

《信托公司管理办法》第三十四条规定，信托公司开展信托业务，不得有下列行为：（一）利用受托人地位谋取不当利益；（二）将信托财产挪用于非信托目的的用途；（三）承诺信托财产不受损失或者保证最低收益；（四）以信托财产提供担保；（五）法律法规和中国银行业监督管理委员会禁止的其他行为。

《资管新规》规定，资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。

百瑞信托作为受托人，在实际业务开展过程中，信托合同中均会对风险承担作出约定，包括：受托人依据信托合同约定管理信托财产所产生的风险，由信托财产承担。受托人因违背信托合同、处理信托事务不当而造成信托财产损失的，由受托人以固有财产赔偿；不足赔偿时，由投资者自担。

独立财务顾问经核查后认为，除百瑞信托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、违背信托合同约定造成信托财产损失外，百瑞信托针对设立的信托计划不需承担相关风险补偿义务。

二、补充披露对于作为原告的个别信托计划，百瑞信托进行资

金垫付的原因及合法合规性，垫付款的付款对象、资金来源、垫付金额、回收计划和时间安排、是否形成财务资助或资金占用；说明对其他涉诉信托计划不进行垫付的原因及合法合规性。

《信托公司管理办法》第三十八条规定：“信托公司因处理信托事务而支出的费用、负担的债务，以信托财产承担，但应在信托合同中列明或明确告知受益人。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。”

对于作为原告的个别信托计划，在发生债务人未按期清偿信托贷款的风险后，依据相关信托合同的约定，百瑞信托作为原告提起诉讼，因需对外支付诉讼费、律师费、评估费、公证费等费用以及交纳税款等，在信托计划专户内的资金不足以支付的情况下，百瑞信托使用固有资金先行垫付，后续信托计划处置收回现金时，百瑞信托享有优先受偿的权利，不违反《信托公司管理办法》等相关规定。

垫付款的资金来源为百瑞信托自有资金，用于支付诉讼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运用不构成影响。

截至 2019 年 3 月 31 日，垫付金额合计 293.11 万元。上述垫付资金的回收视诉讼的进展情况、信托计划的处置回款情况而定，暂无法估计准确时间安排。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。

其他涉诉的信托计划专户内资金能够支付已发生的相关费用，故百瑞信托未进行垫付。

独立财务顾问经核查后认为，百瑞信托就其作为原告的诉讼，在信托计划专户内的资金不足以支付的情况下，以自有资金先行垫付诉讼费、律师费、评估费、公证费等费用以及交纳税款等，不违反《信托公司管理办法》等相关规定；其他涉诉的信托计划专户内资金能够支付已发生的相关费用，百瑞信托未就其他诉讼垫付相关诉讼费用不违反《信托公司管理办法》等相关规定。

对百瑞信托作为原告的个别信托计划，进行资金垫付的原因及合法合规性，垫付款的付款对象、资金来源、垫付金额、回收计划和时间安排、是否形成财务资助或资金占用，已在报告书（草案）（修订稿）“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”中进行了补充披露。

三、说明对于垫付款项目计提减值准备的原因、金额、计提依据；对其他涉诉项目未计提减值准备或预计负债的依据及合规性。

1、根据《非银行金融机构资产风险分类指导原则》（试行）等监管文件的规定，百瑞信托对每项自有信用风险资产，均严格按照监管文件和百瑞信托内部管理制度的规定定期评估其信用风险的大小，计提相应的减值准备。

对于存在垫付资金的涉诉项目，鉴于借款人已严重违约，存在很

大可能性不能收回垫付资金，因此百瑞信托根据预期信用损失计提减值准备，对上述涉诉项目资金垫付全额提取减值准备 293.11 万元。

2、对于其他百瑞信托作为原告或第三人的涉诉项目，百瑞信托未垫付资金，所以不需要计提减值准备。

3、对于百瑞信托作为被告的案件，截至目前，该案件已由河南省高级人民法院移送银川市中级人民法院管辖，但百瑞信托尚未收到移送的相关司法文书，该案件也尚未开庭审理。根据百瑞信托会计政策，如果与或有事项相关的义务同时符合以下条件，将其确认为预计负债：

- (1) 该义务是公司承担的现时义务；
- (2) 该义务的履行很可能导致经济利益流出公司；
- (3) 该义务的金额能够可靠地计量。

根据案件代理律师对本案出具的“关于百瑞信托有限责任公司与河南兰考农村商业银行股份有限公司等信托纠纷案件判决结果的律师意见”，认为“百瑞信托公司不应当承担本案原告所主张的任何责任”，并且结合对案件的梳理，因本案件需承担的负债义务是或有的并非现时的，且产生损失的可能性较小，百瑞信托未确认预计负债。

独立财务顾问经核查后认为，百瑞信托对于垫付资金计提的减值准备依据充分。对于其他百瑞信托作为原告或第三人的涉诉项目，百瑞信托未进行垫付，未计提减值准备，百瑞信托对作为被告的诉讼事项未确认预计负债，符合百瑞信托的会计政策及企业会计准则的规定。

13. 报告书显示，百瑞信托及先融期货报告期内均涉及资管业

务。请你公司：

(1) 披露各期末各类型资产管理计划受托管理资金规模；发起设立资产管理计划需要履行的内、外部程序；报告期各期发起设立资产管理计划的名称、金额；对发起设立产品是否有保本或最低收益承诺；是否存在业绩报酬，是否分担损失；报告期管理费计算基础及费率范围，业绩分成方式及分成比例的范围；受托资金投资范围，以及各期末在各范围内的投资规模；自有资金参与自身发起或管理的资产管理计划情况，包括参与的具体资产管理计划名称、投资金额和占比。

(2) 对资产管理计划等结构化主体是否纳入合并范围的具体判定依据，并请会计师核查发行人资产管理计划会计处理是否符合企业会计准则相关规定。

(3) 资产管理业务收入与受托资金规模、管理费率或分成约定是否匹配。

请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

一、披露各期末各类型资产管理计划受托管理资金规模；发起设立资产管理计划需要履行的内、外部程序；报告期各期发起设立资产管理计划的名称、金额；对发起设立产品是否有保本或最低收益承诺；是否存在业绩报酬，是否分担损失；报告期管理费计算基础及费率范围，业绩分成方式及分成比例的范围；受托资金投资范围，以及各期末在各范围内的投资规模；自有资金参与自身发起或管理的资产管理计划情况，包括参与的具体资产管理计划名称、投资金额和占比。

(一) 百瑞信托资产管理计划情况如下：

1、各期末各类型资产管理计划受托管理资金规模

单位：亿元

管理方式	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
主动	1,527.08	1,326.73	1,011.78
被动	465.97	520.17	699.85
总计	1,993.05	1,846.90	1,711.64

2、发起设立资产管理计划需要履行的内、外部程序

百瑞信托设立信托计划的内部业务流程分为立项、尽职调查、项目评审、项目审批决策、法律文本定稿及签署、项目成立、存续期管理以及项目清算结束 8 个阶段。业务流程涉及的具体内容如下：

(1) 立项：信托业务部门依据百瑞信托相关业务和制度要求，对拟开展的主动管理类项目，进行初步尽调与研判，确定项目模式等事项，征求相关部门意见，并由业务分管领导批准立项。

(2) 尽职调查：信托业务部门根据百瑞信托相关要求，对业务相关方进行全面的尽职调查，并就可行性分析、合法合规性、风险评估、有无关联方交易等事项撰写可行性研究报告，经部门负责人及分管领导审核后报送预审核。

(3) 项目评审：由风险管理部组织相关部门开展预审核，项目人员根据预审核意见完善可行性研究报告，风险管理部和合规法律部分别出具评审意见。

(4) 项目审批决策：按照百瑞信托决策体系中授权权限规定，报有权决策机构审批，按照多数原则形成决策结果。

(5) 法律文本定稿及签署：法律文本经合规法律部审核后定稿，信托业务部门完成签署。

(6) 项目成立：达到项目成立要求，项目方可进行相关资金划

付及信息披露，对外宣告成立。

(7) 项目存续期管理：由项目所属部门和后期管理部门按照相关制度规定开展项目存续期管理工作。

(8) 项目清算结束：项目到期，完成清算分配及信息披露相关工作。

百瑞信托设立信托计划的外部审批程序：新发行设立的信托产品，需于信托业务实施前，向监管部门进行报备，并在中国信托登记有限责任公司信托登记系统进行信托产品预登记。在监管部门无异议，且预登记审批通过后，方可实施。

3、报告期各期发起设立资产管理计划的名称、金额

2017年，百瑞信托发起设立的信托计划如下：

序号	名称	金额（万元）
1	百瑞 346 号集合资金信托计划	17,000.00
2	百瑞 34 号集合资金信托计划	35,000.00
3	百瑞 363 号集合资金信托计划	2,400.00
4	百瑞 578 号集合信托计划	4,810.00
5	百瑞 620 号集合信托计划	9,550.00
6	百瑞 631 号集合资金信托计划	5,000.00
7	百瑞安鑫·薪酬宝 1 号集合资金信托计划	466.00
8	百瑞安鑫·薪酬宝 2 号集合资金信托计划	310.00
9	百瑞安鑫·薪酬宝 3 号集合资金信托计划	189.00
10	百瑞安鑫 3 号单一信托	300.00
11	百瑞安鑫睿盈集合资金信托计划	538,530.00
12	百瑞安鑫悦盈集合资金信托计划	371,770.43
13	百瑞宝盈 377 号定向集合资金信托计划	10,000.00
14	百瑞宝盈 489 号集合信托计划	34,000.00
15	百瑞宝盈 577 号集合信托计划	75,000.00
16	百瑞宝盈 578 号集合信托计划	86,251.00

序号	名称	金额（万元）
17	百瑞宝盈 610 号集合信托计划	48,500.00
18	百瑞宝盈 619 号集合信托计划	30,000.00
19	百瑞宝盈 620 号集合信托计划	450.00
20	百瑞宝盈 630 号集合资金信托计划	6,000.00
21	百瑞宝盈 636 号集合资金信托计划	2,700.00
22	百瑞宝盈 638 号集合资金信托计划	50,000.00
23	百瑞宝盈 645 号集合资金信托计划	8,410.00
24	百瑞宝盈 646 号集合资金信托计划	13,000.00
25	百瑞宝盈 648 号集合信托计划	203,900.00
26	百瑞宝盈 649 号集合资金信托计划	92,910.00
27	百瑞宝盈 651 号单一	15,000.00
28	百瑞宝盈 654 号集合资金信托计划	40,000.00
29	百瑞宝盈 655 号集合信托计划	144,650.00
30	百瑞宝盈 658 号集合资金信托计划	30,000.00
31	百瑞宝盈 659 号集合资金信托计划	80,000.00
32	百瑞宝盈 660 集合资金信托计划	60,000.00
33	百瑞宝盈 661 号集合资金信托计划	100,000.00
34	百瑞宝盈 662 号集合资金信托计划	30,000.00
35	百瑞宝盈 664 号集合信托计划	63,050.00
36	百瑞宝盈 665 号集合资金信托计划	28,540.00
37	百瑞宝盈 669 号集合信托计划	140,200.00
38	百瑞宝盈 671 号集合信托计划	202,307.57
39	百瑞宝盈 673 号集合信托计划	52,550.00
40	百瑞宝盈 676 号集合资金信托计划	90,100.00
41	百瑞宝盈 677 号集合资金信托计划	49,285.00
42	百瑞宝盈 678 号集合资金信托计划	33,940.00
43	百瑞宝盈 680 号集合资金信托计划	5,000.00
44	百瑞宝盈 682 号集合资金信托计划	50,000.00
45	百瑞宝盈 689 号集合资金信托计划	20,000.00
46	百瑞宝盈 691 号单一资金信托	47,000.00
47	百瑞宝盈 692 号单一资金信托	10,000.00
48	百瑞宝盈 693 号集合资金信托计划	15,100.00
49	百瑞宝盈 696 号集合资金信托计划	60,000.00

序号	名称	金额（万元）
50	百瑞宝盈 706 号集合资金信托计划	5,700.00
51	百瑞宝盈 707 号单一资金信托	49,000.00
52	百瑞宝盈 709 号集合资金信托计划	25,894.00
53	百瑞宝盈 711 号单一资金信托	3,000.00
54	百瑞宝盈 713 号单一资金信托	49,000.00
55	百瑞宝盈 714 号单一资金信托	49,000.00
56	百瑞富诚 228 号集合资金信托计划	29,400.00
57	百瑞富诚 237 号集合资金信托计划	6,700.00
58	百瑞富诚 272 号单一资金信托	350,000.00
59	百瑞富诚 279 号集合资金信托计划	66,082.89
60	百瑞富诚 288 号集合资金信托计划	39,900.00
61	百瑞富诚 290 号集合资金信托计划	6,920.00
62	百瑞富诚 295 号集合资金信托计划	9,570.00
63	百瑞富诚 297 号集合资金信托计划	35,000.00
64	百瑞富诚 298 号集合资金信托计划	14,000.00
65	百瑞富诚 299 号集合资金信托计划	10,000.00
66	百瑞富诚 302 号集合资金信托计划	10,000.00
67	百瑞富诚 306 号集合资金信托计划	25,000.00
68	百瑞富诚 310 集合资金信托计划	55,000.00
69	百瑞富诚 313 号集合资金信托计划	20,000.00
70	百瑞富诚 314 号单一信托	90,000.00
71	百瑞富诚 315 号集合资金信托计划	30,000.00
72	百瑞富诚 316 号集合资金信托计划	22,000.00
73	百瑞富诚 317 号集合资金信托计划	13,590.00
74	百瑞富诚 323 号集合资金信托计划	40,000.00
75	百瑞富诚 324 号集合资金信托计划	22,000.00
76	百瑞富诚 325 号集合资金信托计划	30,000.00
77	百瑞富诚 326 号单一资金信托计划	20,000.00
78	百瑞富诚 327 号单一资金信托	100,000.00
79	百瑞富诚 328 号单一资金信托	70,000.00
80	百瑞富诚 329 号集合资金信托计划	19,700.00
81	百瑞富诚 332 号单一资金信托	5,000.00
82	百瑞富诚 333 号集合资金信托计划	8,280.00

序号	名称	金额（万元）
83	百瑞富诚 335 号集合资金信托计划	4,290.00
84	百瑞富诚 336 号单一资金信托	47,999.20
85	百瑞富诚 337 号单一资金信托	71,998.80
86	百瑞富诚 338 号单一资金信托	119,998.00
87	百瑞富诚 339 号集合资金信托计划	4,170.00
88	百瑞富诚 340 号集合资金信托计划	60,000.00
89	百瑞富诚 343 号集合资金信托计划	3,380.00
90	百瑞富诚 344 号集合项目	19,990.00
91	百瑞富诚 346 号集合资金信托计划	17,210.00
92	百瑞富诚 353 号单一资金信托计划	30,000.00
93	百瑞富诚 360 号集合资金信托计划	13,150.00
94	百瑞富诚 367 号集合资金信托计划	70,100.00
95	百瑞恒益 100 号集合资金信托计划	70.00
96	百瑞恒益 247 号单一资金信托	24,000.00
97	百瑞恒益 336 号集合资金信托计划	1,600.00
98	百瑞恒益 340 号集合资金信托计划	6,000.00
99	百瑞恒益 344 号单一资金信托	3,000.00
100	百瑞恒益 346 号集合资金信托计划	52,000.00
101	百瑞恒益 363 号集合资金信托计划	16,060.00
102	百瑞恒益 365 号集合资金信托计划	259,750.00
103	百瑞恒益 370 号集合资金信托计划	40,000.00
104	百瑞恒益 386 号集合资金信托计划	18,400.00
105	百瑞恒益 396 号集合资金信托计划	46,730.00
106	百瑞恒益 399 号集合资金信托计划	1,000.00
107	百瑞恒益 401 号集合资金信托计划	1,600.00
108	百瑞恒益 404 号单一资金信托	5,000.00
109	百瑞恒益 405 号单一资金信托	70,000.00
110	百瑞恒益 415 号集合资金信托计划	20,000.00
111	百瑞恒益 416 号集合资金信托计划	20,000.00
112	百瑞恒益 420 号单一资金信托	4,900.00
113	百瑞恒益 426 号单一资金信托	36,099.37
114	百瑞恒益 437 号集合资金信托计划	30,000.00
115	百瑞恒益 439 号集合资金信托计划	48,380.00

序号	名称	金额（万元）
116	百瑞恒益 440 号集合资金信托计划	53,000.00
117	百瑞恒益 441 号集合资金信托计划	15,000.00
118	百瑞恒益 442 号集合资金信托计划	94,500.00
119	百瑞恒益 443 号集合资金信托计划	26,150.00
120	百瑞恒益 444 号集合资金信托计划	43,000.00
121	百瑞恒益 446 号单一资金信托	40,000.00
122	百瑞恒益 447 号集合资金信托计划	110,000.00
123	百瑞恒益 448 号集合资金信托计划	433.00
124	百瑞恒益 453 号集合资金信托计划	30,000.00
125	百瑞恒益 454 号集合资金信托计划	252,930.00
126	百瑞恒益 455 号集合资金信托计划	30,000.00
127	百瑞恒益 456 号集合资金信托计划	2,000.00
128	百瑞恒益 457 号集合资金信托计划	14,080.00
129	百瑞恒益 458 号单一资金信托	40,000.00
130	百瑞恒益 459 号集合资金信托计划	30,000.00
131	百瑞恒益 460 集合资金信托计划	1,480.00
132	百瑞恒益 461 号集合资金信托计划	1,526.00
133	百瑞恒益 462 集合资金信托计划	40,000.00
134	百瑞恒益 463 号集合资金信托计划	20,000.00
135	百瑞恒益 467 号集合资金信托计划	13,000.00
136	百瑞恒益 468 号单一资金信托	20,000.00
137	百瑞恒益 469 号单一资金信托	20,000.00
138	百瑞恒益 470 号单一资金信托	20,000.00
139	百瑞恒益 471 号集合资金信托	13,030.00
140	百瑞恒益 473 号集合资金信托计划	9,100.00
141	百瑞恒益 475 号集合资金信托计划	8,496.00
142	百瑞恒益 480 号财产权信托	500.00
143	百瑞恒益 481 号集合资金信托计划	3,000.00
144	百瑞恒益 483 号集合资金信托计划	7,500.00
145	百瑞恒益 484 号集合资金信托计划	20,000.00
146	百瑞恒益 485 号集合资金信托计划	20,000.00
147	百瑞恒益 486 号集合资金信托计划	5,000.00
148	百瑞恒益 489 号集合资金信托计划	20,100.00

序号	名称	金额（万元）
149	百瑞恒益 491 号集合资金信托计划	30,000.00
150	百瑞恒益 492 号集合资金信托计划	17,310.00
151	百瑞恒益 493 号集合资金信托计划	5,000.00
152	百瑞恒益 494 号集合资金信托计划	5,000.00
153	百瑞恒益 495 号集合资金信托计划	19,265.44
154	百瑞恒益 496 号集合资金信托计划	50,082.78
155	百瑞恒益 497 号集合资金信托计划	15,159.99
156	百瑞恒益 499 号集合信托计划	40,000.00
157	百瑞恒益 500 号集合资金信托计划	62,810.00
158	百瑞恒益 505 号集合资金信托计划	17,150.00
159	百瑞恒益 506 号集合资金信托计划	50,000.00
160	百瑞恒益 507 号集合资金信托计划	20,000.00
161	百瑞恒益 508 号集合资金信托计划	10,300.00
162	百瑞恒益 509 号集合资金信托计划	13,000.00
163	百瑞恒益 510 号单一资金信托	10,000.00
164	百瑞恒益 511 号集合资金信托计划	17,000.00
165	百瑞恒益 513 号集合资金信托计划	50,000.00
166	百瑞恒益 515 号定向集合资金信托计划	29,250.00
167	百瑞恒益 519 号单一资金信托	8,000.00
168	百瑞恒益 521 号集合资金信托计划	29,600.00
169	百瑞恒益 523 号集合资金信托计划	10,000.00
170	百瑞恒益 524 号集合资金信托计划	1,510.00
171	百瑞恒益 530 号集合资金信托计划	40,000.00
172	百瑞恒益 532 号集合信托计划	78,248.19
173	百瑞恒益 535 号单一资金信托	50,000.00
174	百瑞恒益 536 号集合资金信托计划	29,000.00
175	百瑞恒益 539 号集合信托计划	98,300.00
176	百瑞恒益 541 号集合资金信托计划	50,000.00
177	百瑞恒益 542 号单一资金信托	49,000.00
178	百瑞恒益 545 号集合资金信托计划	10,000.00
179	百瑞恒益 548 号财产权信托	60,000.00
180	百瑞恒益 549 号财产权信托	150,000.00
181	百瑞恒益 554 号单一资金信托	300,000.00

序号	名称	金额（万元）
182	百瑞恒益 556 号单一财产权信托	495,290.03
183	百瑞恒益 574 号财产权信托	43,015.14
184	百瑞聚金 111 号集合资金信托计划	24,000.00
185	百瑞聚金 73 号集合资金信托计划	200.00
186	百瑞聚金 90 号集合资金信托计划	3,000.00
187	百瑞仁爱·“映山红”慈善信托	195.30
188	百瑞仁爱·金庚慈善信托	294.00
189	百瑞仁爱甘霖慈善信托	153.00
190	百瑞仁爱映山红慈善信托	90.14
191	百瑞信托·郑州慈善公益信托	0.07
192	宝盈 666 号集合资金信托计划	11,400.00
193	恒益 479 号单一资金信托	5,000.00
194	恒益 487 号单一信托	20,000.00
195	恒益 488 号集合资金信托计划	72,600.00
196	恒益 502 号集合资金信托	135,960.00
197	恒益 537 号单一资金信托计划	75,000.00
198	恒益 538 号单一资金信托计划	20,000.00
总计		8,864,790.32

2018 年，百瑞信托发起设立的信托计划如下：

序号	名称	金额（万元）
1	百瑞安鑫·薪酬宝 1 号集合资金信托计划	254.00
2	百瑞安鑫·薪酬宝 2 号集合资金信托计划	297.00
3	百瑞安鑫·薪酬宝 3 号集合资金信托计划	251.00
4	百瑞安鑫 13 号家族信托	1,014.98
5	百瑞安鑫 5 号王氏家族信托	450.00
6	百瑞安鑫乐享家族信托 10 号	1,000.00
7	百瑞安鑫乐享家族信托 11 号	6,000.00
8	百瑞安鑫乐享家族信托 1 号	900.00
9	百瑞安鑫乐享家族信托 2 号	530.00
10	百瑞安鑫乐享家族信托 3 号	300.00
11	百瑞安鑫乐享家族信托 5 号	660.00
12	百瑞安鑫乐享家族信托 7 号	300.00

序号	名称	金额（万元）
13	百瑞安鑫乐享家族信托 8 号	320.00
14	百瑞安鑫睿盈集合资金信托计划	515,796.00
15	百瑞安鑫享盈集合资金信托计划	1,000.00
16	百瑞安鑫悦盈集合资金信托计划	666,243.55
17	百瑞宝盈 377 号定向集合资金信托计划	10,000.00
18	百瑞宝盈 489 号集合信托计划	7,660.00
19	百瑞宝盈 577 号集合信托计划	124,535.00
20	百瑞宝盈 578 号集合信托计划	19,990.00
21	百瑞宝盈 604 号集合信托计划	78,970.00
22	百瑞宝盈 619 号集合信托计划	104,010.00
23	百瑞宝盈 649 号集合资金信托计划	7,070.00
24	百瑞宝盈 651 号单一	10,000.00
25	百瑞宝盈 655 号集合信托计划	21,640.00
26	百瑞宝盈 657 号单一资金信托	10,000.00
27	百瑞宝盈 664 号集合信托计划	3,000.00
28	百瑞宝盈 671 号集合信托计划	119,530.00
29	百瑞宝盈 674 号集合信托计划	91,040.00
30	百瑞宝盈 677 号集合资金信托计划	10,530.00
31	百瑞宝盈 701 号集合信托计划	177,060.00
32	百瑞宝盈 704 号单一资金信托	30,000.00
33	百瑞宝盈 706 号集合资金信托计划	3,630.00
34	百瑞宝盈 707 号单一资金信托	49,000.00
35	百瑞宝盈 709 号集合资金信托计划	23,922.00
36	百瑞宝盈 710 号集合资金信托计划	79,965.07
37	百瑞宝盈 711 号单一资金信托	1,000.00
38	百瑞宝盈 717 号集合资金信托计划	70,000.00
39	百瑞宝盈 718 号集合资金信托计划	89,880.00
40	百瑞宝盈 725 号集合资金信托计划	25,071.96
41	百瑞宝盈 730 号集合资金信托计划	39,700.00
42	百瑞宝盈 732 号集合资金信托计划	55,000.00
43	百瑞宝盈 734 号集合资金信托计划	140,000.00
44	百瑞宝盈 738 号集合资金信托计划	70,000.00
45	百瑞宝盈 739 号集合资金信托	13,000.00

序号	名称	金额（万元）
46	百瑞宝盈 743 号集合资金信托计划	25,725.00
47	百瑞富诚 262 号集合资金信托计划	29,740.00
48	百瑞富诚 299 号集合资金信托计划	10,120.00
49	百瑞富诚 319 号集合资金信托计划	8,460.00
50	百瑞富诚 320 号集合资金信托计划	10,000.00
51	百瑞富诚 321 号集合资金信托计划	20,000.00
52	百瑞富诚 326 号集合资金信托计划	5,660.00
53	百瑞富诚 333 号集合资金信托计划	21,070.00
54	百瑞富诚 335 号集合资金信托计划	24,963.00
55	百瑞富诚 339 号集合资金信托计划	22,665.00
56	百瑞富诚 343 号集合资金信托计划	18,840.00
57	百瑞富诚 345 号集合资金信托计划	18,000.00
58	百瑞富诚 346 号集合资金信托计划	2,790.00
59	百瑞富诚 347 号集合资金信托计划	5,560.00
60	百瑞富诚 348 号集合资金信托计划	36,205.00
61	百瑞富诚 351 号集合资金信托计划	30,000.00
62	百瑞富诚 352 号集合资金信托计划	13,580.00
63	百瑞富诚 354 号集合资金信托计划	41,660.00
64	百瑞富诚 362 号集合资金信托计划	25,800.00
65	百瑞富诚 364 号集合资金信托计划	9,820.00
66	百瑞富诚 365 号集合资金信托计划	38,565.00
67	百瑞富诚 366 号集合资金信托计划	18,400.00
68	百瑞富诚 368 号集合资金信托计划	13,240.00
69	百瑞富诚 371 号集合资金信托计划	49,730.00
70	百瑞富诚 372 号集合资金信托计划	19,970.00
71	百瑞富诚 376 号集合资金信托计划	29,700.00
72	百瑞富诚 378 号集合资金信托计划	14,980.00
73	百瑞富诚 382 号单一资金信托	75,000.00
74	百瑞富诚 383 号单一资金信托	58,000.00
75	百瑞富诚 385 号单一资金信托	50,000.00
76	百瑞富诚 386 号单一资金信托	21,700.00
77	百瑞富诚 387 号单一资金信托	46,000.00
78	百瑞富诚 388 号集合资金信托计划	18,520.00

序号	名称	金额（万元）
79	百瑞富诚 389 号集合资金信托计划	23,100.00
80	百瑞富诚 391 号集合资金信托计划	40,000.00
81	百瑞富诚 392 号集合资金信托计划	100,000.00
82	百瑞富诚 397 号集合资金信托计划	51,000.00
83	百瑞富诚 400 号集合资金信托计划	130,000.00
84	百瑞富诚 401 号集合资金信托计划	26,120.00
85	百瑞富诚 405 号集合资金信托计划	19,443.00
86	百瑞富诚 410 号集合资金信托计划	19,690.00
87	百瑞富诚 412 号集合资金信托计划	10,085.00
88	百瑞富诚 413 号集合资金信托计划	8,240.00
89	百瑞富诚 414 号集合资金信托计划	21,385.00
90	百瑞富诚 415 号集合资金信托计划	148,500.00
91	百瑞富诚 416 号集合资金信托计划	25,870.00
92	百瑞富诚 417 号集合资金信托计划	29,920.00
93	百瑞富诚 418 号集合资金信托计划	9,150.00
94	百瑞富诚 421 号集合资金信托计划	14,380.00
95	百瑞富诚 424 号集合资金信托计划	250,000.00
96	百瑞富诚 426 号集合资金信托计划	50,000.00
97	百瑞富诚 430 号集合信托计划	20,308.00
98	百瑞恒益 320 号集合资金信托计划	20,000.00
99	百瑞恒益 353 号集合资金信托计划	40,000.00
100	百瑞恒益 365 号集合资金信托计划	30,000.00
101	百瑞恒益 376 号集合资金信托计划	50,000.00
102	百瑞恒益 386 号集合资金信托计划	20,000.00
103	百瑞恒益 398 号定向集合资金信托计划	8,000.00
104	百瑞恒益 399 号集合资金信托计划	10,000.00
105	百瑞恒益 447 号集合资金信托计划	12,000.00
106	百瑞恒益 454 号集合资金信托计划	20,000.00
107	百瑞恒益 484 号集合资金信托计划	29,590.00
108	百瑞恒益 495 号集合资金信托计划	1,176.00
109	百瑞恒益 496 号集合资金信托计划	6,321.00
110	百瑞恒益 497 号集合资金信托计划	58.93
111	百瑞恒益 500 号集合资金信托计划	25,998.00

序号	名称	金额（万元）
112	百瑞恒益 508 号集合资金信托计划	25,000.00
113	百瑞恒益 523 号集合资金信托计划	11,850.00
114	百瑞恒益 524 号集合资金信托计划	10,490.00
115	百瑞恒益 530 号集合资金信托计划	30,000.00
116	百瑞恒益 536 号集合资金信托计划	2,600.00
117	百瑞恒益 541 号集合资金信托计划	13,823.00
118	百瑞恒益 542 号单一资金信托	49,000.00
119	百瑞恒益 543 号集合资金信托计划	10,000.00
120	百瑞恒益 553 号集合资金信托计划	10,000.00
121	百瑞恒益 558 号集合资金信托计划	15,000.00
122	百瑞恒益 568 号集合资金信托计划	1,100.00
123	百瑞恒益 570 号集合资金信托计划	3,390.00
124	百瑞恒益 579 号集合资金信托计划	540,000.00
125	百瑞恒益 580 号单一资金信托	70,000.00
126	百瑞恒益 581 号集合资金信托计划	86,000.00
127	百瑞恒益 584 号单一财产权信托	9,000.00
128	百瑞恒益 585 号集合资金信托计划	30,000.00
129	百瑞恒益 586 号集合资金信托计划	67,270.00
130	百瑞恒益 588 号集合资金信托计划	43,634.00
131	百瑞恒益 590 号单一财产权信托	84,000.00
132	百瑞恒益 592 号集合资金信托计划	10,990.00
133	百瑞恒益 594 号单一财产权信托	62,000.00
134	百瑞恒益 596 号集合资金信托计划	240,000.00
135	百瑞恒益 598 号单一财产权信托	-
136	百瑞恒益 600 号集合资金信托计划	19,993.00
137	百瑞恒益 601 号集合资金信托计划	33,000.00
138	百瑞恒益 602 号单一财产权信托	54,000.00
139	百瑞恒益 603 号集合资金信托计划	100,000.00
140	百瑞恒益 604 号集合资金信托计划	543,000.00
141	百瑞恒益 605 号集合资金信托计划	45,000.00
142	百瑞恒益 606 号集合资金信托计划	72,505.00
143	百瑞恒益 608 号集合资金信托计划	106,800.00
144	百瑞恒益 609 号集合资金信托计划	250,000.00

序号	名称	金额（万元）
145	百瑞恒益 613 号集合资金信托计划	14,451.00
146	百瑞恒益 616 号集合资金信托计划	10,000.00
147	百瑞恒益 617 号集合资金信托计划	30,000.00
148	百瑞恒益 619 号集合资金信托计划	349,400.00
149	百瑞恒益 620 号集合资金信托计划	500,000.00
150	百瑞恒益 622 号集合资金信托计划	280,000.00
151	百瑞恒益 623 号集合资金信托计划	330,300.00
152	百瑞恒益 626 号集合资金信托计划	30,000.00
153	百瑞恒益 629 号集合资金信托计划	3,890.00
154	百瑞恒益 630 号集合资金信托计划	210,000.00
155	百瑞恒益 632 号集合资金信托计划	29,790.00
156	百瑞恒益 634 号集合资金信托计划	200,100.00
157	百瑞恒益 638 号集合资金信托计划	173,700.00
158	百瑞恒益 640 号单一资金信托	80,000.00
159	百瑞恒益 641 号财产权信托	100,000.00
160	百瑞恒益 644 号单一资金信托	7,990.00
161	百瑞恒益 648 号集合资金信托计划	12,000.00
162	百瑞恒益 649 号财产权信托	101,793.34
163	百瑞恒益 650 号财产权信托	109,505.30
164	百瑞恒益 651 号财产权信托	86,513.67
165	百瑞恒益 652 号集合资金信托计划	401,400.00
166	百瑞恒益 653 号财产权信托	99,850.00
167	百瑞恒益 655 号财产权信托	75,330.00
168	百瑞恒益 657 号财产权信托	50,000.00
169	百瑞恒益 659 号单一资金信托	75,000.00
170	百瑞聚金 73 号集合资金信托计划	5,000.00
171	百瑞仁爱·春晖慈善信托	73.34
172	百瑞仁爱·黄河爱心基金慈善信托	10.00
173	百瑞仁爱·沃特节能慈善信托	32.00
174	百瑞仁爱映山红慈善信托	10.00
175	百瑞信托-台银 4 号信贷资产财产权信托	113,269.10
176	宝盈 724 号集合资金信托计划	57,040.00
177	恒益 488 号集合信托计划	37,010.00

序号	名称	金额（万元）
178	恒益 522 集合资金信托计划	10,000.00
179	恒益 625 号集合资金信托计划	32,500.00
180	钱江 2018 年第一期财产权信托	401,150.00
181	中国康富国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据	149,033.30
总计		11,600,904.54

2019 年 1-3 月，百瑞信托发起设立的信托计划如下：

序号	名称	金额（万元）
1	百瑞安鑫乐享家族信托 5 号	890.00
2	百瑞安鑫睿盈集合资金信托计划	26,000.00
3	百瑞安鑫享盈集合资金信托计划	404,593.00
4	百瑞安鑫悦盈集合资金信托计划	356,128.81
5	百瑞宝盈 489 号集合信托计划	44,000.00
6	百瑞宝盈 578 号集合信托计划	28,850.00
7	百瑞宝盈 590 号集合信托计划	40,000.00
8	百瑞宝盈 604 号集合信托计划	64,100.00
9	百瑞宝盈 619 号集合信托计划	30,000.00
10	百瑞宝盈 655 号集合信托计划	50,000.00
11	百瑞宝盈 701 号集合信托计划	95,800.00
12	百瑞宝盈 730 号集合资金信托计划	2,300.00
13	百瑞宝盈 742 号单一资金信托	40,000.00
14	百瑞宝盈 743 号集合资金信托计划	23,884.00
15	百瑞宝盈 747 号集合资金信托计划	70,099.00
16	百瑞宝盈 748 号集合资金信托计划	60,000.00
17	百瑞宝盈 750 号集合资金信托计划	99,375.00
18	百瑞宝盈 751 号集合资金信托计划	40,000.00
19	百瑞宝盈 752 号集合资金信托计划	86,500.00
20	百瑞宝盈 753 号集合资金信托计划	4,010.01
21	百瑞宝盈 754 号集合资金信托计划	88,000.00
22	百瑞宝盈 755 号集合资金信托计划	40,000.00
23	百瑞宝盈 759 号集合资金信托计划	90,071.00
24	百瑞宝盈 760 号集合资金信托计划	60,465.00
25	百瑞富诚 319 号集合资金信托计划	4,820.00

序号	名称	金额（万元）
26	百瑞富诚 321 号集合资金信托计划	6,000.00
27	百瑞富诚 348 号集合资金信托计划	3,790.00
28	百瑞富诚 354 号集合资金信托计划	8,340.00
29	百瑞富诚 366 号集合资金信托计划	3,710.00
30	百瑞富诚 368 号集合资金信托计划	8,670.00
31	百瑞富诚 388 号集合资金信托计划	4,650.00
32	百瑞富诚 400 号集合资金信托计划	170,000.00
33	百瑞富诚 412 号集合资金信托计划	19,901.00
34	百瑞富诚 413 号集合资金信托计划	21,574.00
35	百瑞富诚 414 号集合资金信托计划	8,610.00
36	百瑞富诚 418 号集合资金信托计划	20,850.00
37	百瑞富诚 421 号集合资金信托计划	14,990.00
38	百瑞富诚 423 号集合资金信托计划	10,000.00
39	百瑞富诚 424 号集合资金信托计划	100,000.00
40	百瑞富诚 428 号单一资金信托计划	5,000.00
41	百瑞富诚 430 号集合信托计划	19,692.00
42	百瑞富诚 433 号集合资金信托计划	15,000.00
43	百瑞富诚 434 号集合资金信托计划	14,580.00
44	百瑞富诚 435 号集合资金信托计划	15,220.00
45	百瑞富诚 438 号集合资金信托计划	20,000.00
46	百瑞富诚 439 集合资金信托计划	5,840.00
47	百瑞恒益 320 号集合资金信托计划	20,000.00
48	百瑞恒益 365 号集合资金信托计划	65,520.00
49	百瑞恒益 454 号集合资金信托计划	10,000.00
50	百瑞恒益 496 号集合资金信托计划	21,232.00
51	百瑞恒益 523 号集合资金信托计划	4,000.00
52	百瑞恒益 586 号集合资金信托计划	22,000.00
53	百瑞恒益 605 号集合资金信托计划	50,000.00
54	百瑞恒益 606 号集合资金信托计划	12,495.00
55	百瑞恒益 608 号集合资金信托计划	93,200.00
56	百瑞恒益 613 号集合资金信托计划	467.00
57	百瑞恒益 619 号集合资金信托计划	150,000.00
58	百瑞恒益 626 号集合资金信托计划	50,000.00

序号	名称	金额（万元）
59	百瑞恒益 636 号集合资金信托计划	80,100.00
60	百瑞恒益 637 号集合资金信托计划	100,000.00
61	百瑞恒益 656 号集合资金信托计划	30,000.00
62	百瑞恒益 661 号集合资金信托计划	150,100.00
63	百瑞恒益 664 号集合资金信托计划	151,000.00
64	百瑞恒益 668 号集合资金信托计划	113,200.00
65	百瑞恒益 684 号单一资金信托	2,000.00
66	百瑞信托·金湖交投 2019 年第一期财产权信托	39,000.00
67	宝盈 724 号集合资金信托计划	42,960.00
总计		3,553,576.82

4、对发起设立产品是否有保本或最低收益承诺

百瑞信托在开展信托业务过程中，严格执行监管部门的规定，对发起设立的产品不存在保本或最低收益承诺。

5、是否存在业绩报酬，是否分担损失

百瑞信托设立的信托计划中，均不存在需分担损失的情形，除个别主动管理类信托项目设置有业绩报酬外，其他项目均未设置。

6、报告期管理费计算基础及费率范围，业绩分成方式及分成比例的范围

百瑞信托设立的信托计划，管理费的收取一般以实收信托余额为基数，按照一定的费率收取，2018 年加权年化信托报酬率为 1.01%，具体费率约定根据具体项目类型及市场情况确定，且通过信托合同告知全体受益人，受托人收取的管理费由信托财产承担。涉及业绩分成的信托项目数量较少，目前仅就个别项目设置有业绩报酬，项目规模较小。委托人赎回或信托计划终止时，计算委托人份额参与本信托计划期间实现的年化收益率，低于年化收益率的不计提业绩报酬，高于

年化收益率的部分提取一定比例业绩报酬。

7、受托资金投资范围，以及各期末在各范围内的投资规模

百瑞信托受托资金投资主要投向房地产、基础设施、工商企业等领域，报告期各期末在各范围内的投资规模如下：

单位：亿元

资金投向	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
房地产	440.23	391.36	505.11
基础设施	450.87	408.10	364.37
工商企业	705.19	610.41	312.05
金融业	176.66	171.07	200.37
证券	0.84	0.84	0.95
其他	219.27	265.12	328.78
总计	1,993.05	1,846.90	1,711.64

8、自有资金参与自身发起或管理的资产管理计划情况，包括参与的具体资产管理计划名称、投资金额和占比

百瑞信托自有资金参与自身发起的信托计划情况如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	自有投资额	占比	自有投资额	占比	自有投资额	占比
富诚 93 号	1,500.00	60.00%	1,500.00	60.00%	1,500.00	60.00%
宝盈 489 号	20,000.00	17.29%	20,000.00	27.91%	20,000.00	20.41%
聚金 94 号	7,400.00	98.67%	7,400.00	98.67%	7,400.00	98.67%
聚金 95 号	7,400.00	98.67%	7,400.00	98.67%	7,400.00	98.67%
聚金 113 号	10,325.77	99.26%	10,325.77	99.26%	10,325.77	99.26%
宝盈 241 号	878.22	7.39%	878.22	7.39%	878.22	7.39%
宝盈 604 号	30,250.00	17.45%	30,250.00	25.37%	9,250.00	9.64%
富诚 279 号	14,132.89	19.01%	14,132.89	19.01%	14,132.89	19.01%
金融理论研究	300.00	9.52%	300.00	9.52%	300.00	9.52%
恒益 400 号	910.00	5.05%	910.00	5.05%	910.00	5.05%

项目	2019年3月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	自有投资额	占比	自有投资额	占比	自有投资额	占比
宝盈 655 号	36,700.00	20.24%	36,700.00	22.07%	31,500.00	21.78%
恒益 495 号	17,000.00	83.16%	17,000.00	83.16%	17,000.00	88.24%
恒益 491 号	3,910.00	97.51%	3,910.00	97.51%	29,900.00	99.67%
恒益 545 号	9,700.00	97.00%	9,700.00	97.00%	9,700.00	97.00%
恒益 586 号	9,800.00	19.89%	9,800.00	35.94%	-	-
恒益 453 号	6,940.00	23.13%	6,940.00	23.13%	-	-
恒益 568 号	1,000.00	90.91%	1,000.00	90.91%	-	-
恒益 601 号	28,356.48	90.74%	28,356.48	90.74%	-	-
恒益 570 号	2,000.00	59.00%	2,000.00	59.00%	-	-
恒益 606 号	30,000.00	35.29%	30,000.00	41.38%	-	-
宝盈 674 号	40,000.00	43.94%	40,000.00	43.94%	-	-
宝盈 590 号	24,000.00	25.81%	24,000.00	45.28%	-	-
恒益 629 号	3,000.00	77.12%	3,000.00	77.12%	-	-
宝盈 751 号	20,000.00	50.00%	-	-	-	-
宝盈 753 号	3,836.24	95.67%	-	-	-	-
富诚 158 号	-	-	30,000.00	21.28%	-	-
宝盈 619 号	-	-	30,000.00	16.43%	-	-
聚金 73 号	-	-	-	-	9,800.00	98.00%
聚金 111 号	-	-	-	-	25,183.00	99.60%
聚金 112 号	-	-	-	-	29,900.00	99.67%
恒益 340 号	-	-	-	-	14,700.00	83.33%
恒益 342 号	-	-	-	-	18,790.00	26.84%
恒益 367 号	-	-	-	-	10,000.00	33.84%
恒益 401 号	-	-	-	-	1,800.00	7.03%
恒益 399 号	-	-	-	-	824.72	5.74%
恒益 443 号	-	-	-	-	5,700.00	40.86%
恒益 441 号	-	-	-	-	14,900.00	99.33%
恒益 444 号	-	-	-	-	42,900.00	99.77%
恒益 442 号	-	-	-	-	100.00	0.41%
恒益 496 号	-	-	-	-	23,700.00	47.32%
恒益 497 号	-	-	-	-	13,000.00	85.75%
恒益 523 号	-	-	-	-	1,800.00	18.00%

项目	2019年3月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	自有投资额	占比	自有投资额	占比	自有投资额	占比
恒益 536 号	-	-	-	-	3,100.00	96.88%
宝盈 709 号	-	-	-	-	5,000.00	19.31%
合计	329,339.61		365,503.36		381,394.61	

(二) 先融期货资产管理计划情况如下:

1、各期末各类型资产管理计划受托管理资金规模

先融期货报告期各期末各类型资产管理计划如下:

单位: 万元

资管计划类型	2019年1-3月	2018年度	2017年度
非标类	415,142.00	454,510.00	991,748.19
标准化类	15,539.61	15,630.79	9,307.83
合计	430,681.61	470,140.79	1,001,056.02

2、发起设立资产管理计划需要履行的内、外部程序

先融期货发起设立资产管理计划, 需要履行的内部程序为: (1) 客户拜访接洽, 产品设计; (2) 产品评估、审议、立项; (3) 产品募集, 三方机构代销/自销; (4) 投资者适当性审核, 合同签署; (5) 产品投资账户开立, 募集资金划拨; (6) 产品材料审核, 报送备案, 产品成立; (7) 产品投资管理, 风险控制, 收益分红; (8) 产品运营管理, 投资者服务, 信息披露; (9) 产品清算, 项目结束。

外部程序为: 资管合同签署完毕后, 报送基金业协会备案。

3、报告期各期发起设立资产管理计划的名称、金额

先融期货2017年度共发起设立66只资管计划, 总规模402,833.19万元, 2018年度共发起设立14只资管计划, 总规模67,270.00万元, 2019年第一季度未发起设立资管计划。

2017年，先融期货发起设立的资产管理计划如下：

序号	资管计划名称	规模（万元）
1	中电投先融汇川1号资产管理计划	46,710.00
2	中电投先融汇川2号资产管理计划	3,290.00
3	中电投先融播州1号资产管理计划	200.00
4	中电投先融播州2号资产管理计划	6,260.00
5	中电投先融锐山1号资产管理计划	29,350.00
6	中电投先融锐山2号资产管理计划	650.00
7	中电投先融锐信1号资产管理计划	23,410.00
8	中电投先融锐信2号资产管理计划	2,450.00
9	中电投先融锐稳3号资产管理计划	4,400.00
10	中电投先融镇宁1号资产管理计划	5,770.00
11	中电投先融镇宁2号资产管理计划	4,810.00
12	中电投先融锐都1号资产管理计划	20,000.00
13	中电投先融锐都2号资产管理计划	10,000.00
14	中电投先融锐安1号资产管理计划	7,440.00
15	中电投先融锐安2号资产管理计划	200.00
16	中电投先融锐稳5号资产管理计划	2,575.00
17	中电投先融从江1号资产管理计划	10,780.00
18	中电投先融从江2号资产管理计划	2,820.00
19	中电投先融锐秀1号资产管理计划	5,280.00
20	中电投先融锐秀2号资产管理计划	650.00
21	中电投先融锐兴1号资产管理计划	1,060.00
22	中电投先融锐兴2号资产管理计划	200.00
23	中电投先融从江3号资产管理计划	16,400.00
24	中电投先融锐兴3号资产管理计划	3,470.00
25	中电投先融镇宁3号资产管理计划	6,540.00
26	中电投先融锐达1号资产管理计划	29,700.00
27	中电投先融锐秀3号资产管理计划	4,010.00
28	中电投先融播州3号资产管理计划	2,260.00
29	中电投先融锐凤1号资产管理计划	7,700.00
30	中电投先融锐凤2号资产管理计划	1,150.00
31	中电投先融锐稳6号资产管理计划	2,480.00

序号	资管计划名称	规模（万元）
32	中电投先融星达 6 号资产管理计划	530.00
33	中电投先融星达 8 号资产管理计划	500.00
34	中电投先融播州 4 号资产管理计划	4,340.00
35	中电投先融锐凤 3 号资产管理计划	1,050.00
36	中电投先融星达 9 号资产管理计划	3,940.00
37	中电投先融星达 1 号资产管理计划	1,130.00
38	中电投先融播州 5 号资产管理计划	4,530.00
39	中电投先融锐凤 4 号资产管理计划	1,610.00
40	中电投先融星达 2 号资产管理计划	1,290.00
41	中电投先融锐顺 1 号资产管理计划	600.00
42	中电投先融锐顺 2 号资产管理计划	590.00
43	中电投先融星达 10 号资产管理计划	2,500.00
44	中电投先融锐顺 3 号资产管理计划	1,550.00
45	中电投先融播州 6 号资产管理计划	1,500.00
46	中电投先融星达 11 号资产管理计划	1,980.00
47	中电投先融镇宁 6 号资产管理计划	810.00
48	中电投先融星达 12 号资产管理计划	2,830.00
49	中电投先融锐凤 5 号资产管理计划	3,250.00
50	中电投先融锐顺 4 号资产管理计划	3,710.00
51	中电投先融星达 13 号资产管理计划	2,400.00
52	中电投先融锐顺 5 号资产管理计划	2,240.00
53	中电投先融星达 14 号资产管理计划	1,280.00
54	中电投先融锐和 6 号资产管理计划	39,865.74
55	中电投先融锐和 7 号资产管理计划	37,382.45
56	中电投先融锐和 8 号资产管理计划	1,000.00
57	中电投先融镇宁 7 号资产管理计划	2,070.00
58	中电投先融锐凤 10 号资产管理计划	5,100.00
59	中电投先融水城 1 号资产管理计划	750.00
60	中电投先融水城 2 号资产管理计划	600.00
61	中电投先融锐安 3 号资产管理计划	1,150.00
62	中电投先融洛安开投 1 号资产管理计划	1,100.00
63	中电投先融洛安开投 2 号资产管理计划	1,040.00
64	中电投先融锐年 1 号资产管理计划	850.00

序号	资管计划名称	规模（万元）
65	中电投先融锐安4号资产管理计划	2,760.00
66	中电投先融水城3号资产管理计划	2,990.00
合计		402,833.19

2018年，先融期货发起设立的资产管理计划如下：

序号	资管计划名称	规模（万元）
1	中电投先融洛安开投3号资产管理计划	1,600.00
2	中电投先融星达15号资产管理计划	1,600.00
3	中电投先融洛安开投4号资产管理计划	1,380.00
4	中电投先融水城4号资产管理计划	3,750.00
5	中电投先融锐稳7号资产管理计划	9,540.00
6	中电投先融洛安开投5号资产管理计划	4,480.00
7	中电投先融锐顺6号资产管理计划	19,860.00
8	中电投先融水城5号资产管理计划	11,920.00
9	中电投先融星达17号资产管理计划	2,720.00
10	中电投先融锐兴4号资产管理计划	2,230.00
11	中电投先融锐兴5号资产管理计划	2,370.00
12	中电投先融锐稳8号资产管理计划	4,420.00
13	中电投先融锐电1号资产管理计划	850.00
14	中电投先融锐电2号资产管理计划	550.00
合计		67,270.00

4、对发起设立产品是否有保本或最低收益承诺

先融期货对发起设立的资产管理计划不存在保本或最低收益的承诺。

5、是否存在业绩报酬，是否分担损失

先融期货发起设立的非标类资管计划不提取业绩报酬，个别标准化类的资管计划提取业绩报酬，对发起设立的所有资管计划均不分担损失。

6、报告期管理费计算基础及费率范围，业绩分成方式及分成比

例的范围

先融期货报告期内管理费和业绩分成具体情况如下：

资管计划类型	管理费		业绩报酬		
	计算基础	费率范围	分成方式	分成比例	
非标类	受托规模	0.24%/年-0.98%/年	无	无	
标准化类	每日净资产值	1%/年	管理人对单个计划委托人分别提取业绩报酬	年收益率 (R)	计提比例
				R≤8%	0
				8%<R≤11%	50%
				11%<R≤14%	60%
				14%<R≤20%	70%
				20%<R	80%

7、受托资金投资范围，以及各期末在各范围内的投资规模

先融期货报告期内各期末受托资金投资范围，以及各期末在各范围内的投资规模明细如下：

截至 2017 年 12 月 31 日

单位：万元

序号	投资范围	余额	占比
	非标类	991,748.19	99.07%
1	地方融资平台	981,058.19	98.00%
2	产业基金	10,690.00	1.07%
	标准化类	9,307.83	0.93%
1	股票	3,545.60	0.35%
2	债券	0.30	0.00%
3	基金	93.13	0.01%
4	衍生品	2,951.16	0.29%
5	其他	0.00	0.00%
6	现金	2,717.64	0.27%
	合计	1,001,056.02	100.00%

截至 2018 年 12 月 31 日

单位：万元

序号	投资范围	余额	占比
	非标类	454,510.00	96.68%
1	地方融资平台	443,820.00	94.40%
2	产业基金	10,690.00	2.27%
	标准化类	15,630.79	3.32%
1	股票	3,485.82	0.74%
2	债券	0.00	0.00%
3	基金	522.88	0.11%
3	衍生品	3,505.58	0.75%
4	其他	3,742.44	0.80%
5	现金	4,374.07	0.93%
	合计	470,140.79	100.00%

截至 2019 年 3 月 31 日

单位：万元

序号	投资范围	余额	占比
	非标类	415,142.00	88.30%
1	地方融资平台	404,452.00	86.03%
2	产业基金	10,690.00	2.27%
	标准化类	15,539.61	3.31%
3	股票	4,983.82	1.06%
4	债券	-	0.00%
5	基金	180.65	0.04%
6	衍生品	2,511.62	0.53%
7	其他	1,820.69	0.39%
8	现金	6,042.83	1.29%
	合计	430,681.61	100.00%

8、自有资金参与自身发起或管理的资产管理计划情况，包括参与的具体资产管理计划名称、投资金额和占比

截至 2017 年 12 月 31 日，自有资金参与自身发起的资产管理计划情况如下：

产品名称	规模（万元）	自有资金参与金额（万元）	自有资金占比
------	--------	--------------	--------

产品名称	规模(万元)	自有资金参与金额(万元)	自有资金占比
中电投先融锐榕1号资产管理计划	29,280.00	2,000.00	6.83%
中电投先融锐稳3号资产管理计划	4,400.00	1,800.00	40.91%
中电投先融锐都1号资产管理计划	20,000.00	2,000.00	10.00%
中电投先融锐都2号资产管理计划	10,000.00	1,000.00	10.00%

截至2018年12月31日,自有资金参与自身发起的资产管理计划情况如下:

产品名称	规模(万元)	自有资金参与金额(万元)	自有资金占比
中电投先融锐榕1号资产管理计划	29,280.00	2,000.00	6.83%
中电投先融锐稳3号资产管理计划	4,350.00	1,800.00	41.38%
中电投先融锐都1号资产管理计划	20,000.00	2,000.00	10.00%
中电投先融锐都2号资产管理计划	10,000.00	1,000.00	10.00%
中电投先融锐稳7号资产管理计划	9,540.00	2,450.00	25.68%
中电投先融锐稳8号资产管理计划	4,420.00	2,200.00	49.77%

截至2019年3月31日,自有资金参与自身发起的资产管理计划情况如下:

产品名称	规模(万元)	自有资金参与金额(万元)	自有资金占比
中电投先融锐榕1号资产管理计划	23,530.00	2,000.00	8.50%
中电投先融锐都1号资产管理计划	20,000.00	2,000.00	10.00%
中电投先融锐都2号资产管理计划	10,000.00	1,000.00	10.00%
中电投先融锐稳7号资产管理计划	9,540.00	2,450.00	25.68%
中电投先融锐稳8号资产管理计划	4,420.00	2,200.00	49.77%
中电投先融锐稳3号资产管理计划	4,250.00	1,800.00	42.35%

二、对资产管理计划等结构化主体是否纳入合并范围的具体判定依据,并请会计师核查发行人资产管理计划会计处理是否符合企业会计准则相关规定。

1、关于结构化主体是否纳入合并范围,百瑞信托及先融期货从主导结构化主体的权力、面临结构化主体可变回报的风险、使用对结

构化主体的权力影响回报的能力三个方面对百瑞信托及先融期货以自有资金投资的结构化主体是否控制进行分析，具体情况如下：

（1）百瑞信托

1) 主导信托计划的权力：百瑞信托作为信托计划的发起人，承担对资产的管理、债权催收、追偿等责任，并且享有现时权利使其目前有能力主导信托计划的相关活动，因此百瑞信托对其发行的信托计划拥有权力。

2) 面临可变回报的风险：百瑞信托以自有资金投资信托计划，对信托计划所有口径内收益、补偿、间接利益都纳入考虑，同时考虑可能发生或承担的损失风险。百瑞信托通过直接持有份额和作为管理人收取管理费报酬享有可变回报。

3) 使用权力影响可变回报的能力：百瑞信托作为受托人，在信托计划运营过程中决策权范围较广、其他委托人并不享有实质性权利；且百瑞信托可变回报的量级和可变动性均较大，达到 30%以上，因此是主要责任人。

（2）先融期货

1) 主导资管计划的权力：先融资管作为资产管理业务发起人，负责设计资产管理计划的投资方向、范围、策略、投资收益的分配、计划成立后的具体运作、投资资产出现风险时的后续管理等，因此先融资管对其发行的资管计划拥有权力。

2) 面临可变回报的风险：先融资管以自有资金投资资管计划，对资管计划所有口径内收益、补偿、间接利益都纳入考虑，同时考虑

可能发生或承担的损失风险。先融资管通过直接持有份额和作为管理人收取管理费报酬享有可变回报。

3) 使用权力影响可变回报的能力：先融资管作为资产管理业务管理人，在资产管理计划运营过程中决策权范围较广、其他委托人并不享有实质性权利；且可变回报的量级和可变动性均较大，达到 30% 以上，因此是主要责任人。

2、根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》，百瑞信托及先融期货将控制的结构化主体纳入合并报表范围。

在编制合并财务报表时，结构化主体的会计政策、会计期间与百瑞信托及先融期货的会计政策一致，百瑞信托及先融期货和结构化主体间的重大交易和往来余额予以抵销。

结构化主体的权益中不属于百瑞信托及先融期货所拥有的部分，根据其流动性，作为其他流动负债或其他非流动负债在合并资产负债表的负债项下单独列示；结构化主体当期净损益中不属于百瑞信托及先融期货的份额，在合并利润表中抵减“投资收益”项目。

三、资产管理业务收入与受托资金规模、管理费率或分成约定是否匹配。

2017 年、2018 年和 2019 年 1-3 月，百瑞信托资产管理业务收入分别为 12.50 亿元、9.59 亿元和 8.51 亿元（2019 年 1-3 月为年化后数据），受托资金管理规模分别为 1,711.64 亿元、1,846.90 亿元和 1,993.05 亿元。

百瑞信托资产管理业务收入主要是信托业务受托人报酬，管理费

的收取一般以实收信托余额为基数，按照一定的费率收取，管理费率会根据项目类型、客户资质、市场情况、项目所在地等因素综合确定，不同业务性质差异较大，因此，资产管理业务收入与受托资金规模并不严格匹配。报告期内，由于 2017 年尚无保险资金业务，2018 年资金来源于保险资金的业务规模为 467.89 亿元，规模明显上升，而该部分资金管理费率相对较低，另外受信托行业大环境影响，导致 2018 年资产管理业务收入有所降低。

2017 年、2018 年和 2019 年 1-3 月，先融期货资产管理业务收入分别为 0.70 亿元、0.57 亿元和 0.03 亿元（2019 年 1-3 月为年化后数据），受托资金管理规模分别为 100.10 亿元、47.51 亿元和 42.82 亿元，资产管理业务收入和受托资金管理规模整体趋势保持一致。

先融期货管理费收取方式为，标准类管理费计提标准是每日净值的 1%，非标类 0.24%/年-0.98%/年。对于个别标准化类的资管计划提取业绩报酬，资产管理业务收入与受托资金规模、管理费率或分成约定整体相匹配。

四、财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为，百瑞信托和先融期货资产管理计划具体情况已经详细披露；资产管理计划会计处理符合企业会计准则相关规定；百瑞信托资产管理业务收入取决于受托资金规模和管理费率，管理费率受业务性质影响差异较大，相应使得资产管理业务收入与受托资金规模并不严格匹配，先融期货资产管理业务收入与受托资金规模、管理费率或分成约定相匹配。

21. 报告书显示,2018年12月21日,公司控股股东国家电投、标的资产资本控股与南网资本、云能金控、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。截至报告书披露日,资本控股已收到全部增资款,该增资事项的工商变更登记尚在办理过程中。上述增资事项与本次交易的评估情况如下:

单位:万元

评估目的	评估基准日	评估方法	账面净资产	评估值	增值率
引入战略投资者	2018年6月30日	资产基础法	646,936.78	873,523.11	35.02%
本次交易	2018年12月31日	资产基础法	1,037,290.66	1,511,244.29	45.69%

报告书显示,本次评估与前次评估存在差异,主要是2018年12月,国家电投决定引入4名新股东,分别为南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业,以货币增资481,556.43万元。除上述情况对账面值的影响外,本次评估与前次评估的估值时点不同,相应市场条件、经济行为背景、下属金融企业经营情况及会计处理有一定差异。

请你公司补充说明:(1)4名新股东在收购前突击增资的原因、增资资金来源、增资安排的合规性;(2)对比分析上述两次评估时的主要参数,并量化分析除增资事项的影响外两次评估作价存在差异的原因及合理性,以及增资价格与本次交易作价的差异及合理性,是否存在明显侵害中小股东利益情形。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、4名新股东在收购前突击增资的原因、增资资金来源、增资安排的合规性

(一)4名新股东在收购前突击增资的原因

根据国家电投集团资本控股有限公司提供的资料，实施上述增资并引入 4 名新股东南方电网资本控股有限公司、云南能投资本投资有限公司、上海国企改革发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）及河南中豪置业有限公司的主要原因如下：

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，实施增资扩股引入上述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，实施增资扩股引入上述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。

（二）增资资金来源

南网资本、云能资本、中豪置业的增资资金来源为自有资金或合法自筹资金，国改基金的增资资金来源为向合伙人合法募集的资金。

（三）增资安排的合规性

根据资本控股的工商登记资料并经检索国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>），资本控股自 2012 年 2 月设立至引入上述 4 名新股东前，一直为国家电力投资集团有限公司的全资子公司。

2018 年 7 月 6 日，国家电投《关于资本控股资产预重组及股权多元化增资事项的批复》（国家电投财资〔2018〕299 号）同意资本控股引入外部战略投资者 3-5 家，合计持股比例不超过 40%，其中单

一外部战略投资者持股比例原则上不超过 15%，增资价格不低于经国家电投备案的评估结果（以下简称“本次增资”）。

2018 年 10 月 15 日，中发国际资产评估有限公司就本次增资出具《国家电投集团资本控股有限公司拟增资引进外部战略投资项目所涉及的国家电投集团资本控股有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中发评报字[2018]第 150 号），截至评估基准日 2018 年 6 月 30 日，资本控股净资产评估价值为 873,523.11 万元。根据资本控股提供的《国有资产评估项目备案表》（备案编号：SPIC2018152），上述资产评估结果已经国家电投备案。

依据《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 32 号）（以下简称“《32 号令》”）第三十九条的规定，本次增资采用在上海联合产权交易所有限公司（以下简称“上海联合产权交易所”）公开挂牌的方式进行。公开挂牌期满后，根据上海联合产权交易所的相关交易规则确定本次增资的投资人分别为南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业。

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、中豪置业签署《国家电投集团资本控股有限公司之增资协议》（以下简称“《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。其中，南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业计入注册资本的出资金额分别为 1,109,871,459.53 元、

1,109,871,459.53 元、227,611,888.19 元、182,089,510.55 元，分别持有资本控股 15%、15%、3.08%、2.46%的股权。本次增资的交割日为本次增资所有投资人各自的全部或部分增资款实际到账日所在月的最后一日，自交割日起，南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业即成为标的公司的股东，以其认缴出资额为限对标的公司承担责任，承担标的公司章程中规定的股东义务，并按照实缴情况享有表决权、利润分配权等股东权利。

2018 年 12 月 25 日，国家电投作出[2018]42 号《股东决定》，决定：（1）增资价格以经备案的评估结果为依据协商确定为不低于 1.8314 元/每注册资本；（2）资本控股引入 4 名新股东，分别为南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业；（3）资本控股注册资本由 476,969.87 万元增加至 739,914.31 万元。

2018 年 12 月 28 日，大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《验资报告》（大信验字[2018]第 1-00151 号）载明，经审验，截至 2018 年 12 月 28 日，资本控股收到南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业新增注册资本共计 2,583,921,940.16 元，实际出资情况如下表第 1-4 项所示。此外，根据资本控股提供的中国农业银行北京市分行出具的电子银行交易回单，资本控股于 2019 年 1 月 29 日收到中豪置业缴纳的剩余出资，其中 45,522,377.64 计入注册资本，具体如下表第 5 项所示。

基于上述，本次增资的增资款总额 481,556.43 万元（其中，新增注册资本 262,944.43 万元）均已缴足，具体情况如下：

序号	股东名称	缴纳金额（元）	计入注册资本（元）	计入资本公积（元）
1	南网资本	2,032,618,590.98	1,109,871,459.53	922,747,131.45
2	云能资本	2,032,618,590.98	1,109,871,459.53	922,747,131.45
3	国改基金	416,848,412.03	227,611,888.19	189,236,523.84
4	中豪置业	250,109,047.22	136,567,132.91	113,541,914.31
	小计	4,732,194,641.21	2,583,921,940.16	2,148,272,701.05
5	中豪置业	83,369,682.41	45,522,377.64	37,847,304.77
	合计	4,815,564,323.62	2,629,444,317.80	2,186,120,005.82

2018年12月28日，上海联合产权交易所出具《公开增资凭证（B1类）》（编号：0001175），载明资本控股增资后注册资本739,914.306353万元，各投融资主体实施本次增资行为符合程序性规定，增资后各股东出资额及持股比例如下表所示。

根据《增资协议》关于本次增资交割日的相关约定及上述《验资报告》，本次增资交割日为2018年12月31日，南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业成为资本控股的股东，资本控股依据本次增资后的持股情况向各股东分别出具《出资证明书》（编号：001-005）。据此，资本控股的股权结构变更为下表所示：

序号	股东名称	认缴出资（万元）	持股比例	实缴出资（万元）
1	国家电投	476,969.87	64.46%	476,969.87
2	南网资本	110,987.15	15%	110,987.15
3	云能资本	110,987.15	15%	110,987.15
4	国改基金	22,761.19	3.08%	22,761.19
5	中豪置业	18,208.95	2.46%	18,208.95
	合计	739,914.31	100%	739,914.31

同时，关于上市公司重大资产重组涉及的标的公司能否在实施重大资产重组前的特定时间内进行增资，《重组办法》等相关法律法规没有禁止性规定。《重组办法》第四十六条规定：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起12个月内不得转

让；属于下列情形之一的，36个月内不得转让：（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。”

南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业均已于2019年4月8日出具《关于认购股份锁定期的承诺函》，承诺“本企业通过本次交易获得的上市公司发行的股份，自本次发行完成日起36个月内不得以任何方式交易或转让。如该等股份由于上市公司送红股、转增股本或配股等原因而增加的，增加的上市公司股份同时遵照上述锁定期进行锁定”（以下简称“锁定承诺”），上述锁定承诺符合《重组办法》第四十六条的规定。

二、对比分析上述两次评估时的主要参数，并量化分析除增资事项的影响外两次评估作价存在差异的原因及合理性，以及增资价格与本次交易作价的差异及合理性，是否存在明显侵害中小股东利益情形

2018年12月，国家电投股东决定【2018】42号决定引入4名新股东，分别为南方电网资本控股有限公司、云南能投资本投资有限公司、上海国企改革发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）、河南中豪置业有限公司，以货币增资481,556.43万元。除上述情况对账面值的影响外，差异主要体现在各投资单位，详情如下：

单位：万元

项目	本次重组评估值	前次引战增资评估值	差值
百瑞信托	1,161,366.32	936,318.95	225,047.37
先融期货	219,819.78	186,538.43	33,281.35
国家电投财务	1,130,179.00	1,003,395.86	126,783.14
国家电投保险经纪	116,701.50	69,738.21	46,963.29

（一）百瑞信托

百瑞信托重组评估较引战评估结果增加 22.50 亿元，原因如下：

第一，两次评估基准日之间，百瑞信托长期负债减少 17.67 亿元，以及自 2018 年 6 月 30 日至 2018 年 12 月 31 日期间盈利 5.07 亿元，2018 年下半年金融资产公允价值上升导致其他综合收益增加；综上，百瑞信托母公司报表所有者权益账面值由 70.65 亿元，增加至 82.14 亿元，增加了 11.58 亿元；

第二，由于本次审计师将百瑞信托持有的 12 项信托计划纳入合并范围，因此导致百瑞信托归母所有者权益增加 0.27 亿元；

第三，百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，截至报告日，经重新查询上述案例，其中北方信托经济行为未实现，中航信托增资为实施员工持股计划；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 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由于所有者权益增加，同时市场法比较分析体系不同，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%

(二) 先融期货

先融期货引战评估和重组评估结果如下：

单位：万元

评估基准日	2018/6/30	2018/12/31	差额	变动率	
所有者权益账面值	150,225.15	153,720.13	3,494.98	2.33%	
市场法	评估结果	186,538.43	219,819.78	33,281.35	17.84%
	增值率	23.56%	43.00%	-	-
	PB	1.24	1.43	-	15.32%

导致二者形成差异的原因如下：

1、两次市场法选取可比案例不一致，引战时选取了华鑫期货、大地期货与五矿经易期货，平均 PB 为 1.28；本次评估选取案例为招金期货、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 PB 为 1.79。

2、本次市场法案例选取时发现华鑫期货案例于 2018 年 12 月中止交易。而且本次评估考虑了交易案例的溢余资产，并将其剔除，导致案例 PB 增加。

3、另外，先融期货两次市场法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、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。

综上所述，先融期货重组评估较引战评估出现增长的主要原因是由于所选交易案例增多，同时市场法比较分析体系不同，具有合理性。

（三）国家电投财务

国家电投财务于 2018 年 6 月 30 日净资产账面值为 96.74 亿元，评估值为 100.34 亿元，增值 3.60 亿元，增值率为 3.72%；本次评估，财务公司于 2018 年 12 月 31 日净资产账面值为 101.79 亿元，评估值为 113.02 亿元，增值 11.23 亿元，增值率为 11.03%。两次评估的差异原因如下：

PB 引战时为 1.04，本次评估为 1.11，差异的原因主要是由于引战时，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。2019 年 3 月，国家电投集团与资本控股签署《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”），将所持国家电投财务 42.50%股权委托资本控股管理。资本控股直接持有国家电投财务 24.00%股权，拥有国家电投财务公司表决权比例合计 66.50%，实际控制该公司。因此本次评估在审计模拟财务报表基础上，对国家电投财务公司整体展开评估。本次评估，采用市场法对资本市场可比交易案例进行比较分析，修正前可比案例平均 PB 为 1.1，同时，我们将投资性房地产作为溢余资产加回，经调整修正后最终 PB 为 1.11。

综上所述，国家电投财务重组评估较引战评估出现增长具有合理性。

（四）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 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 464.91%。重组评估较引战评估结果增加 4.70 亿元，主要是评估方法差异所致，原因如下：

第一，两次评估基准日期间，保险经纪因盈利导致净资产增加 0.8 亿元。

第二，关于评估方法上的差异，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，历史期集团内部统筹型保险经纪业务相对稳定，采用收益法予以定价。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，并从公司公告及评估说明中摘取财务数据，最终选择了与国家电投集团保险经纪有限公司具有较强可比性的 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

同时，国家电投保险经纪 2019 年 1 月 4 日获批经营互联网保险业务，考虑到国家电投保险经纪未来业务模式面临转型，收入结构拟调整，成本费用率等都会发生变化，未来盈利状况无法预测，故本次

评估不采用收益法。

综上所述，国家电投保险经纪重组评估较引战评估出现增长具有合理性。

综上，由于上述评估值的差异，导致引入战略投资人的增资价格 1.8314 元/注册资本（按增资前注册资本计算）与本次评估结论折合的价格 2.0425 元/注册资本（按增资后注册资本计算）存在差异。增资及本次重大重组均是以评估结果作为最终交易参考价格，两次评估均是在考虑评估时点企业实际经营管理情况基础上，自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额，不存在明显侵害中小股东利益情形。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，4 名新股东在收购前突击增资的原因合理，增资资金来源以及增资安排具有合规性，本次评估与增资引战时评估存在差异的原因具有合理性，增资价格与本次交易作价的差异具有合理性，不存在侵害中小股东利益情形。

问题 22. 报告书显示，对国家电投财务、百瑞信托及先融期货采用市场法进行评估时均选取了 PB 作为价值比率，但对国家电投保险经纪却选取了 PE 作为价值比率，且国家电投保险经纪的评估增值高达 464.91%。对国家电投保险经纪选取 PE 法的原因系“本次评估的企业是保险经纪企业，其收入和盈利相对稳定，波动性较小”。但国家电投保险经纪 2019 年 1-3 月的营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润进行年化处理后的金额远小于 2017 年及 2018 年对应的财务

数据。另外，国家电投保险经纪引进战略投资增资时的评估值 6.97 亿元与本次交易评估值 11.67 亿元差异较大。

单位：万元

评估目的	评估基准日	评估方法	净资产	评估值	增值率
资本控股增资引进外部战略投资	2018 年 6 月 30 日	收益法	12,650.22	69,738.21	451.28%
本次交易	2018 年 12 月 31 日	市场法	20,658.28	116,701.50	464.91%

请你公司补充说明对国家电投保险经纪选取 PE 法评估的依据、评估增值较高的原因及合理性，以及在两次评估的评估基准日仅相隔半年的情况下评估值相差超过 4 亿元的原因及合理性。请独立财务顾问及资产评估师核查并发表意见。

【回复】

一、对国家电投保险经纪选取 PE 法评估的依据

保险经纪公司的主营业务一般不依托于资本或设备类资产，因而股权价值与账面值的联系并不十分紧密，不适宜使用资产基础价值比率，与评估范围内其它金融公司相比较，盈利基础价值比率更加适合体现保险经纪公司的价值，因此本次评估选择市盈率(P/E 比率)作为价值比率。

关于国家电投保险经纪年度内收入和盈利波动性的问题，详情如下：

2019 年 1-3 月，国家电投保险经纪营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润进行年化处理后的金额远小于 2017 年及 2018 年对应的财务数据，主要是由公司的经营特点和业务周期决定。

国家电投保险经纪营业收入中，占比较大的为统保业务收入。统

保业务收入的实现与集团统保时间进度保持一致。集团统保年度为每年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，上半年的收入主要为少数新出单业务，在全年收入中占比较小。而成本费用基本按月平均分布，所以利润情况主要与收入情况保持一致。

2016年、2017年、2018年营业收入分别为11,820.23万元、13,182.59万元、13,531.96万元；净利润分别为7,591.89万元、8,495.31万元、8,631.77万元。从全年来看，国家电投保险经纪的收入和盈利相对稳定，波动性较小。

二、评估增值较高的原因及合理性

此次并购交易评估增值较高，主要原因如下：

(1) 国家电投保险经纪主要为集团内部提供经纪和咨询服务，依赖于集团统保业务，历史期公司市场化业务占比较低（8%左右），集团内部关联交易回款周期较短，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。

(2) 净资产收益率较高，资本控股母公司投入企业的自有资本获取净收益的能力较强，企业资本经营效益好。

(3) 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仅有的2家公司之一。此外，雄厚的股东背景，使得国家电投保险经纪以集团统保业务为支撑。产业从传统火电、水

电扩展到核电、风电、煤炭业、铝业、港口、铁路和码头等。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提供良好机会。且国家电投保险经纪 2019 年获保监会批准经营互联网保险业务，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。

关于评估增值合理性，我们通过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	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，标的公司的静态市盈率为 13.52 倍，与同行业并购案例平均数差异极小，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。标的公司估值指标略高于同行业平均水平，但在合理的范围内，且也存在比此次交易高的案例。

本次评估对可比案例的选取考虑可比案例与被评估单位主营业务的相似程度、经营范围的一致性、财务数据披露完整度进行筛选，对于可比案例的资产规模、盈利水平，在修正过程中综合考虑各项财务指标对企业价值的影响，统一进行了修正。

综上，国家电投保险经纪评估增值率较高的主要原因是：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，且获保监会批准开展互联网保险模式，扩展市场化业务。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，并能更好的切合股权交易的评估目的，虽然增值率较高，但评估结果具有合理性。

三、在两次评估的评估基准日仅相隔半年的情况下评估值相差超过 4 亿元的原因及合理性

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，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%。本次重组评估较引战评估结果增加 4.70 亿元，主要原因如下：

第一，两次评估基准日期间，国家电投保险经纪因盈利导致净资产增加 0.8 亿元。

第二，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%。且假设在经营策略、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。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%，整体评估相对比较保守。

第三，关于评估方法上的差异，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，历史期集团内部统筹型保险经纪业务相对稳定，采用收益法予以定价。

本次评估不采用收益法的主要原因系集团正在降本增效，压缩费用，将导致被评估单位集团保险经纪业务波动，同时公司互联网转型期，业务结构将发生较大变化，未来期保费规模难以预测。具体解释如下：企业对国电投集团业务依赖性强，业务主要为集团统筹型保险经纪业务，公司的市场化业务占比较低（8%左右），市场业务开发经验相对不足，历史期业务规模持续稳定。近年电力体制改革政策逐步推进实施，电力行业市场化竞争程度更加激烈，政府工作报告指出“要降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低 10%”，随着国家供给侧改革的推进，销售电价呈下调趋势，直接影响集团公司电力业务收入。同时，伴随着推进风电、光伏发电无补贴平价上网政策；受煤炭去产能等因素影响，煤炭市场价格维持高位运行，火电行业燃料成本压力加大；环保治理设施改造投入的增加，集团公司运营成本将进一步提高。降本增效可能是集团企业较长时期内的经营基调之一，公司压缩成本费用，进而导致后续的总体保费增长乏力。另一方面，国务院《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（“新国十条”）颁布之后，加快保险业发展正式成为国家战略。“互联网+”对保险行业的转型发展带来了新的机遇期，国家电投保险经纪 2019 年 1 月 4 日获批经营互联网保险业务。考虑到国家电投保险经纪未来

业务模式面临转型，收入结构拟调整，成本费用率等都会发生变化，未来盈利状况无法预测。此外，国家电投保险经纪主要为集团内部提供经纪和咨询服务，依赖于集团统保业务。本次经济行为实现后，其 100%股权注入国家电投集团东方新能源股份有限公司，实现挂牌金融资产上市，公司市场化份额将增加，对集团体系内业务依赖程度降低，可能开拓新的市场业务，该行为对未来期经营模式、业务结构及交易规模所造成的影响无法量化预估。故而本次评估不具备采用收益法的前提条件。

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，最终选取了与国电集团保险经纪有限公司具有较强可比性的 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

本次采用交易案例进行评估时，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，因此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较前次引战评估结果增加 4.70 亿元具有合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司从保险经纪行业特性角度补充披露了选择市盈率(P/E 比率)作为价值比率的原因及适用性；上市公司结合历史期企业经营情况数据佐证了 PE 指标在合理范围内，解释了保险经纪采用市场法评估增值的合理性；上市公司就本次评估与引战评估的估值时点不同，相应市场条件、经济行为背景、企业经营情况导致评估方法选择上的差异，对比分析两次评估作价存在差异的原因。上述披露及分析具备合理性。

问题 23. 请你公司结合资本控股行业地位、经营状况、盈利情况、主要客户关系等说明资本控股评估增值 45.69%的原因、评估作价的合理性。独立财务顾问及资产评估师核查并发表意见。

【回复】

一、结合资本控股行业地位、经营状况、盈利情况、主要客户关系等说明资本控股评估增值 45.69%的原因、评估作价的合理性

国家电投集团资本控股有限公司评估基准日的净资产账面价值 1,037,290.66 万元，评估值 1,511,244.29 万元，评估增值 473,953.63 万元，增值率 45.69%。评估值与账面价值比较变动主要原因为可供出售金融资产增值 2,980.72 万元，增值率 16.90%；长期股权投资增值 470,973.24 万元，增值率 78.81%。具体分析如下：

国家电投集团资本控股有限公司属于金融投资控股公司，本部主要行使对下属子公司的管理职能，评估增值体现在可供出售金融资产及长期股权投资的增值，增值原因系各投资单位依托国电投集团背景，且拥有金融企业资质，历史年度收益情况良好，评估值在原始投资成本基础上，体现了经营积累所带来的资本收益，故而形成评估增值。

截至 2018 年末，资本控股资产总额、净资产分别达到 653.81 亿元、251.08 亿元，归属于母公司净资产收益率 4.96%，实现营业总收入 70.22 亿元，利润总额为 25.04 亿元。国家电投建设世界一流清洁能源企业的分阶段战略目标和产业发展方向，为资本控股带来核电领域和国际化两个市场机遇，这是资本控股发展的强大基础。资本控股拥有深厚的能源产业背景，依托集团的电力、煤炭、铝业、成套设备等产业背景，充分利用上下游客户资源，在深化产融，服务产业方面具有广阔的发展空间。同时，拥有深度与广度兼具的金融业务体系，资本控股所属平台企业涵盖的金融子行业较为齐全，可以为集团公司产业发展提供多种支持方式和服务模式。资本控股拥有分布广泛的分

支机构，平台企业分布在不同城市，具有了解和掌握不同区域金融需求的信息优势。

资本控股系发电央企集团所属金融控股公司，较难获取持有金融牌照完全相同的对标企业，现阶段管理类非银行金融单位的可比企业的股权交易案例较少，同时与同行业上市公司在规模、业务、区域范围上有较大的差异。本次评估搜集比对例如五矿资本、中航资本、中油资本等同类上市公司，详情如下：

被评估单位基准日主营业务收入占比情况如下：

业务名称	2018 年度	
	收入	成本
商品销售业务	3,878,515,748.90	3,816,288,814.21
保险经纪业务	123,885,263.39	8,415,088.86
资产管理业务	56,609,667.54	--
风险管理业务	11,559,963.77	--
产权经纪业务	10,248,170.42	1,128,551.29
咨询服务业务	1,476,396.45	--
合 计	4,082,295,210.47	3,825,832,454.36

五矿资本作为金融类投资管理公司，主要职能是对各子公司进行投资管理并获取投资收益，其核心资产主要为投资的各牌照公司，包括：五矿信托、五矿证券、五矿经易期货、外贸租赁等企业。其 2018 年度主营业务收入占比情况如下：

主营业务分行业情况			
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
期货公司	5,519,430,064.33	5,370,201,883.09	2.70
信托公司	2,409,704,780.84	771,986,662.77	67.96
证券公司	603,174,423.04	813,901,766.34	-34.94
租赁公司	4,347,755,138.00	2,722,066,175.97	37.39

中油资本主要通过其控股、参股公司昆仑银行、中油财务、昆仑金融租赁、中油资产、专属保险、中意财险、中意人寿、昆仑保险经纪、中银国际与中债信增，分别经营银行业务、财务公司业务、金融租赁业务、信托业务、保险业务、保险经纪业务、证券业务与信用增进业务，是一家全方位综合性金融业务公司。其 2018 年度主营业务收入占比情况如下：

主营业务分行业情况			
分行业	营业收入	营业成本	占营业总收入比重
财务公司	16,133,153,590.48	8,681,531,299.66	47.61%
商业银行	12,062,716,008.81	8,537,876,426.25	35.60%
金融租赁	3,384,143,227.55	1,366,133,483.04	9.99%
信托业务	888,201,559.06	298,070,859.02	2.62%
其他业务	1,417,385,440.47	1,182,649,712.10	4.18%

中航资本为控股型公司，公司经营范围为“实业投资；股权投资；投资咨询”。公司主要通过下属中航租赁、中航信托、中航证券、中航财务、中航期货、产业投资公司、中航资本国际等控股子公司，经营租赁业务、信托业务、证券业务、财务公司业务、期货业务、产业投资业务与国际业务。其 2018 年度主营业务收入占比情况如下：

主营业务分行业情况			
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
租赁公司	7,164,056,286.00	5,932,441,400.52	17.19
信托公司	2,993,751,283.52	1,106,083,927.31	63.05
财务公司	2,338,048,331.51	1,494,518,402.39	36.08
证券公司	844,703,422.46	894,280,988.02	-5.87

通过对比上述三家控股公司基准日披露财务数据，与被评估单位在主营业务构成方面存在较大差异，其利润的实现均来自金融子公司。

资本控股下属企业在各自行业所处地位有所差异，其中信托、期

货板块处于行业中游，其他板块正处在稳步发展阶段。各子公司增值原因分析如下：

（一）百瑞信托

百瑞信托评估基准日的归属于母公司所有者权益账面价值 824,136.68 万元，评估值 1,161,366.32 万元，评估增值 337,229.64 万元，增值率 40.92%，PB 为 1.41。评估值较账面增值的主要原因为采用市场法评估，从企业整体分析估算企业价值，考虑了资本市场对信托公司的估值水平以及百瑞信托的收益能力，最终评估结论是包含了企业账面未记录的牌照、客户关系、品牌价值等无形资产的价值，因此较评估基准日百瑞信托归属于母公司所有者权益账面价值存在一定增值。

对比同行业交易案例水平，2015 年-2018 年，资本市场中关于信托公司的交易案例平均 PB 水平如下表所示：

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	交易总价值 (万元)	最新进度	方式	PB 水平
1	2019/1/3	中粮信托 76.01%股权	中原特钢 (002423.SZ)	522,809.70	完成	发行股份购买资产	1.59
2	2018/11/30	东莞信托 16.2069%股权	东莞控股 (000828.SZ)	121,250.00	完成	增资	1.46
3	2017/8/8	杭州工商信托 6.2625%股权	百大集团 (600865.SH)	30,590.94	完成	二级市场收购	1.47
4	2016/12/24	昆仑信托 82.18%股权	中油资本 (000617.SZ)	683,513.77	完成	发行股份购买资产	1.85
5	2016/5/20	五矿信托 1.86%股权	五矿资本 (600390.SH)	17,993.64	完成	发行股份购买资产	1.85
6	2016/4/29	江苏信托 81.49%股权	江苏国信 (002608.SZ)	834,790.00	完成	收购	1.17
7	2016/2/5	民生信托 59.65%股权	泛海控股 (000046.SZ)	272,961.98	完成	增资	1.27

如上表所示，信托公司并购 PB 水平在 1.17-1.85 左右，PB 均值为 1.52，中值为 1.47。经过对比分析修正，本次评估百瑞信托最终

PB 为 1.41，处于市场交易区间范围内，且低于交易平均水平。因此本次百瑞信托估值处于合理水平。

（二）先融期货

先融期货在评估基准日 2018 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益账面价值为 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%。评估值较账面增值的主要原因为采用市场法评估，尽可能多的选取近几年与标的公司经营模式及交易背景更为相似的案例进行比较分析，同时对各交易案例的盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力、监管评级进行了对比分析及修正。最终评估结论是包含了企业账面未记录的牌照、客户关系、品牌价值等无形资产的价值，因此较评估基准日先融期货归属于母公司所有者权益账面价值存在一定增值。

先融期货可比交易案例情况

金额单位：万元

序号	交易标的	交易价值	交易股比	基准日净资产	经营性 PB
1	招金期货	6,000.00	19.09%	13,515.88	2.33
2	中信期货	45,100.00	6.53%	327,024.00	2.11
3	中粮期货	242,276.52	65%	258,842.43	1.44
4	大地期货	80,136.70	100%	64,533.36	1.24
5	新潮期货	9,600.00	8%	66,412.13	1.81
6	五矿经易期货	36,387.55	10.40%	221,089.00	1.84
平均值					1.79

由上表可知，可比交易案例的 PB 区间为 1.24-2.33，平均值为 1.79，中值为 1.82。此次评估，先融期货的经营性 PB 为 1.43，较可比案例平均 PB 低，其原因为期货行业有 149 家公司，根据证监会公布的 2018

年期货公司分类评价结果先融期货监管评级 CC，排名第 147 位。处于市场交易区间范围内，且低于交易平均水平。本次先融期货评估增值在合理范围内。

截至 2018 年 12 月 31 日，先融期货实现净利润 6,000.62 万元，同比上期增长 11.36%，2017 年实现净利润 5,401.16 万元，较 2016 年增长 121.21%。2018 年，手续费收入占营业收入的 0.66%；利息收入占营业收入的 0.70%；投资收益占总收入的 1.73%；商品贸易收入占营业收入的 96.92%；资产管理业务收入占营业收入的 1.41%。其中商品贸易收入主要来自于风险管理业务中的基差贸易业务。2018 年先融期货合并口径商品贸易收入较上年增加 227.61%。

综合以上因素，先融期货自 2016 年新三板挂牌上市之后注册资本增加，经营状况良好，盈利能力在先融风管的加持下稳步上升，未来存在较大的上升空间。

（三）国家电投保险经纪

国家电投保险经纪是经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。通过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	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，标的公司的静态市盈率为 13.52 倍，比同行业并购案例平均数差异极小，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。标的公司估值指标略高于同行业平均水平，但在合理的范围内，且也存在比此次交易高的案例。

此次并购交易估值相比于同行业可比案例略高，主要是因为：

1、国家电投保险经纪主要为集团内部提供经纪和咨询服务，依赖于集团统保业务，历史期公司市场化业务占比较低（8%左右），集团内部关联交易回款周期较短，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。

2、净资产收益率较高，资本控股母公司投入企业的自有资本获取净收益的能力较强，企业资本经营效益好。

3、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仅有的 2 家公司之一。此外，雄厚的股东背景，使得国家电投保险经纪以集团统保业务为支撑。产业从传统火电、水电扩展到核电、风电、煤炭业、铝业、港口、铁路和码头等。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提供良好机会。且保险经纪公司 2019 年获保监会批准经营互联网保险业务，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。

本次评估对可比案例的选取考虑可比案例与被评估单位主营业务的相似程度、经营范围的一致性、财务数据披露完整度进行筛选，

对于可比案例的资产规模、盈利水平，在修正过程中综合考虑各项财务指标对企业价值的影响，统一进行了修正。

综上，国家电投保险经纪评估增值率较高的主要原因是：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，且获保监会批准开展互联网保险模式，扩展市场化业务。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，并能更好的切合股权交易的评估目的，虽然增值率较高，但评估结果具有合理性。

（四）国家电投财务

经采用市场法评估，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 1,017,900.16 万元，评估值为 1,130,179.00 万元，评估增值 112,278.84 人民币万元，增值率为 11.03%。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。国家电投财务经营性净资产的账面值为 987,002.65 万元，评估值为 1,075,832.89 万元，增值率为 9.00%；投资性房地产的账面值为 30,897.51 万元，评估值为 54,346.11 万元，增值率为 75.89%。综上，国电投财务整体的评估增值主要来自投资性房地产的增值。

财务公司行业案例交易情况

金额单位：人民币万元

序号	交易案例	交易总价值	交易股比	基准日净资产	PB
1	南航财务	50,000.00	16.53%	174,230.10	1.01
2	连云港财务	50,686.13	11.00%	53,070.72	0.96
3	红豆财务	4,654.47	4.29%	96,873.49	1.12
4	重工财务	64,800.00	17.50%	133,858.95	1.21
5	中油财务	1,947,070.96	17.00%	2,980,025.52	1.23
平均值					1.10

由上表可知,可比交易案例的PB区间为0.96-1.23,平均值为1.10。此次评估,国家电投财务的经营性PB为1.09,其增值处于财务公司行业平均水平。

国家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。国家电投财务2018年的资金归集度为75%,在同行业处于较高水平。根据中国财务公司协会公布的财务公司行业基本经营数据,2018年财务公司行业资产规模为614,955,568.59万元,国家电投财务资产规模占财务公司行业资产规模的0.71%,在同行业中处于较高水平。因此,国电投财务公司的增值具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:上市公司阐明了资本控股及下属子公司依托国电投集团背景,且拥有覆盖面较全的金融企业资质,实现历史期良好的收益情况,并分析了资本控股作为发电央企集团所属金融控股公司,资本市场中难以搜集完全对标的企业,其盈利模式为经营管理下属金融企业,以获取投资收益,进而通过分析同行业上市公

司市值或市场交易的情况来评定各金融子公司的价值，较为充分地论证了评估增值的原因。上述披露及分析较为全面，具备合理性。

（以下无正文）

本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对国家电投集团东方新能源股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之盖章页

中信建投证券股份有限公司
2019年7月23日

