

大华会计师事务所（特殊普通合伙）

关于重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

有关财务事项的说明

大华核字[2019]006232 号

大华会计师事务所（特殊普通合伙）

DaHuaCertifiedPublicAccountants（SpecialGeneralPartnership）

大华会计师事务所（特殊普通合伙）
关于重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
有关财务事项的说明

	目录	页次
一、	大华会计师事务所（特殊普通合伙）关于重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关财务事项的说明	1-31

大华会计师事务所（特殊普通合伙）
关于重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
有关财务事项的说明

大华核字[2019]006232 号

中国证券监督管理委员会：

由华泰联合证券有限责任公司转来贵会于 2019 年 11 月 15 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（192677 号）》（以下简称“《一次反馈意见》”）奉悉。我们对《一次反馈意见》所提及的重庆长电联合能源有限责任公司（以下简称“联合能源”）及重庆两江长兴电力有限公司（以下简称“长兴电力”）有关财务事项进行了审慎核查，现汇报如下：

一、《一次反馈意见》问题 7 “申请文件显示，本次交易联合能源作价 552,493.17 万元，评估增值 8.95%。联合能源报告期商誉均为 306,238.07 万元，占归属于母公司股东权益的比例分别为 54.17%、55.03%、53.98%，主要是联合能源 2018 年 3 月通过非同一控制下企业合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力形成。本次交易完成后，上市公司备考合并报表将形成较大金额商誉。长兴电力报告期商誉账面价值均为零，2017 年长兴电力对收购西南路桥有限公司形成的商誉进行减值，2019 年对收购四川隆浩仁建筑工程有限公司形成的商誉进行减值。请你公司：1）补充披露 2018 年 3 月非同一控制下合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的交易背景、具体情况、收购价格、可辨认净资产公允价值 and 商誉的确认依据，说明收购的合理性、作价公允性。2）结合乌江实业、渝

新通达以及聚龙电力的经营及业绩表现，说明商誉未计提减值损失的合理性、对本次交易估值和作价的影响。3) 补充披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措施以及可行性。4) 长兴电力账面是否存在商誉，其账面价值确认与商誉减值损失相关情况不一致的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。”

回复：

一、公司补充披露及说明情况

(一) 补充披露 2018 年 3 月非同一控制下合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的交易背景、具体情况、收购价格、可辨认净资产公允价值 and 商誉的确认依据，说明收购的合理性、作价公允性。

1、2018 年 3 月非同一控制下合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的交易背景、具体情况及收购价格

(1) 交易背景

根据党中央、国务院 2015 年 3 月发布的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》的精神，重庆市委市政府与中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）积极响应国家电力体制改革号召，共同推进重庆地区配售电改革。2016 年底，重庆市与三峡集团进一步深化战略合作，并就“推进实施重庆‘四网融合’，培育打造一个具有一定规模、发展能力强、有较强竞争力的配售电上市公司”达成合作共识。

在重庆市委、市政府及各级区委区政府的大力支持下，中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）、重庆涪陵能源实业集团有限公司（以下简称“涪陵能源”）、重庆新禹投资（集团）有限公司（以下简称“新禹投资”）、重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江集团”）、重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）5 名法人于 2017 年 2 月份发起设立联合能源，以联合能源为整合平台、按照“突出主业”的原则整合重庆区域存量配售电企业。

2017 年 4 月，国务院发展改革委员会批复《重庆联合能源有限责任公司混合所有制改革试点方案》，联合能源混改项目纳入混合所有制改革第二批试点。

(2) 交易具体情况、定价依据及收购价格

2017 年 8 月 10 日，联合能源召开 2017 年第二次临时股东会会议并作出决议，同意《重庆长电联合能源有限责任公司增资扩股方案》，采用非公开协议与产权交易市场公开征集投资者相结合的方式新增注册资本 190,000 万元。

2017 年 12 月 25 日，重庆联合产权交易所出具《投资资格确认意见函》（渝联交函〔2017〕235 号）确认：截至 2017 年 12 月 22 日挂牌期满，联合能源在重庆联合产权交易所公开挂牌联合能源增资项目征集到重庆市东升铝业股份有限公司（以下简称“东升铝业”）等 8 名法人及杨军等 8 名自然人共计 16 家符合投资条件的意向投资方。

2017 年 12 月 25 日，联合能源召开 2017 年第三次临时股东会会议，通过《关于确定重庆长电联合能源有限责任公司增资项目合格投资方及其非货币出资标的股权的议案》，同意原股东长江电力、涪陵能源、新禹投资、两江集团以其持有的非货币标的股权通过非公开协议方式参与本次增资并认可标的股权价值，确定东升铝业、长兴电力、重庆长兴水利水电有限公司（以下简称“长兴水利”）、宁波梅山保税港区培元投资管理有限公司（以下简称“宁波培元”）、西藏源瀚创业投资管理有限责任公司（以下简称“西藏源瀚”）、淄博正杰经贸有限公司（以下简称“淄博正杰”）、周泽勇、重庆金罗盘投资管理有限公司（以下简称“重庆金罗盘”）、刘长美、杨军、谭明东、鲁争鸣、东莞市三盛刀锯有限公司（以下简称“三盛刀锯”）、颜中述、吴正伟、倪守祥为本次通过产权交易市场公开征集投资者方式增资的合格投资方并认可其非货币出资标的股权及价值。前述原股东方及投资方所持非货币出资标的股权为重庆涪陵聚龙电力有限公司（以下简称“聚龙电力”）、重庆乌江实业（集团）股份有限公司（以下简称“乌江实业”）或重庆渝新通达能源有限公司（以下简称“渝新通达”）的股权，其股权价值依据重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具《重庆涪陵聚龙电力有限公司拟进行资产重组所涉及的重庆涪陵聚龙电力有限公司股东全部权益的资产评估项目资产评估报告书》（重康评报字〔2017〕第 113-1 号）、《重庆乌江实业（集团）股份有限公司

拟进行资产重组所涉及重庆乌江实业（集团）股份有限公司股东全部权益的资产评估项目资产评估报告书》（重康评报字〔2017〕第 113-2 号）、《重庆渝新通达能源有限公司股东拟进行资产重组所涉及的重庆渝新通达能源有限公司股东全部权益的资产评估项目资产评估报告书》（重康评报字〔2017〕第 113-3 号）载明的评估结果进行确认。

上述评估结果已经取得了相关国资主管部门的备案，本次交易采用评估结果作为作价依据。重庆市涪陵区国资委于 2017 年 9 月 13 日出具《关于核准聚龙电力资产评估结果的批复》（涪国资发〔2017〕252 号），确认聚龙电力股东全部权益的评估值为 220,334.57 万元。重庆市黔江区国资委于 2017 年 11 月 14 日出具《国有资产评估项目备案表》（备案编号：5001142017006），确认乌江实业股东全部权益的评估值为 353,209.96 万元。重庆市两江新区国资局于 2017 年 12 月 14 日出具《国有资产评估项目备案表》（渝两江财评备〔2017〕10 号），确认渝新通达股东全部权益的评估值为 127,970.94 万元。

2018 年 2 月，联合能源取得国家商务部《商务部经营者集中反垄断审查不实施进一步审查通知书》（商反垄初审函[2018]第 47 号）对本次交易准许合并的批复。2018 年 3 月，联合能源完成公司登记变更及聚龙电力、乌江实业、渝新通达的股权交割。

2、2018 年 3 月非同一控制下合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的可辨认净资产公允价值 and 商誉的确认依据

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》的规定，购买方在购买日应当对合并成本进行分配，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉，被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。

联合能源管理层对购买日乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的可辨认资产和负债进行了充分的考虑和判断，其可辨认的资产和负债参考重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《重庆长电联合能源有限责任公司拟确定合并对价日可辨认资产和负债的公允价值所涉及的重庆乌江实业（集团）股份有限公

司所有资产、负债公允价值的评估项目资产评估报告》（重康评报字（2018）第 364-2 号）及《重庆长电联合能源有限责任公司拟确定合并对价日可辨认资产和负债的公允价值所涉及的重庆涪陵聚龙电力有限公司所有资产、负债公允价值的评估项目资产评估报告》（重康评报字（2018）第 364-1 号）评估报告并考虑相应的递延所得税影响后确认。渝新通达公司在购买日净资产仅为持有乌江实业 35.15%股权的长期股权投资和货币资金及应交税费，相关长期股权投资公允价值参考乌江实业净资产公允价值相应份额确认，货币资金及应交税费公允价值参考账面价值确认，在购买日，乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的可辨认净资产公允价值分别为 218,347.77 万元，80,491.27 万元、49,071.76 万元。

购买日，联合能源对乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的合并成本分别为 229,094.12 万元、127,970.94 万元及 220,334.57 万元，大于合并中取得的乌江实业、渝新通达以及聚龙电力可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉，具体情况如下：

单位：万元

项目	乌江实业	渝新通达	聚龙电力	小计
合并成本①	229,094.12	127,970.94	220,334.57	577,399.63
可辨认净资产公允价值②	218,347.77	80,491.27	49,071.76	347,910.80
购买比例③	64.85%	100%	100%	
取得的可辨认净资产公允价值份额④=②*③	141,598.53	80,491.27	49,071.76	271,161.56
商誉=①-④	87,495.59	47,479.67	171,262.81	306,238.07

渝新通达无实体经营业务，主要资产为持有乌江实业 35.15%的股权，收购渝新通达过程中产生的商誉主要由乌江实业产生。购买日，收购乌江实业 100%股权产生的商誉占合并成本的比例小于聚龙电力 100%股权占合并成本的比例，主要系：乌江实业电力板块主要资产为所属 9 座发电站及相关线路资产，属于重资产经营模式，可辨认净资产公允价值相对较高；而聚龙电力主要为所属 1 座发电站及相关线路资产，属于轻资产经营模式，且在以往年份分红比例较高（自 2010 年至该次评估基准日，累计分红金额 35,809.00 万元，占当期累计净利润比重为 81.10%），其可辨认净资产公允价值相对较低。

3、收购的合理性、作价公允性

(1) 收购的合理性

联合能源本次收购乌江实业、渝新通达及聚龙电力，实现了对重庆地方电网企业乌江实业及聚龙电力的股权整合，有力践行了国家电力体制改革及混合所有制改革精神要求，是落实重庆市政府整合地方电网战略目标的重要举措，有助于进一步降低重庆地区电力要素价格，有利于改善地方电网“小、散、弱”的局面，进一步增强电力保障能力，支持重庆地区及三峡库区经济发展。因此，本次收购具有合理性。

(2) 作价公允性

该次收购中标的资产交易作价以重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的、已经国资主管部门备案的相关资产评估报告为依据，通过产权交易机构公开进行，符合国有资产交易相关规定。

在该次评估中，聚龙电力及乌江实业电力板块业务采用收益法评估结论，乌江实业锰业板块采用资产基础法评估结论，其中聚龙电力及乌江实业电力板块累计对价构成本次收购对价的主要部分。选取中信电网指数（CI005223.WI）全部成分股进行比较，以该次收购协议签署日 2017 年 12 月 25 日可比上市公司及该次收购交易的市盈率及市净率比较如下：

证券代码	证券简称	2017 年 12 月 25 日总市值（亿元）	2016 年 12 月 31 日归属母公司股东的净利润（亿元）	2016 年 12 月 31 日归属母公司股东的权益（亿元）	市盈率（倍）	市净率（倍）
600101.SH	明星电力	28.98	0.84	19.78	34.69	1.40
600116.SH	三峡水利	88.58	2.31	24.52	38.29	3.42
600131.SH	岷江水电	34.84	1.64	10.46	21.23	3.23
600310.SH	桂东电力	43.29	2.09	26.63	20.67	1.83
600452.SH	涪陵电力	55.52	1.68	8.91	33.06	5.13
600505.SH	西昌电力	26.03	0.56	10.31	46.46	2.43
600644.SH	乐山电力	38.28	2.11	12.21	18.10	2.86
600969.SH	郴电国际	32.59	1.00	32.41	32.52	0.99

证券代码	证券简称	2017 年 12 月 25 日总市值 (亿元)	2016 年 12 月 31 日归属母公司股东的净利润 (亿元)	2016 年 12 月 31 日归属母公司股东的权益 (亿元)	市盈率 (倍)	市净率 (倍)
600979.SH	广安爱众	51.75	2.14	32.72	24.24	1.51
600995.SH	文山电力	43.40	1.59	15.93	27.23	2.46
中信电网指数全部成分股平均值					29.65	2.52
中信电网指数全部成分股中值					29.88	2.44
可比上市公司平均值					31.22	2.40
可比上市公司中值					32.52	2.46
聚龙电力					15.25	6.50
乌江实业电力板块					16.25	2.02

注：1、数据来源：wind 资讯；

2、可比上市公司为中信电网指数全部成分股剔除电力板块收入占比不到 60%的桂东电力、涪陵电力和广安爱众三家公司；

3、市盈率=上市公司市值或交易作价/2016 年归属于母公司所有者的净利润；

4、市净率=上市公司市值或交易作价/2016 年归属于母公司所有者权益。

聚龙电力及乌江实业电力板块的交易作价对应的静态市盈率分别为 15.25 倍、16.25 倍，低于可比上市公司的平均值和中位数。因聚龙电力以电网资产为主、属于轻资产经营模式，且在以往年份分红比例较高，导致市净率相对较高；乌江实业电力板块水电资产占比较高、属于重资产经营模式，其市净率低于可比上市公司的平均值和中位数。

总体来看，联合能源该次收购的电力板块资产整体市盈率低于可比上市公司平均水平，整体市净率处于行业平均水平，交易作价具有公允性。

（二）结合乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的经营及业绩表现，说明商誉未计提减值损失的合理性、对本次交易估值和作价的影响。

1、商誉未计提减值损失具备合理性

根据开元资产评估有限公司出具的评估基准日为 2018 年 12 月 31 日的《重庆长电联合能源有限责任公司以财务报告为目的涉及的含并购重庆乌江实业集团股份有限公司形成的商誉资产组可回收价值资产评估报告》（开元评报字[2019]372 号）以及《重庆长电联合能源有限责任公司以财务报告为目的涉及的

含并购重庆涪陵聚龙电力有限公司形成的商誉资产组可回收价值资产评估报告》（开元评报字[2019]380 号），联合能源包含整体商誉的资产组的可回收金额为 1,029,043.77 万元，高于其账面价值 912,622.88 万元。因此，联合能源商誉不存在减值。

2、商誉减值测试过程

（1）商誉及相关资产组的划分

联合能源主要依据资产组组合产生的主要现金流入是否独立于其他资产组或资产组组合的现金流入并结合对生产经营活动的管理和监控方式来对资产组组合进行划分，并根据划分的资产组组合对商誉进行相应分摊。

1) 资产组的划分过程

①乌江实业

乌江实业主要经营发电、电力销售以及部分电力工程运维业务（以下简称“乌江实业电力板块”）和锰业开采、加工及销售两个业务板块（以下简称“乌江实业锰业板块”），具体情况如下：

乌江实业电力板块拥有 9 座发电站及配送电网络和 1 个电力工程运维公司，乌江实业电力板块的自发电和外购电通过自有供电网络向自有配送电网络内工业用户供电，其客户主要集中于黔江区、酉阳县、秀山县区域的重点工业用户，该资产组组合可产生独立的现金流入，发电、外购电和配送电业务统一调度与管理，并通过自有配送电网络实现最终的利益流入，将其确认为独立的资产组组合。

乌江实业锰业板块包括 1 个矿业公司、2 个电解锰加工公司及 3 个销售公司，具有锰矿开采、电解锰加工及对外销售的全产业链条，且包含外购锰矿在内的采购业务、锰矿开采和电解锰加工业务、电解锰的对外销售业务均由该板块集中采购、管理和对外销售，并通过 3 个销售公司实现最终的利益流入，该资产组组合可产生独立的现金流入，将其确认为独立的资产组组合。

②渝新通达

渝新通达除持有乌江实业 35.15%股权外，无其他经营业务，不能单独产生现金流入，未将其单独确认为资产组。收购渝新通达的交易价格以及产生的商誉根据比例分摊至乌江实业电力板块和乌江实业锰业板块资产组组合。

③聚龙电力

聚龙电力拥有 1 座发电站及配送电网络，其自发电通过自有配送电网络向自有电网内工业用户供电，其客户主要集中于涪陵区内的重点工业用户，发电、外购电和配送电业务统一调度与管理，该资产组组合能够由重点工业用户获取独立独立的现金流入，将其确认为独立的资产组组合。

2) 联合能源各资产组组合的商誉分摊情况如下：

单位：万元

项目	乌江实业电力板块	乌江实业锰业板块	聚龙电力
合并成本	330,576.49	22,736.78	220,334.57
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	206,261.84	12,076.17	49,071.76
商誉	124,314.65	10,660.61	171,262.81

(2) 各资产组经营业绩表现以及关键参数的合理性

1) 乌江实业电力板块经营业绩表现及关键参数的合理性

①乌江实业电力板块关键经营业绩预测期情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
营业收入	107,235.23	146,637.54	146,902.16	158,476.32	170,992.01	173,556.89
营业成本	67,701.63	101,606.42	101,879.90	112,457.20	121,366.02	123,186.51
毛利率	36.87%	30.71%	30.65%	29.04%	29.02%	29.02%
收入环比增长率	-5.57%	36.74%	0.18%	7.88%	7.90%	
期间费用（不含财务费用）	8,259.05	8,596.31	8,873.46	9,180.17	9,537.17	9,680.22
经营性现金流	-8,564.96	22,990.21	29,249.57	30,377.17	39,775.72	40,372.36

乌江实业电力板块 2019 年-2021 年收入增长率的预计根据主要用户的历史售电量、所处行业、资信情况、用户用电申请及扩产计划安排等因素形成各个用户在未来三年的预计用电量进行预测，其中 2020 年营业收入增长率相对较高，主要系预测乌江电力终端客户的新增产能投建计划导致整体增长所致。2022 年起至 2023 年，以该地区的工业用电增长水平合理确定预测期用电量的增长率，预测期的售电单价根据以合同约定单价作为基础进行预计。

②2019 年业绩预测实现情况

乌江实业电力板块 2019 年 1-6 月的实际经营业绩与 2019 年度的预测业绩情况对比情况如下表：

单位：万元

项目	2019年预测数 (A)	2019年1-6月(B)	实现率(B/A)
营业收入	107,235.23	44,642.75	41.63%
营业成本	67,701.63	28,494.67	42.09%
毛利率	36.87%	36.17%	
期间费用（不含财务费用）	8,259.05	3,651.88	44.22%
经营性现金流	-8,564.96	17,784.50	

注：2019 年 1-6 月经营性现金流实现数指经营活动产生的现金流量净额。

乌江实业电力板块 2019 年 1-6 月实现收入 44,642.75 元，与预测数据相比完成 41.63%；实现营业成本 28,494.67 万元，实现率为 42.09%。2019 年上半年经营情况的实现率未达到预测期的 50%，主要系上半年为枯水期，来水量相对较少所致，符合水电行业特征。

③乌江实业电力板块预测期折现率的选取过程

A:无风险利率参考中国债券市场选择从测算基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债利率平均水平确定。经测算，测算基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.12%，即 $R_f=4.12\%$ 。

B:市场平均收益率:参考沪深 300 成份股的 2009-2018 年算术平均及几何平均收益率，以全部成份股的算术或几何平均收益率的算术平均值作为各年股市收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似值为 11.03%，即 $R_m=11.03\%$ 。

C:折现率：根据乌江实业电力板块的经营业务状况及规模情况，参考沪深同类可比上市公司股票选取与公司业务相近的韶能股份、广安爱众、长江电力三家上市公司，以最近 60 个月数据计算的 Beta 系数分别为 $Beta_1=0.7577$ 、 $Beta_2=0.6782$ 、 $Beta_3=0.5445$ ，根据权益资本成本公式： $Re=R_f+\beta(R_m-R_f)+R_s$ ，求得 $Re_1=9.31\%$ 、 $Re_2=9.34\%$ 、 $Re_3=7.85\%$ ；进而通过加权资本成本公式： $WACC=E/(D+E) \times Re/(1$

$-T) + D / (D + E) \times R_d$), 求得各公司加权资本成本分别为 $WACC1=6.36\%$ 、 $WACC2=6.90\%$ 、 $WACC3=6.38\%$, 取其平均值 6.54% , 进而计算出税前折现率为 8.72% 。

2) 乌江实业锰业板块经营业绩表现及关键参数的合理性

①乌江实业锰业板块预测期情况如下:

单位: 万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022-2052年	2053年	2054年及以后
营业收入	132,397.31	171,503.99	171,503.99	171,503.99	171,503.99	171,503.99
营业成本	112,180.83	141,638.23	139,199.07	139,552.53	147,210.75	165,770.75
毛利率	15.27%	17.41%	18.84%	18.63%	14.16%	3.34%
收入环比增长率	50.23%	29.54%	-	-	-	-
期间费用(不含财务费用)	6,294.45	6,914.19	7,073.06	7,222.82	7,068.15	6,774.63
经营性现金流	-14,749.52	18,178.40	31,962.66	30,796.31	16,958.62	12,875.01

乌江实业锰业板块 2019 年、2020 年增长率较高而期后年份处于平稳状态, 主要系 2018 年乌江实业板块所属矿山产能尚未完全释放, 后续产能利用率提高致使该期间相对于比较基期增长较高幅度所致。

根据历史生产出的电解锰产品均实现对外销售、不存在滞销情况, 结合行业分析情况, 对于未来销售收入根据“以产定销”的模式进行预测, 即: 预测期内, 年电解锰产量确定为年销售量, 公司预计 2020 年以后产量趋于平稳, 在销售价格不存在重大波动的情况下, 预计锰业板块销售收入较为平稳。

②2019 年业绩预测实现情况

乌江实业锰业板块 2019 年 1-6 月的实际经营业绩与 2019 年度的预测业绩情况对比情况如下表:

单位: 万元

项目	2019年预测数 (A)	2019年1-6月 (B)	实现率 (B/A)
营业收入	132,397.31	53,765.32	40.61%
营业成本	112,180.83	47,560.53	42.40%
毛利率	15.27%	11.54%	

项目	2019年预测数 (A)	2019年1-6月 (B)	实现率 (B/A)
期间费用 (不含财务费用)	6,294.45	3,347.61	53.18%
经营性现金流	-14,749.52	9,548.44	

注：2019 年 1-6 月经营性现金流实现数指经营活动产生的现金流量净额。

乌江实业锰业板块 2019 年 1-6 月实现收入 53,765.32 万元，与预测数据相比完成 40.61%；实现营业成本 47,560.53 万元，实现率为 42.40%。公司 2019 年 1-6 月未达到 50%实现率，主要系 2019 年 1-4 月由于行业环保核查及春节假期等原因导致市场碳酸锰矿石供给不足，公司产能未能有效利用。截止目前，碳酸锰矿石供给逐步充足，公司产能得到有效利用，预计 2019 年下半年经营状况会逐步好转。

③乌江实业锰业板块预测期折现率的选取过程

A:无风险利率参考中国债券市场选择从测算基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债利率平均水平确定，经测算，测算基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.12%，即 $R_f=4.12\%$ 。

B:市场平均收益率：参考沪深 300 成份股的 2009-2018 年算术平均及几何平均收益率，以全部成份股的算术或几何平均收益率的算术平均值作为各年股市收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似值为 11.03%，即 $R_m=11.03\%$ 。

C:折现率：根据乌江实业锰业板块的经营业务状况及规模情况，参考沪深同类可比上市公司股票选取与公司业务相近的五矿发展、浙商中拓、中钢天源三家上市公司，以最近 60 个月数据计算的 Beta 系数分别为 $Beta_1=0.9577$ 、 $Beta_2=1.3626$ 、 $Beta_3=0.5369$ ，根据权益资本成本公式： $R_e=R_f+\beta(R_m-R_f)+R_s$ ，求得 $R_{e1}=10.57\%$ 、 $R_{e2}=13.75\%$ 、 $R_{e3}=9.45\%$ ；通过加权资本成本公式： $WACC=E/(D+E) \times R_e/(1-T) + D/(D+E) \times R_d$ ，求得各公司加权资本成本分别为 $WACC_1=6.82\%$ 、 $WACC_2=9.02\%$ 、 $WACC_3=9.06\%$ ，取其平均值为 8.30%，进而计算出税前折现率为 11.07%。

3) 聚龙电力板块经营业绩表现及关键参数的合理性

①聚龙电力板块预测期情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
营业收入	248,685.21	309,566.35	324,293.96	339,070.86	359,794.62	366,990.51
营业成本	212,156.27	270,139.67	283,484.69	295,544.30	314,377.70	320,665.25
毛利率	14.69%	12.74%	12.58%	12.84%	12.62%	12.62%
收入环比增长率	17.07%	24.48%	4.76%	4.56%	6.11%	
期间费用(不包括财务费用)	8,409.55	8,777.06	9,112.99	9,370.99	9,653.21	9,846.27
营业性现金流	-14,225.94	16,371.06	32,222.47	34,407.61	35,440.85	36,149.67

聚龙电力板块 2019 年-2021 年收入增长率的预计根据主要用户的历史售电量、所处行业、资信情况、用户用电申请及扩产计划安排等因素形成各个用户在未来三年的预计用电量进行预测；其中 2020 年预测收入增长率相对较高，主要系预测聚龙电力终端客户的新增产能投建计划以及新增客户导致整体增长所致。对于 2022 年起至 2023 年以该地区的工业用电增长水平合理确定预测期用电量的增长率，预测期售电单价根据以合同约定单价作为基础进行预计。

②2019 年业绩预测实现情况

聚龙电力板块 2019 年 1-6 月的实际经营业绩与 2019 年度的预测业绩情况对比情况如下表：

单位：万元

项目	2019年预测数（A）	2019年1-6月（B）	实现率（B/A）
营业收入	248,685.21	114,893.44	46.20%
营业成本	212,156.27	100,114.10	47.19%
毛利率	14.69%	12.86%	
期间费用（不含财务费用）	8,409.55	2,693.87	32.03%
经营性现金流	-14,225.94	25,731.83	

注：2019 年 1-6 月经营性现金流实现数指经营活动产生的现金流量净额。

聚龙电力板块 2019 年 1-6 月实现收入 114,893.44 万元，与预测数据相比完成 46.20%；实现营业成本 100,114.10 万元，实现率为 47.19%，2019 年 1-6 月均未达到 2019 年预测数的 50%，主要系上半年为枯水期，来水量相对较少所致，符合水电行业特征。

③聚龙电力板块预测期折现率的选取过程

A:无风险利率参考中国债券市场选择从测算基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债利率平均水平确定，经测算，测算基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.12%，即 $R_f=4.12\%$ 。

B:市场平均收益率:参考沪深 300 成份股的 2009-2018 年算术平均及几何平均收益率，以全部成份股的算术或几何平均收益率的算术平均值作为各年股市收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似值为 11.03%，即 $R_m=11.03\%$ 。

C:折现率：根据聚龙电力板块的经营业务状况及规模情况，参考沪深同类可比上市公司股票选取与公司业务相近的桂冠电力、西昌电力、长江电力三家上市公司，以最近 60 个月数据计算的 Beta 系数分别为 $Beta_1=0.9518$ 、 $Beta_2=1.0117$ 、 $Beta_3=0.5445$ ，根据权益资本成本公式： $Re=R_f+\beta(R_m-R_f)+R_s$ ，求得 $Re_1=10.64\%$ 、 $Re_2=12.32\%$ 、 $Re_3=7.85\%$ ；进而通过加权资本成本公式： $WACC=E/(D+E)\times Re/(1-t)+D/(D+E)\times Rd$ ，求得各公司加权资本成本分别为 $WACC_1=7.64\%$ 、 $WACC_2=8.91\%$ 、 $WACC_3=6.38\%$ ，其平均值为 7.64%。进而计算出税前折现率为 10.19%。

综上所述，联合能源商誉减值测试过程中，资产组组合划分合理，相关资产组组合业绩预计过程中选取的关键参数取值合理，2019 年 1-6 月业绩完成情况基本符合预测情况。经测试，联合能源商誉不存在减值，对本次交易估值和作价无重大影响。

(三)补充披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措施以及可行性。

1、上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响

根据《企业会计准则》相关规定，本次交易形成商誉在持有期间不予摊销。商誉对上市公司未来经营业绩的影响主要取决于联合能源及长兴电力未来可带来的经济利益与现时所预计的未来可带来的经济利益高低，如未来不能达到预期将有可能对商誉计提减值准备。

上市公司将于未来每个报告期末对其进行减值测试，并根据测试结果确定是否需要计提减值准备。如需计提则减值金额确认为资产减值损失，计入当期损益，将直接影响上市公司当期合并净利润，对上市公司经营业绩造成负面影响。

2、上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措施以及可行性。

本次交易完成后，上市公司拟采取以下措施，应对商誉减值的风险：

（1）严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响

根据上市公司及交易对方签订的《业绩补偿协议》、《业绩补偿协议之补充协议》，如果本次交易在 2019 年实施完毕，利润补偿期间为 2019 年、2020 年、2021 年，如果本次交易在 2020 年实施完毕，利润补偿期间为 2020 年、2021 年、2022 年。业绩承诺方确认，2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度经审计的联合能源收益法评估部分净利润合计数分别不低于人民币 33,220 万元、42,210 万元、44,030 万元、46,640 万元。如联合能源在业绩承诺期内累积实现净利润数低于累积承诺净利润数，业绩承诺方现有股份进行补偿；不足部分，以现金补偿。

本次交易完成后，上市公司将严格执行业绩补偿协议，当出现承诺业绩未达标时及时要求业绩补偿义务人履行业绩补偿承诺，以降低因业绩承诺不达标而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

（2）充分发挥本次交易的协同效应，保持标的公司持续盈利能力

上市公司与标的公司均具备完善的发供电网络、市场销售体系，市场范围及客户具有较强互补性。通过本次交易，上市公司将拥有重庆区域四个地方电网，打造建设现代库区、支持库区经济发展的能源保障平台，实现电力供应的互相支持，逐步实现客户资源的共享及客户需求的深度挖掘，满足电力业务客户多层次电力增值服务需求，充分实现协同效应，保持标的公司持续盈利能力。具体的业

务措施如下：

1) 以降低主营业务成本为目标，发展、引入低价优质电源

联合能源拟拓宽现有电源，措施包括：引入网内和周边的优质电源，提高自有电源占比；通过电力市场化交易等手段引入低价电源，降低外购电成本，提升盈利能力。

2) 依靠强大的配电网络，积极拓展电力市场和用户

地方电网现有的供电能力远高于现有的负荷水平，有着较强的电力供应和保障能力。一方面依靠现有网络，积极推动现有用户及有扩产计划的用户，加快达产、扩产，提高用电规模；另一方面，发挥长电联合网内电价优势，发挥地方政府招商引资能源保障平台作用，吸引优质用户入驻园区，拓展现有电力市场规模。

3) 创新盈利模式，开展电力增值服务

发挥电力专业优势，在赚取购售电价差的传统模式基础上，为用户提供涉电工程投资、施工与安装、运营与维护及能效综合管理等电力全产业链增值服务，创新盈利模式，进一步挖掘用户侧价值，提升盈利能力。

(3) 上市公司将对标的公司进行整合，保证对标的公司日常经营的知情权，防范和控制商誉减值风险

本次交易完成后，上市公司将直接持有联合能源 88.55%股权、长兴电力 100%股权（长兴电力持有联合能源 10.95%股权）。为发挥本次交易的协同效应，有效防范整合风险，上市公司将结合联合能源、长兴电力的优势资源，将其纳入上市公司的整体发展规划，在机构、财务、人员、业务、资产等多个方面采取了一系列整合和管控措施，具体措施如下：

1) 财务方面的整合和管控措施

本次交易完成后，上市公司将对标的公司的财务进行优化管理，标的公司将适时采用上市公司统一的信息管理平台和财务系统及会计政策，对标的公司经营进行日常管理和账务核算。同时，标的公司将遵守上市公司子公司相关管理制度及其实施细则的规定，建立符合证券监管机构关于上市公司内控要求的财务制度，执行上市公司统一的财务内控制度。上市公司将按照公司治理要求对标的公司进行整体财务管控，控制财务风险，提高重组后上市公司整体的资金运用效率，上市公司也将根据自身的内控制度对标的公司内控有效性进行管控。

2) 人员方面的整合和管控措施

上市公司充分认可并尊重标的公司现有的管理、业务及技术团队,为了保持标的公司管理和业务的连贯性,更好地实现经营标的公司目标,上市公司将保障标的公司现有管理团队的稳定性,降低人才流失风险,并以自身管理制度及工作流程为基础,综合考虑标的公司的业务特点,对其相应职能部门和管理制度进行优化和整合。同时上市公司将运用自身丰富的管理经验,通过创新并完善业绩考核机制,增强对优秀人才的吸引力,推动上市公司业务持续增长。

3) 业务方面的整合和管控措施

本次交易完成后,标的公司的原管理层继续享有自主经营权,标的公司的高级管理人员业绩考核期暂时维持现状不变。同时,上市公司将充分利用自身的平台优势、财务资金、管理优势、产品营销优势及规范化管理运营经验,充分发挥标的公司双方的协同效应,促进提升标的公司现有核心业务的市场竞争力,从而进一步提高上市公司整体运营效率和盈利能力。

4) 资产方面的整合和管控措施

本次交易完成后,标的公司作为独立的法人企业,将继续保持资产的独立性,继续拥有其法人财产,确保标的公司拥有与其业务经营匹配的资产和配套设施。上市公司根据自身过往对资产要素的管理经验,指导标的公司进一步优化资源配置,提高资产利用效率,使标的公司在上市公司产业链布局中发挥最大效力,增强上市公司核心竞争力。同时,标的公司在资产购买、使用、处置、关联交易、提供担保等方面,将会严格按照中国证监会、深交所的相关法规以及上市公司章程相关条款和管理制度的规定,履行经营决策权并履行相应的程序。

(四) 长兴电力账面是否存在商誉,其账面价值确认与商誉减值损失相关情况不一致的原因。

长兴电力 2017 年收购西南路桥有限公司形成商誉 300 万元,2019 年收购四川隆浩仁建筑工程有限公司形成商誉 179.71 万元。

截止目前,上述两个公司尚未实际出资也未开展正常的业务活动,正常开展时间尚不可预期,公司尚无实际对应的可产生现金流入的资产组或资产组组合,

上述两个公司包含商誉的资产组或资产组组合的可回收金额具有较大不确定性，根据谨慎性原则，对产生商誉的当期即全额计提减值准备。

二、核查意见

我们认为：联合能源非同一控制下合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力收购行为合理，收购价格公允，联合能源商誉不存在减值，未计提减值准备对本次交易估值和作价无重大影响，上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备所采取的具体措施合理，具有可行性。

二、《一次反馈意见》问题 13：“申请文件显示，长兴电力净资产账面价值为 87,597.54 万元，不适宜采用收益法、市场法。采用资产基础法评估价值为 101,899.68 万元，增值率为 16.33%。2019 年 4 月长兴电力通过存续分立方式，分立为长兴电力和长兴佑，其中将 4.9 亿元银行借款分立到长兴佑。根据《公司法》的规定，公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。请你公司补充披露：1) 长兴电力本次存续分立的原因，股权、债权、债务等划分的依据和合理性。2) 将 4.9 亿元银行借款分立到长兴佑对本次标的资产长兴电力估值的影响。3) 结合长兴佑的偿债能力，长兴电力是否就上述或有事项计提预计负债、及其充分性、相应会计处理的合规性，本次评估是否予以考虑。4) 本次交易仅采取资产基础法对长兴电力进行评估的原因以及合理性，并说明是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的相关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。”

回复：

一、公司补充披露及说明情况

(一) 长兴电力本次存续分立的原因，股权、债权、债务等划分的依据和合理性。

1、长兴电力本次存续分立的原因

长兴电力本次存续分立主要系为解决存在的循环持股、资金占用及非主营业务问题。本次分立完成后，长兴电力主营业务突出，权属清晰，有利于本次交易的推进。

2、股权、债权、债务等划分的依据和合理性

（1）股权划分的依据

长兴电力分立的股权包括涪陵能源 25.65%股权、重庆渝瑞实业有限公司（以下简称“渝瑞实业”）14.91%股权、重庆佑泰能源有限公司（以下简称“佑泰能源”）10%股权、重庆两江三峡兴盛能源产业股权投资基金管理有限公司（以下简称“三峡基金”）20%股权，系为解决循环持股及非主营业务问题。

本次分立前，涪陵能源为联合能源股东、同时为长兴电力参股公司，存在循环持股问题；渝瑞实业和佑泰能源为乌江实业剥离非主营业务成立的主体；渝瑞实业对与乌江实业存在资金占用问题；三峡基金主营业务为股权投资管理，非长兴电力主业。

（2）债权划分的依据

长兴电力分立的债权包括对联合能源 4,184.24 万元债权，系为解决资金占用问题。

渝瑞实业为乌江实业通过存续分立方式新设主体，与乌江实业存在关联方借款的问题。为解决渝瑞实业相关股东还款资金来源，长兴电力将对联合能源 4,184.24 万的债权分立至重庆长兴佑能源有限公司（以下简称“长兴佑”）。

（3）债务划分的依据

长兴电力分立的债务为 4.9 亿元银行借款。该借款质押物为拟分立股权涪陵能源 25.65%股权、渝瑞实业 14.91%股权。因此，将其一并分立至新设主体。

综上，长兴电力分立主要系为解决所存在的循环持股、资金占用和非主营业务问题，股权、债权及债务的划分与分立目的保持一致。因此，长兴电力股权、债权及债务的划分具有合理性。

（二）结合长兴佑的偿债能力，长兴电力是否就上述或有事项计提预计负债、及其充分性、相应会计处理的合规性。

长兴佑公司将其持有的涪陵能源 25.65%股权、渝瑞实业 14.91%股权、佑泰能源 10%股权、三峡基金 20%股权向 4.9 亿元借款的债权人办理了质押担保。根据涪陵能源、渝瑞实业、佑泰能源和三峡基金截至 2019 年 6 月末未经审计的财务报表，以四家公司报表净资产分别乘以上述持股比例计算的金额合计为

50,178.18 万元，能够足额覆盖借款金额。

截至 2019 年 9 月末，长兴佑账面现金为 3,353.24 万元。长兴佑主要资产为上述股权投资，主要收入来源为参股公司分红款，其参股公司经营情况良好，预计能为长兴佑提供较为稳定的分红收入。

综上，长兴佑拥有较为稳定的收入来源，4.9 亿元借款质押物充足，长兴电力对上述或有事项未计提预计负债，相应会计处理符合企业会计准则的规定。

二、核查意见：

我们认为：长兴电力存续分立方案主要系为解决其所存在的循环持股、资金占用及非主营业务问题，股权、债权、债务的划分存在合理性；长兴电力未对 4.9 亿元借款计提预计负债，相应会计处理符合企业会计准则的规定。

三、《一次反馈意见》问题 18：“申请文件显示，联合能源固定资产占比较高，未计提减值准备。2017 年末及 2018 年末，联合能源参股公司重庆京宏源实业有限公司经营不佳、出现亏损，计提减值准备 830.00 万元及 106.10 万元。2017 年，联合能源参股公司重庆正阳新材料有限公司出现亏损，计提减值准备 1,384.36 万元。联合能源长期股权投资为对合营企业重庆禹润水利水电建筑勘测设计院有限公司等 6 家公司的投资。请你公司：1) 结合机器设备的市场价值、更新换代情况、成新率、目前使用情况等说明 2017 年末、2018 年末及 2019 年 6 月末，联合能源固定资产均未计提减值准备的合理性和谨慎性，是否符合行业惯例。2) 结合重庆京宏源实业有限公司、重庆正阳新材料有限公司 2019 年的目前的经营业绩状况，补充披露“其他权益工具投资”科目是否存在期末减值的可能，相关减值准备计提在评估预测中是否予以考虑。3) 完善联合能源长期股权投资的相关内容，结合各公司报告期内的业绩情况，补充披露减值准备计提的充分性，在评估预测中是否予以考虑。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。”

回复：

一、公司补充披露及说明情况

(一) 结合机器设备的市场价值、更新换代情况、成新率、目前使用情况等说明 2017 年末、2018 年末及 2019 年 6 月末，联合能源固定资产均未计提减值

准备的合理性和谨慎性，是否符合行业惯例。

1、企业会计准则关于计提资产减值准备的相关规定

《企业会计准则第 8 号-资产减值》规定，企业应当在会计期末判断资产是否存在可能发生减值的迹象，资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。可收回金额的计量结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

(1) 资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌。

(2) 企业经营所处的经济、技术或法律等环境以及资产所处的市场在当期或将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响。

(3) 市场利率或者其他市场投资回报率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低。

(4) 有证据表明资产已经陈旧过时或其实体已经损坏。

(5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

(6) 企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者损失）远远低于预计金额等。

(7) 其他表明资产可能已经发生减值的迹象。

2、报告期各期末，联合能源固定资产情况如下：

单位：万元

2019 年 6 月 30 日						
项目	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值	占比	成新率
房屋及建筑物	409,855.36	124,168.71	-	285,686.65	59.01%	69.70%
机器设备	335,373.58	140,023.02	-	195,350.55	40.35%	58.25%
运输设备	4,008.06	2,186.39	-	1,821.67	0.38%	45.45%
电子设备及其他	3,970.96	2,678.17	-	1,292.79	0.27%	32.56%
合计	753,207.96	269,056.29	-	484,151.66	100.00%	64.55%

续：

2018 年 12 月 31 日						
项目	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值	占比	成新率
房屋及建筑物	415,683.73	120,766.96	-	294,916.77	59.36%	70.95%
机器设备	331,221.49	132,308.99	-	198,912.50	40.04%	60.05%
运输设备	3,897.86	2,044.14	-	1,853.72	0.37%	47.56%
电子设备及其他	3,742.97	2,637.11	-	1,105.85	0.22%	29.54%
合计	754,546.05	257,757.20	-	496,788.84	100.00%	65.84%

续:

2017 年 12 月 31 日						
项目	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值	占比	成新率
房屋及建筑物	381,181.68	110,193.25	-	270,988.43	59.73%	71.09%
机器设备	300,553.09	120,580.38	-	179,972.71	39.67%	59.88%
运输设备	3,724.71	2,091.82	-	1,632.90	0.36%	43.84%
电子设备及其他	4,215.81	3,113.69	-	1,102.12	0.24%	26.14%
合计	689,675.29	235,979.13	-	453,696.16	100.00%	65.39%

注: 因假设乌江实业及聚龙电力于报告期期初即以非同一控制的方式纳入联合能源合并范围, 上述固定资产账面原值及账面价值为按照购买日经评估的公允价值持续计算的金额, 其账面原值与市场价值较为接近。

如上表所述, 联合能源主要固定资产为房屋建筑物及机器设备, 成新率相对较高, 成新率相对较低的运输设备、电子及其他设备不会对公司的技术水平、行业地位、经营规模、或未来的盈利能力产生不利影响。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》及其相关规定, 确凿证据表明资产存在减值迹象的, 应当在资产负债表日进行减值测试, 估计资产的可收回金额。资产存在减值迹象是资产是否需要进行减值测试的必要前提。联合能源在实际生产运营过程中关注固定资产的使用情况, 并根据固定资产使用情况定期对固定资产进行维护、处置更新等, 保证固定资产性能处于良好状态, 固定资产整体运行状况良好, 未发生因资产损坏而导致公司生产连续中断或造成重大损失, 且联合能源经营所处的环境在报告期内亦未发生重大变化。

综上所述, 联合能源经营情况正常, 在可预见的未来, 盈利能力不会发生重大不利变化, 不存在《企业会计准则第 8 号——资产减值》列明的可能存在减值迹象的情形。联合能源的固定资产运行良好, 不存在异常闲置、报废毁损等无法使用的情形, 固定资产及无形资产未出现减值迹象, 不需要计提减值准备, 符合《企业会计准则》的相关规定。

(二) 结合重庆京宏源实业有限公司、重庆正阳新材料有限公司 2019 年的

目前的经营业绩状况，补充披露“其他权益工具投资”科目是否存在期末减值的可能，相关减值准备计提在评估预测中是否予以考虑。

根据重庆京宏源实业有限公司（以下简称“京宏源实业”）提供的 2019 年 1-9 月财务报表，京宏源实业 2019 年 1-9 月归属于母公司净利润为-5,314.87 万元，2019 年 9 月底账面净资产为 74,965.56 万元。按照京宏源实业账面净资产折算归属于联合能源的份额为 3,343.46 万元，大于报告期期末联合能源持有的京宏源实业股权账面价值 3,063.90 万元。如后续京宏源实业经营状况未能得到有效改善，联合能源将在期末执行必要的减值测试程序后确认其具体可回收价值。

根据重庆正阳新材料有限公司提供的 2019 年 1-9 月财务报表，其 2019 年 1-9 月归属于母公司的净利润为 6,773.14 万元，盈利能力较之前有所增强，不存在进一步的减值迹象。在未发生重大不利影响的情况下，预计联合能源持有的重庆正阳新材料有限公司长期股权投资在 2019 年末不存在进一步减值的可能。

（三）完善联合能源长期股权投资的相关内容，结合各公司报告期内的业绩情况，补充披露减值准备计提的充分性，在评估预测中是否予以考虑。

报告期内，联合能源长期股权投资各公司在报告期内的业绩情况如下：

单位：万元

单位	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-6 月	合计
湖北咸丰朝阳寺电业有限责任公司	3,674.97	3,536.15	1,049.73	8,260.85
重庆黔江三峡聚新股权投资基金管理有限公司	-	1.50	-	1.50
重庆中孚能源开发有限公司	127.39	237.77	125.72	490.87
重庆聚祥燃气有限公司	-14.35	908.78	664.38	1,558.82
重庆市能祥企业后勤服务有限公司	-21.43	-27.59	96.98	47.96

如上表所述，联合能源长期股权投资各公司在报告期内合计处于盈利状态，不存在较为明显的减值迹象，不需要计提减值准备。

二、核查意见

我们认为：联合能源固定资产性能处于良好状态，固定资产整体运行状况良好，不存在减值迹象，京宏源实业截止 2019 年 9 月 30 日账面净资产折算归属于联合能源的份额大于联合能源确认的账面价值，如后期经营状况继续未能得到有

效改善，在期末执行减值测试程序后确认其具体可回收价值，重庆正阳新材料有限公司持续盈利，不存在进一步的减值迹象，在未发生重大不利影响的情况下，期末不存在进一步减值的可能。长期股权投资相关单位盈利状况相对良好，不存在减值迹象。

四、《一次反馈意见》问题 19：“申请文件显示，联合能源 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月归属母公司股东的净利润分别为 15,650.02 万元、23,226.26 万元、10,816.80 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为-22,908.89 万元、115,761.65 万元、59,493.54 万元。请你公司补充披露：

回复：

一、公司补充披露及说明情况

（一）2017 年经营活动产生的现金流量净额为负、2018 年数额出现较大增长的具体情况，联合能源未来生产经营能否产生持续、稳定的现金流量。

联合能源 2017 年度经营活动产生的现金流量净额为-22,908.89 万元，主要系联合能源当年经营性应收项目金额增加、应付项目金额减少，营运资金占用增加所致。

2018 年度，联合能源经营活动产生的现金流量净额为 115,761.65 万元，较 2017 年实现较大增长，主要系应收款项回款增加等因素所致。2019 年上半年，联合能源经营活动产生的现金流量净额较 2018 年整体保持平稳。

截止目前，联合能源主要的长期资产购建以及大额债务偿还情况基本完成，未来投资活动及筹资活动大额支出相对较少，联合能源主要客户为偿债能力较好的工业用户，经营活动产生现金的能力较强，未来可产生持续稳定的现金流量。

（二）报告期各期净利润和经营活动产生的现金流量净额存在较大差异的原因及合理性。

1、差异情况

报告期各期，联合能源净利润和经营活动产生的现金流量净额的差异如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
净利润	10,400.39	24,097.41	17,480.96
加：信用减值损失	3,387.87		

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
资产减值准备	41.04	9,181.73	4,455.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,899.51	26,107.04	26,785.97
无形资产摊销	1,795.46	3,149.65	3,216.02
长期待摊费用摊销	1,168.10	2,187.39	1,334.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）		-2,179.44	-701.90
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	19.89	547.00	71.77
财务费用（收益以“-”号填列）	11,038.69	19,204.82	20,952.07
投资损失（收益以“-”号填列）	-691.52	-516.61	-1,656.03
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,027.77	-590.59	-2,313.89
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-458.40	-991.38	-1,028.25
存货的减少（增加以“-”号填列）	-5,272.98	5,030.89	-5,187.67
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	15,707.63	24,498.27	-32,009.36
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	9,485.64	6,035.46	-54,309.12
经营活动产生的现金流量净额	59,493.54	115,761.65	-22,908.89

净利润与经营活动现金流量净额之间的差异情况如下表：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	59,493.54	115,761.65	-22,908.89
净利润	10,400.39	24,097.41	17,480.96
差额	49,093.15	91,664.24	-40,389.85

2、差异原因分析

报告期内，净利润与经营活动现金流量净额的差异主要来自于信用减值损失及资产减值损失的计提、固定资产折旧、无形资产、长期待摊费用摊销等非付现成本、财务费用中银行贷款利息等属于筹资活动现金流调整、存货的变动及经营性应收项目和经营性应付项目的变化所致，其对经营活动现金流量净额与净利润差额的影响如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
信用减值损失	3,387.87	-	-
资产减值损失	41.04	9,181.73	4,455.83
固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销	16,863.07	31,444.09	31,336.71

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
财务费用	11,038.69	19,204.82	20,952.07
存货的减少	-5,272.98	5,030.89	-5,187.67
经营性应收项目的减少	15,707.63	24,498.27	-32,009.36
经营性应付项目的增加	9,485.64	6,035.46	-54,309.12
合计	51,250.95	95,395.26	-34,761.55

报告期内联合能源影响经营活动现金流量净额与净利润差额的相关项目余额波动具体分析如下：

（1）存货的减少

联合能源存货主要为原材料及库存商品。原材料主要为锰矿石，库存商品主要为电解锰。公司根据“以销定产+适量库存”的模式，编制生产计划进行生产，存货的变动主要体现为原有库存量及销售订单的变化。

（2）经营性应收项目的减少

经营性应收项目的减少	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
应收票据	20,696.37	-8,735.95	-19,309.18
应收账款	-3,531.64	15,833.90	-11,466.23
预付款项	-1,925.99	1,294.02	93.18
其他应收款	-164.66	12,670.70	-504.69
其他流动资产	633.55	3,435.61	-822.44
合计	15,707.63	24,498.27	-32,009.36

“经营性应收项目的减少”主要体现在应收票据、应收账款的变动，其他流动资产为待抵扣增值税和预缴所得税。

联合能源根据各期末资金使用状况，合理安排以货币资金或银行承兑汇票对供应商款项的结算，应收票据各期末余额有所波动。

报告期内 2017 年至 2019 年 1-6 月，联合能源应收账款余额及占营业收入的比例分别为 19.72%、16.20%、32.50%，除 2019 年 1-6 月为半年收入外，应收账款占营业收入的比例变动幅度不大。联合能源最主要的收入为电力收入，主要客户为工业企业，根据客户规模大小，一般给予 30 天-60 天的信用期限。

（3）经营性应付项目的增加

经营性应付项目的增加	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
应付票据	7,788.00	9,423.44	-113,249.44

经营性应付项目的增加	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
应付账款	9,466.11	878.02	-4,414.51
预收款项	-172.26	1,215.61	-976.53
应付职工薪酬	-5,620.91	996.70	-1,107.80
应交税费	-2,799.95	2,330.94	-619.25
其他应付款	4,358.61	-8,219.43	3,213.89
递延收益	375.46	2,033.85	1,859.85
受限货币资金的收回	-3,909.43	-2,623.68	60,984.67
合计	9,485.64	6,035.46	-54,309.12

“经营性应付项目的增加”主要体现在应付票据、应付账款的变动，报告期各期末，联合能源根据付款安排及结算方式，合理安排各期末对应付票据的使用量。2017 年度及 2018 年度应付账款期末余额变动幅度不大，2019 年 6 月 30 日应付账款余额增加，主要系联合能源所属子公司聚龙电力外购电费增加，尚未结算付款所致，其他应付款的主要变动为应付房租押金及其他日常开支的变动。

综上所述，报告期各期净利润和经营活动产生的现金流量净额存在差异较大的原因主要系资产减值准备、信用减值损失、折旧与摊销、财务费用、存货变动、经营性应收、应付项目的余额变动等的影响，与公司销售收款与采购付款的相关业务匹配，具有合理性，符合企业实际情况。联合能源可持续经营能力和盈利状况较好，以年度为周期来看，具备持续产生经营现金净流入的能力。

二、核查意见：

我们认为：联合能源报告期各期净利润和经营活动产生的现金流量净额存在较大差异具有合理性，与公司实际的相关业务匹配。

五、《一次反馈意见》问题 20：“申请文件显示，2017 年末及、2018 年末和 2019 年 6 月末，长兴电力在建工程分别为 9,559.14 万元、17,314.00 万元和 9,136.80 万元，占资产总额的比例分别为 7.43%、12.99%和 6.99%。大部分在建项目 2019 年 6 月末相较 2018 年末金额未明显增加。请你公司补充披露：1）长兴电力在建工程目前的具体情况、开工建设进度，是否符合资本化条件。2）在建工程转固条件、是否存在已经达到预定可使用状态，是否存在延迟转固的情形。3）在建工程对长兴电力未来经营情况、本次评估的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。”

回复：

一、公司补充披露及说明情况

（一）长兴电力在建工程目前的具体情况、开工建设进度，是否符合资本化条件。

1、长兴电力主要在建工程情况如下：

截至 2019 年 9 月 30 日，长兴电力主要在建工程情况如下：

单位：万元

项目名称	在建工程余额	开工建设进度	2019 年 9 月末状态	期后结转时间
220KV 观音堂配电工程	-	100%	已经转让	2019 年 9 月份转让
10KV 维龙开闭所	-	34.30%	预转固	2019 年 8 月
北汽韩一（重庆）汽车装饰有限公司专用配电工程	-	100%	已经完成验收	2019 年 7 月
鱼复工业园区北汽岱摩斯 10KV 双回电缆线路工程	-	100%	已经完成验收	2019 年 8 月
重大招商京东方及输变电 220KV 专用站工程	1,423.00	7.85%	在建	尚未结转
鱼复工业园区华域大陆 10KV 外线工程	-	100%	已经完成验收	2019 年 8 月
10KV 现代制铁外线工程	-	100%	已经完成验收	2019 年 7 月
10KV 宜机电外线工程	-	100%	已经完成验收	2019 年 7 月

2、长兴电力在建工程资本化情况

根据《企业会计准则》及其相关规定，在建工程建造成本由建造该项固定资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成，包括发生的建筑工程支出、安装工程支出以及需分摊计入各固定资产价值的待摊支出。待摊支出是指在建设期间发生的，不能直接计入某项固定资产价值、而应由所建造固定资产共同负担的相关费用，包括为建造工程发生的管理费、可行性研究费、临时设施费、公证费、监理费、应负担的税金、符合资本化条件的借款费用、建设期间发生的工程物资盘亏、报废及毁损净损失，以及负荷联合试车费等。

长兴电力在建工程主要为相关土建施工费、勘察设计费及设备采购费等，相关支出符合企业会计准则关于资本化的要求。

（二）在建工程转固条件、是否存在已经达到预定可使用状态，是否存在延

迟转固的情形。

1、长兴电力在建工程转固条件

长兴电力在建工程主要为变电站及供电配套资产，采取的在建工程转固会计政策为在建工程达到预定可使用状态时，将在建工程转入固定资产。长兴电力根据《企业会计准则》及行业特征，在判断相关在建工程是否达到预定可使用状态时考虑的主要因素包括：

（1）该电力资产的实体建造（包括土建施工、设备安装、安装调试、电缆敷设等）已基本完成；

（2）该电力资产目前已经基本达到设计要求；

（3）设备调试、检测、试运行已经基本完成，相关增改不需要发生大额的支出，相关电力资产的关键缺陷已经消除并完成验收。

2、长兴电力不存在延迟转固的情形：

截至 2019 年 6 月末，长兴电力在建工程余额为 9,118.67 万元，主要在建工程状态如下：

单位：万元

项目名称	报告期末余额	截止 2019 年 6 月 30 日在建工程进展情况
220kV 观音堂配电工程	7,440.49	于 2019 年 5 月通电试运行，尚未完成环评验收
鱼复工业园区北汽岱摩斯 10kV 双回电缆线路工程	210.09	尚未完成全部验收
重大招商京东方及输变电 220kV 专用站工程	209.62	土建施工阶段

其中，220kV 观音堂配电工程为高压用电配电设施，需要执行消防验收、规划验收、启动验收以及环评验收等检测程序。工程建设期间由于执行标准与验收标准存在一定差异，导致相关验收及整改时间较长。2019 年 2 月国网重庆市电力公司对该项目的启动环节进行了验收，并在多部门的配合下于 2019 年 5 月完成了通电试运行。2019 年 8 月长兴电力公司委托具有环保验收资质的单位进行环评验收，并于 2019 年 10 月出具环评验收报告。

鱼复工业园区北汽岱摩斯 10kV 双回电缆线路工程属于北汽岱摩斯配电工程

的组成部分，10kV 外线工程完工后仍需等待其他方负责的工程部分完成，整体进行试运行并完成调试、检测，整改后才能进行验收。截止 2019 年 6 月 30 日，上述在建工程未完相关调试、检测工作，未能完成竣工验收。

220kV 京东方工程投资预算为 18,130.00 万元，截止 2019 年 6 月 30 日累计投入 209.62 万元，占预算的比例为 1.16%，仍处于土地施工阶段，未达到预定可使用状态。

截至 2019 年 6 月 30 日，长兴电力其他在建工程均未完相关调试、检测、验收工作，未达到预定使用状态。

综上，长兴电力公司报告期末在建工程尚未到达预定可使用状态，不存在延迟转固的情形。

（三）在建工程对长兴电力未来经营情况影响

长兴电力上述在建工程，系为配合客户用电需求而建设的片区电网工程，拟在投运后为客户提供供电服务。在建工程投运后，将有利于长兴电力进一步发展配电业务，扩大业务规模，增强盈利能力。

二、核查意见：

我们认为：长兴电力在建工程主要为相关土建施工费、勘察设计及设备采购费等，相关支出符合企业会计准则关于资本化的要求；截至 2019 年 6 月末，长兴电力公司主要在建工程尚未到达预定可使用状态，不存在延迟转固的情形。

专此说明，请予察核。

【以下无正文】

【本页无正文，为大华会计师事务所（特殊普通合伙）关于重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关财务事项的说明之盖章页】

大华会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师：


李兴



中国注册会计师：


杨卫



二〇一九年十二月五日