

中国国际金融股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对内蒙古平庄能源股份有限
公司的重组问询函》的回复
之
专项核查意见

合并方财务顾问



二〇二一年六月

中国国际金融股份有限公司

**关于深圳证券交易所《关于对内蒙古平庄能源股份有
限公司的重组问询函》的回复**

之专项核查意见

根据深圳证券交易所出具的《关于对内蒙古平庄能源股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2021〕第12号）（以下简称“《问询函》”），中国国际金融股份有限公司作为龙源电力集团股份有限公司本次交易的财务顾问，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与《龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）的简称具有相同含义。

1、报告书显示，平庄能源的换股价格以定价基准日前 20 个交易日的均价 3.50 元/股为基准，给予 10%的溢价率，即 3.85 元/股。龙源电力 A 股发行价格为 11.42 元/股。平庄能源异议股东现金选择权价格为定价基准日前 20 个交易日的均价，即 3.50 元/股。

(1) 请补充披露龙源电力 A 股发行价格的具体定价依据，并与其在 H 股价格、同行业可比公司价格等比较，说明发行定价的合理性，并说明定价方式与可比交易是否存在重大差异。

(2) 请补充披露平庄能源股换股价格的具体定价依据，10%的溢价率的选取原因，结合可比交易尤其是 H 股公司换股吸收合并 A 股公司交易说明溢价率选择的合理性与公允性，相关换股安排是否有利于保障公司股东权益。

(3) 请结合以往可比交易案例，说明平庄能源现金选择权价格与换股价格存在差异的原因及合理性，是否损害异议股东利益。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、请补充披露龙源电力 A 股发行价格的具体定价依据，并与其在 H 股价格、同行业可比公司价格等比较，说明发行定价的合理性，并说明定价方式与可比交易是否存在重大差异。

(一) 龙源电力 A 股发行价格的具体定价依据及合理性

1、龙源电力 A 股原定发行价格及价格调整过程

根据 2021 年 1 月 15 日龙源电力第四届董事会 2021 年第一次会议、平庄能源第十一届董事会第十三次会议审议通过的交易方案，龙源电力本次 A 股发行价格为 11.42 元/股。

2021 年 5 月 28 日，龙源电力召开股东周年大会，审议通过 2020 年年度权益分派方案，向 2021 年 6 月 7 日登记在龙源电力股东名册的股东每股以现金派发现金红利 0.1176 元（含税）。

根据上述年度权益分派方案，龙源电力对本次换股吸收合并的股份发行价格进行除权除息，计算公式为：

$$P_1 = (P_0 - D + A \times K) / (1 + K + N)$$

其中，调整前发行价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股价或配股价为 A ，每股派息为 D ，调整后发行价格为 P_1 。鉴于上市公司 2020 年度权益分派方案仅为现金分红，根据上述公式，调整后的发行价格为： $11.42 - 0.1176 = 11.3024$ 元/股，因 A 股交易价格最小变动单位为 0.01 元人民币，按照四舍五入方式保留两位小数后的发行价格为 11.30 元/股。

由于上述价格调整为在龙源电力原定 A 股发行价格 11.42 元/股的基础上，根据龙源电力权益分派方案进行的除权除息调整，未改变龙源电力 A 股发行价格原有的定价逻辑。因此，后文均以本次龙源电力原定 A 股发行价格 11.42 元/股为基础进行分析。

2、龙源电力 A 股发行价格的具体定价依据及合理性

本次交易中，龙源电力原定 A 股发行价格为 11.42 元/股，是以兼顾合并双方股东的利益为原则，综合考虑龙源电力的 H 股价格、合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力、A 股行业可比公司及可比交易估值水平等因素综合确定的。

平庄能源主营业务为煤炭生产、洗选加工与销售，煤炭品种为褐煤，低灰、低硫，主要供应火力发电、工业锅炉、民用等客户，2018 年-2020 年的归母净利润分别为-25,102.24 万元、-7,802.10 万元、-76,063.35 万元；龙源电力于 2009 年在香港主板成功上市，被誉为“中国新能源第一股”，是中国最早开发风电的专业化公司，目前已发展成为一家以新能源为主的大型综合性发电集团，在全国拥有 300 多个风电场，以及光伏、生物质、潮汐、地热和火电等发电项目，是全球最大风电运营商，2018 年-2020 年的归母净利润分别为 422,877.51 万元、452,626.72 万元、497,737.79 万元。

(1) 龙源电力 A 股发行价格的定价已经充分参考其 H 股价格

恒生沪深港通 AH 股溢价指数 (HSAHP.HI) 由香港恒生指数有限公司于 2007 年 7 月 9 日发布, 反映在内地和香港两地同时上市的股票价格差异的指数。该指数根据纳入成份股的 A 股及 H 股的流通市值, 计算出 A 股相对 H 股的加权平均溢价。该指数以 100 作为数值基准, 当数值大于 100, 就代表 A 股对 H 股相比上存在溢价关系; 反之则代表存在折价关系。指数越高, 代表 A 股相对 H 股整体溢价率更高 (或折价更少); 指数越低, 代表 A 股相对 H 股整体溢价率更低 (或折价更多)。

本次交易定价基准日为平庄能源第十一届董事会第十三次会议决议公告日, 即 2021 年 1 月 18 日。截至本次定价基准日前一交易日 2021 年 1 月 15 日, 恒生沪深港通 AH 股溢价指数收盘 136.00 点, 表示截至当日收盘, A 股相对 H 股的整体溢价率水平为 36.00%。

2021 年 1 月 15 日, 龙源电力 H 股收盘价格为 10.32 港元/股, 折合人民币 8.60 元/股 (汇率采用中国人民银行公布的 2021 年 1 月 15 日银行间外汇市场人民币汇率中间价, 即 1 港元对人民币 0.83363 元)。本次龙源电力原定 A 股发行价格为 11.42 元/股, 相比定价基准日前一交易日 H 股收盘价格 8.60 元/股溢价 32.79%, 与市场 AH 股整体溢价水平 36.00% 相比不存在重大偏差。

综上, 龙源电力 A 股发行价格的定价已经充分参考其 H 股价格, 以及 A 股相对 H 股市场的整体溢价水平。

(2) 龙源电力发行价格设定已充分参考可比交易估值水平

从业务和交易的可比性角度, 选取了 2017 年 1 月 1 日以来披露交易方案, 且截至 2020 年 12 月 31 日已完成的, A 股上市公司通过发行股份购买资产或构成重大资产重组的支付现金收购风电资产的交易作为可比交易。该等案例中标的资产估值对应交易公告前一年度的市盈率和对应交易公告前最近一期的市净率情况如下:

单位: 万元, 倍

收购方	交易标的	交易标的 100%股权评估值	市盈率	市净率
中闽能源	中闽风电 100% 股权	253,855.00	39.37	2.07
云南能投	马龙公司 100% 股权	27,190.00	22.37	1.01
	大姚公司 100% 股权	47,510.00	34.39	1.05
	会泽公司 100% 股权	48,710.00	14.67	1.24
	泸西公司 70% 股权	26,890.00	12.10	1.13
江南化工	盾安新能源 100% 股权	249,900.00	92.56	1.33
上海电力	江苏电力 100% 股权	301,083.63	25.95	1.26
川能动力	四川能投 55% 股权	148,234.61	25.68	1.18
最小值			12.10	1.01
平均值			24.93	1.28
中位值			25.68	1.21
最大值			39.37	2.07

注 1：数据来源为 Wind 资讯及上市公司公告；

注 2：市盈率=标的公司全部股东权益市场价值的最终评估结果/公告中标的公司最近一个会计年度的归属于全部股东的净利润；

注 3：市净率=标的公司全部股东权益市场价值的最终评估结果/公告中标的公司评估基准日的归属于全部股东的净资产；

注 4：由于盾安新能源市盈率显著高于其他可比交易，在以可比交易市盈率评价时予以剔除。

本次交易中，龙源电力的发行价格为 11.42 元/股，对应 2019 年市盈率为 21.15 倍，略低于可比交易对应指标的平均值、中位数，处于可比交易估值区间内；对应龙源电力 2020 年 6 月 30 日市净率为 1.67 倍，高于可比交易对应指标的平均值、中位数，处于可比交易估值区间内。

(3) 龙源电力发行价格设定已充分参考 A 股可比公司估值水平

鉴于本次龙源电力发行 A 股，选取主要从事风力发电业务的 A 股上市公司如下，作为龙源电力的可比公司，以截至本次交易首次董事会决议公告日可取得的数据计算，其市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	最近 12 个月市盈率（倍）	市净率（倍）
601016.SH	节能风电	25.55	1.83
601619.SH	嘉泽新能	28.83	1.98
600163.SH	中闽能源	25.87	2.04
最小值		25.55	1.83

平均值	26.75	1.95
中值	25.87	1.98
最大值	28.83	2.04

注 1: 数据来源为 Wind 资讯及上市公司公告;

注 2: 最近 12 个月市盈率=截至定价基准日前 20 个交易日股票成交均价/最近 12 个月归属于母公司股东的每股收益;

注 3: 最近 12 个月归属于母公司股东的净利润=2019 年第四季度归属于母公司股东的净利润+2020 年前三季度归属于母公司股东的净利润;

注 4: 最近 12 个月归属于母公司股东的每股收益=最近 12 个月归属于母公司股东的净利润/截至定价基准日前最后交易日的公司已发行普通股数量;

注 5: 市净率=截至定价基准日前 20 个交易日成交均价/最近一期末每股净资产, 由于可比公司均为 A 股上市公司, 根据上市公司公开披露的财务信息可获取的最近财务报告期末均为 2020 年 9 月 30 日;

注 6: 最近一期末每股净资产=根据上市公司公开披露的财务信息可获取的最近财务报告期末归属于母公司股东的权益/截至定价基准日前最后交易日的公司已发行普通股数量。

本次交易中, 龙源电力的发行价格为 11.42 元/股, 对应最近 12 个月市盈率为 19.36 倍, 略低于可比公司估值区间; 对应龙源电力 2020 年 6 月 30 日市净率为 1.67 倍, 略低于可比公司估值区间。由于目前可比公司均为已经在 A 股市场上市的公司, 其股票价格已包含因具备充分流动性而存在的溢价, 龙源电力本次为首次发行 A 股股票, 其发行价格并未包含流动性溢价, 相比可比公司股票二级市场估值比率存在一定折扣具有合理性。

此外, 考虑到本次平庄能源换股价格较定价基准日前 20 个交易日的均价溢价 10%; 而龙源电力定价基准日前最后交易日 H 股收盘价格为 10.32 港元/股, 折合人民币 8.60 元/股 (汇率采用中国人民银行公布的 2021 年 1 月 15 日银行间外汇市场人民币汇率中间价, 即 1 港元对人民币 0.83363 元), 本次龙源电力原定 A 股发行价格为 11.42 元/股, 相比定价基准日前一交易日 H 股收盘价格 8.60 元/股溢价 32.79%, 但较 A 股停牌前一交易日 (2020 年 12 月 31 日) 收盘价格 7.77 港元/股 (汇率采用中国人民银行公布的 2021 年 1 月 15 日银行间外汇市场人民币汇率中间价, 即 1 港元对人民币 0.84164 元, 折合人民币 6.54 元/股) 溢价 74.62%。因此为了兼顾交易双方股东利益, 在充分参考龙源电力可比公司估值水平的情况下, 综合考虑进行定价。

(二) 定价方式与可比交易是否存在重大差异

参考以往的 H 股上市公司首次公开发行 A 股股票换股吸收合并 A 股上市的可比交易,如中国外运吸收合并外运发展、中国能源建设吸收合并葛洲坝等, H 股上市公司的发行价格定价方式均以兼顾合并双方股东的利益为原则, 综合考虑 H 股上市公司的 H 股价格、合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力、A 股行业可比公司及可比交易估值水平等因素综合确定的。与可比交易相比, 龙源电力发行价格定价方式不存在重大差异。

二、请补充披露平庄能源换股价格的具体定价依据, 10%的溢价率的选取原因, 结合可比交易尤其是 H 股公司换股吸收合并 A 股公司交易说明溢价率选择的合理性与公允性, 相关换股安排是否有利于保障公司股东权益。

(一) 平庄能源换股价格的具体定价依据, 10%的溢价率的选取原因, 溢价率选择的合理性与公允性

本次交易中,平庄能源的换股价格较定价基准日前 20 个交易日的均价溢价 10%, 系充分参照可比公司的估值水平、同类型可比交易的换股溢价率水平, 综合考虑股票价格波动的风险以及平庄能源换股股东停牌期间机会成本补偿等因素确定。

1、平庄能源换股价格设定已充分参考可比公司估值水平

选取以动力煤为主要产品的 A 股上市公司如下, 作为平庄能源的可比公司。由于平庄能源连续三个会计年度亏损, 无法计算市盈率指标, 因此以截至本次交易首次董事会决议公告日可取得的数据计算, 可比公司市净率情况如下:

证券代码	证券简称	市净率(倍)
000552.SZ	靖远煤电	0.91
600188.SH	兖州煤业	0.81
600546.SH	山煤国际	1.88
600971.SH	恒源煤电	0.86
601001.SH	晋控煤业	1.38
601088.SH	中国神华	1.01
601898.SH	中煤能源	0.61
601225.SH	陕西煤业	1.44

002128.SZ	露天煤业	1.19
600403.SH	ST 大有	1.64
600508.SH	上海能源	0.70
601918.SH	新集能源	1.21
600121.SH	郑州煤电	3.81
600758.SH	辽宁能源	0.89
最小值		0.61
平均值		1.31
中值		1.10
最大值		3.81

注 1: 数据来源为 Wind 资讯及上市公司公告;

注 2: 市净率=截至定价基准日前 20 个交易日成交均价/最近一期末每股净资产, 由于可比公司均为 A 股上市公司, 根据上市公司公开披露的财务信息可获取的最近财务报告期末均为 2020 年 9 月 30 日;

注 3: 最近一期末每股净资产=根据上市公司公开披露的财务信息可获取的最近财务报告期末归属于母公司股东的权益/截至定价基准日前最后交易日的公司已发行普通股数量。

本次交易中, 平庄能源的换股价格为 3.85 元/股, 对应 2020 年 9 月 30 日市净率为 1.08 倍, 处于可比公司估值区间内。

2、平庄能源换股价格设定已充分参考可比交易的换股溢价率水平

本次交易的被吸并方平庄能源为 A 股上市公司, 因此选取 A 股上市公司作为被吸并方的可比交易进行分析。在该类交易中, 被吸并方换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率区间为-33.56%至 68.71%; 其中非 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易中, 被吸并方换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率区间为 7.04%-68.71%。具体情况如下:

单位: 元/股

吸收合并交易类型	交易名称	被合并方定价基准日前 20 个交易日均价	被合并方换股价格	被合并方换股溢价
A 吸并 A	上海医药吸并上实医药	19.07	19.07	0.00%
A 吸并 A	上海医药吸并中西药业	11.36	11.36	0.00%
A 吸并 A	唐钢股份吸并承德钒钛	5.76	5.76	0.00%
A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	4.1	4.1	0.00%
A 吸并 A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	25.46	25.46	0.00%

A 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	13.53	13.53	0.00%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	46.28	50.91	10.00%
A 吸并 A	新湖中宝吸并新湖创业	7.11	7.11	0.00%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	2.86	2.58	-10.00%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	36.26	24.09	-33.56%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	0.00%
A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.35	16.27%
A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	10.75	10.75	0.00%
A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	14.14	17.08	20.79%
A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	6.5	7.85	20.79%
A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	2.16	2.59	20.00%
A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	5.5	6.88	25.00%
A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	11.55	11.55	0.00%
A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	4.56%
H 吸并 A	中交股份吸并路桥建设	11.81	14.53	23.03%
H 吸并 A	中国外运吸并外运发展	16.91	20.63	22.00%
H 吸并 A	潍柴动力吸并湘火炬	4.88	5.8	18.85%
H 吸并 A	中国铝业吸并兰州铝业	9.26	11.88	28.29%
H 吸并 A	中国铝业吸并山东铝业	15.84	20.81	31.38%
H 吸并 A	上海电气吸并上电股份	26.65	35	31.33%
H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	12.65	14.55	15.00%
H 吸并 A	金隅股份吸并太行水泥	10.09	10.8	7.04%
H 吸并 A	中国能源建设吸并葛洲坝	6.04	8.76	45.00%
非上市吸并 A	招商蛇口吸并招商地产 A	28.22	38.1	35.01%
非上市吸并 A	招商公路吸并华北高速	4.73	5.93	25.40%
非上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	8.33	13.33	60.00%
非上市吸并 A	申银万国吸并宏源证券	8.3	9.96	20.00%
非上市吸并 A	美的集团吸并美的电器	9.46	15.96	68.71%
最低值				-33.56%
均值				15.30%
中位数				16.27%
最高值				68.71%

注 1: 数据来源于 Wind 资讯、上市公司公告;

注 2: 考虑到与停牌前 20 个交易日交易均价的可比性, 上述被合并方现金选择权价格、换股价格暂未考虑停牌后除权除息因素影响。

由上表可知，可比交易案例中，被合并方换股价格较 20 个交易日均价溢价率平均为 15.30%，中值为 16.27%。本次平庄能源换股价格为 3.85 元/股，相当于较 20 个交易日均价溢价 10%，处于上述可比交易被合并方换股溢价率区间内，符合市场惯例。

本次平庄能源换股价格为 3.85 元/股，相当于较 20 个交易日均价溢价 10%，考虑到平庄能源连续亏损，溢价水平略低于同类型交易的平均换股溢价水平具备合理性。

3、平庄能源换股价格较历史期间股价均有一定幅度的溢价，能够保护股东权益

平庄能源换股价格与本次交易停牌前一段时间的历史股价的对比情况如下：

单位：元/股

项目	历史股价	换股价格较历史股价溢价
停牌前 1 个交易日收盘价	3.61	6.65%
停牌前 10 个交易日均价	3.60	6.94%
停牌前 20 个交易日均价	3.50	10.00%
停牌前 30 个交易日均价	3.50	10.00%
停牌前 60 个交易日均价	3.25	18.46%
停牌前 120 个交易日均价	2.95	30.51%
停牌前 250 个交易日均价	2.75	40.00%

基于上述，平庄能源换股价格与停牌前一段时间的历史股价相比，均有一定幅度的溢价。该等换股价格能够较好地保护平庄能源股东的权益，具有合理性。

4、平庄能源换股价格充分考虑了停牌期间 A 股市场、可比上市公司的价格变化

自 2020 年 12 月 31 日（即停牌前一交易日）至 2021 年 1 月 15 日（即平庄能源首次召开董事会之日）期间，A 股大盘、所属行业指数、平庄能源可比上市公司股价均有一定程度的变动，具体如下：

类别	公司名称	证券代码	收盘价（元/股）/收盘指数		期间变动幅度
			停牌前一交易日	定价基准日前一交易日	
			2020/12/31	2021/1/15	
可比公司	靖远煤电	000552.SZ	3.21	2.80	-12.77%
	兖州煤业	600188.SH	10.07	10.00	-0.70%
	山煤国际	600546.SH	8.51	6.88	-19.15%
	恒源煤电	600971.SH	6.29	5.65	-10.17%
	大同煤业	601001.SH	6.30	5.39	-14.44%
	中国神华	601088.SH	18.01	18.73	4.00%
	中煤能源	601898.SH	4.45	4.71	5.84%
	陕西煤业	601225.SH	9.34	10.72	14.78%
	露天煤业	002128.SZ	10.94	9.98	-8.78%
	大有能源	600403.SH	5.59	4.27	-23.61%
	上海能源	600508.SH	10.14	9.22	-9.07%
	新集能源	601918.SH	3.13	2.77	-11.50%
	郑州煤电	600121.SH	9.32	6.85	-26.50%
	辽宁能源	600758.SH	4.04	2.98	-26.24%
	平均值				
中值					-10.84%
指数	深证综指	399106.SZ	2,329.37	2,366.86	1.61%
	Wind 煤炭指数	886003.WI	4,295.46	4,226.21	-1.61%

注：数据来源于 Wind 资讯、上市公司公告

基于上述，自 2020 年 12 月 31 日（即停牌前一交易日）至 2021 年 1 月 15 日（即平庄能源首次召开董事会之日）期间，深证综指(399106.SZ)上涨 1.61%，Wind 煤炭指数（886003.WI）下跌 1.61%，A 股煤炭开采行业可比公司股价变动幅度的平均值为-9.88%、中值为-10.84%。本次平庄能源换股溢价率 10% 高于停牌期间指数和可比公司变动幅度，已充分覆盖了平庄能源投资者持有股票的机会成本。

综上，平庄能源的换股价格较定价基准日前 20 个交易日的均价溢价 10%，充分参照了可比公司的估值水平、同类型可比交易的换股溢价率水平，考虑了股票价格波动的风险，并考虑了对平庄能源换股股东停牌期间机会成本的补偿

等因素，换股溢价率的设定符合市场操作惯例，具有合理性，换股价格较平庄能源停牌前的历史股价有一定幅度的溢价，溢价率选取结果公允。

（二）本次交易有利于保障公司股东权益

1、有利于拓宽融资渠道，增强企业竞争优势

本次交易完成后，龙源电力作为存续公司将实现 A+H 两地上市，可以同时于 H 股市场和 A 股市场开展资本运作，打通境内外融资渠道。由于 A 股市场投融资工具不断创新，投融资活动十分活跃，且 A 股整体估值相较 H 股存在溢价，可为龙源电力未来的业务发展和兼并收购提供有力的资本支持。此外，回归 A 股市场也有利于龙源电力品牌影响力的进一步提升，有利于促进其业务发展和与资本市场的有效互动，有利于未来的长远发展和维护全体股东的整体利益。

2、有利于更好地保护合并双方股东的利益，提高中小股东投资回报

按照本次交易方案，平庄能源的所有换股股东可选择将所持有的平庄能源股份换为龙源电力 A 股股份，成为龙源电力的股东。龙源电力是中国最早开发风电的专业化公司，目前已发展成为一家以新能源为主的大型综合性发电集团，在全国拥有 300 多个风电场，以及光伏、生物质、潮汐、地热和火电等发电项目，业务分布于中国 32 个省市区和加拿大、南非、乌克兰等国家，回归 A 股将会给参与换股的平庄能源中小股东带来更优且更长远的回报。

3、有利于实现资源整合，提高上市公司独立性

龙源电力是国家能源集团新能源板块的上市公司平台，本次吸收合并的同时通过资产出售及现金购买注入国家能源集团新能源资产，有利于减少龙源电力与国家能源集团之间新能源业务的潜在的业务重合，有利于提高上市公司独立性，促进上市公司健康良性发展。本次新能源板块重组契合国家能源集团构建八大业务板块的战略定位，有利于实现国家能源集团新能源业务板块的进一步整合，进一步做大做强新能源板块，建设国际一流新能源上市公司。

综上，本次交易有利于拓宽融资渠道，增强企业竞争优势，有利于提高中小股东投资回报，有利于实现资源整合，提高上市公司独立性，有利于保障合并双方股东的权益。

三、请结合以往可比交易案例，说明平庄能源现金选择权价格与换股价格存在差异的原因及合理性，是否损害异议股东利益。

1、平庄能源现金选择权与换股价格存在差异的原因及合理性

本次交易中，平庄能源换股价格以定价基准日前 20 个交易日的均价 3.50 元/股（即市场参考价，下同）为基准，给予 10%的溢价率确定，即 3.85 元/股；平庄能源异议股东现金选择权价格为定价基准日前 20 个交易日的均价，即 3.50 元/股，现金选择权价格低于换股价格。

本次交易完成后，平庄能源将退市并注销法人资格，基于对交易完成后继续持有存续公司龙源电力股票的原平庄能源股东给予一定风险补偿的考虑，同时参考可比公司的估值水平、同类型可比交易的换股溢价率水平等因素，换股价格较市场参考价设置了一定的溢价。

在吸收合并交易中，异议股东有权通过行使现金选择权退出，其退出所得具有确定性，承担的风险相对较小，因此异议股东现金选择权价格通常低于换股价格。而对于行使异议股东现金选择权的股东，现金选择权价格不低于市场参考价，如平庄能源复牌后的股价向下波动，则平庄能源异议股东可通过行使现金选择权实现退出；如平庄能源复牌后的股价向上波动，则平庄能源异议股东可通过在二级市场出售股票实现退出。因此现金选择权的定价能够保障异议股东的利益。

此外，自平庄能源 2021 年 1 月 18 日股票复牌至本核查意见出具日，平庄能源股价一直高于市场参考价，亦一直高于停牌前一个交易日股票收盘价格 3.61 元/股，异议股东可随时以高于平庄能源换股价格及现金选择权价格通过在二级市场出售股票实现退出，不存在损害异议股东利益的情形。

本次合并中，平庄能源换股价格较定价基准前 20 个交易日均价溢价 10%，平庄能源异议股东现金选择权价格等于定价基准前 20 个交易日均价，以鼓励平庄能源股东积极参与换股，享受本次合并后龙源电力未来业务发展、业绩增长所带来的分红收益及股价增值收益；且有利于避免中小股东为了获得因现金选择权价格高于市场参考价而形成的套利，违背其对本次交易的真实意愿而在平庄能源股东大会中投出反对票，从而对本次交易造成不必要的影响。

2、平庄能源现金选择权定价符合市场操作惯例

本次交易的被吸并方平庄能源为 A 股上市公司，因此选取 A 股上市公司作为被吸并方的可比交易以分析本次交易异议股东现金选择权定价的合理性，具体情况如下：

单位：元/股

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方现金选择权价格	被吸并方换股价格	被吸并方停牌前 1 个交易日收盘价	现金选择权价格较换股价格溢价	现金选择权价格较停牌前 1 个交易日收盘价溢价
A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	6.5	7.85	7.74	-17.20%	-16.02%
A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	14.14	17.08	17.08	-17.21%	-17.21%
A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	10.75	10.75	10.98	0.00%	-2.09%
A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.35	7.56	-14.01%	-5.03%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	6.84	0.00%	-6.58%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	24.09	24.09	34.88	0.00%	-30.93%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	2.58	2.58	2.76	0.00%	-6.52%
A 吸并 A	新湖中宝吸并新湖创业	7.11	7.11	6.13	0.00%	15.99%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	41.85	50.91	46.5	-17.80%	-10.00%
A 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	13.53	13.53	13.8	0.00%	-1.96%
A 吸并 A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	25.46	25.46	31	0.00%	-17.87%
A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	4.1	4.1	3.76	0.00%	9.04%
A 吸并 A	唐钢股份吸并承德钒钛	5.76	5.76	5.5	0.00%	4.73%
A 吸并 A	上海医药吸并中西药业	11.36	11.36	11.41	0.00%	-0.44%
A 吸并 A	上海医药吸并上实医药	19.07	19.07	19.33	0.00%	-1.35%
H 吸并 A	金隅股份吸并太行水泥	10.65	10.8	10.65	-1.39%	0.00%

H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	12.65	14.55	14.07	-13.06%	-10.09%
H 吸并 A	上海电气吸并上电股份	28.05	35	28.05	-19.86%	0.00%
H 吸并 A	中国铝业吸并山东铝业	16.65	20.81	16.65	-19.99%	0.00%
H 吸并 A	中国铝业吸并兰州铝业	9.5	11.88	9.5	-20.03%	0.00%
H 吸并 A	潍柴动力吸并湘火炬	5.05	5.8	6.29	-12.93%	-19.71%
H 吸并 A	中国外运吸并外运发展	17.28	20.63	17.28	-16.24%	0.00%
H 吸并 A	中交股份吸并路桥建设	12.31	14.53	11.96	-15.28%	2.93%
H 吸并 A	中国能源建设吸并葛洲坝	6.09	8.76	6.09	-30.48%	0.00%
A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	11.55	11.55	12.16	0.00%	-5.02%
A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	5.5	6.88	5.92	-20.00%	-7.09%
A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	2.16	2.59	2.21	-16.60%	-2.26%
A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	6.45	-4.36%	-8.22%
非上市吸并 A	美的集团吸并美的电器	10.59	15.96	9.18	-33.65%	15.36%
非上市吸并 A	申银万国吸并宏源证券	8.22	9.96	8.22	-17.47%	0.00%
非上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	10.62	13.33	7.87	-20.33%	34.94%
非上市吸并 A	招商公路吸并华北高速	4.73	5.93	5.01	-20.24%	-5.59%
非上市吸并 A	招商蛇口吸并招商地产 A	24.11	38.1	31.96	-36.72%	-24.56%
被吸并方现金选择权溢价率最大值					0.00%	34.94%
被吸并方现金选择权溢价率第三四分位数					0.00%	0.00%
被吸并方现金选择权溢价率平均值					-11.66%	-3.50%
被吸并方现金选择权溢价率中位值					-14.01%	-2.09%
被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数					-19.86%	-8.22%
被吸并方现金选择权溢价率最小值					-36.72%	-30.93%

注 1：数据来源于 Wind 资讯、上市公司公告；

注 2：考虑到与停牌前一个交易日收盘价的可比性，上述被吸并方现金选择权价格、换股价格暂未考虑停牌后除权除息因素影响。

上述全部可比交易中，被吸并方异议股东现金选择权价格均未高于其换股价格；其中，21 个可比交易中被吸并方异议股东现金选择权价格较其换股价格存在折价。本次交易中，平庄能源的异议股东现金选择权价格较换股价格溢价率为-9.09%，溢价率处于上述可比交易中被吸并方现金选择权较其换股价格溢价率区间内，且与溢价率平均值-11.66%差距较小，价格设置符合市场惯例。

此外，本次交易中，平庄能源的异议股东现金选择权价格 3.50 元/股与停牌前一个交易日的收盘价 3.61 元/股相比溢价率为-3.05%，溢价率处于上述可比交易中被吸并方现金选择权较其换股价格溢价率区间内，且与溢价率平均值 -3.50% 差距较小，价格设置符合市场惯例。

综上，平庄能源异议股东现金选择权价格以定价基准日前 20 个交易日的均价确定，能够充分保证中小股东的利益；现金选择权价格低于换股价格，有利于促进换股股东分享存续公司未来发展带来的长期利益。本次交易中平庄能源异议股东现金选择权价格的定价方式符合市场操作惯例，具有合理性。

四、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：本次交易中，龙源电力的发行价格综合考虑龙源电力的 H 股价格、A 股可比公司及同行业可比交易的估值水平，具有合理性，定价方式与可比交易不存在重大差异；平庄能源的换股价格充分参照可比公司的估值水平、同类型可比交易的换股溢价率水平，考虑股票价格波动的风险以及平庄能源换股股东停牌期间机会成本补偿，换股溢价率的设定符合市场操作惯例，具有合理性，换股价格较平庄能源停牌前的历史股价有一定幅度的溢价，溢价率选取结果公允；本次交易有利于拓宽融资渠道，增强企业竞争优势，有利于提高中小股东投资回报，有利于实现资源整合，提高上市公司独立性，有利于保障合并双方股东的权益；平庄能源异议股东现金选择权价格按照定价基准日前 20 个交易日的均价确定，能够充分保证中小股东的利益；现金选择权价格低于换股价格，有利于促进换股股东分享存续公司未来发展带来的长期利益。本次交易中平庄能源异议股东现金选择权价格的定价方式符合市场操作惯例，具有合理性，未损害异议股东利益。

2、报告显示，风电上网电价逐年下滑，风电补贴逐步退坡，定边新能源、广西新能源、内蒙古新能源预测收入相比历史业绩有较大幅度上升，山西洁能预测收入同比有较大幅度下滑，除定边新能源、云南新能源以外的其他六个标的预测净利润均同比大幅上升。

(1) 请结合报告期及未来财务预测的相关情况（包括各产品产销量、风电上网电价逐年下滑、风电补贴逐步退坡、毛利率、净利润等）、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估依据尤其是收入、毛利率等预测的合理性。

(2) 请说明上述标的资产未来预测与报告期财务情况存在较大差异的原因及其合理性，并结合上述情况说明业绩承诺设置的合理性与可实现性。

(3) 请说明资本结构、贝塔系数、特性风险系数、债权期望报酬率的确定过程中所参照的具体可比公司，折现率相关参数的确定是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，确定方式是否与可比交易存在重大差异及原因。

(4) 请结合 (1) - (3) 说明广西新能源、甘肃新能源、定边新能源评估增值率较高的原因与合理性。

请独立财务顾问与评估机构核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、请结合报告期及未来财务预测的相关情况（包括各产品产销量、风电上网电价逐年下滑、风电补贴逐步退坡、毛利率、净利润等）、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估依据尤其是收入、毛利率等预测的合理性。

(一) 风电行业发展趋势、行业竞争、所处行业地位

1、所处行业发展特点及趋势

(1) 风能资源储备丰富，供需重心存在地域差异

我国拥有丰富的风能资源储量，风能资源开发利用潜力巨大。根据国家气候中心评估数据，我国陆地 80 米高度以上的风能资源技术可开发总量为 51 亿千瓦；近海水深 5 米至 50 米海域内 100 米高度风能资源技术可开发总量为 4 亿千瓦，资源可开发总量较大。

同时，我国风能资源分布存在地域差异：优质风区主要集中在“三北”、青藏高原和云贵高原山脊地区，年平均风功率密度超过 $300\text{W}/\text{m}^2$ ，但电力负荷相对较小；电力负荷较大地区为中东南部丘陵及平原地带，但该地风能资源相对较弱，有效风能利用小时数和平均风功率密度均不如前述地区。这种分布特点造成了我国风能资源供给中心与电力需求负荷中心不匹配，导致我国风电电能调配压力较大，对电网建设、电力输送提出了较高的要求。

我国不同地区的风电开发侧重点各不相同：“三北”陆上风电发展需要提升当地电力系统灵活性，确保外送通道中新能源电量占比要求，探索以新能源电量为主的跨省区外送方式；中东南部陆上风电发展重点解决土地利用、生态环保等资源开发问题，推进低风速技术进步，提升风电在当地能源供应中的比重；海上风电要开发适应海上特殊环境的大容量风电机组，提升工程施工建造水平，通过集中连片开发推动海上风电成本下降。

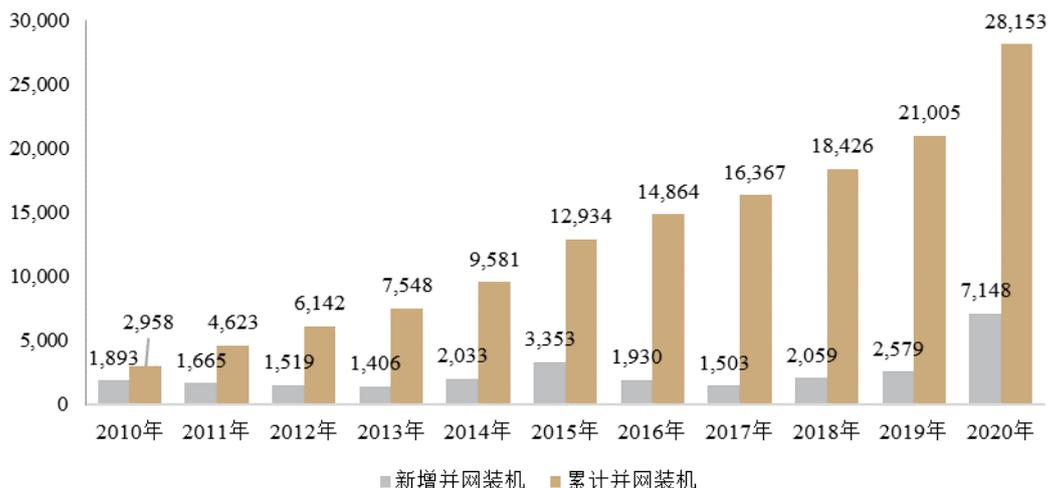
(2) 电力供给结构转型，清洁能源成为增长重点

根据国务院新闻办公室 2020 年 12 月发布的《新时代的中国能源发展》白皮书，我国将非化石能源放在能源发展优先位置，大力推进低碳能源替代高碳能源、可再生能源替代化石能源，能源消费结构向清洁低碳加快转变。能源需求的增加及能源结构的转型将持续推动风电行业的发展。

风电相较其他清洁能源具有储量巨大、分布广泛、技术更为成熟、成本更低、对环境破坏较小等优势。未来我国将加快能源清洁化、低碳化转型速度，增加新能源的供给和消费将成为主要途径，预期“十四五”期间将会有更多利好政策出台，我国新能源产业将会在中长期保持快速发展态势。

(3) 装机总量持续增长，综合成本逐渐降低

随着国民经济发展水平提高、风力发电技术改进和能源战略转变，我国政府对清洁能源的开发力度逐渐增大。风能作为典型的无污染、可再生的清洁能源，已经成为我国能源发展规划中的重要一环。2010 年至 2020 年，我国风电装机量持续增长，新增并网装机容量及累计并网装机容量如下图所示：



数据来源：中电联、国家能源局，单位：万千瓦

风电装机规模逐渐扩大的同时，技术发展、供应链水平提高以及零部件环节优化共同推动风电整体成本下降，目前我国风电成本控制已处于世界一流水平。

（4）政策技术双管齐下，弃风问题明显缓解

弃风问题在近年持续得到改善。各级政府和电力企业等多方共同协调，加快政策引导和技术攻关，多措并举推进清洁能源消纳。根据国家能源局统计，2016年全国平均弃风率17%，2017年为12%，2018年为7%，2019年为4%，2020年为3%，呈持续下降之势，弃风率的显著下降将有效提升平均利用小时数，有效提升风电企业的盈利能力。

（5）平价上网成为主流定价方式

我国《可再生能源法》规定：可再生能源发电项目的上网电价，由国务院价格主管部门根据不同类型可再生能源发电的特点和不同地区的情况，按照有利于促进可再生能源开发利用和经济合理的原则确定，并根据可再生能源开发利用技术的发展适时调整；实行招标的可再生能源发电项目的上网电价，按照中标确定的价格执行，但不得高于依照上述规定确定的同类可再生能源发电项目的上网电价水平。

根据《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》，中华人民共和国境内的可再生能源发电项目，2006年及以后获得政府主管部门批准或核准建设的，实行政府定价和政府指导价两种形式，其中政府指导价即通过招标确定的中标价格。可再生能源发电项目上网电价高于当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分，通过向电力用户征收电价附加的方式解决。

近年来，随着风力发电业务的不断深化，政府引导下的定价机制也在发生转变，政策整体呈现出支持风电发展、逐步向下引导电价的趋势。同时，我国风电补贴呈现出逐步退坡的趋势，目前竞价上网、平价上网两种形式并存。自2021年起，新核准的陆上风电项目全面实行平价上网，国家不再补贴，反映出风电在我国已具备市场化发展的条件，平价上网成为主流定价模式。

(6) 大型电站凸显竞争优势

从目前的定价模式、政策导向而言，三北地区等大型风电基地在示范意义、经济效益、管理运营等方面具备优势，未来发展空间巨大。跨区输电、调峰削谷等电力调配手段更加成熟，风电资源优势地区电力消纳问题逐步得到解决。同时，随着我国大容量智能化风机研发能力发展、相关标准及人才队伍建设完善、项目规模化效应和经济性提升，大型风电基地开发空间将进一步扩展。

(7) 可再生能源补贴滞后

在补贴模式下，风力发电上网电价包括脱硫燃煤机组标杆上网电价和可再生能源电价补贴两部分，即发电项目实现并网发电后，脱硫燃煤机组标杆上网电价部分由电网公司直接支付；可再生能源电价补贴部分则需要上报国家财政部，由国家财政部根据国家能源局发布的补贴企业目录，从可再生能源基金中拨付。

近年来，国内可再生能源发电项目发展迅速，因所有可再生能源的补贴都来自可再生能源基金，而基金来源则是工商业用户支付的每度电里包含的可再生能源附加费。鉴于可再生能源电价补贴以国家信用为基础，该项收入无法收

回的风险极低。但目前新投产的新能源发电项目从投产至进入补贴企业名录间隔时间较长，从而导致国家财政部发放可再生能源电价补贴时间有所滞后。

2、风电行业竞争格局

在现行的法律及监管环境下，当地电网公司需要对新能源项目提供并网接入以及按照约定价格采购其覆盖范围内新能源项目的所有发电量，国内新能源发电项目在运营阶段并不存在竞争。但受自然资源、行业性质和监管环境的影响，新能源发电项目的发展实质上有约束条件，国内新能源发电企业致力于在资源更丰富、经济效益更好（上网电价有竞争力）的地区开发项目，对有限优质资源的竞争构成了行业竞争的主要内容。

目前风力发电行业呈现出市场份额较为集中的特征，风电开发商主要为国有大型发电企业。

3、所处行业地位

新能源发电属于资本密集型行业，壁垒相对较高，大型央企及国企竞争优势相对明显。目前，以“五大发电”为代表的大型发电集团是新能源发电行业的主力，包括：国家能源集团、中国大唐集团有限公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司和国家电力投资集团有限公司。我国风电市场中，上述企业占有近 50% 的市场份额。

标的公司均为国家能源集团下属从事风力发电企业。国家能源集团由国电集团及神华集团有限责任公司两家企业合并重组而成，拥有煤炭、火电、新能源、水电、运输、化工、科技环保、金融等 8 个产业板块。截至 2020 年 12 月 31 日，国家能源集团总装机容量 25,713.10 万千瓦，是全球最大的火力发电公司和风力发电公司，而本次交易中标的公司为国家能源集团非上市风电资产中盈利能力排名靠前的部分企业。

（二）各标的公司的经营情况

鉴于我国风能资源分布存在较大的地域差异，而本次现金购买各个标的公司所在区域不同，其经营情况受到各地风能资源、政策、电价等影响较大，其

报告期内经营情况，参见重组报告书“第五章 拟购买资产基本情况”各个标的公司之“（三）主营业务发展情况”之“5、主要产品生产和销售情况”。具体标的公司经营情况的不同将影响其未来财务预测。

（三）收入、毛利率等预测的合理性分析

1、营业收入预测

本次交易中，标的公司均为风力发电公司，拟购买资产收益法评估中营业收入主要为风力发电收入，而发电收入则主要与上网电量（电站装机容量、发电利用小时）与上网电价（基数上网标杆电价、外送/多边交易平均标杆电价、补贴电价）有关，即：

年发电销售收入=年上网电量×上网电价+考核支出

（1）电量预测的相关因素

1) 装机容量

各拟购买资产装机容量按目前运营的电站及预计于 2021 年并网的装机容量进行测算，可预测性较高。

2) 理论总发电利用小时

根据国家发展改革委、国家能源局 2018 年 10 月 30 日发布的关于印发《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》的通知，具体目标中：2020 年，确保全国平均风电利用率达到国际先进水平（力争达到 95%左右），弃风率控制在合理水平（力争控制在 5%左右）。结合历史年度发电情况及与各标的公司生产运营部沟通，预测未来年度的弃风率将在 2020 年的弃风率的基础上逐年下降。

综合考虑报告期各年发电小时数，以及市场需求趋势，确定未来各电站发电利用小时数，除本次标的公司山西洁能下属子公司洁能金科外，其他电站预测的发电利用小时数于 2026 年达到可研利用小时数。

3) 补贴发电利用小时

根据《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426号），风电一类、二类、三类、四类资源区项目全生命周期合理利用小时数分别为48,000小时、44,000小时、40,000小时和36,000小时。根据各标的公司运营电站所属资源区、截至评估基准日已补贴小时，计算其剩余补贴小时，预测年度内补贴小时数达到后，电站运营寿命内不再享受补贴。

4) 综合电损率

根据各标的公司提供的历史年度电量统计表，计算发电量与结算电量之间的综合厂用电及损耗率，根据历史年度综合厂用电及损耗率作为未来年度发电量与结算电量间的综合厂用电及损耗率。

5) 上网电量分类

标的公司运营电站上网电量分为基数上网电量、外送电量、多边交易电量等，本次评估根据历史年度各电量占上网电量的比例进行预测。

(2) 电价预测的相关因素

1) 标杆电价

①基数上网标杆电价

本次评估中，各标的公司风力发电机组基数上网标杆电价系根据所在地有关部门发布的燃煤机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘）确定，预测依据可靠。

②外送电量电价/多边交易电价

根据各标的公司所处区域的电力交易中心有限公司开具的《电量、电费结算单》及各标的公司所在区域未来电力市场情况，确定未来收益期内外送电量电价/多边交易电价。

2) 补贴电价

根据有关部门发布的相关文件，确定风力发电机组上网总电价。在此基础上扣除各标的公司所处地区的燃煤机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘电价，确定可再生能源补贴电价。补贴电价系根据有关电价文件计算而得，预测依据充分。

前述有关电价批复文件如下表所示：

公司名称	运营电站	上网电价文件
云南新能源	雷应山	《关于元谋雷应山、寻甸清水海风电场上网电价的批复》云价价格[2011]142号
	黑马井	《关于元谋黑马井风电场上网电价的批复》云价价格[2012]133号
	清水海	《关于元谋雷应山、寻甸清水海风电场上网电价的批复》云价价格[2011]142号
	海洋哨	《关于丘北县大龙山等风电场上网电价的批复》云价价格[2015]41号
广西新能源	白花山	《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格〔2016〕2729号）
广西新能源重要子公司国电北投灌阳风电有限公司	马头	《广西壮族自治区物价局关于国电灌阳马头风电场上网电价的复函》（桂价格函〔2016〕5号）
	正江岭	《广西壮族自治区物价局关于国电灌阳马头风电场上网电价的复函》（桂价格函〔2016〕5号）
广西新能源重要子公司国电优能全州风电有限公司	青山口	在建
	天湖	《广西壮族自治区物价局关于国电灌阳马头风电场上网电价的复函》（桂价格函〔2016〕5号）
	昌盛坪	《广西壮族自治区物价局关于国电灌阳马头风电场上网电价的复函》（桂价格函〔2016〕5号）
广西新能源重要子公司国电优能恭城风电有限公司	燕子山	《关于国电优能恭城风电有限公司恭城燕子山、圆石山风电场上网电价的复函》（桂价格函〔2015〕567号）
	圆石山	《关于国电优能恭城风电有限公司恭城燕子山、圆石山风电场上网电价的复函》（桂价格函〔2015〕567号）
东北新能源	北四家	《关于国电北票北四家子等风电项目上网电价的批复》（辽价函[2011]147号）
	陶家沟	《关于国电东北新能源发展有限公司北票陶家沟风电场上网电价的承诺函》（辽价函[2011]18号）
东北新能源重要子公司阜新巨龙湖风	巨龙湖	《关于国电黑山杨屯等风电项目上网电价的批复》（辽价函[2010]154号）
	千佛山	《关于国电黑山杨屯等风电项目上网电价的批复》（辽价函[2010]154号）
	东方红	《关于国电黑山杨屯等风电项目上网电价的批复》（辽价函[2010]154号）
	平安地	《关于国电黑山杨屯等风电项目上网电价的批复》（辽价函[2010]154号）

力发电有限公司		
东北新能源重要子公司国电双辽新能源有限公司	井岗	《关于国电双辽井岗风电场一期(49.5MW)工程上网电价的批复》(吉省价审批(2012)8号)
东北新能源重要子公司阜新华顺风力发电有限公司	西大营子	《关于国电黑山杨屯等风电项目上网电价的批复》(辽价函[2010]154号)
甘肃新能源	安北第四风电场	《甘肃省发展和改革委员会关于大唐武威新能源有限公司民勤红沙陈家前井南井等风电场上网电价的通知》(甘发改商价[2014]942号)
定边新能源	黄湾	《陕西省物价局关于省内上网电价管理有关问题的通知》(陕价商发(2017)67号)
	盛梁	《陕西省物价局关于省内上网电价管理有关问题的通知》(陕价商发(2017)67号)
	陈梁	在建
	新庄	《陕西省物价局关于省内上网电价管理有关问题的通知》(陕价商发(2017)67号)
内蒙古新能源	红山二期	《关于核定国电国电武川风电有限公司武川西乌兰不浪红山风电场二期49.5MW风力发电项目上网电价的批复》(内发改价字[2011]2113号)
	红山三期	《关于国电华北内蒙古新能源有限公司红山风电场三期49.5MW风力发电项目上网电价的批复》(呼发改价字[2015]719号)
	红山四期	《关于国电华北内蒙古新能源有限公司红山风电场四期50MW风电清洁供暖项目上网电价的批复》(呼发改价字[2020]803号)
山西洁能	平鲁北山二期	《山西省物价局关于大唐新能源朔州平鲁风力发电有限公司等3家企业风电机组上网电价的通知》(晋价商字[2015]21号)
	右玉	《山西省物价局关于国电山西洁能有限公司右玉曹家山等五个风力发电项目上网电价的通知》(晋价商字[2013]125号)
山西洁能重要子公司洁能金科	平鲁北山一期	《山西省物价局关于国电山西洁能有限公司右玉曹家山等五个风力发电项目上网电价的通知》(晋价商字[2013]125号)
	宁武	《山西省物价局关于国电山西洁能有限公司右玉曹家山等五个风力发电项目上网电价的通知》(晋价商字[2013]125号)
天津洁能	沙井子一期	《关于天津大港沙井子、大港马棚口风电项目上网电价的通知》津发改价管(2011)110号
	沙井子二期	《关于天津大港沙井子、大港马棚口(二期)中新生态城风电项目上网电价的通知》津发改价管(2011)1504号

沙井子三期	《市发展改革委关于核定大港沙井子风电三期上网电价的通知》津发改价管〔2014〕97号
沙井子四期	《市发展改革委关于核定沙井子风电场四期项目上网电价的通知》津发改价管〔2017〕1016号

(3) 考核支出

本次评估中，综合考虑历史年度考核电费与年售电量占比，确定预测年度考核支出。

2、营业成本预测

各标的公司营业成本主要包括职工薪酬、折旧费、摊销、修理费、运维费、外购电费及其他等。预测情况依据如下：

(1) 职工薪酬：经与企业管理层沟通，风力电厂进入稳定期后，该费用较为固定，按运营电站人员配比，结合历史期人员薪酬水平进行预测。

(2) 折旧费：本次评估根据评估基准日企业各类固定资产账面原值，按照各标的公司现行会计政策，在收益期内应计提的折旧金额对营业成本中的折旧进行预测。

(3) 摊销：摊销主要为各标的公司无形资产形成的摊销，本次评估依据其原始发生额及摊销年限在收益期内进行预测。

(4) 修理费：主要是各标的公司为保持风机可持续良好安全的运行所发生的修理费用，本次评估结合历史期修理费用支出以及《中国国电集团公司风电机组分等级类型成本费用定额标准》（2016版），对预测期内修理费进行估算。

(5) 运维费：主要是各标的公司为保持电站可持续良好安全的运行所发生的运维费用，本次评估结合历史期运维费支出以及《中国国电集团公司风电机组分等级类型成本费用定额标准》（2016版）综合考虑，按费用支出与运营电站装机容量比例，对预测期内运维费进行估算。

(6) 外购电费：主要为电站运行用电需支付的电费，本次评估主要依据报告期内该项费用支出情况并结合管理费经营规划进行预测。

(7) 其他费用：主要是电站运营中需要发生的零星支出，如电站保险、备品备件、专业检测等，本次评估依据报告期内其他费用的支出水平进行预测。

3、毛利率预测分析

本次评估中，标的公司营业收入、营业成本系依据历史表现、有关政策文件、管理层合理预计及相关指标勾稽关系作出。

2018 年-2020 年，标的公司年平均毛利率分别为 54%、49%、53%，三年平均毛利率为 52%。本次评估预测期前 3 年，即 2021 年-2023 年，标的公司年平均毛利率分别为 51%、51%、51%，三年平均毛利率为 51%，低于报告期毛利率水平，评估具有谨慎性。

随着标的公司剩余可再生能源补贴利用小时的减少，各电站运营期内将逐渐不再享受可再生能源补贴；随着运营年限的增加，各电站年维修费用也在增长，因此预测期内自 2024 年起，标的公司毛利率基本呈下滑趋势，由 49% 至 2037 年下降至 13%，年均毛利率为 31%，符合风电补贴逐步退坡、毛利率下滑的趋势，评估预测具备合理性。

综上所述，本次拟购买资产收益法评估中，营业收入预测系考虑各标的电站实际装机容量、历史期发电利用小时数、批复电价、历史期市场化电价表现等综合作出，预测依据较为充分；营业成本预测系根据标的公司经营特点作出；预测期毛利率水平反映了电站运营损耗及补贴电价剩余周期，贴近标的公司实际情况，本次评估对收入、毛利率等指标的预测具备合理性。

二、请说明上述标的资产未来预测与报告期财务情况存在较大差异的原因及其合理性，并结合上述情况说明业绩承诺设置的合理性与可实现性。

(一) 上述标的资产未来预测与报告期财务情况存在较大差异的原因及其合理性

1、影响预测期指标波动的因素

本次拟购买资产预测期较长，受下列因素影响，标的公司在预测期间内（尤

其是预测期后期) 营业收入、净利润等指标有较大波动:

(1) 根据《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》(财建〔2020〕426号), 预测期内标的公司各下属电站累计发电利用小时将先后达到补贴利用小时总额, 其后各电站无法获得补贴电价, 导致收入及净利润指标下滑。

(2) 本次评估假设各电站运营年限为20年, 各标的公司下运营电站数量较多, 各电站在预测期后期将先后到达运营年限截止期, 导致部分年份收入、净利润等指标有所波动。

(3) 各标的公司开展风电业务可享受所得税“三免三减半”优惠政策, 预测期内优惠期到期将使得净利润发生一定波动。

考虑到以上因素, 本次以预测期前三年净利润水平与报告期净利润水平进行差异合理性分析。

2、云南新能源预测期与报告期财务情况差异的说明

云南新能源预测期总装机容量为198MW, 其中, 寻甸清水海电站装机容量为49.5MW, 寻甸海洋哨电站装机容量为49.5MW, 元谋黑马井电站装机容量为49.5MW, 元谋雷应山电站装机容量为49.5MW。

云南新能源报告期及预测期前三年的净利润水平如下:

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润(万元)	8,053.81	10,063.04	13,354.94	15,854.79	15,702.47	13,017.78

云南新能源预测期前三年净利润较报告期净利润上升主要原因系随着贷款本金的减少, 财务费用有所减少。2020年财务费用为3,473.53万元, 2021年-2023年预测财务费用分别为1,774.06万元、1,730.68万元、1,186.86万元, 较2020年分别减少1,699.47万元、1,742.85万元、2,286.67万元。

3、广西新能源预测期与报告期财务情况差异的说明

(1) 广西新能源母公司预测期与报告期财务情况差异说明

广西新能源母公司预测期主要运营白花山电站，装机容量为 80MW。

广西新能源母公司报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润(万元)	10,170.19	7,107.19	5,496.80	2,075.70	2,394.19	2,615.09

报告期广西新能源母公司净利润高于预测期前三年净利润系因本次评估对其长投子公司单独估值，因此未对广西新能源投资收益进行预测，即其预测期净利润不包含投资收益。

(2) 广西新能源重要子公司国电北投灌阳风电有限公司预测期与报告期财务情况差异说明

国电北投灌阳风电有限公司预测期总装机容量为 110MW，其中，马头电站装机容量为 50MW，正江岭电站装机容量 60MW。其报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润(万元)	2,842.45	5,075.32	9,166.95	7,444.40	7,804.64	8,025.04

国电北投灌阳风电有限公司近两年与本次预测期前三年的净利润不存在较大差异。

(3) 广西新能源重要子公司国电优能全州风电有限公司预测期与报告期财务情况差异说明

国电优能全州风电有限公司预测期总装机容量为 160MW，其中，青山口电站装机容量为 60MW，天湖电站装机容量 50MW，昌盛坪电站装机容量 50MW。其报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润(万元)	6,352.95	7,156.68	7,698.47	8,315.34	11,227.65	11,554.68

国电优能全州风电有限公司预测期前三年较报告期净利润增加主要系青山口 60MW 电站预计于 2021 年投产。

(4)广西新能源重要子公司国电优能恭城风电有限公司预测期与报告期财务情况差异说明

国电优能恭城风电有限公司预测期总装机容量为 99MW，其中，圆石山电站装机容量为 49.5MW，燕子山电站装机容量为 49.5MW。其报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	4,306.60	3,819.30	5,122.01	5,488.62	4,631.74	4,861.44

国电优能恭城风电有限公司 2021 年较 2020 年净利润增加的主要原因为随着贷款本金的减少，财务费用有所减少。2021 年预测财务费用为 2,342.37 万元，较 2020 年 2,630.57 万元减少 288.20 万元。

2022 年及 2023 年预测净利润较 2021 年预测净利润减少，系所得税优惠政策“三免三减半”结束使得所得税费用增加，其中 2021 年预测所得税费用为 445.02 万元，2022 年和 2023 年预测所得税费用较 2021 年分别增加 372.34 万元、412.88 万元。

4、东北新能源预测期与报告期财务情况差异的说明

(1) 东北新能源母公司预测期与报告期财务情况差异说明

东北新能源母公司预测期总装机容量为 97.5MW，其中，北四家电站装机容量为 49.5MW，陶家沟电站装机容量为 48MW。

东北新能源母公司报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	6,017.51	9,165.07	7,785.94	2,224.49	2,274.00	2,468.98

报告期东北新能源母公司净利润高于预测期前三年净利润系因本次评估对

其长投子公司单独估值，因此未对东北新能源投资收益进行预测。

(2)东北新能源重要子公司国电双辽新能源有限公司预测期与报告期财务情况差异说明

国电双辽新能源有限公司预测期内运营井岗电站，装机容量为 49.5MW，其报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润（万元）	2,690.84	2,116.01	1,973.43	2,905.84	2,520.11	2,650.90

国电双辽新能源有限公司预测期前三年净利润相较 2020 年实际净利润有所增加主要原因系：

1) 预测期随着贷款本金的减少，财务费用有所减少。2020 年财务费用为 1,664.80 万元，2021 年-2023 年预测财务费用分别为 1,211.39 万元、1,167.16 万元、990.25 万元，较 2020 年分别减少 453.41 万元、497.64 万元、674.55 万元。

2) 随着项目建设初期形成的待抵扣增值税的抵消完毕，于 2021 年开始缴纳增值税，并享受增值税即征即退税优惠政策，进而 2021 年-2023 年分别产生其他收益 431.11 万元、430.29 万元、432.86 万元。

(3)东北新能源重要子公司阜新巨龙湖风力发电有限公司预测期与报告期财务情况差异说明

阜新巨龙湖风力发电有限公司预测期总装机容量为 198MW，其中，巨龙湖电站装机容量为 49.5MW，千佛山电站装机容量为 49.5MW，东方红电站装机容量为 49.5MW，平安地电站装机容量为 49.5MW。其报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润（万元）	7,454.80	7,643.83	5,944.53	6,577.55	6,467.96	6,543.49

阜新巨龙湖风力发电有限公司报告期与本次预测期前三年的净利润不存在较大差异。

(4)东北新能源重要子公司阜新华顺风力发电有限公司预测期与报告期财务情况差异说明

阜新华顺风力发电有限公司预测期内运营西大营子电站，装机容量为49.5MW。其报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润（万元）	3,032.55	3,008.65	2,584.53	2,891.72	2,827.96	2,859.08

阜新华顺风力发电有限公司报告期与本次预测期前三年的净利润不存在较大差异。

5、甘肃新能源预测期与报告期财务情况差异的说明

甘肃新能源预测期运营安北第四电站，装机容量为201MW。

甘肃新能源报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润（万元）	2,143.10	1,446.05	1,101.70	2,424.96	2,910.08	3,958.41

甘肃新能源预测期前三年净利润较报告期净利润增加主要系：

(1) 随着贷款本金的减少，财务费用有所减少。甘肃新能源2020年财务费用为4,155.38万元，2021年-2023年预测财务费用分别为3,827.59万元、3,627.76万元、3,234.86万元，较2020年分别减少327.79万元、527.62万元、920.52万元。

(2) 按照国家能源集团的人员定员要求，本次预测时仅考虑电站运维和管理人员，不考虑新建项目所涉及相关人员，因此预测期人员数量较报告期有所减少，使得年人员成本2021年较2020年减少396.19万元。

6、定边新能源预测期与报告期财务情况差异的说明

定边新能源预测期总装机容量为 250MW，其中，黄湾电站装机容量为 50MW，盛梁电站装机容量为 50MW，陈梁电站装机容量为 50MW，新庄电站装机容量为 100MW。

定边新能源报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	2,329.39	2,879.01	8,835.37	8,353.77	10,914.34	10,642.48

定边新能源 2020 年净利润增加主要系新庄风电场 100MW 电站投产并网发电。预测期内定边新能源净利润上升主要系新增陈梁风电场 50MW 电站投产。

此外，在国家清洁能源消纳行动计划统一安排下，结合历史年度定边新能源发电情况及与该公司生产运营部沟通，预测定边新能源的弃风率将在 2020 年的弃风率的基础上逐年下降，使得发电利用小时得到提升，由 2020 年的平均 2,113.96 小时，至 2023 年提升至 2,286.36 小时，进而使得主营收入得到提升。

7、内蒙古新能源预测期与报告期财务情况差异的说明

内蒙古新能源主要经营业务为风电发电，公司预测期主要运营总装机容量为 149MW 的风电电站项目，其中，红山二期电站装机容量为 49.5MW，红山三期电站装机容量为 49.5MW，红山四期电站装机容量为 50MW。

内蒙古新能源报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	4,279.09	2,963.36	2,682.67	4,710.58	6,054.75	6,436.18

内蒙古新能源预测期前三年净利润较 2020 年增加系预计于 2021 年将投产武川四期 50MW 电站，且该电站将在预测年度中完整享有可再生能源补贴。

在国家清洁能源消纳行动计划统一安排下，结合历史年度内蒙古新能源发电情况及与该公司生产运营部沟通，预测内蒙古新能源的弃风率将在 2020 年的弃风率的基础上逐年下降，使得发电利用小时得到提升，由 2020 年的平均

2,093.75 小时，至 2023 年提升至 2,602.53 小时，进而使得营业收入得到提升。

8、山西洁能预测期与报告期财务情况差异的说明

(1) 山西洁能母公司预测期与报告期财务情况差异说明

山西洁能母公司主要经营业务为风电发电，预测期主要运营总装机容量为 99MW 的风电电站项目，其中，平鲁北山二期电站装机容量为 49.5MW，右玉曹家山三期电站装机容量为 49.5MW。

山西洁能母公司报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	4,415.71	3,128.21	476.02	3,241.08	2,352.51	2,572.06

山西洁能母公司 2020 年净利润下滑系对长期股权投资计提 2,484.17 万元减值准备，减值原因为子公司洁能金科发电利用小时未达到设计水平，使得可回收金额低于其账面投资成本。

本次评估预测中，山西洁能母公司 2021 年预测净利润与 2019 年实际净利润基本一致，2022 年、2023 年净利润下滑系现金流短缺，需补充流动资金，进而增加财务费用所致。本次预测中，山西洁能母公司 2022 年、2023 年财务费用分别为 1,961.08 万元、1,706.67 万元，较 2021 年分别增加 806.17 万元、551.77 万元。

(2) 山西洁能子公司洁能金科预测期与报告期财务情况差异说明

洁能金科主要经营业务为风电发电，预测期主要运营总装机容量为 99MW 的风电电站项目，其中，宁武谢家坪一期电站装机容量为 49.5MW，平鲁北山一期电站装机容量为 49.5MW。

洁能金科报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	-530.27	-1,307.41	-5,427.65	742.92	765.92	1,076.12

受平鲁一期电站发电利用小时未达到设计水平影响，洁能金科 2018-2019 年收入均低于成本，导致净利润为负，2020 年净利润进一步下滑原因系考虑到平鲁一期电站发电利用小时影响，对固定计提减值准备 5,747.60 万元。

在不考虑上述减值准备计提影响的情况下，洁能金科于 2020 年已实现扭亏为盈，主要原因系 2020 年发电利用小时较 2019 年有所提升，且技改结束后维修费用下降。

预测期前三年较报告期洁能金科净利润上升系随着贷款本金减少，财务费用有所减少。2020 年，洁能金科财务费用为 2,126.10 万元，2021 年-2023 年，洁能金科预测财务费用分别为 1,523.99 万元、1,653.84 万元、1,451.33 万元，较 2020 年分别减少 602.11 万元、472.25 万元、674.77 万元。

9、天津洁能预测期与报告期财务情况差异的说明

天津洁能预测期运营总装机容量为 190.5MW，其中，沙井子一期电站装机容量为 49.5MW，沙井子二期电站装机容量为 49.5MW，沙井子三期电站装机容量为 49.5MW，沙井子四期电站装机容量为 42MW。

天津洁能报告期及预测期前三年的净利润水平如下：

项目	报告期			预测期前三年		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（万元）	2,673.79	1,303.82	4,617.63	5,921.94	5,157.28	5,106.77

沙井子四期电站于 2020 年并网运行，因此 2020 年天津洁能实际净利润相较 2018-2019 年有所增加。天津洁能预测期前三年净利润较 2020 年净利润上升系预测期维修费用有所减少，2020 年天津洁能发生偶然的较高维修费用，因此 2021 年预测时将此偶发因素剔除后，维修费用较 2020 年减少 563.61 万元。

综上所述，本次评估预测中，部分拟购买资产未来预测期与报告期财务情况存在较大差异具有一定合理性。

（二）业绩承诺设置的合理性与可实现性

1、本次对赌标的业绩承诺金额是根据评估基准日对标的公司未来经营情况的合理预期设置的，具有合理性

本次交易拟购买资产交易价格最终以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的并经国家能源集团备案的评估结果为基础确定。根据中联评估出具并经国家能源集团备案的《拟购买资产评估报告》，中联评估分别采用资产基础法和收益法对截至2020年12月31日标的公司的价值进行了评估，除山西洁能下属子公司洁能金科采用资产基础法评估结果外，其余均采用收益法的评估结果作为拟购买资产的最终评估结论。截至评估基准日，拟购买资产的评估价值为577,400.00万元，本次交易对价为577,400.00万元。

由于未来企业自由现金流系收益法评估模型中的重要指标，而未来净利润预测是计算企业自由现金流的重要依据，因此，交易双方经协商以中联评估就本次对赌标的评估中测算的2021年、2022年、2023年（或若本次购买资产在2021年12月31日前未能实施完毕，则对应调整后的业绩承诺期为2022年、2023年、2024年）的预测净利润作为业绩承诺金额的参考依据，经协商确定，各拟购买资产交易对方业绩承诺情况如下：

单位：万元

序号	拟购买资产交易对方	2021年承诺净利润	2022年承诺净利润	2023年承诺净利润	2024年承诺净利润
1	东北电力	9,127.77	8,882.29	9,205.16	8,894.29
2	陕西电力	8,353.77	10,914.34	10,642.48	11,429.55
3	广西电力	20,357.29	22,900.01	23,820.20	23,401.92
4	云南电力	15,854.79	15,702.47	13,017.78	10,658.67
5	甘肃电力	2,424.96	2,910.08	3,958.41	4,743.56
6	华北电力	13,873.60	13,564.53	14,115.01	13,971.47

注：华北电力子公司山西洁能下属持股比例52%的控股子公司洁能金科以资产基础法评估结果作为最终评估结果，故不涉及业绩对赌。

2、业绩承诺设置符合《重组管理办法》有关规定

《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。”

本次交易拟购买资产的交易对方为云南电力、广西电力、东北电力、甘肃电力、陕西电力、华北电力，前述交易对方与龙源电力同属国家能源集团下属子公司，参照《重组管理办法》上述规定，前述交易对方已与龙源电力签署《业绩补偿协议》，就对赌标的在业绩承诺期内的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润进行了承诺，业绩承诺设置参照符合《重组管理办法》的相关规定。

3、对赌标的业绩承诺具有可实现性

本次对赌标的的业绩承诺金额系根据中联评估就本次交易进行的净利润评估预测设置，中联评估在本次评估预测中充分考虑了对赌标的预测期内装机容量、可利用小时数及标的当地标杆电价、补贴小时数、补贴电价及有关成本的历史情况及未来走势，预测具有合理性。

三、请说明资本结构、贝塔系数、特性风险系数、债权期望报酬率的确定过程中所参照的具体可比公司，折现率相关参数的确定是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，确定方式是否与可比交易存在重大差异及原因。

（一）资本结构、贝塔系数、特性风险系数、债权期望报酬率的确定过程中所参照的具体可比公司，折现率相关参数的确定是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求（以下简称“指引”），本次拟购买资产评估中，资本结构、贝塔系数、特性风险系数、债权期望报酬率等参数确认过程如下：

1、资本结构

本次评估中，参照可比上市公司平均资本结构确定拟购买资产资本结构，选取的可比上市公司为中闽能源（600163.SH）、节能风电（601016.SH）、嘉泽

新能（601619.SH）。本次在确定可比上市公司资本结构时以市场价值计算债权和股权比例。具体计算结果如下表所示：

证券代码	证券简称	权益比	债务比
600163.SH	中闽能源	0.6401	0.3599
601016.SH	节能风电	0.4829	0.5171
601619.SH	嘉泽新能	0.5474	0.4526
平均值		0.5568	0.4432

本次拟购买资产属于国家能源集团下属单位，享受集团资源平台，企业融资能力较强，与可比公司平均融资水平相当，以可比上市公司平均资本结构进行预测保持了与债权期望报酬率预测的匹配性以及在计算模型中应用的一致性。同时，以市场价值计算债权和股权的比例的计算方式已在评估说明中予以披露。综上，资本结构的确定符合指引要求。

2、贝塔系数

本次测算贝塔系数时，选取申万新能源分类下共计 8 家上市公司，分别为东旭蓝天（000040.SZ）、川能动力（000155.SZ）、银星能源（000862.SZ）、吉电股份（000875.SZ）中闽能源（600163.SH）、节能风电（601016.SH）、嘉泽新能（601619.SH）、江苏新能（603693.SH）。按 5 年的贝塔周期，并考虑异常值剔除、收入业务类型的匹配性等因素筛选后，最终选取 3 家可比公司。筛选过程如下表所示：

证券代码	证券简称	资产 β	2020 年主营收入构成	是否剔除	剔除理由
000040.SZ	东旭蓝天	0.54	供应链业务：44.43%；新能源：38.82%；环保收入：14.14%；物业管理：2.53%；其他业务：0.08%	是	风力发电占比收入低于 90%，标的公司主营均为风力发电
000155.SZ	川能动力	1.00	贸易业务：58.61%；电力销售：41.39%	是	风力发电占比收入低于 90%，标的公司主营均为风力发电
000862.SZ	银星能源	0.46	新能源发电：79.99%；风机：13.43%；提供劳务：5.26%；其他业务：1.31%	是	风力发电占比收入低于 90%，标的公司主营均为风力发电
000875.SZ	吉电股份	0.31	火电产品：39.81%；光伏产品：20.29%；风电产品：18.41%；热	是	风力发电占比收入低于 90%，标的公司主营均为

			产品：11.31%；运维、综合智慧能源及其他：10.18%		风力发电
600163.SH	中闽能源	0.71	风电：97.73%；光伏发电：1.92%；其他业务：0.35%	否	
601016.SH	节能风电	0.64	电力销售：99.71%；其他业务：0.29%	否	
601619.SH	嘉泽新能	0.58	风电：92.96%；光伏：5.98%；智能微网：0.79%；其他业务：0.27%	否	
603693.SH	江苏新能	0.90	风电：56.95%；生物质发电：30.6%；太阳能发电：7.41%；供汽供水：4.93%；其他业务：0.11%	是	风力发电占比收入低于90%，标的公司主营均为风力发电

本次测算贝塔系数时，综合考虑了潜在可比公司与各标的公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，进而选取恰当的可比公司，并充分考虑了可比公司数量与可比性的平衡，最终选取了合理时间跨度的贝塔数据。其相关过程已在评估说明中予以披露。综上，贝塔系数的确定符合指引要求。

3、特定风险报酬率

本次测算特定风险报酬率时，选定可比公司为中闽能源、节能风电、嘉泽新能，并考虑了评估对象与可比公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，进而确定特定风险系数，并考虑了其在股权折现率整体中的权重的合理性。其相关确定过程已在评估说明中予以披露。综上，特定风险报酬率的确定符合指引要求。

4、债权期望报酬率

本次测算债权期望报酬率时，遵循债权成本与资本结构匹配的原则，以中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的5年期以上LPR确定债权期望报酬率，具体为4.65%。

本次测算债权期望报酬率时，综合考虑了各标的公司的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及第三方担保等因素，经分析，各标的公司的实际融

资成本与 LPR 差异较小。其相关确定过程已在评估说明中予以披露。综上，债权期望报酬率的确定符合指引要求。

综上所述，资本结构、贝塔系数、特性风险系数、债权期望报酬率等相关参数的确定过程均符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求。

（二）折现率确定方式是否与可比交易存在重大差异及原因

根据相关公开资料，本次交易的可比交易案例中相关折现率信息如下表所示：

序号	项目	无风险利率	风险溢价	特定性风险调整	Re	折现率	基准日
1	中闽能源并购项目	3.40%	6.62%	3.00%	12.69%	9.22%	2019.3.31
2	云南能投并购项目	4.13%	5.80%	2.50%	/	8.03%	2018.5.31
3	江南化工并购项目	3.01%	6.96%	0.50%	10.74%	10.7%	2016.12.31
4	上海电力并购项目	2.82%	7.23%	1.00%	10.84%	9.7%	2016.8.31
5	川能动力并购项目	3.28%	7.10%	1.00%	12.81%	8.86%	2017.3.31
	平均值	3.33%	6.74%	1.60%	11.77%	9.32%	

上述可比交易案例与本次交易拟购买资产采用的折现率差异系由于基准日差异及资本结构差异形成。同时，上述可比交易均就所涉资产出具了《评估报告》，本次交易拟购买资产折现率确定过程与可比交易对比，符合评估惯例及相关准则规范要求。综上分析，本次交易拟购买资产评估中折现率相关参数的确定方式与可比交易不存在重大差异。

四、请结合（1）-（3）说明广西新能源、甘肃新能源、定边新能源评估增值率较高的原因与合理性。

（一）广西新能源评估增值率较高的原因与合理性分析

广西新能源在评估基准日 2020 年 12 月 31 日的所有者权益账面值为 28,368.17 万元，评估值 98,600.00 万元，评估增值 70,231.83 万元，增值率 247.57%。其增值较大的主要原因为：

1、广西新能源预计于 2021 年投产白花山风电场 80MW 电站，且可再生能源补贴可以在预测年度中完整享受。

2、广西新能源及下属子公司项目并网时间基本在近5年内，电站剩余收益年限较长，平均约为17.4年，电站享受剩余可再生能源补贴比例较高，平均约为75%。

3、广西新能源电站所处区位较好，风力资源丰富。2020年各运营电站发电利用小时平均达到约2,900小时，高于可研平均利用小时，远高于全国平均发电利用小时2,082小时。

（二）甘肃新能源评估增值率较高的原因与合理性分析

甘肃新能源在评估基准日2020年12月31日的所有者权益账面值为27,901.07万元，评估值44,200.00万元，评估增值16,298.93万元，增值率为58.42%。其增值较大的主要原因为：

1、按照国家能源集团的人员定员要求，本次预测时仅考虑电站运维和管理人员，不考虑新建项目所涉及相关人员，因此预测期人员数量较报告期有所减少，使得年人员成本2021年较2020年减少396.19万元。

2、电站所处区位较好，风力资源丰富，2020年运营电站发电利用小时平均达到约2,270小时，与可研平均利用小时基本持平，高于全国平均发电利用小时2,082小时。

3、电站享受剩余可再生能源补贴比例较高，约为75%。

4、电站运营成本较低，属于单座200MW级别电站，规模化效应明显，平均MW成本（除折旧摊销外）为13.62万元。

（三）定边新能源评估增值率较高的原因与合理性分析

定边新能源在评估基准日2020年12月31日的所有者权益账面值为40,883.82万元，评估值81,600.00万元，评估增值40,716.18万元，增值率为99.59%。其增值较大的主要原因为：

1、定边新能源于2020年投产新庄风电场100MW电站，并预计于2021年投产陈梁风电场49.6MW电站。

2、前述新投产电站总装机容量为 149.6MW，占预测期运营电站比例为 60%，电站剩余收益年限较长，约为 20 年，电站享受剩余可再生能源补贴比例较高，平均约为 87%。

3、在国家清洁能源消纳行动计划统一安排下，结合历史年度定边新能源发电情况与该公司生产运营部沟通，评估人员预测定边新能源的弃风率将在 2020 年的弃风率的基础上逐年下降，使得发电利用小时得到提升，由 2020 年的平均 2,113.96 小时，至 2023 年提升至 2,286.36 小时，进而使得主营收入得到提升。

4、电站运营成本较低，定边新能源合计运营 249.60MW 电站，规模化效应明显，平均 MW 成本（除折旧摊销外）为 14.46 万元。

五、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、本次拟购买资产收益法评估中，营业收入和营业成本的预测充分考虑了行业发展趋势、各标的公司的经营特点和经营情况，对收入、毛利率等指标的预测具备合理性；2、本次评估预测中，部分拟购买资产未来预测期与报告期财务情况存在差异具有一定合理性。并参照《重组管理办法》，对于采用收益法评估结果的标的公司设计了业绩承诺，具备合理性和可实现性；3、本次评估预测中，资本结构、贝塔系数、特性风险系数、债权期望报酬率等折现率相关参数的确定符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，确定方式与可比交易不存在重大差异；4、广西新能源、甘肃新能源、定边新能源评估增值率较高均具有合理性。

3、报告书显示，龙源电力 9 家子分公司的 11 宗土地涉及的生态保护红线事项正在积极办理生态红线的调规证明手续，3 家子公司存在占用基本农田的情形，龙源乐安因未完全按批复的路线使用林地被司法机关立案侦查。国家能源集团承诺采取合理可行的解决措施消除上述用地瑕疵情形，包括取得政府部门关于调整规划或合法使用的专项证明、剥离相关公司控股权等。

(1) 请说明截至回函日，调整规划或合法使用专项证明的办理进度，立案侦查是否有明确处理结论意见，上述用地瑕疵与立案侦查是否对本次交易构成实质障碍，此次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

(2) 请说明拟剥离的具体标的，剥离的原则、方法、定价依据及公允性，剥离对龙源电力利润产生的影响，是否构成对交易方案的重大调整。

请独立财务顾问、律师核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、请说明截至回函日，调整规划或合法使用专项证明的办理进度，立案侦查是否有明确处理结论意见，上述用地瑕疵与立案侦查是否对本次交易构成实质障碍，此次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

(一) 调整规划或合法使用专项证明的办理进度，立案侦查是否有明确处理结论意见

截至本核查意见出具日，龙源电力共有 13 家子分公司使用的 15 宗、面积合计 84,688 平方米的土地涉及生态保护红线，已有 4 家子公司使用的 4 宗面积合计 10,299 平方米的土地已取得县市级土地主管部门出具的正在办理生态保护红线调规手续的证明文件；尚有 9 家子分公司使用的 11 宗、面积合计 74,389 平方米的土地正在办理调规证明手续。

截至本核查意见出具日，除龙源贵州风力发电有限公司由于当地特殊政策原因已经获得基本农田补划证明之外，龙源电力共有 3 家子分公司使用的 4 宗、面积合计 5,148 平方米的土地涉及基本农田，正在办理合法使用专项证明的手续。

截至本核查意见出具日，乐安风电的潜在诉讼案件仍处于审查起诉阶段，尚未有明确处理结论意见。

（二）上述用地瑕疵是否对本次交易构成实质性障碍

为彻底解决上述子分公司占用生态红线和占用基本农田的相关用地瑕疵（含龙源乐安风力发电有限公司潜在诉讼案件），控股股东国家能源集团已出具如下承诺：

“为使本次交易符合中国证监会的监管要求，本公司作为龙源电力的控股股东，特此承诺，将积极促使龙源电力以及相关子公司（含龙源乐安风力发电有限公司）采取合理可行的解决措施消除上述用地瑕疵情形。该等解决措施可分为如下三种，龙源电力以及相关子公司将结合自身实际情况具体选择适用：

1、取得政府部门关于调整规划或合法使用的专项证明

鉴于相关子公司是因土地规划调整或其他原因导致用地瑕疵，且目前相关调整规划方案已经上报相关有权机关，本公司将积极促使龙源电力及相关子公司，在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前，取得所在地相关自然资源主管部门出具的关于所涉土地正在办理调整规划、目前可以继续使用且不会遭受处罚的专项证明或者关于相关违法行为不构成重大违法违规行为的合规证明（如涉及）。其中，针对龙源乐安风力发电有限公司被司法机关立案侦查，尚未有明确结论之情形，本公司将积极促使龙源电力及龙源乐安风力发电有限公司，在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前，取得相关司法机构对乐安前述案件立案侦查事项的明确处理结论意见，力争取得当地检察院对前述立案侦查事项不予起诉或免于起诉处理，并取得上述相关证明。

2、剥离相关公司控股权

本公司将积极促使龙源电力采取包括但不限于出售控股股权等方式，在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前，将相关子公司的控股权转让给本公司或本公司下属的除龙源电力之外的其他子公司（以下简称“本次剥离”），具体如下：

(1)本公司将积极促使龙源电力及相关子公司按照证券监管机构及国资监管机构的要求履行本次剥离应履行的审计评估程序(如需)、审批程序和信息披露义务;

(2)本公司将积极配合龙源电力及相关子公司完成本次剥离;

(3)为使得本次剥离符合关于避免同业竞争的监管政策,本公司承诺,在本次交易完成后3年内,相关子公司在相关问题整改完毕后,在符合届时相关法律法规及相关内部、外部审批手续的前提下,本公司将综合运用资产重组、业务调整、设立合资公司等多种方式,将相关子公司控股权注入龙源电力,稳妥推进相关业务整合以解决潜在业务重合问题。拟注入龙源电力的相关子公司控股权须符合国家法律法规及相关规范性文件规定的条件。

3、其他监管机构认可的解决措施

如相关政府监管机构,包括但不限于中国证监会、深圳证券交易所、香港联交所以及上述相关公司所在地相关自然资源主管部门/处罚部门,提出其他整改要求,本公司承诺将积极促使龙源电力及相关子公司落实该等整改措施。

本公司承诺,如龙源电力及其控股子公司因用地瑕疵被政府主管部门处以行政处罚及/或责令整改及/或产生财产损失及/或须进行经济赔偿,则本公司将承担相关费用、进行经济补偿或赔偿,并采取必要措施确保该等土地、房产瑕疵问题不影响龙源电力或其控股子公司的正常生产经营活动,避免龙源电力及其控股子公司因上述事项遭受损失。”

就上述用地瑕疵,龙源电力及其子公司正在协调出具合法使用专项证明手续,且控股股东国家能源集团对上述用地瑕疵已作出相关承诺,承诺在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前解决上述事项,在前述承诺得以履行的情况下,该等情形不会对龙源电力的整体生产经营造成重大不利影响,不会对本次交易构成实质障碍。

(三) 上述立案侦查是否对本次交易构成实质障碍

根据《首发业务若干问题解答》问题 11,“《证券法》(2005 年修订)将最近 3 年无重大违法行为作为公开发行新股的条件之一。对发行人及其控股股东、实际控制人的合规性,发行人和中介机构应如何把握?……发行人合并报表范围内的各级子公司,若对发行人主营业务收入或净利润不具有重要影响(占比不超过 5%),其违法行为可不视为发行人本身存在相关情形,但其违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的除外。”

根据乐安风电的财务报表及龙源电力《审计报告》,2020 年度乐安风电的营业收入和净利润占龙源电力同期相应指标的比例分别为 0.28%和 0.58%,占比较小。

根据乐安县生态环境局于 2021 年 3 月 17 日出具的《证明》,乐安风电所从事行业不属于环境保护相关法律法规所定义的重污染行业,生产过程中不存在重大污染源。自 2018 年 1 月 1 日至证明出具日,乐安风电不存在因违反环境保护方面的法律法规而受到行政处罚的情形。

根据乐安县住房和城乡建设局于 2021 年 3 月 17 日出具《证明》,自 2018 年 1 月 1 日至证明出具日,乐安风电不存在因违反建设工程管理方面的法律法规而受到行政处罚的情形。

根据乐安县自然资源局于 2021 年 3 月 17 日出具的《证明》,自 2018 年 1 月 1 日至证明出具日,暂未发现乐安风电因违反土地管理、用地规划方面的法律法规而受到行政处罚的情形。

根据上述相关主管部门出具的合规证明、龙源电力提供的相关资料及说明,自 2018 年 1 月 1 日至今,乐安风电不存在造成重大人员伤亡或社会影响恶劣的情形。

控股股东国家能源集团已就上述潜在刑事诉讼事宜作出如下承诺:“针对乐安风电被司法机关立案侦查,尚未有明确结论之情形,本公司及乐安风电在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前,取得相关司法机关对前述立案侦

查事项的明确结论意见，力争取得当地检察院对前述立案侦查事项不予起诉或免于起诉处理，并取得相关证明。”

综上，由于乐安风电对龙源电力主营业务收入或净利润不具有重要影响（占比不超过 5%），且上述违法行为不属于造成严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的情形，且控股股东国家能源集团已作出相关承诺，因此上述情形可不视为龙源电力本身存在重大违法行为，不会对龙源电力的生产经营造成重大不利影响，不会对本次交易构成实质障碍。

（四）此次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定

《重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项规定：“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”。

龙源电力部分子公司的上述占用生态红线或基本农田事项，是龙源电力子公司存在的用地瑕疵，本次交易不涉及该等公司资产权属过户或转移及债权债务处理。

二、请说明拟剥离的具体标的，剥离的原则、方法、定价依据及公允性，剥离对龙源电力利润产生的影响，是否构成对交易方案的重大调整。

（一）请说明拟剥离的具体标的，剥离的原则、方法、定价依据及公允性，剥离对龙源电力利润产生的影响

1、剥离的具体标的和剥离原则

为解决龙源电力下属子分公司涉及的生态保护红线事项及占用基本农田事项的用地瑕疵，国家能源集团已出具相关承诺，具体请见本核查意见第一问之“（二）上述用地瑕疵与立案侦查是否对本次交易构成实质障碍”。对于在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复时尚未取得相关证明文件的子分公司，龙源电力将转让该等公司的控股权。

截至本核查意见出具日，国家能源集团出具的上述承诺中完成整改龙源电力相关用地瑕疵的期限（即本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前）尚未届满，需要剥离的子分公司范围尚未最终确定。

根据相关子分公司截至本问询回复出具日的整改工作进展，预计纳入潜在剥离范围的子分公司为尚未取得自然资源主管部门出具的证明文件的 9 家涉及生态保护红线的子分公司及 3 家涉及基本农田的子分公司。前述潜在剥离的 12 家子分公司具体情况如下：

序号	公司名称	股权结构
1	龙源乐安风力发电有限公司	龙源电力全资子公司
2	龙源岚县风力发电有限公司	龙源电力全资子公司
3	天津龙源风力发电有限公司	龙源电力全资子公司
4	龙源定远风力发电有限公司	龙源电力全资子公司
5	延边龙源风力发电有限公司	龙源电力全资子公司
6	福建龙源风力发电有限责任公司	龙源电力全资子公司
7	龙源（莆田）风力发电有限责任公司	龙源电力全资子公司
8	龙源电力集团安徽新能源发展有限公司宣城分公司	龙源电力全资子公司的分支机构
9	龙源栖霞风力发电有限公司	龙源电力出资 80%，烟台仙田风力开发有限公司出资 20%
10	龙源宿州风力发电有限公司	龙源电力出资 70%，宿州市泰丰新能源投资有限公司出资 30%
11	国电龙源龙川风力发电有限公司	龙源电力间接出资 51%，国家能源集团广东电力有限公司间接出资 49%
12	国电山东龙源临朐风力发电有限公司	龙源电力出资 50%，国家能源集团山东电力有限公司出资 50%

注：上述 12 家子分公司正在积极与主管部门沟通办理证明文件事宜，若该等子分公司后续取得了主管部门出具的相关证明文件，则不再纳入剥离范围。

2、剥离的方法、定价依据及公允性，剥离对龙源电力利润产生的影响

（1）剥离的方法

对于最终纳入剥离范围的子分公司，龙源电力拟将其持有的相关子公司的控股权转让给国家能源集团或国家能源集团下属的除龙源电力之外的其他子公司。

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第三十一条第（二）项的规定：“以下情形的产权转让可以采取非公开协议转让方式：……（二）同一国家出资企业及其各级控股企业或实际控制企业之间因实施内部重组整合进行产权转让的，经该国家出资企业审议决策，可以采取非公开协议转让方式。”

本次剥离属于可以采取非公开协议方式转让的情形，龙源电力拟采取非公开协议方式进行本次剥离。

（2）定价依据及公允性

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第三十二条规定：“采取非公开协议转让方式转让企业产权，转让价格不得低于经核准或备案的评估结果。”

龙源电力剥离相关子分公司将以经有权国资监管部门备案的评估值为作价依据，定价公允。

（3）剥离对龙源电力利润产生的影响

如上述 12 家子分公司在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前仍未取得调规证明或乐安风电的立案侦查在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前尚未有明确结论，则龙源电力将会剥离该等公司。剥离上述 12 家子分公司的控股权对应的 2020 年度归属母公司股东权益净利润约占龙源电力 2020 年度归属母公司股东权益净利润的 5.46%，上述剥离测算为潜在最大的剥离范围和最大影响，目前国家能源集团及龙源电力正在积极办理相关调规证明，尽量避免剥离或者最大限度的减少剥离公司范围。

（二）是否构成对交易方案的重大调整

根据《中国证券监督管理委员会公告〔2020〕53 号——〈上市公司重大资产重组管理办法〉第二十八条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第 15 号》的规定：

“一、《重组办法》第二十八条第一款规定：“股东大会作出重大资产重组的决议后，上市公司拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对

原交易方案重大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议，并及时公告相关文件”。现就该规定中构成重组方案重大调整的认定，提出适用意见如下：

（一）拟对交易对象进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是有以下两种情况的，可以视为不构成对重组方案重大调整：1. 拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述有关交易标的变更的规定不构成对重组方案重大调整的；2. 拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20% 的。

（二）拟对标的资产进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是同时满足以下条件的，可以视为不构成对重组方案重大调整。

1、拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%；

2、变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

（三）新增或调增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。”

龙源电力作为本次交易的合并方，剥离相关子分公司不会导致交易对象、交易标的，对交易价格的变更，因此，龙源电力剥离相关子分公司不适用于上述规定。

即使参照上述规定，纳入潜在剥离范围 12 家子分公司控股权资产总额、资产净额及营业收入占龙源电力相应指标为 5.88%、3.91%、4.47%，均未超过 20%，不构成对交易方案的重大调整。

三、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、上述用地瑕疵与立案侦查，控股股东国家能源集团已作出相关承诺，承诺在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前解决上述事项。在前述承诺得以履行的情况下，该等情形不会对本次交易构成实质障碍，此次交易符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定；2、如该等12家子分公司在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前尚未取得调规证明或乐安风电的立案侦查在本次交易提交中国证监会第一次反馈回复之前尚未有明确结论，则相关公司将纳入剥离范围。剥离该等12家子分公司控股权的2020年度对应的归母净利润占龙源电力2020年度归母净利润的5.46%，占比较小同时不构成交易方案的重大调整。

4、报告书显示，本次交易前国家能源集团已间接持有平庄能源61.42%的股份，本次交易完成后，不考虑收购请求权、现金选择权行权影响，国家能源集团直接及间接合计持有龙源电力58.56%的股份。报告书称即使所有龙源电力异议股东、平庄能源异议股东均选择有效申报行使收购请求权/现金选择权，本次吸收合并完成后龙源电力的公众股东的持股比例亦不会低于10%。请补充说明在充分考虑收购请求权、现金选择权行权影响的情形下，龙源电力股本结构的变化情况，即使所有异议股东均有效申报行使收购请求权、现金选择权仍不会影响平庄能源上市地位的具体依据及测算过程。请独立财务顾问和律师核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、所有异议股东均有效申报行使收购请求权、现金选择权不会影响平庄能源上市地位的具体依据及测算过程

（一）龙源电力股权结构情况

截至2021年4月29日，龙源电力前十大股东持股情况如下：

序号	股东名称	股份类别	持股数（股）	持股比例
1	国家能源集团（SS）	内资股	4,602,432,800	57.27%

序号	股东名称	股份类别	持股数（股）	持股比例
2	Wellington Management Company	H 股	424,078,770	5.28%
3	Ninety One UK Ltd.	H 股	164,851,000	2.05%
4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	H 股	151,289,575	1.88%
5	Lazard Asset Management LLC	H 股	147,423,000	1.83%
6	GIC Private Ltd.	H 股	141,456,617	1.76%
7	The Vanguard Group Inc.	H 股	124,782,582	1.55%
8	东北电力（SS）	内资股	93,927,200	1.17%
9	Employees Provident Fund (EPF)	H 股	89,187,000	1.11%
10	BlackRock Investment Management UK	H 股	84,053,931	1.05%
合计		-	8,036,389,000	74.95%

注：SS 为 State-owned shareholder 的缩写，表示国有股股东。

（二）平庄能源股权结构情况

根据平庄能源 2020 年度报告，截至 2020 年 12 月 31 日，平庄能源的前十大股东情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例
1	平煤集团	622,947,287	61.42%
2	闫子忠	5,638,600	0.56%
3	贾树民	5,486,223	0.54%
4	梁卓荣	4,800,052	0.47%
5	梁晓雲	4,334,859	0.43%
6	谢锦华	3,755,000	0.37%
7	杨丹	3,677,360	0.36%
8	张林	3,572,297	0.35%
9	王艳	3,084,773	0.30%
10	王占涛	3,055,783	0.30%
合计		660,352,234	65.10%

（三）社会公众股比例的相关规定

根据《深圳证券交易所股票上市规则（2020 年修订）》：“17.1（十）股权分布发生变化不再具备上市条件：指社会公众持有的股份低于公司股份总数的

25%；公司股本总额超过四亿元的，社会公众持有的股份低于公司股份总数的10%。

上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：

1. 持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；
2. 上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员，上市公司董事、监事、高级管理人员直接或者间接控制的法人或者其他组织。”

根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》：“8.08 寻求上市的证券，必须有一个公开的市场，这一般指：

(1) (a) 无论何时，发行人已发行股本总额必须至少有 25%由公众人士持有；

...”

(四) 合并完成后存续公司龙源电力社会公众股比例模拟测算

根据国家能源集团及东北电力分别出具的《关于放弃主张异议股东退出请求权的声明和承诺》，国家能源集团及东北电力承诺就本次换股吸收合并放弃主张异议股东退出请求权。此外，平庄能源的控股股东平煤集团作为国家能源集团的关联方在平庄能源为本次交易召开的股东大会中应回避表决。由于本次交易须经合并双方股东大会 2/3 以上审议通过，因此，在本次交易通过股东大会审议的情形下，龙源电力异议股东行使收购请求权理论最大值为龙源电力除国家能源集团及东北电力外其他 H 股股东持有 3,340,029,000 股股份的 1/3，即 1,113,343,000 股；平庄能源异议股东行使现金选择权理论最大值为平庄能源除平煤集团以外其他 A 股股东持有 391,359,037 股股份的 1/3，即 130,453,012 股。在此极端情况下（异议股东理论最大值），本次交易前后龙源电力股权结构情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
国家能源集团	4,602,432,800	57.27%	4,602,432,800	54.91%

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
东北电力	93,927,200	1.17%	93,927,200	1.12%
平煤集团	-	-	212,238,141	2.53%
龙源电力退出请求权提供方（国家能源集团）	-	-	1,113,343,000	13.28%
平庄能源现金选择权提供方（国家能源集团）	-	-	44,445,341	0.53%
国家能源集团及一致行动人合计	4,696,360,000	58.44%	6,066,386,482	72.37%
H 股公众股股东	3,340,029,000	41.56%	2,226,686,000	26.57%
原平庄能源其他股东	-	-	88,890,683	1.06%
社会公众股东合计	3,340,029,000	41.56%	2,315,576,683	27.63%
总股本	8,036,389,000	100.00%	8,381,963,165	100.00%

注 1：本次交易的收购请求权及现金选择权提供方为国家能源集团

注 2：本次交易完成后，平庄能源现金选择权提供方的持有存续公司龙源电力的股数为 130,453,012 股*换股比例 0.3407=44,445,341 股

注 3：本次交易完成后，未行使现金选择权的原平庄能源其他股东持有存续公司龙源电力的股数为 260,906,025 股*换股比例 0.3407=88,890,683 股

根据上述极端情况下的测算及社会公众股比例的相关规定，即使所有异议股东均有效申报行使收购请求权、现金选择权，龙源电力公众股东持股比例均不会低于 10%，H 股公众股东持股比例均不会低于 25%。

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：在达到龙源电力异议股东行使收购请求权理论最大值和平庄能源异议股东行使现金选择权理论最大值的情况下，存续公司龙源电力的社会公众持股比例为 27.63%，不存在《深圳证券交易所股票上市规则（2020 年修订）》中规定的社会公众股东比例低于 10% 的情形，不存在《香港联合交易所有限公司证券上市规则》中规定的公众人士持股比例低于 25% 的情形。因此，根据前述测算，所有异议股东均有效申报行使收购请求权、现金选择权不会影响龙源电力上市地位。

5、报告书显示，龙源电力及平庄能源将按照中国法律和其各自公司章程的相关规定向各自的债权人发出有关本次交易事宜的通知和公告，并将依法按照各自债权人的要求（如有）清偿债务或提供充分有效的担保。请补充披露：

（1）龙源电力及平庄能源的具体债务金额，类型，其中已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额。

（2）龙源电力及平庄能源已发行尚在存续期的企业债、公司债以及超短期融资券、短期融资券、中期票据等非金融企业债务融资工具的相关合同等文件中是否存在可能实质影响本次交易的约定。

（3）结合龙源电力及平庄能源的偿债能力及担保能力，分析债权人要求提前清偿债务或提供担保对龙源电力及平庄能源的生产经营、资金安排等的具体影响及应对方案。

请独立财务顾问和律师核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、龙源电力的具体债务金额，类型，其中已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额

根据龙源电力《审计报告》，截至 2020 年 12 月 31 日，龙源电力母公司口径的负债总额为 7,303,552.01 万元。龙源电力金融债务余额为 2,387,019.48 万元；尚未兑付的债务融资工具余额为 4,148,443.16 万元；其他一般性债务（不包含金融债务、债务融资工具余额、应付职工薪酬、长期应付职工薪酬、应交税费、应付利息、应付股利、递延收益、递延所得税负债等债务，下同）余额为 244,371.28 万元。

1、就龙源电力的债务融资工具，如本题第二部分所述，截至本核查意见出具日，金额合计 301,315.57 万元的债券已取得债券持有人大会同意，占龙源电力截至 2020 年 12 月 31 日债务融资工具余额的比例为 7.26%；金额合计 1,620,000.00 万元的债券已完成兑付，占龙源电力截至 2020 年 12 月 31 日债务

融资工具余额的比例为 39.05%；2,227,127.58 万元债券尚需履行通知及公告程序，占龙源电力截至 2020 年 12 月 31 日债务融资工具余额的比例为 53.69%。

2、就龙源电力的金融债务，截至本核查意见出具日，龙源电力已向该等金融债务的债权人发出关于本次交易的通知，并已取得全部金融债权人出具的同意函，龙源电力无需就上述金融债务进行提前清偿或另行提供担保。

3、就龙源电力其他一般性债务，龙源电力将按照《公司法》及相关法律法规的要求向其债权人发出有关本次吸收合并的相关通知及公告，并依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务或提供相应担保。

二、龙源电力已发行尚在存续期的企业债、公司债以及超短期融资券、短期融资券、中期票据等非金融企业债务融资工具的相关合同等文件中是否存在可能实质影响本次交易的约定

截至 2020 年 12 月 31 日，龙源电力及其控股子公司尚处于存续期的境内债务融资工具共计 24 项，具体情况如下：

序号	债券名称	债券简称	发行日期	年利率	债券期限	账面余额（万元）
1	龙源电力集团股份有限公司公开发行 2017 年绿色公司债券（第一期）	G17 龙源 1	2017.05.16	4.90%	3+2 年	151,284.18
2	2017 年第一期龙源电力集团股份有限公司绿色债券	17 龙源绿色债 01	2017.08.01	4.78%	5+2 年	299,967.61
3	2018 年第一期龙源电力集团股份有限公司绿色债券	18 龙源绿色债 01	2018.04.23	4.83%	5+2 年	299,912.14
4	龙源电力集团股份有限公司 2018 年度第一期绿色资产支持票据	18 龙源电力 ABN001	2018.11.14	4.95%	3 年	101,000.00
5	龙源电力集团股份有限公司公开发行 2018 年绿色公司债券（第一期）	G18 龙源 2	2018.12.04	3.96%	3 年	300,000.00

序号	债券名称	债券简称	发行日期	年利率	债券期限	账面余额（万元）
6	龙源电力集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据	19 龙源电力 MTN001	2019.04.16	4.09%	3 年	200,190.00
7	龙源电力集团股份有限公司 2019 年度第二期中期票据	19 龙源电力 MTN002	2019.06.16	3.80%	3 年	100,245.73
8	龙源电力集团股份有限公司 2019 年度第三期中期票据	19 龙源电力 MTN003	2019.09.24	3.52%	3 年	200,000.00
9	龙源电力可再生能源电价附加补助 1 期绿色资产支持专项计划	G 龙源 1A	2020.01.15	4%	2.3452 年	71,300.00
10	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第一期中期票据	20 龙源电力 MTN001	2020.04.23	2.38%	3 年	200,000.00
11	龙源电力集团股份有限公司 2020 年公开发行绿色可续期公司债券	G 龙源 Y1	2020.08.26	4.10%	3 年	201,705.40
12	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据	20 龙源电力 MTN002	2020.09.14	4.5%	3+N 年	101,315.57
13	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第十一期超短期融资券	20 龙源电力 SCP011	2020.10.19	1.80%	155 日	100,000.00
14	龙源电力集团股份有限公司 2020 年公开发行绿色可续期公司债券（第二期）（品种一）	G 龙源 Y3	2020.10.27	3.59%	1+N 年	100,647.38
15	龙源电力集团股份有限公司 2020 年公开发行绿色可续期公司债券（第二期）（品种二）	G 龙源 Y4	2020.10.27	3.90%	2+N 年	100,703.28
16	龙源电力集团股份有限公司 2020 年公开发行绿色可续期公司债券（第三期）	G 龙源 Y5	2020.12.15	3.70%	1+N 年	100,171.86

序号	债券名称	债券简称	发行日期	年利率	债券期限	账面余额（万元）
17	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第十八期超短期融资券	20 龙源电力 SCP018	2020.12.28	1.70%	30 日	200,000.00
18	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第十七期超短期融资券	20 龙源电力 SCP017	2020.12.21	1.75%	14 日	300,000.00
19	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第十六期超短期融资券	20 龙源电力 SCP016	2020.12.14	1.80%	30 日	200,000.00
20	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第九期超短期融资券	20 龙源电力 SCP009	2020.08.27	1.70%	180 日	100,000.00
21	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第七期超短期融资券	20 龙源电力 SCP007	2020.07.17	1.9000%	180 日	100,000.00
22	龙源电力集团股份有限公司 2020 年度第五期超短期融资券	20 龙源电力 SCP005	2020.05.28	1.6000%	270 日	100,000.00
23	龙源电力集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）	16 龙源 01	2016.01.22	3.28%	5 年	150,000.00
24	龙源电力集团股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）	11 龙源 02	2011.01.21	5.04%	10 年	370,000.00
合计				—	—	4,148,443.16

根据上述债务融资工具的募集说明书、债券持有人规则等相关文件，龙源电力进行合并、分立时需召开债券持有人会议。

对于 2020 年 12 月 31 日前已发行、尚在存续期内的债务融资工具，龙源电力均已按照相关法律法规的规定及募集说明书的约定发出了召开债券持有人会议的通知。

其中：（1）上表第 8 项及第 12 项金额合计 301,315.57 万元的债券已召开债券持有人会议并形成有效表决，均审议通过了《关于龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司及重大资产出售及支付现金购买

资产的议案》，该等债券将继续存续，龙源电力无需向债券持有人提前清偿或提供担保；（2）截至本核查意见出具日，上表第 13 项、第 17-24 项金额合计 1,620,000.00 万元的债券已完成兑付。

除上述 11 项债券外，其他 13 项债券因参会的债券持有人不足有效表决人数而取消会议，或会议未形成有效表决债券，债券金额合计 2,227,127.58 万元。龙源电力将按照相关法律法规的规定履行对债权人的通知和公告程序，并将根据债权人于法定期限内提出的要求向债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向龙源电力主张提前清偿或提供担保的，相应债务将由龙源电力根据相关法律法规及债券募集说明书的有关规定继续履行。

龙源电力的债务融资工具相关文件不存在可能实质影响本次交易的约定。

三、结合龙源电力的偿债能力及担保能力，分析债权人要求提前清偿债务或提供担保对龙源电力的生产经营、资金安排等的具体影响及应对方案

截至 2020 年 12 月 31 日，龙源电力母公司口径的货币资金为 280,050.54 万元，流动资产为 7,349,338.14 万元，净资产为 4,762,863.05 万元。对于龙源电力母公司口径截至 2020 年 12 月 31 日的需取得而尚未取得债券持有人会议同意且尚未完成兑付的债券（余额为 2,227,127.58 万元）及其他一般性债务（余额为 244,371.28 万元）共计 2,471,498.86 万元，假设出现无法取得债权人同意而需提前清偿的债务比例分别为 10%、50% 和 100% 的情况下，龙源电力的流动资产覆盖率和净资产覆盖率如下表所示：

单位：万元

净资产	流动资产	假设提前清偿比率	假设提前清偿债务金额	净资产覆盖率	流动资产覆盖率
4,762,863.05	7,349,338.14	10%	247,149.89	1,927.12%	2,973.64%
		50%	1,235,749.43	385.42%	594.73%
		100%	2,471,498.86	192.71%	297.36%

截至本核查意见出具日，龙源电力不存在实质性影响其流动资产及净资产的情况，龙源电力具备较强的偿债能力和担保能力；如出现无法取得债权人同

意、债权人要求提前清偿债务或提供担保的情形，龙源电力可通过提供担保、支付现金或变现流动资产等方式保障债权人的合法权益，该等情形不会对龙源电力的生产经营、资金安排造成实质性影响。

四、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、龙源电力已发行尚在存续期的企业债、公司债以及超短期融资券、短期融资券、中期票据等非金融企业债务融资工具的相关合同等文件中不存在可能实质影响本次交易的约定；2、龙源电力不存在实质性影响其流动资产及净资产的情况，龙源电力具备较强的偿债能力和担保能力；如出现无法取得债权人同意、债权人要求提前清偿债务或提供担保的情形，龙源电力可通过提供担保、支付现金或变现流动资产等方式保障债权人的合法权益，该等情形不会对龙源电力的生产经营、资金安排造成实质性影响。

7、报告书显示，存在权利限制的平庄能源股份，包括但不限于设定质押、其他第三方权利或司法冻结等法律法规限制转让的股份，无权就其所持股份主张行使现金选择权，上述股份将于换股实施日按照换股比例转换成龙源电力为本次合并发行的 A 股股票。

(1) 请说明上述存在权利限制的平庄能源股份无权就其所持股份主张行使现金选择权的具体依据，是否符合相关法律法规的规定。

(2) 请说明上述权利限制的具体情形，换股是否存在法律障碍。

请独立财务顾问和律师核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、请说明上述存在权利限制的平庄能源股份无权就其所持股份主张行使现金选择权的具体依据，是否符合相关法律法规的规定。

根据《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引（2011年修订）》（以下简称“《现金选择权指引》”）规定，现金选择权是指当上市公司拟实施资产重

组、合并、分立等重大事项时，相关股东按照事先约定的价格在规定期限内将其所持有的上市公司股份出售给第三方或者上市公司的权利。因此，现金选择权在功能上是为资产重组、合并、分立等事项中持异议的股东提供一个出售股份取得现金并退出公司的机会，现金选择权的行使属于股票转让的行为。

《现金选择权指引》第十二条和第十八条规定，上市公司现金选择权实施公告应载明“有权行使现金选择权的股东要求”。根据该等规定，上市公司实施现金选择权时，可以设置有权行使现金选择权的股东要求。

基于上述，为保证现金选择权行使所涉股票转让行为合法有效、避免权属纠纷，本次交易方案明确，存在权利限制的平庄能源股份（包括但不限于设定质押、其他第三方权利或司法冻结等法律法规限制转让的股份）无权就其所持股份主张行使现金选择权。

此外，本次换股吸收合并方案中关于存在权利限制的平庄能源股份无权就其所持股份主张行使现金选择权的条款设置参照了过往已完成的相关上市公司吸收合并案例，系上市公司吸收合并案例中普遍的通行处理方式。

综上所述，本次交易方案中关于限制相关股东就权利受限股份行使现金选择权的设置未违反《现金选择权业务指引》的相关规定。

二、请说明上述权利限制的具体情形，换股是否存在法律障碍。

1、权利限制的具体情形

根据中国证券登记结算有限责任公司于 2021 年 6 月 22 日出具的《证券质押及司法冻结明细表》，截至 2021 年 6 月 21 日，平庄能源股份上存在的权利受限情况具体如下：

序号	持有人名称	股份性质	冻结类型	质押/司法冻结数量（股）	质押/司法冻结日期	解质/解冻日期
1	周**	无限售流通股	司法冻结	300	2019-05-09	2022-05-08
2	赵**	无限售流通股	司法冻结	10,000	2020-04-17	2023-04-16
3	庄**	无限售流通股	司法冻结	300	2019-11-27	2022-11-26
4	何**	无限售流通股	司法冻结	400	2020-05-27	2023-05-26

5	徐*	无限售流通股	司法冻结	1,100	2018-12-25	2021-12-24
6	肖**	无限售流通股	司法冻结	95	2020-11-03	2023-11-02
7	王**	无限售流通股	司法冻结	600	2020-09-21	2023-09-18
8	吴*	无限售流通股	司法冻结	3,800	2020-07-09	2021-07-08
9	张**	无限售流通股	司法冻结	1,600	2020-07-17	2023-07-16
10	陈**	无限售流通股	司法冻结	100	2020-11-03	2023-11-02
11	北京**	无限售流通股	柜台质押	256,100	2017-08-02	9999-01-01
12	北京**	无限售流通股	司法再冻结	256,100	2019-06-14	2022-06-13

2、换股是否存在法律障碍

根据本次交易方案，如平庄能源股东所持有的平庄能源股票被质押、被冻结、被查封或被设置任何权利限制，则该等股票将在换股时全部转换为龙源电力发行的 A 股股份，原在该等股票上设置的质押、冻结、查封或其他权利限制将在换股后的龙源电力相应 A 股之上维持不变。

实施本次换股吸收合并方案时，该等受限的平庄能源股份将继续维持权利限制状态，不会实质性损害该等受限股份涉及的相关权利人的合法权益，该等权利人仍然可以通过执行该等转换的龙源电力股份来实现其权益。对于权利受限的平庄能源股份的换股比例与非权利受限的平庄能源股份的换股比例均相同，不会因平庄能源股份权利受限而减损其价值。本次换股吸收合并方案中关于平庄能源受限股份的处理方案参照了过往已完成的相关上市公司吸收合并案例，系上市公司吸收合并案例的通行处理方式，故存在权利限制的平庄能源股份转换为龙源电力股份不存在实质性法律障碍。

三、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、本次交易方案中关于限制相关股东就权利受限股份行使现金选择权的设置未违反《现金选择权业务指引》的相关规定；2、根据本次交易方案，存在权利限制的平庄能源股份转换为龙源电力股份不存在实质性法律障碍。

8、报告书显示，龙源电力 2020 年与同一控制下企业发生关联采购 21.88 亿元，与联营公司和合营企业发生采购 24.71 亿元。龙源电力其他应收款期末余额 17.57 亿元，其中借款 7.11 亿元，项目前期费 3.30 亿元，代垫款等 2.18 亿元。应收同一控制下企业其他应收款期末余额为 3.24 亿元，应收联营企业和合营企业 2.52 亿元。龙源电力向同一控制下企业预付款期末余额为 2 亿元。向联营合营企业承诺的资本承担金额合计 17.38 亿元。广西新能源、定边新能源关联采购金额分别为 1.95 亿元、3.32 亿元，广西新能源、东北新能源、定边新能源应收关联方项目期末余额分别为 1.8 亿元、2.39 亿元、1 亿元。国家能源集团承诺将积极配合龙源电力、拟购买资产对非经营性关联方资金往来和关联担保进行清理，并于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。

(1) 请说明龙源电力、广西新能源、定边新能源关联采购以及向联营公司和合营企业采购的必要性，请结合市场可比价格说明采购定价的公允性。

(2) 请说明龙源电力、广西新能源、东北新能源、定边新能源关联应收款项产生的原因，龙源电力借款、项目前期费、代垫款等产生的原因，是否涉及非经营性资金占用。

(3) 请说明龙源电力预付款项产生的原因，进行预付的必要性，尚未结算的原因及合理性，是否涉及非经营性资金占用。

(4) 请说明龙源电力向联营合营企业承诺的资本承担金额产生的原因，联营合营企业其他股东是否按持股比例承担相应份额。

(5) 请说明龙源电力、拟购买资产非经营性关联方资金往来和关联担保的具体情况，包括涉及的关联方、往来原因与往来金额，关联担保金额，请说明截至回函日上述资金往来和担保的清理进展，若未清理完成是否对本次交易构成实质障碍，此次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第(六)项的规定。

请独立财务顾问与会计师核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、请说明龙源电力、广西新能源、定边新能源关联采购以及向联营公司和合营企业采购的必要性，请结合市场可比价格说明采购定价的公允性。

(一) 龙源电力关联采购的必要性和公允性

2020 年度，龙源电力关联采购的具体情况如下：

单位：万元

关联方	2020 年度	主要采购内容
同一控制下企业小计	218,849.16	-
国能销售集团华东能源有限公司	139,718.74	煤炭
国能龙源电力技术工程有限责任公司	27,757.08	风电工程施工承包服务
国能（北京）配送中心有限公司	16,857.60	办公用品等物资
玉门锦辉长城电力设备制造有限公司	10,531.81	风电塔筒
国能销售集团有限公司华中分公司	3,686.12	煤炭
国能信控互联技术有限公司	2,893.96	软件系统
国家能源集团泰州发电有限公司	2,844.59	煤炭
国能蚌埠发电有限公司	2,825.14	粉煤灰、灰渣
国能太仓发电有限公司	1,534.12	替代电量
国电物流有限公司	1,402.25	办公用品等物资
其他小额	8,797.74	风机备件、工程监理等
联营公司和合营企业小计	247,076.68	-
国电联合动力技术有限公司	175,439.84	风电机组及备件
江苏龙源振华海洋工程有限公司	49,798.52	海上风电工程施工
上海银桦航运有限公司	10,325.54	煤炭运输服务
北京国电思达科技有限公司	8,468.40	风机检修维护
江苏南通发电有限公司	1,869.35	煤炭
同心龙源合创电力有限责任公司	708.44	委托运营服务
新疆达风变电运营有限责任公司	392.92	租赁资产
航天龙源（本溪）风力发电有限公司	73.67	租赁资产

2020 年度，龙源电力向关联方采购内容主要为风力发电机组及备件、风电工程施工承包服务以及煤炭等，该等关联采购内容占关联采购比例为 88.35%。龙源电力为香港联交所上市公司，已根据香港联交所的监管要求制定了关联交易的公司规章和管理办法，并严格按照相关规定履行了决策程序及信息披露义

务，对主要关联交易的协议核心条款和定价情况进行了公告，上述关联交易基于市场公允水平进行定价，不存在损害中小股东利益的情形。

1、关联交易的必要性

龙源电力主要从事风电场的设计、开发、建设、管理和运营。同时，还经营火电发电项目。风力发电机组及备件、风电工程施工服务等为经营风电业务所必须的配套内容，煤炭为火电业务主要的原材料，该等关联交易属于龙源电力生产经营所必要的交易。

国家能源集团作为综合能源集团，是全球最大的煤炭开采公司，也是我国内火电厂最大的煤炭供应商，同时在风机装备领域也是全国范围重要的生产供应商。针对上述风力发电机组及备件、风电工程施工承包服务以及煤炭等交易龙源电力与控股股东国家能源集团订立了综合产品和服务购销框架协议，并履行了相应的决策程序及信息披露义务。龙源电力向关联方进行采购主要考虑到长期的合作关系和稳定的供应能为公司节省磨合成本，同时国家能源集团及其下属公司能够充分了解公司的业务及营运要求，有助于降低沟通成本，提高效率。

综合上述，该等关联采购为龙源电力生产经营所必要的交易，同时有利于龙源电力业务的顺利开展和正常经营，具备必要性。

2、关联交易的公允性

(1) 风力发电机组及备件、风电工程施工承包服务等

2020年度，龙源电力主要向国电联合动力技术有限公司、玉门锦辉长城电力设备制造有限公司等关联方采购风力发电机组及备件，向国能龙源电力技术工程有限责任公司、江苏龙源振华海洋工程有限公司等关联方采购风电工程施工承包服务等内容，上述关联采购内容占关联采购比例为56.56%。其中，国电联合动力技术有限公司为国家能源集团控股上市公司国电科技环保集团股份有限公司（1296.HK）的控股子公司，是全国排名前十的风机设备供应商，其对外关联销售亦经过其上市公司相应的关联交易程序以保证交易价格公允。

风力发电机组及备件、风电工程施工承包服务等采购内容均具有定制化的特点，其中风力发电机组及备件需要根据产品特点及客户需求进行一定程度的定制化加工，装机容量、机型、地域、技术参数等要素的差别导致了定价的差异性；风电工程施工承包服务亦需根据施工内容、工程区域特点、施工技术规范等要素进行定制化服务，提供定制化解决方案。因此前述定制化特点导致风力发电机组及备件、风电工程施工承包服务等采购内容无市场公开可比价格，系行业特性和产品特点所决定，符合行业惯例。

2020 年度，龙源电力进行风力发电机组及备件、风电工程施工承包服务等采购均履行了招投标程序，采用招投标的方式确定价格，主要定价原则如下：

①公司委托专业招标代理机构实施，在国家能源集团招标网等公开网站发布招标公告，或向不少于三家企业发出投标邀请函；

②由公司采购部、各业务单位及招标代理机构随机选取的外部专家组成综合评标小组，参照独立第三方提供的条款，对投标人提供的条款进行评审，保证招标工作及定价的公开、公平、公正，并选择最优方案；

③综合评标小组综合考虑报价、供应商资质、供应商过往交易记录、产品或服务的质量、结算方式等方面，就招标结果形成评标报告并推荐中标候选人，经公司管理层批准后，原则上与第一中标候选人订立合同。

综合上述，公司定价时参考了市场上其他供应商报价，若公司可从其他供应商取得更优惠的条款，则不会向关联方采购，相关交易定价具备公允性。

（2）煤炭

2020 年度，龙源电力主要向关联方国能销售集团华东能源有限公司和国能销售集团有限公司华中分公司采购煤炭用于火电业务，该等关联采购内容占关联采购比例为 31.79%。其中，国能销售集团华东能源有限公司和国能销售集团有限公司华中分公司均为国家能源集团控股上市公司中国神华能源股份有限公司（601088.SH）的控股子公司，其对外关联销售亦经过其上市公司相应的关联交易程序以保证交易价格公允。

2020 年度，龙源电力与关联方发生的采购煤炭类的关联交易定价均参照公开市场价格制定。

根据龙源电力与关联方签订的《长协煤炭购销合同》，对于关联方的自产煤，龙源电力与关联方交易定价系在基准价格的基础上，根据结算周期内环渤海动力煤价格指数和 CCTD 秦皇岛煤炭价格及 CECI 曹妃甸指数的算术平均值调整得到。基准价格采用中国神华与五大电力等主要发电企业签订的长协合同基准价格。

根据龙源电力与关联方签订的《长协煤炭购销合同》，对于关联方的外购煤，龙源电力与关联方交易定价，根据 CCTD 环渤海动力煤现货参考价、CECI 曹妃甸指数、CCI 现货价格和 API8 的上月最后一期指数的算术平均值确定价格。

对于现货煤炭采购，龙源电力向关联方采购煤炭现货的定价按照随行就市的原则，参考 CCI、CCTD、CECI 等市场行情指数定价。

综合上述，2020 年度，龙源电力向关联方采购煤炭均系根据公开市场价格基础上进行确定，相关交易定价具备公允性。

（二）广西新能源关联采购的必要性和公允性

2020 年度，广西新能源关联采购的具体情况如下：

单位：万元

关联方	2020 年度	主要采购内容
同一控制下企业小计	19,481.15	-
国电联合动力技术有限公司	16,221.45	风电机组及备件
国能永福发电有限公司	1,037.42	风电场运维服务
北京国能智深控制技术有限公司	718.00	风电技术服务
国能信控互联技术有限公司	453.20	软件系统
国能（北京）配送中心有限公司	446.88	风机备件
北京国电思达科技有限公司	220.42	风机检修维护
国家能源集团广西电力有限公司	188.02	租赁资产
国家能源集团物资有限公司南方物资配送中心	138.54	零星物资
国电物流有限公司	31.53	办公用品等物资

国能龙源电气有限公司	16.25	风机备件
国家能源集团科学技术研究院有限公司	9.43	风电技术服务

2020年，广西新能源向关联方采购内容主要为风力发电机组及备件，该等关联采购内容占关联采购比例为83.27%。

1、关联交易的必要性

广西新能源主要从事风电项目的开发、投资和运营。风力发电机组及备件为经营风电业务所必须的配套内容，该等关联交易属于广西新能源生产经营所必要的交易。

广西新能源向关联方进行采购主要考虑到长期的合作关系和稳定的供应能为公司节省磨合成本，同时国家能源集团及其下属公司能够充分了解公司的业务及营运要求，有助于降低沟通成本，提高效率。

综合上述，该等关联采购为广西新能源生产经营所必要的交易，同时有利于广西新能源业务的顺利开展和正常经营，具备必要性。

2、关联交易的公允性

2020年度，广西新能源主要向关联方国电联合动力技术有限公司采购风力发电机组及备件。

风力发电机组及备件均具有定制化的特点，需要根据产品特点及客户需求进行一定程度的定制化加工，装机容量、机型、地域、技术参数等要素的差别导致了定价的差异性。因此前述定制化特点导致风电工程施工承包服务等采购内容无市场公开可比价格，系行业特性和产品特点所决定，符合行业惯例。

2020年度，广西新能源进行风力发电机组及备件采购均履行了招投标程序，采用招投标的方式确定价格，定价参考其他供应商报价，相关交易定价具备公允性。

(三) 定边新能源关联采购的必要性和公允性

2020年度，定边新能源关联采购的具体情况如下：

单位：万元

关联方	2020年	主要采购内容
同一控制下企业小计	33,203.26	-
国能龙源电力技术工程有限责任公司	31,716.43	风电工程施工承包服务
国能（北京）配送中心有限公司	1,251.05	风机备件等物资
国家能源集团物资有限公司	120.23	零星物资
国能信控互联技术有限公司	64.85	软件系统
北京国电思达科技有限公司	41.27	风机检修维护
国家能源集团科学技术研究院有限公司	9.43	风电技术服务

2020年度，定边新能源向关联方采购内容主要为风电工程施工承包服务，该等关联采购内容占关联采购比例为95.52%。

1、关联交易的必要性

定边新能源主要从事风电项目的开发、投资和运营。风电工程施工承包服务为经营风电业务所必须的配套内容，该等关联交易属于定边新能源生产经营所必要的交易。

定边新能源向关联方进行采购主要考虑到长期的合作关系和稳定的供应能为公司节省磨合成本，同时国家能源集团及其下属公司能够充分了解公司的业务及营运要求，有助于降低沟通成本，提高效率。

综合上述，该等关联采购为定边新能源生产经营所必要的交易，同时有利于定边新能源业务的顺利开展和正常经营，具备必要性。

2、关联交易的公允性

2020年度，定边新能源主要向关联方向国能龙源电力技术工程有限责任公司采购风电工程施工承包服务等内容。

风电工程施工承包服务等采购内容具有定制化的特点，需根据施工内容、工程区域特点、施工技术规范等要素进行定制化服务，提供定制化解决方案。因此前述定制化特点导致风电工程施工承包服务等采购内容无市场公开可比价格，系行业特性和产品特点所决定，符合行业惯例。

2020年度，定边新能源进行风电工程施工承包服务等采购均履行了招投标程序，定价参考其他供应商报价，相关交易定价具备公允性。

二、请说明龙源电力、广西新能源、东北新能源、定边新能源关联应收款项产生的原因，龙源电力借款、项目前期费、代垫款等产生的原因，是否涉及非经营性资金占用。

(一) 龙源电力、广西新能源、东北新能源、定边新能源关联应收款项产生的原因，是否涉及非经营性资金占用

1、龙源电力

报告期末，龙源电力关联应收款的具体情况如下：

单位：万元

关联方	账面余额	坏账准备	形成原因	是否构成非经营性资金占用
同系子公司小计	32,355.01	28,762.91	-	-
国电聊城生物质发电有限公司	29,284.06	28,432.44	原为龙源电力向内部子公司的借款，后该公司转让给国家能源集团内其他公司，形成关联方借款，目前该公司已资不抵债	是
国家能源集团龙源阿里新能源（阿里）有限公司	2,900.00	290.00	代垫款	是
国能诚信招标有限公司	103.04	-	投标保证金	否
国家能源集团物资有限公司华中采购中心	3.30	-	投标保证金	否
国电电力发展股份有限公司浙江分公司	0.60	-	代垫员工社保	否
国家能源（山东）新能源有限公司	0.36	-	代垫工资款	否
国家能源集团甘肃电力有限公司	4.90	-	质保金	否
国能龙源电力技术工程有限责任公司	2.97	-	投标保证金	否
中国神华国际工程有限公司	14.71	-	投标保证金	否
国电新疆艾比湖流域开发	40.18	40.18	代垫款	是

有限公司				
其他小额	0.90	0.30	投标保证金等	否
联营企业和合营企业小计	25,221.80	446.30	-	-
同心龙源合创电力有限责任公司	8,370.76	120.00	资金拆借	是
依兰龙源风力发电有限公司	5,270.27	166.50	资金拆借	是
新疆达风变电运营有限责任公司	4,723.07	-	为支持联营公司变电站购置建设，以便公司自身项目推进	否
江苏龙源振华海洋工程有限公司	3,850.00	57.75	资金拆借	是
江苏南通发电有限公司	2,007.70	102.05	机组检修费和借工费	否
上海银桦航运有限公司	1,000.00	-	资金拆借	是

根据上表，报告期末龙源电力关联其他应收款项中共有净额 21,608.40 万元的款项构成非经营性资金占用，国家能源集团已出具承诺于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。截至本核查意见出具日，龙源电力与江苏龙源振华海洋工程有限公司相关拆借款项已完成清理，除此之外其他款项仍在清理过程中。

2、广西新能源

报告期末，广西新能源关联应收款的具体情况如下：

单位：万元

关联方	账面余额	坏账准备	形成原因	是否构成非经营性资金占用
国家能源集团广西电力有限公司容县分公司	8,018.46	-	资金拆借	是

根据上表，报告期末广西新能源关联其他应收款项中共有 8,018.46 万元款项构成非经营性资金占用，国家能源集团已出具承诺于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。截至本核查意见出具日，相关款项已完成清理。

3、东北新能源

报告期末，东北新能源关联应收款的具体情况如下：

单位：万元

关联方	账面余额	坏账准备	形成原因	是否构成非经营性资金占用
国家能源集团东北电力有限公司	23,701.99	-	资金归集	是

根据上表,报告期末东北新能源关联其他应收款项中共有 23,701.99 万元的款项构成非经营性资金占用, 国家能源集团已出具承诺于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。截至本核查意见出具日, 相关款项仍在清理过程中。

4、定边新能源

报告期末, 定边新能源关联应收款的具体情况如下:

单位：万元

关联方	账面余额	坏账准备	形成原因	是否构成非经营性资金占用
国能靖边新能源有限公司	10,010.05	-	资金拆借	是

根据上表,报告期末定边新能源关联其他应收款项中共有 10,010.05 万元的款项构成非经营性资金占用, 国家能源集团已出具承诺于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。截至本核查意见出具日, 相关款项已完成清理。

(二) 龙源电力借款、项目前期费、代垫款等产生的原因, 是否涉及非经营性资金占用

报告期末, 龙源电力其他应收款中的借款、项目前期费、代垫款的具体情况如下:

单位：万元

款项性质	2020年12月31日账面余额
借款	71,091.09
项目前期费	33,031.98
代垫款等	21,757.41

1、借款

报告期末, 龙源电力其他应收款的借款中存在部分款项涉及非经营性资金占用的情形, 具体如下表

单位：万元

欠款方	账面余额	坏账准备	形成原因	是否构成非经营性资金占用
国电聊城生物质发电有限公司	29,284.06	28,432.44	原为龙源电力向内部子公司的借款，后该公司转让给国家能源集团内其他公司，形成关联方借款，目前该公司已资不抵债	是
同心龙源合创电力有限责任公司	8,370.76	120.00	资金拆借	是
依兰龙源风力发电有限公司	5,270.27	166.50	资金拆借	是
江苏龙源振华海洋工程有限公司	3,850.00	57.75	资金拆借	是
上海银桦航运有限公司	1,000.00	-	资金拆借	是
合计	47,775.09	28,776.69	-	-

根据上表，报告期末龙源电力其他应收款的借款中共有净额 18,998.40 万元的款项构成非经营性资金占用。除上述款项外，报告期末龙源电力其他应收款的借款主要系内部项目公司少数股东股权购买意向金，与公司生产经营密切相关，不涉及非经营性资金占用。

2、项目前期费

龙源电力主营风力发电业务，开发建设风电项目一般分为前期工作、项目核准、开工建设、竣工验收、运行监督五大环节。项目前期费是指电源建设项目在初步可行性研究、可行性研究至项目核准之间发生的与项目有直接关系的勘察、咨询、设计、有关专题报告编制、评审、办理核准所需各项支持性文件等相关工作环节所发生的费用。该部分支出符合行业特点和行业惯例，属于公司经营业务相关支出，不涉及非经营性资金占用。

3、代垫款等

报告期末，龙源电力其他应收款的代垫款项中存在部分款项构成非经营性资金占用，具体如下：

单位：万元

关联方	账面余额	坏账准备	是否构成非经营性资金占用
-----	------	------	--------------

国家能源集团龙源阿里新能源（阿里）有限公司	2,900.00	290.00	是
国电新疆艾比湖流域开发有限公司	40.18	40.18	是

除上述款项外，报告期末龙源电力其他应收款的代垫款等主要为风电项目建设运营过程中，为保证自身项目活动正常有序推进，代垫工程款和经营费用，公司生产经营密切相关，不涉及非经营性资金占用。

综合上述，龙源电力借款、项目前期费、代垫款中共有净额 21,608.40 万元的款项构成非经营性资金占用，国家能源集团已出具承诺于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。

三、请说明龙源电力预付款项产生的原因，进行预付的必要性，尚未结算的原因及合理性，是否涉及非经营性资金占用。

报告期末，龙源电力关联方预付款项的具体情况如下：

单位：万元

欠款方	金额	预付产生原因	尚未结算的原因及合理性	是否构成非经营性资金占用
国能（北京）配送中心有限公司	13,806.50	预付物资款	货物未到	否
国能销售集团有限公司华中分公司	4,196.50	周期性采购煤炭，预付煤炭款	货物未到	否
吉林通力实业有限公司	1,055.71	预付物资款	货物未到	否
国电物流有限公司	647.53	预付物资款	货物未到	否
国家能源(山东)工程技术有限公司	176.18	预付劳务费	项目未完工	否
国能信控互联技术有限公司	46.99	预付服务费	软件系统未完成调试	否
国能信息技术有限公司	18.45	预付服务费	软件系统未完成调试	否
国能诚信招标有限公司	11.32	预付保证金	招标未结束	否
中国神华国际工程有限公司	7.15	预付保证金	招标未结束	否
神华培训中心有限公司	6.10	预付培训费	培训未结束	否
其他小额	8.39	预付服务费	未交付	否

根据上表，报告期末龙源电力预付账款主要系办公用品、煤炭等预付款，该等预付款项为按照合同约定进行支付，符合行业特点和行业惯例，具备必要性。该等预付款项均为正常生产经营产生，且尚未达到结算条件，不涉及非经营性资金占用。

四、请说明龙源电力向联营合营企业承诺的资本承担金额产生的原因，联营合营企业其他股东是否按持股比例承担相应份额。

报告期内，龙源电力向联营合营企业承诺的资本承担金额系龙源电力与联营合营企业签订的长期资产购建合同中尚未执行部分的金额，该金额未于财务报表中确认。

上述资本承担金额主要产生于龙源电力向联营合营企业采购风电机组及风电工程施工服务，不涉及联营合营企业其他股东按持股比例承担的情形。

五、请说明龙源电力、拟购买资产非经营性关联方资金往来和关联担保的具体情况，包括涉及的关联方、往来原因与往来金额，关联担保金额，请说明截至回函日上述资金往来和担保的清理进展，若未清理完成是否对本次交易构成实质障碍，此次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

（一）龙源电力非经营性关联方资金往来和关联担保的具体情况

报告期末，龙源电力非经营性关联方资金往来和关联担保的具体情况如下：

单位：万元

关联方	科目	金额	坏账准备	往来形成原因	截至回函日清理进展
国电聊城生物质发电有限公司	其他应收款	29,284.06	28,432.44	原为龙源电力向内部子公司的借款，后该公司转让给国家能源集团内其他公司，形成关联方借款，目前聊城生物质已资不抵债	正在清理中
国家能源集团龙源阿里新能源（阿里）有限公司	其他应收款	2,900.00	290.00	代垫款项	正在清理中

关联方	科目	金额	坏账准备	往来形成原因	截至回函日清理进展
国电新疆艾比湖流域开发有限公司	其他应收款	40.18	40.18	代垫款项	正在清理中
同心龙源合创电力有限责任公司	其他应收款	8,370.76	120.00	资金拆借	正在清理中
依兰龙源风力发电有限公司	其他应收款	5,270.27	166.50	资金拆借	正在清理中
江苏龙源振华海洋工程有限公司	其他应收款	3,850.00	57.75	资金拆借	已清理
上海银桦航运有限公司	其他应收款	1,000.00	-	资金拆借	正在清理中
依兰龙源风力发电有限公司	债权投资	6,100.00	-	资金拆借	正在清理中
上海银桦航运有限公司	一年内到期的非流动资产	2,500.00	-	资金拆借	正在清理中

报告期末，龙源电力关联方担保情况：

单位：万元

关联方	金额	形成原因	截至回函日清理进展
同心龙源合创电力有限责任公司	8,549.00	为联营公司提供贷款担保	正在整改中

（二）标的公司非经营性关联方资金往来和关联担保的具体情况

报告期末，标的公司非经营性关联方资金往来和关联担保的具体情况如下：

单位：万元

公司名称	关联方	金额	坏账准备	往来形成原因	截至回函日清理进展
广西新能源	国家能源集团广西电力有限公司容县分公司	8,018.46	-	资金拆借	已清理
东北新能源	国家能源集团东北电力有限公司	23,701.99	-	资金归集	正在清理中
定边新能源	国电靖边新能源有限公司	10,010.05	-	资金拆借	已清理
云南新能源	国电巧家新能源有限公司	368.64	-	代垫款	已清理
云南新能源	国电云南龙源罗平风力发电有限公司	343.65	-	代垫款	已清理

公司名称	关联方	金额	坏账准备	往来形成原因	截至回函日清理进展
内蒙古新能源	国电优能正镶白旗风电有限公司	8.73	8.73	代垫款	已清理

报告期末，标的公司关联担保情况：

单位：万元

担保单位	被担保单位	金额（万元）	形成原因	截至回函日清理进展
云南新能源	国电巧家新能源有限公司	15,477.03	联合融资租赁形成的关联担保	已清理

（三）若未清理完成是否对本次交易构成实质障碍，此次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项的规定

根据龙源电力控股股东国家能源集团出具的《国家能源投资集团有限责任公司关于避免资金占用的承诺函》：

“龙源电力集团股份有限公司（以下简称“龙源电力”）拟换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司并开展重大资产出售及支付现金购买资产（以下简称“本次交易”）。国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“本公司”）就避免资金占用事宜作出如下承诺：

1、针对截至本承诺函出具日龙源电力及其控股子公司非经营性关联方资金往来及向关联方提供担保的情况，本公司及本公司下属的关联方将积极配合龙源电力对截至本承诺出具日的非经营性关联方资金往来和关联担保进行清理，通过包括但不限于收回资金、纠正不当行为方式等方式进行积极整改，并于本次交易向证监会递交申请材料前完成清理；同时，本公司将尽最大努力督促龙源电力以及本公司下属关联方加强内部控制，防止龙源电力新增非经营性关联方资金往来和向关联方提供担保的情形。

2、保证龙源电力（含其控制的企业，下同）具有与经营有关的业务体系和相关的独立完整的资产。

3、保证本公司及本公司控制的其他企业不以任何方式违法违规占用龙源电力的资金、资产。

4、保证不以龙源电力的资产为本公司及本公司控制的其他企业的债务违规提供担保。

5、本公司同意承担由于违反上述承诺给龙源电力造成的损失。”

根据国家能源集团出具的《国家能源投资集团有限责任公司关于本次交易拟购买资产有关事项的承诺函》：

“二、关于本次交易拟购买资产关联方资金往来和关联担保情况的承诺

截至 2020 年 12 月 31 日，本次交易的标的资产存在非经营性关联方资金往来及向关联方提供担保的情况。

针对上述情形，本集团承诺，本集团及本集团下属的关联方将积极配合本次交易的拟购买资产对截至本承诺出具日的非经营性关联方资金往来和关联担保进行清理，通过包括但不限于收回资金、纠正不当行为方式等方式进行积极整改，并于本次交易向证监会递交申请材料前完成清理；同时，本集团将尽最大努力督促本次交易的拟购买资产以及本集团下属关联方加强内部控制，防止本次交易的拟购买资产新增非经营性关联方资金往来和向关联方提供担保的情形。”

国家能源集团将积极配合龙源电力及标的公司对非经营性关联方资金往来和关联担保进行清理，本次交易完成后，存续公司不会因本次交易导致资金、资产被控股股东、实际控制人及其控制的关联方违规占用的情形。

本次交易前，龙源电力已经按照有关法律法规的规定建立了规范的运营体系，在业务、资产、财务、人员和机构等方面独立于控股股东、实际控制人及其关联人。在本次交易完成后，存续公司的控股股东仍为国家能源集团、实际控制人仍为国务院国资委，存续公司将继续保持在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。国家能源集团已就保持存续公司的独立性出具相关承诺。

综上所述，本次交易不会对存续公司独立性造成不利影响，符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

六、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、2020 年度，龙源电力、广西新能源、定边新能源关联采购具备必要性和公允性。2、报告期末，龙源电力、广西新能源、东北新能源、定边新能源关联应收款项以及龙源电力借款、项目前期费、代垫款中部分款项涉及非经营性资金占用，国家能源集团已承诺于此次交易向证监会递交申请材料前完成清理。3、报告期末，龙源电力预付账款均为正常生产经营产生，进行预付符合行业特点和行业惯例，具备必要性，且尚未达到结算条件，不涉及非经营性资金占用。4、报告期内，龙源电力向联营合营企业承诺的资本承担金额系龙源电力与联营合营企业签订的长期资产购建合同中的未执行部分，不涉及联营合营企业其他股东按持股比例承担的情形。5、针对龙源电力及标的公司的关联资金占用及关联担保情形，国家能源集团将积极配合龙源电力及标的公司对非经营性关联方资金往来和关联担保进行清理。在前述承诺得以履行的情况下，本次交易完成后，存续公司不会因本次交易导致资金、资产被控股股东、实际控制人及其控制的关联方违规占用的情形。本次交易不会对存续公司独立性造成不利影响，符合《重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

9、报告书显示，山西洁能近三年分别实现归母净利润 4,139.97 万元、2,448.36 万元、137.81 万元。2020 年山西洁能对部分风机设备计提减值准备 5,747.60 万元。山西洁能选取收益法评估结果，其子公司洁能金科选取资产基础法评估结果（收益法评估值为 823.00 万元，资产基础法评估值为 5,691.51 万元，资产基础法评估值相较净资产账面价值增值 490.36%），原因为因风速、政策等因素，洁能金科发电利用小时未达到设计水平，所以收益法估值无法反映出企业客观价值。

(1) 请结合山西洁能近三年的业务开展情况及非经常性损益说明其净利润持续大幅下滑的原因与合理性, 结合上述情况说明收购山西洁能是否有利于上市公司增强持续经营能力, 结合其市盈率、市净率等情况说明评估的公允性。

(2) 请说明山西洁能固定资产减值测算过程, 包括测试的主要程序、具体参数, 说明减值的充分性、合理性、谨慎性。

(3) 请说明洁能金科选取资产基础法评估结果的依据与合理性, 说明评估增值率较高的原因与合理性, 发电利用小时未达到设计水平是否表明其相关资产存在减值迹象, 洁能金科是否充分计提减值准备。

请独立财务顾问、会计师、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

答复:

一、请结合山西洁能近三年的业务开展情况及非经常性损益说明其净利润持续大幅下滑的原因与合理性, 结合上述情况说明收购山西洁能是否有利于上市公司增强持续经营能力, 结合其市盈率、市净率等情况说明评估的公允性

(一) 请结合山西洁能近三年的业务开展情况及非经常性损益说明其净利润持续大幅下滑的原因与合理性

报告期内, 山西洁能合并利润表情况如下:

单位: 万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
一、营业总收入	18,057.49	18,163.56	21,025.86
其中:营业收入	18,057.49	18,163.56	21,025.86
二、营业总成本	14,518.45	16,070.10	17,390.72
其中:营业成本	11,603.17	12,451.32	13,381.75
税金及附加	141.89	140.22	179.31
研发费用	12.96	15.43	-
财务费用	2,760.43	3,463.13	3,829.65
其中: 利息费用	2,765.29	3,467.06	3,832.20
利息收入	6.54	5.30	4.25

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
加：其他收益	386.10	416.65	623.82
信用减值损失	1.13	-4.16	-6.06
资产减值损失	-5,747.60	-174.80	-
资产处置收益	-	21.97	-
三、营业利润	-1,821.33	2,353.12	4,252.90
加：营业外收入	10.00	100.97	3.62
减：营业外支出	-	9.34	-
四、利润总额	-1,811.33	2,444.75	4,256.52
减：所得税费用	656.13	623.94	371.08
五、净利润	-2,467.46	1,820.81	3,885.44
1.归属于母公司股东的净利润	137.81	2,448.36	4,139.97
2.少数股东损益	-2,605.27	-627.55	-254.53

2018 年至 2019 年，山西洁能净利润下滑主要系受风速减小影响，设备利用小时数由 2,117 小时下降为 1,813 小时，上网电量由 40,811 万千瓦时下降为 34,926 万千瓦时，营业收入和毛利有所下降。2019 年至 2020 年，山西洁能净利润下滑主要系对部分投产时间较早，可收回金额低于其账面价值的风机设备计提减值准备。综上，报告期内，山西洁能净利润下滑具备合理性。

（二）结合上述情况说明收购山西洁能是否有利于上市公司增强持续经营能力

剔除 2020 年对风机设备计提减值准备的影响，报告期内，山西洁能净利润均为正。2019 年至 2020 年，虽然受疫情影响，当地新能源发电消纳能力有所下降，但山西洁能设备利用小时数仍由 1,813 小时回升至 1,881 小时，上网电量由 34,926 万千瓦时回升至 36,070 万千瓦时。山西洁能在运项目运营情况良好，部分投产时间较早，可收回金额低于其账面价值的风机设备已足额计提减值准备，预计未来亏损情况不会持续。综上，收购山西洁能能够进一步扩张存续公司业务规模，增厚归属于普通股股东的基本每股收益，有利于上市公司增强持续经营能力。

（三）结合其市盈率、市净率等情况说明评估的公允性

本次交易对山西洁能（母公司口径）估值为 59,300.00 万元，PB 值为 1.03，静态 PE 值为 124.57，扣除非经常性损益后 PE 值为 20.12。可比交易中，PB 值区间为 1.01 至 2.07，均值为 1.28，中值为 1.21；PE 值区间为 12.10 至 92.56，均值为 24.93，中值为 25.68。山西洁能（母公司口径）估值 PB 值及扣除非经常性损益后 PE 值均略低于可比交易均值及中值，但均处于可比交易区间内，上述评估结果具备公允性。

二、请说明山西洁能固定资产减值测算过程，包括测试的主要程序、具体参数，说明减值的充分性、合理性、谨慎性

山西洁能计提减值准备的固定资产均属于其控股子公司洁能金科，主要基于中联资产评估集团有限公司出具的“中联评报字[2021]第 1475 号”资产评估报告的评估结论执行减值程序，相关固定资产主要评估过程和减值测算过程如下：

（一）确定重置全价

依据财政部、国家税务总局（财税〔2008〕170 号）《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》，自 2009 年 1 月 1 日起，购进或者自制（包括改扩建、安装）固定资产发生的进项税额，可根据《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令 538 号）和《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令 50 号）的有关规定，有关进项税额从销项税额中抵扣。

本次测算按照《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号）的相关规定确认重置全价。由于洁能金科为增值税一般纳税人，故本次测算机器设备的购置价采用不含税价。具体计算公式如下：

重置全价 = 设备购置价（不含税） + 运杂费（不含税） + 安装调试费（不含税） + 设备基础费（不含税） + 前期及其他费用（不含税） + 资金成本

1、设备购置价

主要通过向生产厂家或国内代理商公司询价、或参照《2020 机电产品报价手册》等价格资料，以及参考近期同类设备的合同价格确定。对少数未能查询到购置价的设备，采用同年代、同类别设备的价格变动率推算确定购置价（含税），则购置价（不含税）=购置价（含税）/1.13。

2、运杂费

运杂费以含税购置价为基础，按不同运杂费率计取。对风电机组专用设备，其运杂费率参照《陆上风电场工程设计概算编制规定及费用标准（NB/T31011-2019）》规定确定。对部分设备生产厂家或销售商提供免费运输，此处不考虑运杂费。

$$\text{运杂费（含税）} = \text{购置价（含税）} \times \text{运杂费率}$$

$$\text{运杂费（不含税）} = \text{运杂费（含税）} / 1.09$$

3、安装调试费

安装调试费以含税购置价为基础，按不同安装调试费率计取。对风电机组专用设备，其安装调试费率参照《陆上风电场工程概算定额（NB/T31010-2019）》，测算安装调试费率。

$$\text{安装调试费（含税）} = \text{购置价（含税）} \times \text{安装费率}$$

$$\text{安装调试费（不含税）} = \text{安装调试费（含税）} / 1.09$$

4、设备基础费

根据设备的特点，参照《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》、《陆上风电场工程概算定额（NB/T31010-2019）》以购置价为基础，按不同费率计取。如设备不需单独的基础或设备基础已在建设工程时统一建设，在计算设备重置全价时不再考虑设备基础费用。

$$\text{设备基础费（含税）} = \text{购置价（含税）} \times \text{基础费率}$$

$$\text{设备基础费（不含税）} = \text{设备基础费（含税）} / 1.09$$

5、前期及其他费用

前期和其他费用包括建设单位管理费、工程建设监理费、咨询服务费、项目技术经济评审费及工程保险费等，参考《陆上风电场工程设计概算编制规定及费用标准（NB/T31011-2019）》规定的其他费用标准，结合设备本身特点进行计算。洁能金科固定资产中含两个风电场项目，对各个风电场前期费单独测算。

其他费（含税）=[设备安装调试费（含税）+基础费（含税）]×费率（含税）+[设备购置费（含税）+运杂费（含税）+安装调试费（含税）+基础费（含税）]×费率（含税）+设备安装调试费（含税）×费率（含税）

其他费（不含税）=[设备安装调试费（含税）+基础费（含税）]×费率（不含税）+[设备购置费（含税）+运杂费（含税）+安装调试费（含税）+基础费（含税）]×费率（不含税）+设备安装调试费（含税）×费率（不含税）

6、资金成本

资金成本为企业项目正常建设施工期内占用资金的筹资成本，即按评估基准日执行的同期银行贷款利率计算的利息。

根据《中国人民银行公告[2019]第 15 号》，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，“自 2019 年 8 月 20 日起，中国人民银行授权全国银行间拆借中心于每月 20 日公布贷款市场报价利率”。经查询《2020 年 12 月 21 日全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率（LPR）公告》，“2020 年 12 月 21 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效”。本次评估基准日为 2020 年 12 月 31 日，故参考该 LPR 为基础计算贷款利率。

参考该项目设计建设周期及实际建设周期，确定整个项目的合理建设期为 2 年，则采用 1 年期和 5 年期 LPR 的简单平均值 4.25% 作为贷款利率，假设工程建设资金在建设期内均匀投入，则：

资金成本=[设备购置价格（含税）+运杂费（含税）+安装调试费（含税）+基础费（含税）+前期及其他费用（含税）]×贷款利率×合理工期/2。

（二）确定成新率

对机器设备的成新率，参照设备的经济寿命年限，并通过现场勘察设备现状及查阅有关设备运行、修理及设备管理档案资料，对设备各组成部分进行勘察，综合判断该设备其尚可使用年限，在此基础上计算成新率 N，即：

$$N = \text{尚可使用年限} / (\text{实际已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

（三）计算公允价值

以重置成本计算固定资产公允价值，其中重置成本=重置全价×成新率。

经测算，洁能金科出现减值迹象的固定资产重置全价、成新率和公允价值情况如下：

单位：万元、%

序号	设备名称	重置全价	成新率	公允价值
1	风电机组	30,987.00	64	19,883.33
2	风机塔架基础	8,565.42	64	5,481.86
合计				25,365.19

（四）计算可收回金额

洁能金科受当地政策及近年来风速等因素影响，发电利用小时较低，与可研发电利用小时之间存在较大差异，基于谨慎性原则，采用近年来历史平均发电指标测算洁能金科相关固定资产预计未来现金流量净值，所得结果低于公允价值减去处置费用后的净额。因此，以公允价值减去处置费用后的净额确定洁能金科相关固定资产可回收金额。假设无需处置费用，洁能金科相关固定资产可回收金额等于公允价值。

（五）计算减值准备

洁能金科相关固定资产减值准备=账面净值-可回收金额，具体情况如下：

单位：万元

序号	设备名称	账面净值	可回收金额	减值准备
----	------	------	-------	------

序号	设备名称	账面净值	可回收金额	减值准备
1	风电机组	31,112.80	19,883.33	11,229.47
2	风机塔架基础	账面净值含在风电机组内	5,481.86	-5,481.86
合计		31,112.80	25,365.19	5,747.60

综上，山西洁能固定资产减值具备充分性、合理性、谨慎性。

三、请说明洁能金科选取资产基础法评估结果的依据与合理性，说明评估增值率较高的原因与合理性，发电利用小时未达到设计水平是否表明其相关资产存在减值迹象，洁能金科是否充分计提减值准备

(一) 请说明洁能金科选取资产基础法评估结果的依据与合理性

对洁能金科收益预测时，洁能金科受当地政策及近年来风速等因素影响，发电利用小时较低，与可研发电利用小时之间存在较大差异。本次评估基于谨慎性原则，采用近年来历史平均发电指标对洁能金科进行收益预测，相关收益预测和收益法估值可能无法客观体现洁能金科未来收益水平和企业价值，因此，本次评估选取较为稳健的资产基础法评估结果，具备合理性。

(二) 说明评估增值率较高的原因与合理性

截至2020年12月31日，洁能金科净资产为964.08万元，其中固定资产减值准备5,747.60万元，剔除固定资产减值准备影响后，净资产为6,711.68万元。洁能金科资产基础法估值为5,691.51万元，较净资产6,711.68万元减值1,020.17万元，减值率为15.20%。上述减值能够客观反映洁能金科运营电站发电利用小时未达到设计水平的情况，具备合理性。

(三) 发电利用小时未达到设计水平是否表明其相关资产存在减值迹象，洁能金科是否充分计提减值准备

发电利用小时未达到设计水平表明其相关资产存在减值迹象，已对洁能金科出现减值迹象的固定资产计提减值准备，具体减值测算过程参见本题回复之“二、请说明山西洁能固定资产减值测算过程，包括测试的主要程序、具体参数，说明减值的充分性、合理性、谨慎性”，上述减值准备计提充分。

四、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、报告期内，山西洁能净利润下滑主要系风速影响和计提固定资产减值准备所致，具备合理性。山西洁能在运项目运营情况良好，相关风机设备已足额计提减值准备，预计未来亏损情况不会持续，收购山西洁能有利于上市公司增强持续经营能力。山西洁能评估结果的市盈率和市净率均处于可比交易区间内，具备公允性。2、山西洁能固定资产减值具备充分性、合理性、谨慎性。3、洁能金科采用收益法估值可能无法客观体现企业价值，选取较为稳健的资产基础法评估结果具备合理性。洁能金科增值率较高主要系固定资产减值所致，发电利用小时未达到设计水平表明洁能金科相关资产存在减值迹象，已充分计提减值准备。

10、报告书显示，龙源电力为更好地反应与固定资产有关的经济利益的预期实现方式，根据固定资产的实际使用情况，对房屋、建筑物、通用设备、电力专用设备等预期使用年限及残值率进行调整。经测算，如未进行会计估计变更，未调整相关固定资产的折旧年限和残值率，2020年固定资产折旧额增加2.04亿元，利润总额减少2.04亿元。龙源电力2020年固定资产减值准备期末余额为6.08亿元，期初余额为1.30亿元。

(1) 请说明会计估计变更的依据与合理性。

(2) 请说明龙源电力折旧年限上限较高的原因与合理性，与同行业可比上市公司存在差异的原因与合理性。

(3) 请说明固定资产减值准备增加的原因与合理性。

请独立财务顾问和会计师核查上述事项并发表明确意见。

答复：

一、请说明会计估计变更的依据与合理性。

2020年，龙源电力对固定资产的预期使用年限及残值率等进行调整，该等调整构成会计估计变更。主要变更情况如下：

1、2018年1月1日至2019年12月31日采用以下方法：

固定资产分类	折旧年限（年）	预计净残值率（%）
一、生产经营用固定资产		
（一）发电及供热设备	12—20	0—3
（二）输电线路	30—35	0—3
（三）变电设备	18—22	0—5
（四）配电线路及设备	14—22	0—5
（五）用电计量设备	7—12	0
（六）通讯线路及设备	5—14	0—3
（七）自动化控制及仪器仪表	4—12	0—5
（八）水工机械设备	10—20	3
（九）检修及维护设备	10—20	0—3
（十）生产管理用工具	5—14	0—5
（十一）运输设备	6—12	0—3
（十二）生产及管理用房屋	8—40	0—5
（十三）生产用建筑物	8—55	0—5
二、非生产用固定资产		
（一）非生产用设备及器具	5—22	0—5
（二）非生产用房屋	8—45	0—5
（三）非生产用建筑物	30—40	0—3

2、2020年1月1日至2020年12月31日采用以下方法：

固定资产一级分类	折旧年限（年）	预计净残值率（%）
房屋	10-45	0
构筑物	20-55	0
通用设备	5-20	0-5
电力专用设备	8-35	0-3

龙源电力本次对固定资产的会计估计变更系考虑到随着新能源行业的技术进步，维修技术及配件质量的提升进一步延长了有关资产可使用年限。随着龙源电力新建项目的增加，新设备采购逐渐增加，前述影响因素日益明显。根据

《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》第八条，“企业据以进行估计的基础发生了变化，或者由于取得新信息、积累更多经验以及后来的发展变化，可能需要对会计估计进行修订。会计估计变更的依据应当真实、可靠。会计估计变更，是指由于资产和负债的当前状况及预期经济利益和义务发生了变化，从而对资产或负债的账面价值或者资产的定期消耗金额进行调整。”龙源电力自 2020 年 1 月 1 日起对固定资产的预期使用年限及残值率进行了调整。

此外，原国电集团和原神华集团重组整合为国家能源集团后，为了便于财务上的核算与日常经营管理，国家能源集团组织对全集团的固定资产状况、折旧年限、残值率进行了研讨，结合历史经验和行业最新发展拟定了集团公司内部固定资产会计估计相关标准，该标准仅为参照区间。龙源电力本次会计估计调整在考虑新能源发电行业最近技术发展的因素影响下，亦参考了国家能源集团的行业研究判断和会计估计标准，以更为恰当地反映固定资产所体现的未来经济利益的变化，使财务会计信息更加客观、真实和公允。

综上所述，本次会计估计变更具有合理依据，系根据行业发展结合龙源电力实际情况作出，符合企业会计准则有关要求，具有合理性。

二、请说明龙源电力折旧年限上限较高的原因与合理性，与同行业可比上市公司存在差异的原因与合理性。

龙源电力固定资产折旧政策和折旧年限与同行业可比上市公司同类资产相比情况如下：

同行业可比上市公司	折旧方法	折旧年限（年）	
		房屋及建筑物	通用设备及电力专用设备/机器设备
中闽能源	年限平均法	20-30	3-20
节能风电	年限平均法	20-30	5-20
嘉泽新能	年限平均法	20-50	3-20
龙源电力	年限平均法	10-55	5-35

龙源电力固定资产折旧年限区分房屋及建筑物、通用设备及电力专用设备两大类。参照上述国家能源集团拟定的集团内部固定资产会计估计相关标准，龙源电力房屋建筑物类折旧年限为 10-55 年，但龙源电力房屋建筑物以生产用房为主，在会计处理时生产用房折旧年限一般为 10-35 年，与同行业公司折旧年限相差不大；而参照国家能源集团相关标准折旧年限在 45 年-55 年的房屋建筑物资产主要为国家能源集团所属水电大坝、铁路运输资产相关，截至 2020 年末，龙源电力尚不涉及拥有该类资产的相关业务。

龙源电力通用设备及电力专用设备折旧年限为 5-35 年，该类资产以风电机组为主，风电机组等输电设备以外资产的折旧年限为 5-20 年，与同行业公司折旧年限相差不大；折旧年限为 20-35 年的设备类资产为输电设备，按国家行业政策该部分资产正逐步有偿移交至电网公司，该部分资产折旧年限与《输配电定价成本监审办法》（发改价格规〔2019〕897 号）中核定的折旧年限 18-34 年不存在较大差异。

综上所述，龙源电力固定资产折旧年限上限相比同行业可比上市公司较高系特定资产属性导致，具有合理性。

三、请说明固定资产减值准备增加的原因与合理性。

依据《企业会计准则第 8 号-资产减值》，龙源电力对固定资产进行年终资产减值测试。资产负债表日，有迹象表明固定资产发生减值的，按照账面价值与可收回金额的差额计提相应的减值准备。

2020 年末，经减值测试，龙源电力螺蛳壳风电项目及生物质发电项目发生固定资产减值，导致固定资产减值准备增加 5.06 亿元；同期，龙源电力处置控股子公司江苏远泰海运有限公司导致合并固定资产减值准备下降 0.29 亿元。以上因素共同导致龙源电力 2020 年固定资产减值准备由期初余额 1.30 亿元增至期末余额 6.08 亿元。具体情况如下：

1、螺蛳壳风电项目固定资产减值

龙源电力控股子公司国能龙源都匀风力发电有限公司位于贵州省都匀市的螺蛳壳风电项目出于当地环境保护需要，于 2020 年陆续进行拆除，相关资产存在明显减值迹象，经减值测试估计对应资产的可收回金额，2020 年 12 月 31 日，该等固定资产原值 3.54 亿元，对应 2020 年计提固定资产减值准备 2.63 亿元，考虑折旧后报告期末该等固定资产账面价值为 0.22 亿元。

2、生物质发电项目固定资产减值

财政部、发展改革委、国家能源局于 2020 年发布《关于〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426 号），该文件要求对生物质发电项目自并网之日起满 15 年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金。

龙源电力控股子公司东海龙源生物质发电有限公司生物质发电项目于 2008 年 10 月投产运行，受上述政策影响，自 2023 年 10 月起将不再享受电价补贴，经对有关固定资产进行减值测试，预计可收回金额低于账面价值。2020 年 12 月 31 日，该等固定资产原值 1.48 亿元，对应 2020 年计提固定资产减值准备 0.84 亿元，考虑折旧后报告期末该等固定资产账面价值为 0 元。

龙源电力全资子公司国电友谊生物质发电有限公司生物质发电项目于 2010 年 9 月投产运行，受上述政策影响，自 2025 年 9 月起将不再享受电价补贴，经对有关固定资产进行减值测试，预计可收回金额低于账面价值。2020 年 12 月 31 日，该等固定资产原值 2.88 亿元，对应 2020 年计提固定资产减值准备 1.59 亿元，考虑折旧后报告期末该等固定资产账面价值为 0 元。

2020 年度，上述生物质发电项目固定资产合计计提减值准备 2.43 亿元。

3、处置江苏远泰海运有限公司

2020 年，龙源电力完成对控股子公司江苏远泰海运有限公司挂牌转让，江苏远泰海运有限公司不再纳入龙源电力合并范围，对应固定资产减值准备合并减少 0.29 亿元。

四、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：龙源电力报告期内的会计估计变更具有充分依据和合理性；龙源电力固定资产折旧年限相比可比上市公司上限较高系特定资产属性导致，具有合理性；2020年度龙源电力固定资产减值准备增加系企业对有减值迹象的螺蛳壳风电项目及生物质发电项目进行减值测试后依据可收回金额确定减值准备增加所致，具有合理性。

11、报告书显示，龙源电力对部分事项进行了会计差错更正，据此调整了2018年、2019年部分财务数据。

（1）请你公司结合相关会计差错更正的原因、决策程序、对报告期财务状况和经营成果的影响，说明更正是否及时、准确，更正事项是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十三条、第二十四条相关规定。

（2）请结合龙源电力相关会计政策稳定性及执行情况，补充披露以后年度发生会计差错更正的可能性，及对本次交易的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司结合相关会计差错更正的原因、决策程序、对报告期财务状况和经营成果的影响，说明更正是否及时、准确，更正事项是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十三条、第二十四条相关规定。

（一）报告期龙源电力会计差错更正的原因、对报告期财务状况和经营成果的影响，更正是否及时、准确

2009年龙源电力在香港联交所主板挂牌交易，在上市过程中，龙源电力申报会计师对龙源电力财务报表进行了较多调整，由于负责龙源电力国内财务报表（国资委财务报表）的审计机构与负责港股上市申报及后续信息披露的审计机构不同，且对相关调整事项存在不同理解，导致同一业务事项出现不同会计处理并一直延续至本次交易前，具体参见重组报告书“第十三章 财务会计信息”

之“一、合并方财务会计信息”之“(六) 会计政策和会计估计”之“3、前期会计差错更正”之“(2) 更正的主要事项”。在遵守两地会计准则前提下，为消除国内财务报表与港股披露财务报表的差异，2020年龙源电力对国内财务报表进行了差错更正，就有关业务事项会计处理与港股披露财务报表保持统一，使得财务数据更加公允地反映企业的生产经营状况。

上述调整事项对龙源电力报告期合并口径财务状况及经营成果的影响具体如下：

1、2019 年度

单位：万元

项目	调整前	调整金额	调整后
资产总额	15,584,699.66	32,202.71	15,616,902.37
负债总额	9,507,607.42	5,132.73	9,512,740.15
所有者权益	6,077,092.24	27,069.98	6,104,162.22
营业收入	2,746,143.33	11,777.09	2,757,920.42
净利润	536,662.04	-8,608.72	528,053.33
所有者权益调整金额占比	0.45%		
净利润调整金额占比	1.60%		

2、2018 年度

单位：万元

项目	调整前	调整金额	调整后
资产总额	14,590,534.34	40,081.64	14,630,615.98
负债总额	8,913,605.73	6,876.62	8,920,482.34
所有者权益	5,676,928.61	33,205.03	5,710,133.64
营业收入	2,645,461.72	-	2,645,461.72
净利润	501,244.24	-527.82	500,716.42
所有者权益调整金额占比	0.58%		
净利润调整金额占比	0.11%		

根据上述测算，本次差错更正调整不会对龙源电力财务状况、经营成果产生重大影响，不会导致龙源电力盈亏发生变化。

本次交易完成后，龙源电力将成为 A+H 上市公司。本次会计差错更正的目的为消除国内财务报表与港股财务报表有关会计处理差异，并于本次交易申报前及时完成，具备必要性和合理性，符合《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和相关法律法规的规定，能够客观反映龙源电力的实际财务状况，进一步提高龙源电力的财务信息质量。

(二) 龙源电力会计差错更正的决策程序

龙源电力于 2021 年 3 月 30 日召开第四届董事会 2021 年第二次会议，审议通过对前期会计差错事项进行调整。

(三) 更正事项是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十三条、第二十四条相关规定

《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十三条规定“发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具了无保留意见的审计报告”。第二十四条规定“发行人编制财务报表应以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时应当保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，应选用一致的会计政策，不得随意变更。”

报告期内，龙源电力销售收入循环、采购循环等相关内部控制在财务信息披露差异前后未发生变化且运行有效。报告期内的财务信息披露差错是按照《企业会计准则》及《首发业务若干问题解答》《上市公司执行企业会计准则案例解析》等有关新规，为与港股报表披露口径保持一致，龙源电力综合考虑后完善相关会计处理判断所致。龙源电力不断加强和完善内部控制体系建设，优化控制流程，提高公司内部控制的合理性、有效性，防范公司经营风险。

2021 年 3 月 30 日，龙源电力第四届董事会 2021 年第二次会议审议通过对前期会计差错事项进行调整。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）已就调整后报表出具标准无保留意见的审计报告（天职业字[2021]24822 号）。

龙源电力报告期内会计差错更正后的财务报表能够更加客观、公允地反映其财务状况、经营成果和现金流量，符合《企业会计准则》有关规定；龙源电力报告期内在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎，对相同或者类似的经济业务选用了一致的会计政策，未随意变更。

综上，龙源电力本次会计差错更正事项符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十三条、第二十四条相关规定。

二、请结合龙源电力相关会计政策稳定性及执行情况，补充披露以后年度发生会计差错更正的可能性，及对本次交易的影响

（一）报告期内龙源电力会计政策稳定性及执行情况

报告期内，龙源电力会计政策总体保持稳定，涉及会计政策变更的主要事项及有关依据如下：

1、龙源电力自 2018 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）相关规定，根据累积影响数，调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。该会计政策变更对 2018 年 1 月 1 日财务报表影响如下：

会计政策变更的内容和原因	受影响的报表项目名称和金额
<p>可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资列示，可供出售金融资产减值准备冲回，并按公允价值计量，其公允价值变动计入其他综合收益。</p>	<p>截至 2018 年 1 月 1 日合并财务报表，可供出售金融资产减少 811,882,865.94 元，其他权益工具投资增加 970,593,806.08 元，其他综合收益增加 115,284,429.50 元，未分配利润增加 4,998,367.47 元，递延所得税负债增加 38,428,143.17 元。</p> <p>截至 2018 年 1 月 1 日母公司财务报表，可供出售金融资产减少 592,825,674.15 元，其他权益工具投资增加 746,275,834.74 元，其他综合收益增加 114,751,344.83 元，未分配利润增加 448,367.47 元，递延所得税负债增加 38,250,448.29 元。</p>

2、龙源电力自 2018 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）相关规定，根据累积影响数，调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。该会计政策变更对 2018 年 1 月 1 日资产负债表和 2018 年度利润表项目无重大影响。

3、龙源电力自 2019 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会〔2018〕35 号）相关规定，根据累积影响数，调整使用权资产、租赁负债及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。该会计政策变更对 2018 年 12 月 31 日资产负债表项目影响如下：

会计政策变更的内容和原因	受影响的报表项目名称和金额
除选择采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，对租赁确认使用权资产和租赁负债。	截至 2018 年 12 月 31 日合并财务报表，使用权资产增加 503,953,468.01 元，固定资产减少 416,723,741.71 元，租赁负债增加 442,082,006.74 元，一年内到期的非流动负债增加 6,735,284.06 元，长期应付款减少 361,587,564.50 元。

4、龙源电力自 2019 年 6 月 10 日采用《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》（财会〔2019〕8 号）相关规定，对 2019 年 1 月 1 日至该准则施行日之间发生的非货币性资产交换，根据准则规定进行调整。对 2019 年 1 月 1 日之前发生的非货币性资产交换，不需要进行追溯调整。该会计政策变更对资产负债表和利润表项目无重大影响。

5、龙源电力自 2019 年 6 月 17 日采用《企业会计准则第 12 号——债务重组》（财会〔2019〕9 号）相关规定，对 2019 年 1 月 1 日至该准则施行日之间发生的债务重组，根据准则规定进行调整。对 2019 年 1 月 1 日之前发生的债务重组，不需要进行追溯调整。该会计政策变更对资产负债表和利润表项目无重大影响。

6、龙源电力自 2020 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 13 号》（财会〔2019〕21 号）相关规定，比较财务报表不做调整。该会计政策变更对资产负债表和利润表项目无重大影响。

7、龙源电力自 2020 年 6 月 19 日采用《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》（财会[2020]10 号）相关规定，对 2020 年 1 月 1 日至该规定施行日之间发生的相关租金减让进行调整。按照该规定，对于满足条件的由疫情直接引发的租金减免、延期支付租金等租金减让，企业可以选择采用简化方法进行会计处理。该会计政策变更对资产负债表和利润表项目无重大影响。

8、龙源电力自 2020 年 1 月 1 日采用《碳排放权交易有关会计处理暂行规定》（财会[2019]22 号）相关规定，比较财务报表不做调整。该会计政策变更对资产负债表和利润表项目无重大影响。

上述会计政策变更系按照新颁布的《企业会计准则》对企业会计政策进行了相应的更新调整，除上述会计政策变更外，报告期内龙源电力重要会计政策无重大变化且持续稳定、有效执行。

（二）补充披露以后年度发生会计差错更正的可能性，及对本次交易的影响

本次报告期内会计差错主要系历史期港股财务报表与国内财务报表部分会计处理差异遗留问题导致，前述差异均已调整完毕，未来年度不会产生影响。

同时，龙源电力严格按照《会计法》、《会计基础工作规范》、《会计档案管理办法》等相关会计基础工作制度，建立了相关的内部控制程序。未来，龙源电力将继续严格按照《企业会计准则》等有关要求执行相关会计政策，降低发生会计差错更正的可能性。本次前期会计差错主要由于偶发性特殊交易事项导致，龙源电力销售收入循环、采购循环等相关内部控制在财务信息披露差异前后未发生变化且运行有效。

综上，按照现有法律法规及会计准则，公司规范运行的情况下，龙源电力以后年度发生会计差错更正的可能性较低。

报告期内，龙源电力为消除港股财务报表与国内财务报表的会计处理差异，进行了会计差错更正，本次交易中天职国际出具的《龙源电力集团股份有限公司审计报告》（天职业字[2021]24822 号）客观地反映了龙源电力的实际财务状况

况。龙源电力将持续严格按照《企业会计准则》等有关要求执行相关会计政策，确保龙源电力未来会计政策持续稳定并得到有效执行，并进一步提高龙源电力的财务信息质量，不会对本次交易构成不利影响。

三、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：报告期内龙源电力相关会计差错更正系考虑消除港股财务报表与国内财务报表会计处理差异作出，该等差错更正经龙源电力董事会决议通过，不会对报告期财务状况和经营成果产生重大影响，该等更正及时、准确，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十三条、第二十四条相关规定；龙源电力报告期内相关会计政策执行稳定，按照现有法律法规及会计准则，公司规范运行的情况下，以后年度发生会计差错更正的可能性较低，不会对本次交易构成不利影响。

12、报告书显示，龙源电力净利率与风电板块毛利率低于可比上市公司均值，龙源电力其他业务毛利率波动较大。

(1) 请结合龙源电力与可比 A 股上市公司及 H 股上市公司情况说明龙源电力净利率、风电板块毛利率低于同行业公司的原因与合理性。

(2) 请说明其他业务具体包含的业务类型，说明其毛利率波动较大的原因。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、请结合龙源电力与可比 A 股上市公司及 H 股上市公司情况说明龙源电力净利率、风电板块毛利率低于同行业公司的原因与合理性

(一) 龙源电力风电板块毛利率低于同行业公司的原因与合理性

报告期内，龙源电力风电板块毛利率与可比 A 股及 H 股上市公司对比情况如下：

单位：%

证券代码	证券简称	2020	2019	2018
600163.SH	中闽能源	68.14	55.49	53.05
601016.SH	节能风电	52.16	52.46	53.37
601619.SH	嘉泽新能	51.64	57.26	58.13
1798.HK	大唐新能源	49.80	47.78	50.80
平均值		55.44	53.25	53.84
中值		51.90	53.98	53.21
龙源电力		49.36	48.22	49.76

报告期内，龙源电力风电板块毛利率低于同行业公司的主要原因如下：

1、龙源电力运维费用较高

风电公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为日常运维费用支出。龙源电力和同行业公司截至2020年12月31日风电装机容量和2020年度购买商品、接受劳务支付的现金情况如下：

证券代码	证券简称	截至2020年12月31日风电装机容量(万千瓦)(A)	2020年度购买商品、接受劳务支付的现金(万元)(B)	B/A(元/千瓦)
600163.SH	中闽能源	79.83	8,686.49	108.81
601016.SH	节能风电	400.53	21,015.44	52.47
601619.SH	嘉泽新能	136.15	5,994.68	44.03
1798.HK	大唐新能源	1,117.11	82,229.83	73.61
平均值				69.73
中值				63.04
龙源电力		2,230.26	264,726.64(剔除火电业务)	118.70

龙源电力风电装机规模较同行业可比公司较大，且部分风电项目运营年限较长，导致运维费用较高。

2、龙源电力风机折旧费用较高

龙源电力和同行业公司截至2020年12月31日风电装机容量和2020年度设备计提折旧情况如下：

证券代码	证券简称	截至2020年12月31日风电装机容量(万千瓦)(A)	2020年度设备计提折旧(万元)(C)	C/A(元/千瓦)
------	------	-----------------------------	---------------------	-----------

证券代码	证券简称	截至 2020 年 12 月 31 日风电装机容量(万千瓦)(A)	2020 年度设备计提折旧(万元)(C)	C/A(元/千瓦)
600163.SH	中闽能源	79.83	28,726.74	359.85
601016.SH	节能风电	400.53	96,698.54	241.43
601619.SH	嘉泽新能	136.15	36,241.13	266.19
1798.HK	大唐新能源	1,117.11	355,208.20	317.97
平均值				296.36
中值				292.08
平均值(剔除中闽能源后)				275.19
中值(剔除中闽能源后)				266.19
龙源电力		2,230.26	698,308.03 (剔除火电业务, 包含特许权风电项目摊销)	303.15

随着技术水平提高, 风机造价逐年下降, 和同行业可比公司相比, 龙源电力于风电行业起步较早, 风机折旧费用较高。此外, 同行业可比公司中, 中闽能源海上风电装机容量占比较大, 和陆上风电项目相比, 海上风电项目建设成本较高, 导致中闽能源设备折旧费用较高。剔除中闽能源后, 龙源电力风机设备折旧费用明显高于同行业平均水平。

3、龙源电力风电项目地理分布较广, 不同区域风力资源及弃风限电情况有所差异

龙源电力和同行业公司截至 2020 年项目分布地区数量(国内以省市自治区为单位, 国外以国家为单位) 和报告期内平均利用小时数情况如下:

证券代码	证券简称	截至 2020 年项目分布地区数量(个)	平均利用小时(小时)		
			2020	2019	2018
600163.SH	中闽能源	2	福建陆上 3,206, 海上 4,530; 黑龙江 2,607	福建 2,665, 黑龙江 2,704	福建 2,542, 黑龙江 2,355
601016.SH	节能风电	8	2,250	2,208	2,249
601619.SH	嘉泽新能	2	宁夏 2,070, 新疆 2,191	2,237	2,130
1798.HK	大唐新能源	22	2,162	2,082	2,086
龙源电力		31	2,239	2,189	2,209

和同行业可比公司相比，龙源电力风电项目地理分布较广，不同区域风力资源及弃风限电情况有所差异。如中闽能源风电项目主要分布在福建地区，该等地区受弃风限电影响较小，平均利用小时数较高。而龙源电力处于内蒙古、新疆、甘肃等地区的风电项目受弃风限电影响较大。

综上，龙源电力部分风电项目建成投产较早，建设成本较高，导致折旧费用较高；运营年限较长，导致运维费用较高；地理分布较广，部分区域受风力资源及弃风限电影响较大，上述因素共同导致龙源电力风电板块毛利率低于同行业公司，具备合理性。

（二）龙源电力净利率低于同行业公司的原因与合理性

报告期内，龙源电力的净利率低于同行业平均水平，主要系受火电业务板块净利率较低影响，龙源电力剔除火电业务后净利率情况如下：

单位：万元、%

项目	2020			2019			2018		
	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率
龙源电力	2,880,711.91	574,780.31	19.95	2,757,920.42	528,053.33	19.15	2,645,461.72	500,716.42	18.93
苏龙	571,823.90	58,893.62	10.30	579,546.23	55,789.05	9.63	556,722.85	41,436.14	7.44
天生港	187,510.07	20,635.46	11.00	198,912.63	11,450.72	5.76	174,662.82	6,958.21	3.98
龙源电力 (剔除火电业务)	2,121,377.94	495,251.24	23.35	1,979,461.56	460,813.56	23.28	1,914,076.05	452,322.07	23.63

注：苏龙指江阴苏龙热电有限公司，天生港指南通天生港发电有限公司，为龙源电力下属两家火电业务公司。

报告期内，龙源电力净利率与可比 A 股及 H 股上市公司对比情况如下：

单位：%

证券代码	证券简称	2020	2019	2018
600163.SH	中闽能源	42.74	27.76	27.61
601016.SH	节能风电	24.94	26.06	25.13
601619.SH	嘉泽新能	19.58	26.28	25.19
1798.HK	大唐新能源	16.57	13.74	17.15

证券代码	证券简称	2020	2019	2018
平均值		25.96	23.46	23.77
中值		22.26	26.17	25.16
龙源电力		19.95	19.15	18.93
龙源电力（剔除火电业务）		23.35	23.28	23.63

剔除火电业务后，报告期内，龙源电力净利率与同行业可比公司不存在重大差异。

综上，龙源电力净利率低于同行业公司主要系火电业务板块净利率较低所致，具备合理性。

二、请说明其他业务具体包含的业务类型，说明其毛利率波动较大的原因

报告期内，龙源电力其他业务板块主要包括光伏、生物质发电等可再生能源发电，制造和销售发电设备，提供咨询服务，向风力企业提供维护和培训服务等。报告期内，龙源电力其他业务收入分别为 73,061.46 万元、69,594.57 万元和 49,780.38 万元，在营业收入中占比分别为 2.76%、2.52%和 1.73%，占比极小。由于风电业务板块和其他业务板块的成本分类归集出现错配，从而导致 2018 年其他业务成本毛利率偏低，已在修订版重组报告书中予以修正并披露，修正后报告期内各板块毛利及毛利率情况具体如下：

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
风电	1,022,458.52	49.36%	921,001.73	48.22%	916,006.43	49.76%
火电	41,500.16	5.47%	60,350.55	7.75%	44,842.98	6.13%
其他	8,246.87	16.57%	7,645.74	10.99%	7,614.69	10.42%
合计	1,072,205.55	-	988,998.02	-	968,464.10	-

龙源电力其他业务板块中的各类业务并非主业，报告期内，业务规模和毛利率存在一定的波动，导致其他业务毛利率有所波动。

三、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：1、龙源电力风电板块毛利率低于同行业公司，主要系部分风电项目建成投产较早，建设成本较高，导致折旧费用较高；运营年限较长，导致运维费用较高；地理分布较广，部分区域受风力资源及弃风限电影响较大等因素共同导致，净利率低于同行业公司主要系火电业务板块净利率较低所致，具备合理性。2、龙源电力其他业务板块主要包括光伏、生物质发电等可再生能源发电，制造和销售发电设备，提供咨询服务，向风力企业提供维护和培训服务等，在营业收入中占比极小，龙源电力其他业务毛利率存在波动，主要系上述各类业务并非主业，业务规模和毛利率存在一定的波动所致。

13、报告书显示，龙源电力非流动性资产处置损益 2020 年发生额为 4.62 亿元，请说明具体处置的资产情况，资产原值、累计折旧金额、处置的原因、交易对象、定价依据及公允性，损益的计算过程，相关会计处理及合规性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、请说明具体处置的资产情况，资产原值、累计折旧金额、处置的原因、交易对象、定价依据及公允性，损益的计算过程，相关会计处理及合规性

（一）处置资产的基本情况、处置原因、交易对象、定价依据及公允性

2020 年龙源电力非流动资产处置损益金额为 46,170.02 万元，主要为所属子公司南通天生港发电有限公司 2020 年度处置其土地使用权，产生非流动资产处置损益 45,874.99 万元导致，该项业务的简要情况：

项目	内容
处置资产内容	张家港市乐余镇境内沙洲灰场土地使用权 2,479.58 亩
处置原因	因张家港城市生态文明建设及节约用地的需求，张家港市自然资源和规划局收回 2,479.58 亩国有土地使用权
交易对象	张家港市自然资源和规划局
定价依据	按照专业评估师的评估价格经双方友好协商确定

2020 年度，张家港城市生态文明建设及节约用地的需求，张家港市自然资源和规划局收回龙源电力下属子公司南通天生港发电有限公司所属的土地使用权 2,479.58 亩，根据《收回国有土地使用权框架协议》，本次土地使用权收回补偿价格经评估机构评估，经双方协商确定。根据南通天生港发电有限公司聘请的上海立信资产评估有限公司出具的“信资评报字[2020]B0017 号”资产评估报告，该项土地使用权于 2020 年 3 月 1 日的市场价值（不含契税）为 45,624.27 万元。最终成交价格为 48,599.77 万元，差异较小，该项交易定价公允。

（二）处置资产的原值、累计折旧、损益计算过程、会计处理及合规性

本次资产处置相关财务信息及交易价格具体如下：

单位：万元

项目	金额
处置时资产原值	4,120.91
处置时累计摊销	1,396.13
处置时账面价值	2,724.78
处置对价	48,599.77
确认非流动资产处置损益	45,874.99

龙源电力按照交易价格扣除资产账面价值后的余额确认为当期非流动资产处置损益，计入非经常性损益，会计处理准确。

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：2020 年龙源电力非流动资产处置损益主要为所属子公司南通天生港发电有限公司处置土地使用权，该笔处置系张家港市出于生态文明建设及节约用地的需求，由张家港市自然资源和规划局收回土地的行为，交易价格按照专业评估机构的评估价格经双方友好协商确定，对价公允，损益计算过程清晰，相关会计处理合规。

14、报告书显示，广西新能源在 2021 年 3 月进行了增资。请说明广西新能源等八个标的资产在最近三年是否进行评估、估值、增资、交易，若存在，请披露评估或估值结果、交易价格、交易对方、增资的作价依据等情况，并列表明相关资产最近三年评估或估值、增资作价、交易价格与本次重组评估情况存在的差异及原因。请独立财务顾问、会计师、评估机构核查并发表明确意见。

答复：

一、标的公司最近三年的评估、估值、增资及交易情况

最近三年，标的公司的增资情况如下表所示：

标的公司	最近三年增资情况	是否评估
云南新能源	无	否
广西新能源	1、2018 年 3 月，广西电力向广西新能源增资 2,000.00 万元，并将广西新能源的注册资本变更为 15,845.00 万元； 2、2021 年 3 月，广西新能源以转增资本方式向广西电力分配利润 5,117.346369 万元，广西新能源的注册资本变更为 20,962.346369 万元。	否
东北新能源	无	-
甘肃新能源	2019 年 5 月，甘肃电力的出资额由 1,500.00 万元增加至 25,298.5301 万元，甘肃新能源的注册资本增加至 25,298.5301 万元。	否
定边新能源	1、2018 年 4 月，陕西电力的出资额由 13,000.00 万元增加至 14,000.00 万元，定边新能源的注册资本增加至 14,000.00 万元； 2、2019 年 1 月，陕西电力的出资额由 14,000.00 万元增加至 17,650.00 万元，定边新能源的注册资本变更为 17,650.00 万元。	否
内蒙古新能源	无	否
山西洁能	无	否
天津洁能	无	否

由上表可见，最近三年部分标的公司存在增资事项，但均未进行资产评估。除去上述增资事项外，标的公司在最近三年不存在交易事项，亦没有进行估值的情况。

根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第 32 号）第三十八条，“企业增资在完成决策批准程序后，应当由增资企业委托具有相应资质的中介机构开展审计和资产评估。以下情形按照《中华人民共和国公司法》、公司章程履行决策程序后，可以依据评估报告或最近一期审计报告确定企业资本及股权比例：（一）增资企业原股东同比例增资的；（二）履行出资人职责的机构对国家出资企业增资的；（三）国有控股或国有实际控制企业对其独资子企业增资的；（四）增资企业和投资方均为国有独资或国有全资企业的。”

本次现金购买的 8 家标的公司均为对应现金购买的交易对方云南电力、广西电力、东北电力、甘肃电力、陕西电力及华北电力全资持有，且云南电力、广西电力、东北电力、甘肃电力、陕西电力及华北电力均为国家能源集团全资子公司，而国家能源集团为国务院国资委全资持有的国有控股公司。由于标的公司均为国资全资持股，根据上述法规规定，标的公司最近三年的增资行为可不进行资产评估，相关增资行为符合监管规定。

鉴于相关标的资产最近三年未进行评估，亦不涉及评估作价与本次重组评估存在差异的情形。

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：最近三年部分标的公司存在增资情况但均未进行资产评估，符合国资监管相关法律法规的规定，除相关增资事项外，标的公司在最近三年不存在交易事项，亦没有进行估值的情形，不涉及评估作价与本次重组评估存在差异的情形。

15、报告书显示，龙源电力存在部分境外资产，请会计师结合新冠肺炎疫情全球化的背景说明对公司境外资产的审计情况，包括但不限于实施的审计程序，在新冠肺炎疫情下审计是否受限，是否获得充分、适当的审计证据、是否发现异常等，境外资产是否真实。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、对公司境外资产的审计情况，包括但不限于实施的审计程序，在新冠肺炎疫情下审计是否受限，是否获得充分、适当的审计证据、是否发现异常等，境外资产是否真实。

(一) 龙源电力境外资产基本情况

截至 2020 年 12 月 31 日，龙源电力注册地为境外的控股子公司基本情况如下：

序号	公司名称	注册地	成立时间	注册资本/股本情况	主要生产经 营地	直接持 股比例	间接持 股比例	主营业务
1	加拿大龙源	加拿大	2011.05.13	90,000,101 加拿大元	加拿大	-	100%	可再生能源投资开发业务
2	南非龙源	南非	2011.03.17	法定股本 1,000 股普通股，每股面值 1 兰特，已发行 100 股普通股	南非	-	100%	供电和发电业务
3	乌克兰龙源	乌克兰	2017.07.12	559,883,982.10 乌克兰格里夫纳（约合 16,877,862 欧元）	乌克兰	-	100%	电力生产（基础型）、电力输送、配电、电力交易业务
4	雄亚投资	香港	1993.04.01	10,000 港币	-	100%	-	为投资平台，未从事任何业务
5	雄亚维尔京	英属维尔京群岛	2007.07.24	1,000 美元	-	-	100%	为投资平台，未从事任何业务

注：雄亚投资和雄亚维尔京系龙源电力于境外注册的投资平台，未在境外开展经营业务。

加拿大龙源、南非龙源和乌克兰龙源主要于境外从事电力生产。其中位于加拿大、南非的风电项目已投产运营，位于乌克兰的风电项目截至 2020 年 12 月 31 日尚处于基建期。加拿大龙源、南非龙源和乌克兰龙源 2020 年末资产总额、2020 年度营业收入、2020 年度利润总额合计分别为 46.63 亿元、5.58 亿元、

-0.72 亿元，分别占龙源电力合并报表 2.67%、1.94%、-1.03%。境外资产整体规模在龙源电力中占比极小。

（二）报告期内对境外资产的审计情况

从金额和性质考虑，龙源电力境外资产对龙源电力合并报表影响均不重大，本次报告期内审计中境外组成部分属于不重要的组成部分，因此审计机构在集团层面实施了分析程序。针对货币资金存在认定，审计机构实施了检查银行对账单、函证的审计程序；针对固定资产存在认定，审计机构通过远程视频实施了监盘程序。

在疫情影响下，审计范围未受限制，通过实施上述审计程序，审计机构获取了充分、适当的审计证据，龙源电力境外资产系真实存在，未发现重大异常情况。

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：疫情对中介机构核查程序有效性无重大不利影响，审计机构在集团层面实施了分析程序，并针对货币资金存在认定和固定资产存在认定分别实施了检查、函证、远程监盘等程序，审计范围未受限制，获取了充分、适当的审计证据，境外资产真实存在，未发现重大异常情况。

16、报告书显示，龙源电力购建长期资产承诺期末余额为 128.32 亿元，请说明该承诺产生的原因与合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、龙源电力购建长期资产承诺期末余额产生的原因及合理性

龙源电力主要从事风电场的设计、开发、建设、管理和运营。项目建设过程需要一定的周期，在报告期期末，龙源电力将与供应商签订的长期资产购建合同中尚未执行部分的金额披露为购建长期资产承诺，具有合理性。

报告期各期，龙源电力购建长期资产承诺余额的情况具体如下：

单位：万元

项目	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
已签约但尚未于财务报表中确认的：			
购建长期资产承诺	1,283,181.59	1,508,705.72	1,151,603.98
合计	1,283,181.59	1,508,705.72	1,151,603.98

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：龙源电力主要从事风电场的设计、开发、建设、管理和运营，在报告期末，龙源电力将与供应商签订的长期资产购建合同中尚未执行部分的金额披露为购建长期资产承诺，具有合理性。

17、报告书显示，内蒙古新能源对部分补贴电费计提坏账准备，主要系内蒙古新能源和内蒙古电力对部分补贴电费存在争议。请说明具体争议内容，坏账准备计提是否充分，其他七个标的是否存在类似情形，是否相应计提坏账准备。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、请说明具体争议内容，坏账准备计提是否充分，其他七个标的是否存在类似情形，是否相应计提坏账准备。

（一）争议的具体内容

内蒙古新能源存在争议的补贴电费合计 1,062.73 万元，其中接网线路补贴 644.09 万元，2011 年 5-12 月补贴电费 418.65 万元。

1、接网线路补贴争议情况

根据《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》（财建〔2018〕250 号）文件要求，已纳入和尚未纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的可再生能源接网工程项目，不再通过可再生能源电价附加补助资

金给予补贴，相关补贴纳入所在省输配电价回收，由国家发展改革委在核定输配电价时一并考虑。内蒙古新能源在上述文件发布前暂估确认接网线路补贴 644.09 万元，内蒙古电力（集团）有限责任公司始终未予结算。

2、2011 年 5-12 月补贴电费情况

我国可再生能源补贴管理以 2012 年为界分为两个阶段。第一阶段为 2006 年至 2011 年，根据《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》（发改价格[2006]7 号）和《可再生能源电价附加收入调配暂行办法》（发改价格[2007]44 号），可再生能源补贴的管理部门为国家发改委和国家电监会，其中牵头部门为国家发改委，上述部门不定期公布《补贴方案和配额交易方案》，电价附加由省级电网企业收取并归集，单独记账，专款专用，产生的余缺再由国务院价格主管部门进行调配。第二阶段为 2012 年至今，根据《可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法》（财综[2011]115 号）和《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》（财建[2012]102 号），电价附加纳入可再生能源发展基金进行管理，管理部门为财政部、国家发展改革委和国家能源局，其中牵头部门为财政部，电价附加由电网企业代征，再由财政部征收和拨付。

由于电价附加管理部门的调整等原因，内蒙古新能源红山风电场二期项目 2011 年 5-12 月部分可再生能源补贴拨付方未能明确，始终未能收回。

（二）坏账准备计提是否充分

内蒙古新能源接网线路补贴账龄已达 4-5 年，2011 年 5-12 月部分可再生能源补贴账龄已超过 5 年，均预计无法收回，出于谨慎性原则，内蒙古新能源对上述补贴全额计提坏账准备，相关坏账准备计提充分。

（三）其他七个标的是否存在类似情形，是否相应计提坏账准备

报告期内，本次现金购买其他七个标的公司分别位于广西、东北、甘肃、山西、陕西、云南、天津，当地风电项目不存在类似争议情形，因此未相应计提坏账准备。

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：由于电价附加管理部门的调整等原因，本次现金购买标的公司内蒙古新能源红山风电场二期项目 2011 年 5-12 月部分可再生能源补贴拨付方未能明确，始终未能收回，并非受国家可再生能源补贴资金拨付进度影响，出于谨慎性原则，内蒙古新能源对该部分补贴电费全额计提坏账准备，相关坏账准备计提充分。其他七个标的公司不存在类似情形，亦没有相应计提坏账准备。

18、报告书显示，龙源电力参股公司国电联合动力 2020 年实现净利润-4.96 亿元。请补充披露国电联合动力近三年的主要财务数据，并结合其业绩情况说明其长期股权投资是否存在减值迹象，龙源电力是否对其计提减值及原因，龙源电力是否对其进行减值测试，若有，请补充披露减值测试过程。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、请补充披露国电联合动力近三年的主要财务数据

国电联合动力技术有限公司（以下简称“国电联合动力”）前身系龙威发电技术服务有限公司，成立于 1994 年 12 月。2007 年 6 月，原国电集团为适应发展中国绿色能源事业的需要，解决风电关键、重大设备国产化问题，在原龙威发电技术服务有限公司的基础上组建国电联合动力。截至 2020 年末，H 股上市公司国电科技环保集团股份有限公司持有国电联合动力 70% 股权，为其控股股东；龙源电力持有国电联合动力 30% 股权。

国电联合动力近三年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2020 年/2020-12-31	2019 年/2019-12-31	2018 年/2018-12-31
流动资产	931,523.50	964,422.20	897,649.00
非流动资产	345,967.80	320,467.70	347,124.40
资产合计	1,277,491.30	1,284,889.90	1,244,773.40
流动负债	1,000,250.60	943,622.00	820,861.00

非流动负债	116,986.30	124,182.60	133,949.60
负债合计	1,117,236.90	1,067,804.60	954,810.60
少数股东权益	-	-	-
归属于母公司股东权益	160,254.40	217,085.30	289,962.80
营业收入	635,507.20	445,878.60	351,175.90
净利润	-56,830.80	-72,877.60	-12,756.90

注：重组报告书“第二章 合并方基本情况”之“八、龙源电力的控股子公司、参股公司简要情况”之“(三) 主要参股公司”之“2、主要财务数据”中披露的国电联合动力 2020 年实现净利润-4.96 亿元为未经审计调整数据，上表中近三年国电联合动力经营业绩已按照审计调整后的数据进行更新。

二、结合其业绩情况说明其长期股权投资是否存在减值迹象，龙源电力是否对其计提减值及原因，龙源电力是否对其进行减值测试，若有，请补充披露减值测试过程。

2018 年、2019 年和 2020 年，国电联合动力分别实现净利润-12,756.90 万元、-72,877.60 万元，-56,830.80 万元。报告期内，龙源电力账面对应国电联合动力的长期股权投资金额已经按照权益法对国电联合动力的亏损确认了投资损失。龙源电力对国电联合动力长期股权投资账面价值以及按持股比例计算的净资产份额情况如下表：

单位：万元

项目	2020 年 /2020-12-31	2019 年 /2019-12-31	2018 年 /2018-12-31
龙源电力对国电联合动力按持股比例计算的净资产份额 (A)	48,076.30	65,125.59	86,988.84
龙源电力对国电联合动力长期股权投资账面价值 (B)	33,938.81	57,647.79	82,382.68
A/B	141.66%	112.97%	105.59%

注：龙源电力对国电联合动力长期股权投资账面价值，低于按持股比例计算的国电联合动力净资产份额，主要为龙源电力在计算确认国电联合动力联营企业损益调整中，按照企业会计准则的要求考虑了逆流交易未实现的影响。

根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》第十八条“投资方应当关注长期股权投资的账面价值是否大于享有被投资单位所有者权益账面价值的份额等类似情况。出现类似情况时，投资方应当按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》对长期股权投资进行减值测试，可收回金额低于长期股权投资账面

价值的，应当计提减值准备。”龙源电力对国电联合动力的长期股权投资账面价值小于按持股比例计算的享有的国电联合动力的净资产份额，且 2020 年末享有的国电联合动力的净资产份额与长期股权投资账面价值的比例为 141.66%，因此龙源电力对国电联合动力的长期股权投资未出现减值迹象，不涉及减值测试工作。

同时，国电联合动力报告期内亏损主要是由于企业处于成长期，维持企业经营的固定费用较高，销售量未达到盈亏平衡点。国电联合动力是从事风电设备制造的高新技术企业，其主营业务是新能源产业中大型风电机组设计研发、生产制造、销售服务，为客户提供成熟的风电系统解决方案。近年来国家大幅推进风电、光伏等新能源项目建设，国电联合动力所处的风电设备制造业将出现较大幅度的增长。报告期内国电联合动力实现收入 351,175.90 万元、445,878.60 万元、635,507.20 万元，收入规模随行业发展迅速扩张。报告期内国电联合动力实现净利润-12,756.90 万元、-72,877.60 万元、-56,830.80 万元，2020 年亏损面较上期收窄 22.02%，综合来看，该类业务在未来拥有较大的成长空间，经营业绩不存在持续亏损的风险。

综上，龙源电力对国电联合动力的长期股权投资账面价值小于按持股比例计算的享有的国电联合动力的净资产份额，且国电联合动力报告期内收入持续大幅增长，2020 年度减亏 22.02%，经营情况稳步向好，未来期间盈利预期较好，因此龙源电力对国电联合动力的长期股权投资不存在减值迹象。

三、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：龙源电力对国电联合动力的长期股权投资不存在减值迹象，不涉及减值测试工作，有关会计处理符合企业会计准则的相关规定。

19、报告书显示，龙源电力子公司雄亚维尔京 2020 年实现收入为 0，实现净利润 6.44 亿元。请说明雄亚维尔京收入为 0 的原因及主要利润来源。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、雄亚维尔京 2020 年收入为 0 的原因及主要利润来源

龙源电力为将境外融资用于境内项目公司，设立雄亚维尔京作为投资平台，雄亚维尔京自成立起未从事任何经营业务。截至 2020 年末，雄亚维尔京参股投资龙源电力所属 37 家项目公司和 4 家外部单位，因此其收入为 0。2020 年度雄亚维尔京利润主要来源于美元负债汇兑收益及参股公司确认的投资收益，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度金额
财务费用-汇兑净收益（美元负债）	12,396.88
投资收益-对联营企业的投资收益	50,259.80

1、2020 年度雄亚维尔京美元负债汇兑损益

雄亚维尔京记账本位币为人民币，负债币种主要为美元。2020 年度，受疫情及国际金融局势变动影响，人民币对美元汇率持续升值由年初 6.9614 变动为年末的 6.5249，导致雄亚维尔京折算为人民币的负债金额大幅减少，产生汇兑收益 12,396.88 万元。

2、2020 年度雄亚维尔京投资收益

2020 年，雄亚维尔京确认对联营企业投资收益 50,259.80 万元。其中，龙源电力合并范围内联营企业合计确认 2020 年投资收益 44,369.13 万元，该部分投资收益在龙源电力合并层面已作抵消。雄亚维尔京对联营企业投资具体情况如下：

序号	被投资单位	持股比例（%）	核算方法	投资损益（万元）
1	烟台龙源电力技术有限公司（龙源外）	18.75	权益法	182.57

序号	被投资单位	持股比例 (%)	核算方法	投资损益 (万元)
2	依兰龙源风力发电有限公司 (龙源外)	25.00	权益法	861.38
3	国电融资租赁有限公司 (龙源外)	49.00	权益法	5,591.36
4	黑龙江中宇尚志风力发电有限公司 (龙源外)	27.07	权益法	-744.63
5	江阴苏龙热电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	14,724.55
6	南通天生港发电有限公司 (龙源内)	31.29	权益法	3,840.57
7	伊春兴安岭风力发电有限公司 (龙源内)	28.05	权益法	1,225.82
8	福建省东山澳仔山风电开发有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	505.38
9	福建省莆田南日风电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	175.02
10	铁岭龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	267.09
11	沈阳龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	703.00
12	桦南龙源风力发电有限公司 (龙源内)	24.95	权益法	1,241.98
13	伊春龙源风力发电有限公司 (龙源内)	35.00	权益法	625.43
14	龙源 (巴彦淖尔) 风力发电有限责任公司 (龙源内)	25.00	权益法	1,338.65
15	吉林龙源风力发电有限公司 (龙源内)	9.65	权益法	221.48
16	浙江温岭东海塘风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	183.66
17	龙源启东风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	59.52
18	沈阳龙源雄亚风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	1,107.86
19	海南龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	31.21
20	龙源 (兴安盟) 风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	530.19
21	龙源 (包头) 风力发电有限责任公司 (龙源内)	25.00	权益法	1,211.36
22	龙源 (四子王) 风力发电有限责任公司 (龙源内)	25.00	权益法	171.09
23	伊春龙源雄亚风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	674.35
24	抚远龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	200.29
25	海林龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	216.53
26	龙源雄亚 (福清) 风力发电有限公司 (龙源内)	24.99	权益法	909.64
27	赤峰龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	1,126.29
28	通榆新发风力发电有限公司 (龙源内)	6.27	权益法	86.97
29	龙源 (长岭) 风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	497.12
30	龙源建投 (承德) 风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	1,540.77
31	鹤岗龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	208.16
32	双鸭山龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	359.53

序号	被投资单位	持股比例 (%)	核算方法	投资损益 (万元)
33	甘肃龙源风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	4,300.46
34	龙源 (如东) 风力发电有限公司 (龙源内)	25.00	权益法	647.52
35	龙源 (乌拉特后旗) 风力发电有限责任公司 (龙源内)	25.00	权益法	468.50
36	雄亚 (宁阳) 风力发电有限公司 (龙源内)	49.00	权益法	0
37	射阳龙源风力发电有限公司 (龙源内)	10.00	权益法	0
38	龙源盱眙风力发电有限公司 (龙源内)	40.00	权益法	4,342.76
39	山东龙源风力发电有限公司 (龙源内)	24.04	权益法	349.22
40	雄亚 (温岭) 新能源有限公司 (龙源内)	47.00	权益法	0
41	龙源 (德州) 风力发电有限公司 (龙源内)	36.57	权益法	277.16
	合计			50,259.80

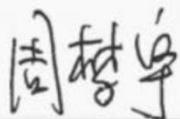
注：上表所列第 5-41 项共 37 家公司为龙源电力合并范围内联营企业。

二、财务顾问核查意见

经核查，本财务顾问认为：雄亚维尔京作为龙源电力境外的投资平台，自成立起未从事任何经营业务，因此 2020 年度雄亚维尔京收入为 0，其 2020 年度净利润主要来源于美元负债汇兑收益及参股公司确认的投资收益。

(本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对内蒙古平庄能源股份有限公司的重组问询函〉的回复之专项核查意见》的签署页)

财务顾问主办人：



周梦宇



黄达鑫

中国国际金融股份有限公司

2021 年 6 月 28 日

