

中信证券股份有限公司

关于

《四川省新能源动力股份有限公司关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》

之

核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二一年十月

中国证券监督管理委员会：

2021 年 9 月 26 日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2021 年第 25 次会议审核，四川省新能源动力股份有限公司（以下简称“川能动力”或“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项（以下简称“本次重组”）获有条件通过。

根据并购重组委关于本次重组的审核意见，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“独立财务顾问”）作为川能动力的独立财务顾问，对相关问题进行了认真核查和逐项落实，并发表核查意见如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中简称或名词的释义与《四川省新能源动力股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》（以下简称“重组报告书”）保持一致。

除特别说明外，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

问题 1	3
问题 2	10
问题 3	13

问题 1. 请申请人结合标的资产资产负债率较高、补贴电价回款较慢等因素，进一步说明本次交易是否有利于改善上市公司财务状况及风险应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易有利于改善上市公司财务状况

（一）本次交易后上市公司资产负债率有所提升，但仍处于同行业可比公司的平均水平

标的公司原股东光大环保与四川能投在经营理念上存在分歧，无法对标的公司增资事宜达成一致，导致标的公司资本金规模与业务规模不匹配，资产负债率较高。报告期末，标的公司资产负债率为 83.20%，高于上市公司本次交易前资产负债率 51.21%，上市公司本次交易后的资产负债率相较本次交易前有所提升。

单位：%

资产负债率指标	2021 年 5 月末	2020 年末	2019 年末
川能环保	83.20	86.23	88.31
上市公司（交易前）	51.21	50.72	41.73
上市公司（交易后）	60.98	63.43	58.75

本次交易前上市公司资产负债率低于同行业平均水平，主要系上市公司主营业务结构单一，收入和资产规模增长较慢所致；本次交易后上市公司资产负债率较本次交易前有所提升，同时收入和资产规模也大幅提升，且备考口径资产负债率仍与风力发电及垃圾发电行业可比公司的平均水平相近，资产负债率处于合理水平。

单位：%

风力发电				
证券代码	证券简称	2021 年 6 月末	2020 年末	2019 年末
601908.SH	京运通	50.86	54.38	56.94
603693.SH	江苏新能	57.36	54.00	39.32
601619.SH	嘉泽新能	64.60	70.04	63.59
600163.SH	中闽能源	61.88	63.78	53.30

601016.SH	节能风电	71.57	68.07	65.61
平均值		61.25	62.05	55.75
中位数		61.88	63.78	56.94
垃圾发电				
000035.SZ	中国天楹	76.55	75.20	75.26
603568.SH	伟明环保	51.07	47.02	38.76
601330.SH	绿色动力	67.52	66.87	74.42
002034.SZ	旺能环境	60.00	60.13	54.39
601827.SH	三峰环境	57.29	56.57	66.77
601200.SH	上海环境	60.11	58.96	58.91
300867.SZ	圣元环保	60.43	60.67	71.37
平均值		61.85	60.77	62.84
中位数		60.11	60.13	66.77
上市公司（交易后）		2021年5月末	2020年末	2019年末
		60.98	63.43	58.75

（二）本次交易后上市公司有息负债占比有所降低，有息负债主要为 10 年期以上项目借款，短期需偿还的有息负债金额较小

报告期末，本次交易前上市公司有息负债占负债总额比例达 79.09%，本次交易后有息负债占负债总额比例降低至 71.04%，上市公司负债结构有所改善。

项目	2021年5月末		2020年末		2019年末	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
短期借款（万元）	9,064.52	28,661.01	19,996.33	52,101.83	-	10,512.63
一年内到期的非流动负债（万元）	42,137.55	57,051.01	28,721.39	41,269.70	24,398.22	32,753.61
长期借款（万元）	413,496.64	630,111.33	335,006.46	540,648.53	209,791.20	372,509.44
有息负债合计（万元）	464,698.71	715,823.35	383,724.18	634,020.06	234,189.42	415,775.68
负债总额（万元）	587,584.77	1,007,636.60	468,398.82	912,312.37	302,408.76	670,748.69
有息负债占负债总额比例（%）	79.09	71.04	81.92	69.50	77.44	61.99
长期借款占有息负债比例（%）	88.98	88.03	87.30	85.27	89.58	89.59

本次交易前后，上市公司有息负债主要由长期借款构成，占有息负债总额的比例接近 90%。风力发电和垃圾发电均属于重资产投资的行业，长期借款主要系

项目公司以项目资产或者项目应收款进行抵押/质押取得的项目借款，借款期限一般为 10 年以上，因而上市公司短期需要偿还的有息负债占比较低，一年内需偿还的有息负债金额较小。

（三）补贴电费回款较慢是行业普遍问题，本次交易后上市公司应收账款周转率有所提升

标的公司垃圾焚烧发电国补电费回款较慢，报告期末余额 14,314.12 万元；上市公司风力发电国补电费同样回款较慢，期末余额 108,938.31 万元。新能源发电国补资金回款较慢的原因主要系新能源国补资金拨付较慢，国网公司收到中央拨付补贴款后才会与发电企业结算。补贴电费回款较慢是新能源发电行业的普遍现象。

同时，本次交易后，上市公司应收账款周转率有所提升。报告期末，上市公司应收账款周转率从本次交易前的 1.06 提升至交易后的 1.15。

营运能力指标	2021 年 1-5 月		2020 年度		2019 年度	
	交易前	交易后 (备考)	交易前	交易后 (备考)	交易前	交易后 (备考)
应收账款周转率 (次/年)	1.06	1.15	1.55	2.18	1.84	1.96

（四）本次交易后，上市公司经营规模和盈利能力提升，抗风险能力得以增强

本次交易完成后，最近一年及一期上市公司的资产总额和归属于母公司所有者的权益均得以提升，不考虑配套融资的影响，2021 年 5 月末，上市公司的资产总额和归属于母公司所有者权益将由交易前的 1,147,443.33 万元和 375,917.63 万元增至 1,652,324.77 万元和 415,600.52 万元，增幅分别为 44.00%和 10.56%。同时，本次交易完成后，最近一年及一期上市公司的营业收入和归属于母公司所有者的净利润均有较大幅度提升，2021 年 1-5 月，上市公司的营业收入和归属于母公司所有者的净利润将由交易前的 181,135.56 万元和 22,297.43 万元增至 277,896.50 万元和 29,181.19 万元，增幅分别为 53.42%和 30.87%。整体上，本次交易完成后，上市公司经营规模得以提升，加之布局垃圾焚烧发电业务，上市公司抗风险能力得以增强。

本次交易完成后，最近一年及一期上市公司的基本每股收益和加权平均净资产收益率均得以提升，2021 年 1-5 月，上市公司的基本每股收益和加权平均净资产收益率将由交易前的 0.18 元/股和 5.99%增至 0.20 元/股和 7.14%，上市公司盈利能力得以增强。

项目	2021年5月31日/2021年1-5月			2020年12月31日/2020年度			2019年12月31日/2019年度		
	交易前	交易后 (备考)	增幅 (%)	交易前	交易后 (备考)	增幅 (%)	交易前	交易后 (备考)	增幅 (%)
资产合计	1,147,443.33	1,652,324.77	44.00	923,418.47	1,438,227.07	55.75	724,617.91	1,141,730.86	57.56
归属于母公司所有者 权益合计	375,917.63	415,600.52	10.56	368,584.51	401,383.65	8.90	352,168.84	373,461.23	6.05
营业收入	181,135.56	277,896.50	53.42	199,650.78	370,799.77	85.72	205,110.58	260,492.39	27.00
归属于母公司所有者 的净利润	22,297.43	29,181.19	30.87	15,329.14	26,835.89	75.06	21,484.73	18,985.16	-11.63
项目	2021年5月31日/2021年1-5月			2020年12月31日/2020年度			2019年12月31日/2019年度		
	交易前	交易后 (备考)	增减额	交易前	交易后 (备考)	增减额	交易前	交易后 (备考)	增减额
基本每股收益(元/股)	0.18	0.20	0.02	0.12	0.19	0.07	0.17	0.13	-0.04
加权平均净资产收益 率(%)	5.99	7.14	1.15	4.25	6.93	2.68	6.34	5.25	-1.09

综上，本次交易完成后，上市公司资产负债率虽有所上升但仍处于行业平均的合理水平；上市公司有息负债占比下降，负债结构有所优化；标的公司补贴电费回款较慢系行业普遍现象，上市公司应收账款周转率有所提升。同时，本次交易后，上市公司最近一年及一期资产和收益规模有较大增幅，抗风险能力增强；财务杠杆回归到行业平均水平提升了上市公司收益水平，每股收益、净资产收益率均有增长，盈利能力得以提升。本次交易有利于改善上市公司财务状况。

二、上市公司将通过股权融资、自身盈利降低资产负债率，同时积极获取银行授信，来应对偿债风险

通过本次交易，上市公司资产规模、营业收入大幅提升，但本次交易后上市公司资产负债率从 51.21% 上升到 60.98%，上市公司将面临一定偿债风险。上市公司将通过如下方式应对财务风险：

（一）通过募集配套资金降低上市公司财务风险

上市公司本次发行股份购买资产将同时募集配套资金 61,753.46 万元，配套融资完成后，上市公司资产负债率将有所下降。

（二）通过自身盈利降低资产负债率

上市公司风力发电业务具有较好的盈利能力，同时标的公司 2021-2023 承诺净利润分别为 21,540.52 万元、16,571.16 万元和 12,072.35 万元。重组完成后，上市公司持续盈利能力将进一步增强，上市公司未来可通过自身盈利降低资产负债率。

（三）重组完成后上市公司将择机启动股权融资

上市公司自 2017 年破产重整并恢复上市以来，业务规模逐步扩大，但尚未进行股权融资，因而上市公司资产负债率处于上升趋势。未来上市公司将充分利用资本市场直接融资功能，通过股权融资降低资产负债率。本次重组完成后，上市公司将视业务发展需要及资本市场情况，择机启动股权融资，以募集发展业务所需的资金。

（四）积极争取银行授信应对偿债风险

作为国有控股上市公司，公司在金融机构具备良好的信誉，截至 2021 年 9 月末上市公司尚未使用银行授信 947,493.84 万元，标的公司尚未使用银行授信 78,731.88 万元。未来上市公司仍将与金融机构保持良好合作关系，积极获取授信额度以应对公司面对的偿债风险。

（五）控股股东将继续支持公司发展

截至报告期末，标的公司其他应付款中，尚欠四川能投及其下属公司往来款 21,260.01 万元，控股股东对标的公司发展给予了资金支持。标的公司注入上市公司后，若未来上市公司面对偿债风险，控股股东将向上市公司提供借款支持。

（六）上市公司期末货币资金能够应对短期偿债风险

截至报告期末，上市公司备考合并报表货币资金余额 139,104.46 万元，交易性金融资产 102,081.71 万元；短期借款 28,661.01 万元，一年内到期长期借款 57,051.01 万元，交易后上市公司货币资金充足，能够应对短期偿债风险。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易后，上市公司资产负债率虽有所上升但仍处于行业平均的合理水平；上市公司有息负债占比下降，负债结构有所优化，有息负债主要为项目长期借款，短期需偿还的有息负债金额较小。标的公司补贴电费回款较慢系行业普遍现象，上市公司应收账款周转率有所提升。同时，本次交易后，上市公司经营规模和盈利能力提升，抗风险能力得以增强。本次交易有利于改善上市公司财务状况。

本次交易后上市公司资产负债率有所上升，上市公司面临一定偿债风险。除本次发行股份购买资产将同时配套募集资金外，未来上市公司将通过自身盈利、股权融资降低资产负债率，积极获取金融机构授信额度，控股股东也将对上市公司在公司面临偿债风险时给予资金支持，以应对公司面对的偿债风险。

问题 2. 请申请人结合标的资产资金实力、行业经验及管控能力等因素，进一步说明本次交易是否有利于增强上市公司的持续盈利能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、川能环保资金实力能够满足目前生产经营需要，后续川能环保将可通过资本金投入、银行贷款等方式开展新的垃圾发电项目

自 2015 年成立以来，川能环保业务迅速发展，截至 2021 年 5 月 31 日已累计获取特许经营权项目 14 个，累计投资额超过 37 亿元。川能环保通过股东资本金投入、银行贷款等方式保障了项目的正常实施，该等项目的投资、建设和经营未因此受到不利影响。

川能环保项目累计投资额超过 37 亿元，假设按照 30%的资本金比例测算，所需投入资金超过 11 亿元，而川能环保注册资本仅为 5 亿元。标的公司原股东光大环保与四川能投在经营理念上存在分歧，无法对标的公司增资事宜达成一致，导致了标的公司资本金规模与业务规模不匹配。标的公司未来若取得新的垃圾发电项目，需要股东投入资金以增强资本实力。目前原股东光大环保已经退出，前述股东无法增资的情形已经解除，川能环保后续纳入上市公司后，上市公司将可通过募集资金和自有资金增强川能环保资本实力，同时，川能环保也将继续积极获取项目贷款，开展新的垃圾焚烧发电项目，进一步增强其盈利能力。

综上，川能环保资金实力能够满足目前生产经营需要，后续将通过资本金投入、银行贷款等方式开展新的垃圾发电项目。

二、经过多年项目的不断获取，以及投资、建设和运营，川能环保已具备丰富的行业经验和项目管控能力

川能环保自 2015 年成立以来，截至本回复意见签署之日已拥有 11 个 25-30 年的垃圾焚烧发电特许经营权项目；其中已有 10 个项目投入运营，已投产项目垃圾日处理量 6,100 吨/日，发电装机容量 14 万千瓦，各个项目投产后运行稳定，盈利情况较好。2021 年 1-5 月，川能环保扣除设备销售后实现的归属于母公司所

有者净利润约 5,000 万元，项目运营对应年化预计净利润约为 1.2 亿元，川能环保具有稳定的运营效益。

通过七年的生产经营，和十余个项目的投资、建设和运营，川能环保已经拥有良好的品牌效应和资源优势，拥有成熟的运营经验与服务体系，拥有经验丰富的管理团队和专业人才。川能环保行业经验丰富，管控能力良好。

三、垃圾焚烧发电行业前景良好，川能环保具备获取和实施新项目的实力

四川省发布《四川省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》，该专项规划对四川省 2021 年-2030 年垃圾焚烧发电厂的建设作出了指示：2021 年到 2030 年，目标新建和扩建生活垃圾焚烧发电项目 32 个，日处理能力 2.06 万吨，新增装机容量 40.8 万千瓦。

从垃圾焚烧发电市场空间、标的公司行业地位和历史获取项目的能力来看，标的公司未来仍将具备不断获取新的垃圾焚烧发电项目的能力，标的公司垃圾焚烧发电业务及相关的设备销售业务仍具有良好的增长前景。同时，如上所述，标的公司未来通过股东增资和银行借款方式筹措资金，并凭借十余个成功项目的管控经验，能够保障获取的新项目得以顺利实施。

四、本次交易有利于夯实上市公司业务发展布局和利润支撑，有利于增强上市公司持续盈利能力

上市公司自 2017 年恢复上市以来，主营业务主要为风力发电，业务结构单一，风电业务营业收入尚未达到 10 亿元，公司发展遇到了瓶颈。此外，2021 年 1 月，上市公司完成对四川能投锂业有限公司 62.75%股权的收购，主营业务由新能源发电拓展到储能业务。虽然储能业务未来前景较好，但在其建设和产能爬坡阶段，仍然可能会对上市公司业绩产生一定摊薄。

本次收购标的资产后，上市公司主营业务将拓展到垃圾焚烧发电领域，是上市公司丰富新能源发电业务布局的重要举措。垃圾焚烧发电业务能够较大幅度提高上市公司收入水平，本次交易后上市公司最近一年及一期营业收入较交易前分别提升 85.72%和 53.42%；同时，有利于上市公司丰富业务结构，增厚上市公司

业绩，提升抗风险能力，亦能为储能业务发展提供业绩支撑，增厚上市公司每股收益。

此外，截至 2021 年 5 月末，上市公司未分配利润金额为-8.88 亿元，由于盈利规模较小，历史亏损未被完全弥补，投资者始终无法享受分红。本次交易完成后，上市公司盈利规模扩大，历史亏损将逐步得到弥补，能尽早实现对投资者分红。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

经过多年项目的不断获取，以及投资、建设和运营，川能环保已具备稳定的运营收益，且拥有了丰富的行业经验和项目管控能力。同时，垃圾焚烧发电行业前景良好，川能环保具备获取新项目的实力；未来股东资本金投入和银行贷款等能够支撑新项目的顺利实施，川能环保垃圾焚烧发电业务及相关的设备销售业务亦具有良好的增长前景。总体上，川能环保现已具有稳定的运营资产和运营经验，未来亦将具有良好的增长前景。

另一方面，上市公司风力发电收入规模较小，业务结构单一，本次交易有利于上市公司丰富业务结构，增厚上市公司业绩，提升抗风险能力；亦能为培育期的储能业务发展提供业绩支撑，增厚上市公司每股收益；且有利于上市公司尽早弥补未弥补亏损，早日向投资者分红。本次交易有利于增强上市公司的持续盈利能力。

问题 3. 请申请人结合行业特性，进一步说明标的资产设备销售模式的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、垃圾焚烧发电等基础设施特许经营行业，行业参与者往往从投资运营环节延伸至建造环节，以获取建造期间收益和运营期间收益

（一）垃圾焚烧发电项目通常采用 BOT/PPP 特许经营权模式，涉及主体主要包括项目业主方、EPC 单位和设备供应商

垃圾焚烧发电项目通常采用 BOT/PPP 特许经营权的方式实施，即政府或政府授权单位许可企业在特定范围内投资、建设、运营垃圾焚烧发电项目，并授予企业在一定期限内拥有该项目独占的特许经营权。

在垃圾焚烧发电 BOT/PPP 项目的投资、建设和运营中涉及到的主体有业主方——负责投资、运营 BOT/PPP 项目的项目公司，有 EPC 单位——负责 BOT/PPP 项目的设计、设备采购、施工及调试，以及设备供应方。项目业主通过公开招投标等竞争性程序，获取当地政府或政府授权单位授予的特许经营权；在获取特许经营权后，项目业主单位又通过招投标方式选择项目的 EPC 单位，为项目提供工程总承包服务。EPC 单位获取总包合同后，根据项目的设备复杂程度、建设进度安排和自身采购能力等，选择采用分包模式或直接采购模式确定设备供应商。

（二）垃圾焚烧发电项目的业主方除参与投资运营赚取运营期间收益外，亦会结合自身禀赋参与到项目建造环节赚取相关收益。其他市政基础设施 BOT/PPP 行业也存在类似情形

垃圾焚烧发电 BOT/PPP 项目收益包括两部分，一部分为建造期间的收益（建造服务和设备销售），一部分为运营期间的收益（垃圾处置费和发电销售收入）。从事 BOT/PPP 投资运营的垃圾焚烧发电企业，一方面参与投资、运营环节，赚取运营期间的收益；另一方面也往往会将产业链延伸至项目建造环节，从事工程施工、材料设备供应或 EPC 总承包，以赚取建造期间的收益，实现项目收益最大化。同行业中伟明环保、中国天楹、光大环境、上海环境、三峰环境等除参与

垃圾焚烧发电项目的投资运营环节赚取运营收益外，亦以 EPC 或设备销售参与到建造环节赚取相关收益。

此外，污水处理 BOT/PPP 行业、高速公路 BOT/PPP 行业等其他市政基础设施 BOT/PPP 行业亦存在上述情形。

具体地，行业参与者根据自身拥有的资质、资源禀赋的不同，选择多种形式参与到建造环节中，提供相应的服务或产品，部分基础设施 BOT/PPP 上市公司参与自有项目建造环节的具体情况如下：

序号	行业	公司简称	是否参与建造环节	具体参与形式
1	垃圾焚烧发电	伟明环保	是	环保装备制造、销售业务；EPC
2		中国天楹	是	环保装备制造、销售业务；EPC
3		光大环境	是	环保装备制造、销售业务；EPC
4		上海环境	是	EPC
5		三峰环境	是	EPC
6	污水处理	金达莱	是	环保装备制造、销售业务
7		首创环保	是	水务建设
8	高速公路	中国交建	是	EPC
9		中国电建	是	EPC
10		北新路桥	是	EPC
11		新疆交建	是	EPC

如上表所示，行业参与者大多主动选择向项目建造环节进行延伸。若行业参与者已取得 EPC 资质，其往往将参与到自有项目的 EPC 总包环节，负责项目的整体建设，把控项目整体质量并最大化建设阶段收益；若行业参与者尚未取得 EPC 资质，则其将借助设备生产和集成能力，为自有项目提供设备，保障项目运营稳定性并获取设备销售收益。

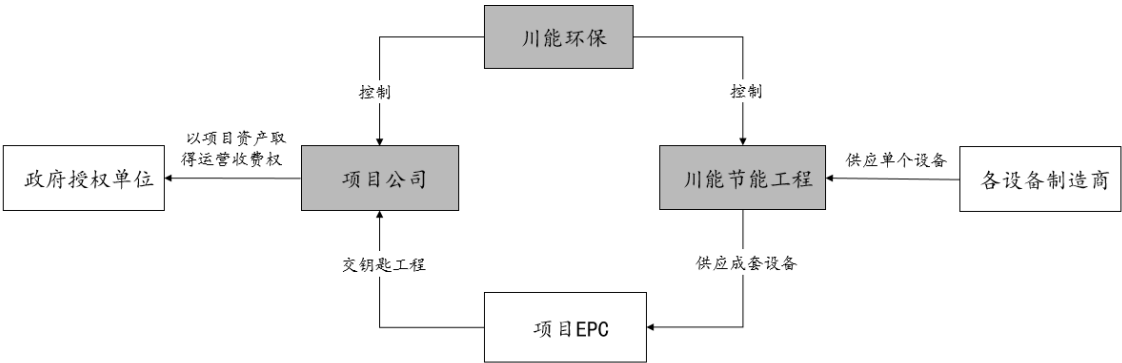
二、标的公司成立早期主要从事垃圾焚烧发电的投资、运营，随着经营深入并结合自身资源禀赋参与到项目建造环节中的成套设备集成供应

川能环保成立初期主要从事项目的投资运营，未参与到项目的建设环节。但在项目的建设和运营过程中，川能环保认识到环保设备作为垃圾焚烧发电厂的核心组成部分，环保设备占项目投资总额的比例约为 30%至 50%，且其性能、技

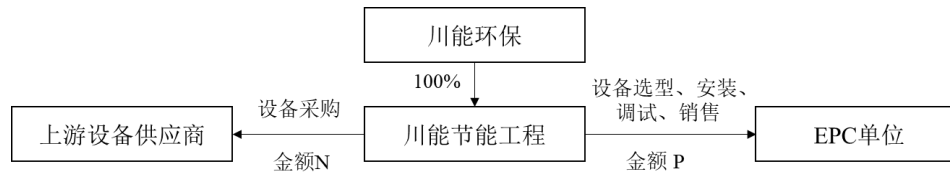
术指标和集成组合直接关系到垃圾发电厂的发电效率和安全运行。川能环保有志成为垃圾焚烧发电行业龙头企业，主动往垃圾焚烧发电产业链的上游延伸，由于当时暂不具备建造资质，因而从设备销售切入项目建造环节。

川能环保过往的项目运营经验使其熟知影响设备正常运行的各个条件，从而能更好的结合项目设计需求选取设备并进行有机组合；各项目的设备维护需求使其与各设备供应商建立了长期稳定的良好合作关系，川能环保具有设备集成采购并销售的核心竞争力。因此，川能环保决定以川能节能工程为平台，积极进行设备集成销售业务的开拓。此外，川能环保目前已获得 EPC 资质，未来川能环保还将参与到垃圾焚烧发电的整个建造环节以获取更高的建设期收益。

具体来讲，川能环保自政府或政府授权单位获取 BOT 项目后，为便于项目整体建造顺畅及统一管理，通过招标方式选取 EPC 总包单位负责整体项目建造，即交钥匙工程；EPC 总包单位根据项目的设备复杂程度、建设进度安排和自身采购能力等，选择采用分包模式或直接采购模式确定设备供应商。川能节能工程通过邀请招标、邀请比价、谈判等方式获取 EPC 总包单位设备集采订单，具体流程如下图所示：



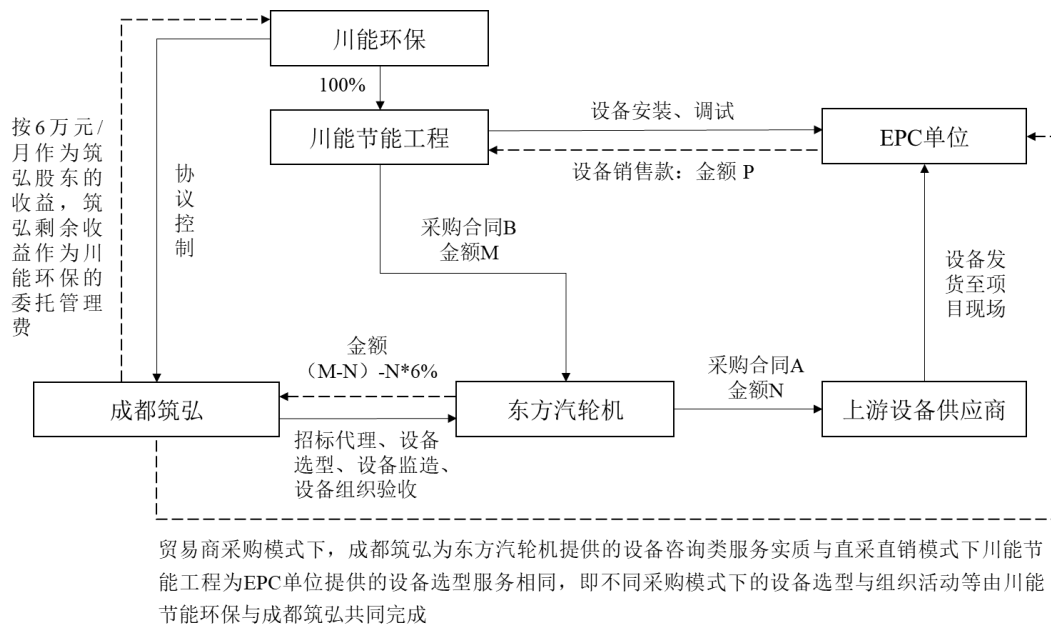
就设备销售的采购端而言，则包括直接采购和贸易商采购两种模式。其中直接采购为川能节能工程选择符合项目建设要求的设备供应商，向其采购设备并集成；同时，川能节能工程与项目 EPC 单位签订设备销售合同，将设备销售至 EPC 单位。直接采购模式的交易流程图如下：



由于环保设备金额较大，川能节能工程资金实力较弱，为解决这一矛盾，川能节能工程将资金实力强，且又是公司供应商的东方汽轮机引进环保设备销售业务的体系中，东方汽轮机作为贸易商，由其代为垫资采购相关设备，在收取固定比例的手续费后，由川能节能工程将成套垃圾焚烧发电设备销售给 EPC 单位，同时负责相关设备的安装，即贸易商采购模式。

在贸易商采购模式下，川能节能工程与东方汽轮机签订《成套设备供货合同》，向其采购成套垃圾焚烧发电设备。同时，东方汽轮机与川能环保协议控制的成都筑弘签订和前述成套设备供货合同及其补充协议相对应的《成套设备采购咨询管理服务合同》，通过该两合同约定东方汽轮机、成都筑弘和川能节能工程相应的权利和义务。其中（1）川能节能工程系采购主体，并负责系统接口分界的相关工作及其他安装范围的相关工作；（2）成都筑弘的职责包括项目前期咨询服务、代理进行招标活动、代理主要材料采购、工程协调、施工安全管理、质量保证与设备监造、设备验收组织、设备调试和质保期内工作；（3）东方汽轮机的职责为按照成都筑弘的要求进行采购和支付款项。

具体在执行时，首先，由成都筑弘主导，通过市场化招投标的方式进行设备采购（假设设备采购价格为 N ），相应款项由东方汽轮机支付；其次，东方汽轮机按照约定的价格（假设价格为 M ）以及进度和要求销售给川能节能工程，其中 $N*6\%$ 为东方汽轮机的收益， $(M-N) - N*6\%$ 的差额，由东方汽轮机通过咨询费的方式支付给成都筑弘。最后，川能节能工程将成套设备销售给 EPC 单位（假设销售价格为 P ），同时负责相关设备的安装。就贸易商采购销售模式中，成都筑弘收取的咨询费，因成都筑弘为川能环保协议控制，东方汽轮机向川能节能工程销售的设备成本包含了成都筑弘向东方汽轮机提供的该设备采购相关的服务对价，在标的公司合并报表层面，视作成都筑弘向川能节能工程提供设备采购服务，属于集团内部交易，予以抵销。贸易商采购模式的交易流程图如下：



此外，报告期内，随着各类环保项目逐渐开展运营，川能环保市场影响力不断增强，银行授信与资金实力不断增强。2020年和2021年1-5月，川能环保归属于母公司的净利润分别为22,562.25万元和13,497.58万元；截至2021年9月末，川能环保获取的银行授信已扩大至光大银行、浦发银行、中国农业银行、中国银行、兴业银行、广发银行、中信银行、成都银行、成都农商行、雅安农商行等十余家银行，尚未使用银行授信78,731.88万元。未来，良好的银行授信状况将有力保障川能环保开展直采直销模式的设备销售业务，川能环保已不再新增贸易商采购销售模式。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

垃圾焚烧发电等基础设施特许经营行业参与者根据自身拥有的资质、资源禀赋，从运营端延伸至建设端以实现更多项目收益，具有商业合理性；川能环保依托自身禀赋，选择以垃圾发电成套设备销售为切入点向建设端延伸，具有合理性，符合行业特性。同时，川能环保目前已获得EPC资质，未来川能环保还可参与到垃圾焚烧发电的整个建造环节以获取更高的建设期收益，提升公司盈利能力。川能环保采用贸易商采购销售模式，主要系为了解决资金紧张问题，具有商业合理性；未来川能环保已不再新增贸易商采购销售模式。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于〈四川省新能源动力股份有限公司关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复〉之核查意见》之签章页）

法定代表人：

张佑君

财务顾问主办人：

肖军

王选彤

中信证券股份有限公司

年 月 日