

上海东洲资产评估有限公司

关于中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会下发《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[171358]号（以下简称“《反馈通知》”），就上海电力股份有限公司上报的《上海电力股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，并提出了反馈要求。现将公司本次重组申请文件需要评估师说明的问题回复如下，请审阅。

问题 6

6. 请你公司补充披露电力体制改革、电力行业政策变化、上网电价调整风险、“弃风弃光限电”要求等对江苏电力持续盈利能力的影响，以及具体应对措施。

请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、电力体制改革、电力行业政策变化、上网电价调整以及“弃风弃光限电”要求对标的公司持续盈利能力的影响

（一）电力体制改革及行业政策变化情况对标的公司持续盈利能力影响

1、电力体制改革及行业政策变化情况

在我国现行电力监管体制下，发电企业的上网电价由以国家发改委为主的价格主管部门根据发电项目经济寿命周期，按照合理补偿成本、合理确定收益和依

法计入税金的原则核定。发电企业的电力调度由电网公司根据国家电力政策、电力供需情况，按照公平原则统一调度。因此，目前电力行业在上网电价、电量的确定以及输配环节均处于相对垄断的状态。

2015年3月15日，党中央和国务院印发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“《9号文》”），明确电力体制改革是我国全面深化改革的重要组成部分。此次电力体制改革以建立健全电力市场机制为主要目标，按照管住中间、放开两头的体制架构，有序放开输配以外的竞争性环节电价，有序向社会资本放开配售电业务，有序放开公益性和调节性以外的发用电计划，逐步打破垄断，改变电网企业统购统销电力的状况，推动市场主体直接交易，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。深化电力体制改革有利于稳增长、调结构：放开上网电价，可以促进发电侧充分竞争，实现高效环保机组多出力；建立市场交易机制，打破省间壁垒，保障清洁能源优先上网，有利于实现能源资源的大范围优化配置，加快我国能源转型升级。

《9号文》发布以来，国家发改委、国家能源局出台了《关于推进输配电改革的实施意见》、《关于推进电力市场建设的实施意见》、《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》、《关于有序放开发用电计划的实施意见》、《关于推进售电侧改革的实施意见》、《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》等6个配套文件，进一步细化、明确了电力体制改革的有关要求及实施路径，配套文件主要内容如下：

序号	配套文件	主要内容
1	《关于推进输配电改革的实施意见》	政府按照“准许成本加合理收益”的原则，有序推进电价改革，理顺电价形成机制。核定电网企业准许总收入和各电压等级输配电价，明确政府性基金和交叉补贴，并向社会公布，接受社会监督。电网企业将按照政府核定的输配电价收取过网费，不再以上网电价和销售电价价差作为主要收入来源。
2	《关于推进电力市场建设的实施意见》	按照管住中间、放开两头的体制架构，构建有效竞争的电力市场结构和体系。引导市场主体开展多方直接交易，建立长期稳定的交易机制，建立辅助服务共享新机制，完善跨省跨区电力交易机制。
3	《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》	建立相对独立的电力交易机构，形成公平规范的市场交易平台。将原来由电网企业承担的交易业务和其他业务分开，实现交易机构相对独立。电力交易机构按照政府批准的章程和规则为电力市场交易提供服务。相关政府部门依据职责对电力交易机构实施有效监管。

4	《关于有序放开发用电计划的实施意见》	建立优先购电制度保障无议价能力的用户用电，建立优先发电制度保障清洁能源发电、调节性电源发电优先上网。通过直接交易、电力市场等市场化交易方式，逐步放开其他的发用电计划。在保证电力供需平衡、保障社会秩序的前提下，实现电力电量平衡从以计划手段为主平稳过渡到以市场手段为主。
5	《关于推进售电侧改革的实施意见》	向社会资本开放售电业务，多途径培育售电侧市场竞争主体。售电主体设立将不搞审批制，只有准入门槛的限制。售电主体可以自主和发电企业进行交易，也可以通过电力交易中心集中交易。交易价格可以通过双方自主协商或通过集中撮合、市场竞价的方式确定。
6	《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》	逐步推进自备电厂与公用电厂同等管理，加强电力统筹规划，推动自备电厂有序发展；促进清洁能源消纳，提升电力系统安全运行水平；提高能源利用效率，降低大气污染物排放；维护市场公平竞争，实现资源优化配置。

2017年2月28日，国家发改委发布了《国家发展改革委办公厅、国家能源局综合和司关于同意江苏省开展售电侧改革试点的复函》（发改办经体[2017]343号），同意江苏省开展售电侧改革试点，并同时公布《江苏省售电侧改革试点方案》，强调要严格供电安全和节能减排要求，优先支持能效高、排放低、节水型发电企业，产业政策鼓励、单位能耗、环保排放达到或优于国家标准的电力用户参与售电侧改革和市场交易，鼓励市场化竞购绿色电力。

2、电力体制改革及行业政策变化对标的公司持续盈利能力的影响

目前我国政策大力推进电力市场化改革，逐步改变电网企业统购统销电力的状况，推动市场主体直接交易，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。随着电力市场化改革的逐步加深，未来具有市场竞争力的发电企业将在市场中占据优势地位。

江苏公司通过多年积累，在江苏省拥有规模较大的新能源发电资产，装机规模逐年提升，在江苏省内新能源发电领域具有一定的竞争实力。截至反馈答复出具日，江苏公司控制运营装机容量为75.30万千瓦，其中已投产风力发电项目13个，总装机容量59.88万千瓦；已投产光伏发电项目12个，总装机容量15.42万千瓦。上市公司本次募集配套资金用于建设的超超临界百万火电机组及亚洲最大的海上风电机组滨海北H2风电项目均属于高参数、低排放、大容量新机组，充分体现了江苏公司的业务多元化与市场竞争力。未来随着在建项目建成投产，江苏公司新能源发电装机规模将进一步提升。随着政策大力支持新能源发电业务

发展以及新能源发电后期运营成本低、收益稳定等优势充分显现，未来江苏公司在电力市场中具有一定的竞争优势。

同时，江苏公司新建的陆上风力发电、海上风力发电及燃煤发电机组均属于高参数、低排放、大容量新机组，年度检修及维护成本低，节能环保，综合成本低，发电效率高，各项技术指标处于行业内领先水平，投产运营后具有较强的性能优势，具有一定的市场竞争力。

综上，江苏公司在清洁能源发电领域及高效能环保发电方面具有一定的市场竞争力，随着未来电力市场化改革的深化，江苏公司将利用现有优势占据有利地位，增强盈利能力。若江苏公司在未来电力市场化改革的进程中未能主动适应行业大环境的变化，未能有效发挥其现有竞争优势，可能面临市场化竞争下盈利能力减弱的风险。

（二）上网电价政策变化情况对标的公司持续盈利能力影响

1、上网电价政策变化情况

根据《中华人民共和国电力法》和《上网电价管理暂行办法》的有关规定，目前我国发电企业的上网电价由以国家发改委为主的价格主管部门统一核定。由于国家政策支持新能源发电项目发展，因此火电上网价格与风电、光伏等新能源发电上网价格政策存在不同，具体情况如下：

（1）火电上网定价政策情况

2004年，国家发改委推出了标杆电价政策，明确在经营期电价的基础上，对新建火电发电项目实行按区域或省平均成本统一定价的电价政策。2004年我国首次公布了各地的燃煤机组发电统一的上网电价水平，并在以后年度根据发电企业燃煤成本和用电需求的变化进行了适当调整。近几年，我国不断完善以煤电价格联动机制和标杆电价体系为基础的火电上网标杆电价定价政策。同时，为促进节能减排和大气污染防治，国家对具备脱硫、脱硝、除尘、超低排放等节能环保特性的发电企业给予一定补贴。

（2）风电、光伏发电上网定价政策情况

目前，我国风电和光伏发电实行按区域统一确定上网标杆定价的价格政策。

风电、光伏发电上网电价在当地燃煤机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘电价）以内的部分，由当地省级电网结算；高出部分通过国家可再生能源发展基金予以补贴。根据《国家发展改革委关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》（发改价格[2015]3044号）相关规定，国家发改委将根据国内新能源发电的整体发展情况逐步降低新建新能源发电项目的上网标杆定价水平。

2、上网电价变化情况

（1）火电上网电价变化情况

2015年4月，国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]48号），决定下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格。其中，江苏省统调燃煤发电上网电价平均降价标准0.0234元，调整后的燃煤发电标杆上网电价0.4359元（含脱硫、脱硝和除尘电价）。2015年12月27日，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105号），国家发展改革委核定江苏省燃煤发电标杆上网电价降低为每千瓦时0.378元（含脱硫、脱硝和除尘电价）。

2017年7月，江苏省物价局发布《省物价局关于合理调整电价结构有关事项的通知》（苏价工[2017]124号），规定适当提高燃煤发电机组上网电价。自2017年7月1日起，江苏省燃煤发电机组标杆上网电价上调为每千瓦时0.391元（含脱硫、脱硝和除尘电价）。近几年江苏省燃煤发电上网电价变化情况如下：

单位：元/千瓦时

文件颁布时间	2015年4月	2015年12月	2017年7月
上网电价（含脱硫、脱硝和除尘电价）	0.4359	0.378	0.391

（2）海上风电上网电价情况

2016年12月26日，国家发改委发布《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），规定对非招标的海上风电项目，近海风电项目标杆上网电价为每千瓦时0.85元，潮间带风电项目标杆上网电价为每千瓦时0.75元。

（3）陆上风电及光伏发电上网电价变化情况

2015年12月，国家发改委发布《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》（发改价格[2015]3044号），自2016年1月1日起实行陆上风电、光伏发电上网标杆电价随发展规模逐步降低的价格政策。根据规定，江苏省光伏电站2016年的标杆上网电价为0.98元/千瓦时；陆上风电2016年至2017年的标杆上网电价为0.60元/千瓦时，2018年为0.58元/千瓦时。

2016年12月26日，国家发改委发布《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），降低2017年1月1日之后新建光伏发电和2018年1月1日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价。根据规定，江苏省光伏发电2017年的标杆上网电价为0.85元/千瓦时，陆上风力发电2018年的标杆上网电价为0.57元/千瓦时。

近几年江苏省光伏及陆上/海上风电上网电价变化情况如下：

单位：元/千瓦时

文件颁布时间	2015年12月	2016年12月
陆上海上风上网电价	0.60/0.58	0.57
光伏上网电价	0.98	0.85

注：根据国家发改委2015年12月下发的有关规定，陆上风电2017年之前标杆电价为0.6元/千瓦时，2018年为0.58元/千瓦时。

3、上网电价政策变化对标的公司持续盈利能力的影响

目前，我国独立发电企业的上网电价由以国家发改委为主的价格主管部门核定，其主要受发电成本、用电需求情况以及政策支持清洁能源发电力度等因素综合确定。同时，近年来国家政策鼓励支持电力市场通过市场化竞争等方式确定上网电价，鼓励有条件的电力用户与发电企业直接交易，自愿协商确定电价。因此未来发电企业的上网电价将受发电成本、财政补贴力度及市场供需情况综合确定。随着电力体制改革的深入以及电力行业的竞争格局变化，未来上网电价可能较当前水平发生变化，可能对江苏公司盈利能力产生一定影响。

（三）“弃风弃光限电”情况对标的公司持续盈利能力影响

近几年，由于我国部分地区受新能源装机增长过快，本地用电需求增长缓慢，电网调峰能力不足电网送出能力有限等因素影响，存在“弃风弃光限电”现象。

我国“弃风弃光限电”现象主要集中在发电资源丰富但电力需求相对较低的西北和东北地区。根据中国电力企业联合会发布的《2016-2017 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2016 年，国家电网调度范围内弃风电量约 396 亿千瓦时，主要集中在我国东北和西北地区；弃光电量 69 亿千瓦时，以西北为主。

近年来，标的公司所在的江苏省内不存在“弃风弃光限电”的情形。随着标的公司所在的江苏省地区经济持续稳定增长，江苏电网的用电负荷及用电量近年来持续保持高速增长。根据国家发改委公布的数据，2016 年，江苏省电网用电量合计 5,458.9 亿千瓦时，同比增长 6.7%，发电量产量 4,667.7 亿千瓦时。2016 年江苏省全年发电量占全年用电量的比例为 85.5%，处于用电供不应求的状态，省内电力消纳能力较强，不存在“弃风弃光限电”的情形。

近年来，国家出台多项政策优先保障可再生能源发电上网，有效缓解弃风、弃光现象。根据《可再生能源法》，我国建立了可再生能源发电全额保障性收购制度，并通过《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》进一步细化规则，以保障我国 2020 年和 2030 年非化石能源分别占一次能源消费比重 15% 和 20% 行动目标得以有效实现。“十三五”期间是我国实现上述目标的关键时期，《能源发展“十三五”规划》、《可再生能源发展“十三五”规划》、《风电发展“十三五”规划》、《太阳能发展“十三五”规划》从优化能源开布局、合理规划电网结构、加强电力系统调峰能力建设、实施需求侧响应能力提升工程、优化调度运行管理、提高电网消纳能力等多个方面，对“十三五”期间减少弃风限电、弃光限电进行了发展规划。2016 年 11 月 27 日，国家发改委印发了《国家发展改革委关于做好 2017 年电力供需平衡预测和制定优先发电权优先购电权计划的通知》（发改运行[2016]2487 号），明确 2017 年起建立优先发电权计划、优先购电权计划报告制度，保障清洁能源发电、调节性电源发电优先上网。

综上所述，目前标的公司所在区域不存在“弃风弃光限电”的情况，随着各项新能源发电保障政策的逐步实施，预计未来全社会的弃风限电、弃光限电的比例会逐步降低，上述现象对标的公司的盈利能力影响较小。

二、上市公司应对上述风险的具体措施

虽然目前我国电力体制改革及电力行业政策变化对江苏公司盈利能力未产

生不利影响，但未来随着我国电力体制改革的不断深化，整个电力市场竞争格局或将发生变化，若江苏公司未能主动适应行业大环境的变化，未能有效发挥其现有竞争优势，可能面临市场化竞争下盈利能力减弱的风险。为有效防范上述政策变化对江苏公司未来盈利能力造成不利影响的风险，公司将积极采取以下各项应对措施：

（一）扩大经营规模，增强市场竞争力及风险抵御能力

通过本次交易，上市公司将对现有的江苏地区业务与江苏公司进行整合，增加装机容量规模，提升公司在江苏省区域内的供电覆盖范围。公司未来将进一步扩大经营规模，不断提升公司在现有经营区域的市场占有率，在未来电力市场化竞争环境中形成自身竞争优势，提高盈利水平。公司拟使用本次部分配套募集资金用于标的公司项目建设，上述募投项目主要为江苏公司风力发电和燃煤发电的固定资产投资项，符合国家和地方政策及规划的要求，有助于扩大江苏公司及上市公司的业务规模，进一步提高公司可持续盈利能力，增强公司对政策变化及市场环境变化的风险抵御能力。

（二）加强成本控制，提升管理效率

公司将在现有业务开展基础上，通过技术改造、引入高效能发电设备等措施，降低发电业务成本，提高有效发电利用小时数，在未来电力市场化竞争中充分利用发电成本优势争取市场份额并提高自身盈利能力。同时，公司将进一步加强内部管理，提升经营管理效率，并进一步加强成本控制，对发生在业务作业和管理环节中的各项经营、管理、财务费用，进行全面的事前、事中、事后管控。

（三）相应国家政策，大力发展环保清洁能源

江苏公司当前在运装机容量均为风力和光伏发电等新能源发电项目。近年来国家相继出台多项政策支持新能源发电业务发展。公司拟响应国家政策号召，改善内部发电业务结构，提高新能源发电业务比例，逐步向清洁、高效、绿色发电企业转变。

同时，风电、光伏等新能源发电资产相对稳定，在项目建设完成后拥有稳定、持续的产出能力，具有清晰、稳定、可控的未来收益。上市公司将有效借助新能

源装机规模的提升，加强不同类型发电业务的互补，实现经营业绩的稳步提升。

（四）积极关注政策动态，主动适应行业新格局

目前，国家电力体制改革正在逐步推进，随着未来直供电交易、售电侧改革相关政策的进一步落实，国内电力市场格局将发生较大变化。公司将积极关注电力行业政策动态，通过加强与用电企业的联系、适时开展售电业务等举措主动适应国家电力体制改革的大环境，争取在这一轮改革中占得先机，提升公司盈利能力。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：目前国内电力体制改革及电力行业政策变化未对标的公司盈利能力造成重大不利影响。虽然标的公司新能源业务占比相对较高，稳定性相对较好，但未来电力体制改革进一步深化以及电力行业竞争格局变化，可能对标的公司未来盈利能力产生不利影响。上市公司和标的公司已经针对上述政策变化风险采取了应对措施，随着标的公司新能源项目及高效率、大规模火电机组陆续投产，有利于提升标的公司主营业务竞争力，进一步提高盈利能力，降低政策变化的不利影响。

问题 18

18. 申请材料显示，本次评估以资产基础法评估结果作为定价依据，其中协意滨海发电、建湖光伏发电等 9 家子公司采用收益法评估，包括部分尚未投产公司。请你公司：

1) 补充披露 17 家子公司中未投产公司评估作价占本次评估总体作价的比重。

2) 结合未投产公司目前资质获取情况，补充披露持续经营假设的合理性，并充分披露不能取得相关资质对估值的影响。

请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

回复：

一、补充披露 17 家子公司中未投产公司评估作价占本次评估总体作价的比重

（一）截至评估基准日，江苏公司长期股权投资中未投产公司评估作价占本次评估总体作价的比重

截至评估基准日，本次评估报告中江苏公司长期股权投资涉及的 17 家子公司中共有 3 家未投产公司，分别为滨海火电、滨海风力及港航公司，上述公司的评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估值	实际出资比例	评估作价 (按实际出资比例)	占本次评估 总体作价的 比重
1	滨海火电	149,000.00	51.01%	76,004.90	25.24%
2	滨海风力	660.00	100.00%	660.00	0.22%
3	港航公司	45,613.99	82.30%	37,540.31	12.47%
合计		195,273.99	-	114,205.21	37.93%

滨海火电、滨海风力及港航公司评估作价合计为 114,205.21 万元，占本次评估总体作价的比重为 37.93%。截至反馈答复出具日，滨海风力已经并网发电，该项目核准及资质文件齐全，正在办理竣工决算；截至反馈答复出具日，本次评估报告中江苏公司长期股权投资涉及的子公司中滨海火电及港航公司尚未投产，但已经开始试运营，其整体评估值占本次评估总体作价的比重由 37.93%降低至 37.71%。

二、结合未投产公司目前资质获取情况，补充披露持续经营假设的合理性，并充分披露不能取得相关资质对估值的影响

（一）滨海火电、滨海风力及港航公司目前资质获取情况

截至反馈答复出具日，滨海火电、滨海风力及港航公司取得资质的具体情况如下：

序号	公司名称	项目内容	业务资质名称及编号	发证机关
1	滨海火电	滨海百万机组项目 1 号火电机组	已电力业务许可证（编号：1041617-00690）	国家能源局江苏监管办公室
		滨海百万机组项目 2 号火电机组	尚未投产，暂无需取得电力业务许可证。预计在相应质量监督检查流程后办理，目前尚不具备办理条件	-
		煤炭码头一期工程项目	苏滨港经证（005）号（沿海）	滨海县港口管理局
2	滨海风力	头罾风电三期	电力业务许可证（编号：1041616-00624）	国家能源局江苏监管办公室
		振东风电三期		
3	港航公司	10 万吨级航道工程项目	不适用	不适用

滨海火电下属滨海百万机组项目为燃煤发电项目。截至反馈答复出具日，滨海百万机组项目尚处于调试阶段，目前已经取得了《江苏省发展改革委关于核准中电投协鑫滨海新建燃煤发电项目的批复（苏发改能源发[2015]792号）》及《电力业务许可证（编号 1041617-00690）》。滨海百万机组项目共包含两台 1,000MW 燃煤机组。其中 1 号机组已实现首次并网，进入试运行阶段，并已取得电力业务许可证，不存在尚需办证的情形。2 号机组目前已完成地基、主厂房、锅炉、汽轮机、厂用电等质量监督检查流程，尚需进行建筑工程交付使用及机组整套启动试运行相关的质量监督检查流程，预计在 2017 年 11 月能够取得相应电力业务许可证。截至反馈答复出具日，该工程项目不存在其他需要办理经营资质的情况。

滨海火电下属煤炭码头一期工程项目为码头项目。截至反馈答复出具日，该项目已取得《国家发展改革委关于江苏盐城港滨海港区中电投煤炭码头一期工程项目核准的批复（发改基础[2012]1151号）》及《港口经营许可证（苏滨港经证（005）号（沿海））》，预计将于 2017 年 12 月正式投产运营。截至反馈答复出具日，该工程项目不存在其他需要办理经营资质的情况。

滨海风力下属头罾风电三期项目、振东风电三期项目均为陆上风电项目。截至反馈答复出具日，该项目已取得《省发展改革委关于中电投盐城滨海头罾风电场三期工程核准的批复（苏发改能源发[2015]1309号）》、《省发展改革委关于中电投盐城滨海头罾风电场三期工程核准的批复（苏发改能源发[2015]1308号）》、《省发展改革委关于同意调整中电投盐城滨海振东风电场三期工程和中电投盐城滨海头罾风电场三期工程建设内容的批复（苏发改能源发[2016]1182号）》及

《电力业务许可证（编号 1041616-00624）》。截至反馈答复出具日，该项目不存在其他需要办理经营资质的情况。

截至反馈答复出具日，滨海风力名下 1 处土地尚未取得权属证书，其实际用途为滨海头置三期项目、滨海振东三期项目风机基座及升压站用地。滨海风力目前已取得《建设用地规划许可证》（地字第 320922201600117 号）、《建设用地规划许可证》（地字第 320922201600118 号）、《建设工程规划许可证》（建字第 320922201600085 号）、《建设工程规划许可证》（建字第 320922201600086 号），相关出让性质的土地权证正在办理中。上述权证的办理相关费用将由滨海风力承担。预计上述权属证书于 2018 年 6 月底前可以完成办理，相关权证的办理不存在实质性法律障碍。评估机构在对滨海风力整体采用收益法评估时已考虑未来预计取得该土地使用权支付的相关成本费用情况。

港航公司下属 10 万吨级航道工程项目为航道项目。截至反馈答复出具日，10 万吨级航道工程项目已取得《江苏省发展改革委关于核准盐城港滨海港区 10 万吨级航道工程项目的批复（苏发改交通发[2008]371 号）》，并已通过连云港海事局通航安全核查，预计 2017 年 12 月正式投产运营。截至反馈答复出具日，该项目不存在其他需要办理经营资质的情况。

（二）补充披露持续经营假设的合理性，充分披露不能取得相关资质对估值的影响

1、滨海火电已就目前建设情况取得相关资质，持续经营假设合理

经核查，滨海火电取得的主要资质情况如下：（1）2017 年 7 月，滨海火电已取得国家能源局江苏监管办公室颁发的关于 1 号机组的电力业务许可证。（2）2017 年 7 月，国网江苏省电力电力公司与滨海火电签订购售电合同。

中电投协鑫滨海新建燃煤发电工程项目 1 号火电机组已经于 2017 年 7 月取得相应电力业务许可证，评估师已经在评估中考虑相关事项对估值的影响。截至反馈答复出具日，中电投协鑫滨海新建燃煤发电工程项目 2 号机组目前已完成地基、主厂房、锅炉、汽轮机、厂用电等质量监督检查流程，尚需进行建筑工程交付使用及机组整套启动试运行相关的质量监督检查流程。根据江苏公司及国家电

投集团协鑫滨海发电有限公司出具的相关说明，按照目前的办理进度，上述资质能够在 2 号机组正式投产前办理完成，符合企业持续经营假设，对评估值不存在影响。

2、滨海风力已取得相关资质，持续经营假设合理

经核查，滨海风力取得的主要资质情况如下：（1）滨海风力已经于 2016 年 11 月 4 日取得相应电力业务许可证，许可证编号为 1041616-00624。（2）2016 年 11 月，国网江苏省电力电力公司与滨海风力电签订购售电合同。该公司已经获取相关资质证书，因此滨海风力发电公司符合持续经营假设。故不存在不能取得相关资质的情况，评估师已经在评估中考虑相关事项对估值的影响，相关处理符合实际情况。同时，对于未取得的相关土地资质目前正在办理相关权证，预计于 2018 年 6 月前办理完毕，相关办理费用由滨海风力承担，预计不存在办理障碍。同时，如到期不能办理完毕，给募投项目造成实际损失的，本次交易对方国家电投集团已出具承诺，进行足额补偿，上述事项对本次交易不影响本次评估作价。

3、港航公司已取得相关资质，持续经营假设合理

经核查，港航公司取得的资质情况如下：

2008 年 4 月，港航公司取得江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于核准盐城港滨海港区 10 万吨级航道工程项目的批复》，2017 年 3 月，港航公司取得了连云港海事局关于盐城港滨海港区 10 万吨级航道工程（近期五万吨级）通航安全核准的意见（云海通航[2017]66 号），港航公司作为 10 万吨级航道工程项目建设和运营主体，评估报告的编制基础与审计报告一致，符合持续经营假设。评估师已经在评估中考虑相关事项对估值的影响，相关处理符合实际情况。同时，港航公司本次评估采用了资产基础法进行评估，运营相关的资质，不影响本次评估作价，上述事项对本次交易评估值基本无影响。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：截至评估基准日，尚未投产的滨海火电、滨海风力及港航公司评估作价合计为占本次评估总体作价的比重为 37.93%，截至反馈答复

出具日，滨海风力已经并网发电，上述比重降低至 37.71%，滨海火电已经开始试运营，正式投产后上述比例将进一步降低，上述公司办理相关资质将在正式投产运营前取得，符合有关法律、法规规定，不存在实质性法律障碍。同时，国家电投对于未取得的相关土地、房产等相关资质如到期不能办理完毕，给募投项目造成实际损失的进行承诺，并足额补偿，上述事项对本次交易不影响本次评估作价。

问题 19

19. 申请材料显示，本次评估长期股权投资中大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、中电投高邮新能源、涟水新能源、江苏新能源、港航公司 8 家公司引用其他评估机构评估结论。请你公司：

1) 补充披露上述公司评估具体情况。

2) 补充披露上述情况是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条相关规定。

请独立财务顾问、律师和评估师发表明确意见。

回复：

一、中大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、中电投高邮新能源、涟水新能源、江苏新能源、港航公司具体评估情况

本次评估报告中东洲评估评估汇总引用北京国友大正资产评估有限公司出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告相关内容，东洲评估、国友大正对江苏公司长期股权投资子公司评估分工如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	评估价值 (按实际出资比例)	评估机构
1	国家电投集团滨海新能源有限公司	收益法	88,300.00	东洲评估
2	国家电投集团东海新能源有限公司	资产基础法	7,692.06	

序号	被投资单位名称	评估方法	评估价值 (按实际出资比例)	评估机构	
3	国家电投集团徐州贾汪新能源有限公司	资产基础法	15,466.86		
4	国家电投集团江苏海上风力发电有限公司	资产基础法	494.52		
5	国家电投协鑫滨海发电有限公司	收益法	76,004.90		
6	国家电投集团滨海海上风力发电有限公司	收益法	17,100.00		
7	国家电投集团滨海风力发电有限公司	收益法	660.00		
8	中电投滨海综合能源供应有限公司	资产基础法	238.82		
9	国家电投集团江苏综合能源供应有限公司	资产基础法	-		
10	中电投大丰光伏发电有限公司	收益法	5,900.00		国友大正
11	中电投建湖光伏发电有限公司	收益法	24,500.00		
12	中电投洪泽光伏发电有限公司	收益法	13,300.00		
13	中电投常熟光伏发电有限公司	收益法	8,200.00		
14	中电投高邮新能源有限公司	资产基础法	1,481.40		
15	中电投涟水新能源有限公司	收益法	1,700.00		
16	国家电投集团江苏新能源有限公司	资产基础法	3,843.72		
17	中电投江苏滨海港航有限公司	资产基础法	37,540.31		

东洲评估引用国友大正具体包括：大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、中电投高邮新能源、涟水新能源、江苏新能源、港航公司 8 家公司评估报告。

根据《重组管理办法》及资产评估准则要求，东洲评估对引用的报告做如下复核：

1、国友大正拥有北京市财政局颁发的《资产评估资格证书》和中华人民共和国财政部及中国证券监督管理委员会颁发的《证券期货相关业务评估资格证书》，满足本次资产评估所需的资质。

2、国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日，与本报告评估基准日一致。

3、国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告的评估目的是为国家电投拟转让江苏公司 100% 股权所涉及的江苏公司股东全部权益价值提供参考，与《评估报告》评估目的一致。

4、国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告的评估对象为江苏公司下属部分长期投资单位的股东全部权益包括在《评估报告》评估范围内。

5、国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告的假设前提和限制使用条件与《评估报告》一致。

6、北京国友大正资产评估有限公司出具的《“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告》的假设前提和限制使用条件与本报告一致。

7、国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”的特别事项说明已经过东洲评估核实，并已在评估报告特别事项说明中列示。

东洲评估已依据该项规定，对与国友大正共同执行了现场尽职调查、资料收集、现场勘查等程序，对国友大正出具的评估报告内容执行了内部审核程序。

大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、中电投高邮新能源、涟水新能源、江苏新能源、港航公司具体评估情况如下：

（一）大丰光伏评估的具体情况

大丰光伏按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 2,599.48 万元；其中：总资产账面值 24,796.35 万元，评估值 19,755.00 万元，减值额 5,041.35 万元，减值率 20.33%；总负债账面值 17,155.52 万元，评估值 17,155.52 万元，无评估增减额；净资产账面值 7,640.83 万元，评估值 2,599.48 万元，减值额 5,041.35 万元，减值率 65.98%。按照收益法评估，大丰光伏股东全部权益价值为 5,900.00 万元，较审计后账面净资产减值 1,740.83 万元，减值率 22.78%。

（二）建湖光伏评估的具体情况

建湖光伏按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 6,231.48 万元；其中：总资产账面值 74,701.37 万元，评估值 62,127.76 万元，减值额 12,573.61 万元，减值率 16.83%；总负债账面值 55,896.28 万元，评估值 55,896.28 万元，无评估增减额；净资产账面值 18,805.09 万元，评估值 6,231.48 万元，减值额 12,573.61 万元，减值率 66.86%。按照收益法评估，建湖

光伏股东全部权益价值为 24,500.00 万元。比审计后账面净资产增值 5,694.91 万元，增值率 30.28%。

（三）洪泽光伏评估的具体情况

洪泽光伏按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 5,994.33 万元；其中：总资产账面值 45,123.89 万元，评估值 39,101.98 万元，减值额 6,021.90 万元，减值率 13.35%；总负债账面值 33,107.66 万元，评估值 33,107.66 万元，无评估增减额；净资产账面值 12,016.23 万元，评估值 5,994.33 万元，减值额 6,021.90 万元，减值率 50.11%。按照收益法评估，洪泽光伏股东全部权益价值为 13,300.00 万元。比审计后账面净资产增值 1,283.77 万元，增值率 10.68%。

（四）常熟光伏评估具体情况

常熟光伏按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 1,249.74 万元；其中：总资产账面值 13,938.35 万元，评估值 8,975.78 万元，减值额 4,962.57 万元，减值率 35.60%；总负债账面值 7,726.04 万元，评估值 7,726.04 万元，无评估增减额；净资产账面值 6,212.31 万元，评估值 1,249.74 万元，减值额 4,962.57 万元，减值率 79.88%。按照收益法评估，常熟光伏股东全部权益价值为 8,200.00 万元。比审计后账面净资产增值 1,987.69 万元，增值率 32.00%。

（五）高邮新能源评估具体情况

高邮新能源按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 1,481.40 万元；其中：总资产账面值 12,005.48 万元，评估值 11,758.53 万元，减值额 246.95 万元，减值率 2.06%；总负债账面值 10,277.13 万元，评估值 10,277.13 万元，无评估增减额；净资产账面值 1,728.35 万元，评估值 1,481.40 万元，减值额 246.95 万元，减值率 14.29%。按照收益法评估，高邮新能源股东全部权益价值为 1,400.00 万元。比审计后账面净资产减值 328.35 万元，减值率 19.00%。

（六）涟水新能源评估具体情况

涟水新能源按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 1,576.23 万元；其中：总资产账面值 6,413.39 万元，评估值 6,377.18 万元，减值额 36.21 万元，减值率 0.56%；总负债账面值 4,800.94 万元，评估值 4,800.94 万元，无评估增减额；净资产账面值 1,612.45 万元，评估值 1,576.23 万元，减值额 36.21 万元，减值率 2.25%。按照收益法评估，涟水新能源股东全部权益价值为 1,700.00 万元。比审计后账面净资产增值 87.56 万元，增值率 5.43%。

（七）江苏新能源评估具体情况

江苏新能源按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 3,843.72 万元；其中：总资产账面值 6,664.77 万元，评估值 6,671.30 万元，增值额 6.53 万元，增值率 0.10%；总负债账面值 2,827.58 万元，评估值 2,827.58 万元，无评估增减额；净资产账面值 3,837.19 万元，评估值 3,843.72 万元，增值额 6.53 万元，增值率 0.17%。按照收益法评估，江苏新能源股东全部权益价值为 1,600.00 万元。比审计后账面净资产减值 2,437.18 万元，减值率 58.30%。

（八）港航公司具体评估情况

港航公司按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 45,613.99 万元；其中：总资产账面值 225,547.23 万元，评估值 236,657.22 万元，增值额 11,109.99 万元，增值率 4.93%；总负债账面值 191,043.23 万元，评估值 191,043.23 万元，无评估增减额；净资产账面值 34,504.00 万元，评估值 45,613.99 万元，增值额 11,109.99 万元，增值率 32.20%。

二、补充披露上述情况是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条相关规定

（一）东洲评估引用国友大正评估报告符合相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的规定“资产交易定价以资产评估结果为依据的，上市公司应当聘请具有相关证券业务资格的资产评估机构出具资产评估报告。证券服务机构在其出具的意见中采用其他证券服务机构或者人员的专业意见的，仍然应当进行尽职调查，审慎核查其采用的专业意见的内容，并对利用其他证券服务机构或者人员的专业意见所形成的结论负责。”

东洲评估具有相关证券业务资格，在本次交易的评估报告中引用了国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告内容，与国友大正共同执行了现场尽职调查、资料收集、现场勘查等程序，对国友大正出具的评估报告内容执行了内部审核程序，对引用了国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告结果所形成的结论负责。

本次对评估范围内长期股权投资科目中部分单位评估值涉及引用其他机构出具的报告结论，具体包括：大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、中电投高邮新能源、涟水新能源、江苏新能源、港航公司 8 家公司。本次评估汇总引用北京国友大正资产评估有限公司出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告。

东洲评估与国友大正出具的评估报告评估基准日、评估目的、假设前提和限制使用条件均一致。国友大正出具的评估报告的评估对象包括在《评估报告》评估范围内，同时，国友大正出具的评估报告的特别事项说明已经过东洲评估核实，并已在评估报告特别事项说明中列示。

独立财务顾问和律师通过核查中国资产评估协会网站的评估机构检索系统，确认了上述资格的真实性。国友大正出具的“大正评报字（2016）第 482A 号”资产评估报告与东洲评估出具的评估报告无明显矛盾，符合《资产评估准则》的相关规定，不构成本次重组的法律障碍，不影响评估结果的合理性。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：本次交易上市公司已聘请了具备资质的专业评估机构出具了《评估报告》。《评估报告》的出具符合《资产评估准则》的相关规定，不构成本次重组的法律障碍，不影响评估结果的合理性。东洲评估引用国友大正出具的评估报告已履行了《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条规定的勤勉尽责义务，符合《资产评估准则》和《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

问题 20

20. 申请材料显示，江苏电力 2014 年资产注入时进行过与增资相关的评估，本次评估较该次评估存在增值。请你公司补充披露：

- 1) 本次新纳入评估的 9 家公司具体作价情况。
- 2) 前次评估范围内的 8 家公司与本次评估作价差异。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次新纳入评估的公司的具体作价情况

本次新纳入评估的公司分别为港航公司、东海风力、贾汪新能源、江苏海上风、滨海火电、滨海海上风、滨海风力、滨海综合能源、江苏综合能源、高邮新能源、涟水新能源，具体评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	截至评估基准日实际出资比例	评估方法	账面价值（按实际出资比例）	评估价值（按实际出资比例）
1	中电投江苏滨海港航有限公司	82.30%	资产基础法	27,890.00	37,540.31
2	国家电投集团东海新能源有限公司	100.00%	资产基础法	6,600.00	7,692.06
3	国家电投集团徐州贾汪新能源有限公司	100.00%	资产基础法	12,770.00	15,466.86
4	国家电投集团江苏海上风力发电有限公司	100.00%	资产基础法	500.00	494.52
5	国家电投协鑫滨海发电有限公司	51.01%	收益法	60,800.00	76,004.90
6	国家电投集团滨海海上风力发电有限公司	100.00%	收益法	13,700.00	17,100.00
7	国家电投集团滨海风力发电有限公司	100.00%	收益法	500.00	660.00
8	中电投滨海综合能源供应有限公司	100.00%	资产基础法	290	238.82
9	国家电投集团江苏综合能源供应有限公司	100.00%	资产基础法	-	-
10	中电投高邮新能源有限公司	100.00%	资产基础法	1,600.00	1,481.40
11	中电投涟水新能源有限公司	100.00%	收益法	1,300.00	1,700.00

注 1：在前次评估报告出具日后，原港务公司按照煤码头（储配煤中心）项目和航道项目分别所应对的账面资产进行分割，分立为港务公司和港航公司。2016 年 11 月 4 日，滨海

火电与港务公司分别签署临时股东会决议，同意两公司合并相关事项，合并方式为吸收合并，合并后港务公司注销，滨海火电存续。

注 2：截至前次评估报告出具日，东海风力尚未开展实质性业务，企业账面净资产为 0 元。现对其本次评估情况进行补充披露。

（一）港航公司的具体评估情况

港航公司按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 45,613.99 万元；其中：总资产账面值 225,547.23 万元，评估值 236,657.22 万元，增值额 11,109.99 万元，增值率 4.93%；总负债账面值 191,043.23 万元，评估值 191,043.23 万元，无评估增减额；净资产账面值 34,504.00 万元，评估值 45,613.99 万元，增值额 11,109.99 万元，增值率 32.20%。

（二）东海风力的具体评估情况

东海风力按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 7,692.06 万元；其中：总资产账面值 32,779.51 万元，评估值 33,002.36 万元，增值额 222.85 万元，增值率 0.68%；总负债账面值 25,310.31 万元，评估值 25,310.31 万元，无评估增减值；净资产账面值 7,469.21 万元，评估值 7,692.06 万元，增值额 222.85 万元，增值率 2.98%。按照收益法评估，东海风力股东全部权益价值评估值为 7,600.00 万元，比审计后账面净资产增值 130.79 万元，增值率 1.75%。

（三）贾汪新能源的具体评估情况

贾汪新能源按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为评估值为 15,466.86 万元；其中：总资产账面值 59,210.57 万元，评估值 59,679.06 万元，增值额 468.49 万元，增值率 0.79%；总负债账面值 44,212.19 万元，评估值 44,212.19 万元，无评估增减额；净资产账面值 14,998.38 万元，评估值 15,466.86 万元，增值额 468.49 万元，增值率 3.12%。按照收益法评估，贾汪新能源股东全部权益价值为 13,700.00 万元。比审计后账面净资产减值 1,298.38 万元，减值率 8.66%。

（四）江苏海上风的具体评估情况

江苏海上风按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 494.52 万元；其中：总资产账面值 545.97 元，评估值 536.16 万元，减值额 9.81 万元，减值率 1.80%；总负债账面值 41.64 万元，评估值 41.64 万元，无评估增

减值；净资产账面值 504.33 万元，评估值 494.52 万元，减值额 9.81 万元，减值率 1.94%。按照收益法评估，江苏海上风股东全部权益价值评估值为 176.00 万元，比审计后账面净资产减值 328.33 万元，减值率 65.10%。

（五）滨海火电评估具体情况

滨海火电按照资产基础法评估，在评估基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为 112,036.43 万元。其中：总资产的账面价值 497,502.35 万元，评估价值 490,338.78 万元。同账面价值相比，评估减值 7,163.57 万元，减值率 1.44%。负债的账面价值 378,302.35 万元，评估值 378,302.35 万元。同账面价值相比，无评估增减值。净资产的账面价值 119,200.00 万元，评估价值 112,036.43 万元。同账面价值相比，评估减值 7,163.57 万元，减值率 6.01%。按照收益法评估，滨海火电股东全部权益价值评估值为 149,000.00 万元，比审计后账面净资产增值 29,800.00 万元，增值率 25.00%。

（六）滨海海上风评估具体情况

滨海海上风按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 14,623.25 万元；其中：总资产的账面价值 142,918.89 万元，评估价值 143,219.63 万元，增值额 300.74 万元，增值率 0.21%。总负债的账面价值 128,596.38 万元，评估价值 128,596.38 万元，无评估增减值变动。净资产账面值 14,322.51 万元，评估值 14,623.25 万元，增值额 300.74 万元，增值率 2.10%。按照收益法评估，滨海海上风股东全部权益价值为 17,100 万元，比审计后账面净资产增值 2,777.49 万元，增值率 19.39%。

（七）滨海风力评估具体情况

滨海风力按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 369.92 万元；其中：总资产账面值 41,702.43 万元，评估值 41,572.35 万元，减值额 130.08 万元，减值率 0.31%；总负债账面值 41,202.43 万元，评估值 41,202.43 万元，无评估增减值；净资产账面值 500 万元，评估值 369.92 万元，减值额 130.08 万元，减值率 26.02%。按照收益法评估，滨海风力股东全部权益价值评估值为 660.00 万元，比审计后账面净资产增值 160.00 万元，增值率 32.00%。

(八) 滨海综合能源供应评估具体情况

滨海综合能源供应按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 238.82 万元；其中：总资产账面值 267.76 万元，评估值 262.82 万元，减值额 4.94 万元，减值率 1.84%；总负债账面值 24.00 万元，评估值 24.00 万元，无评估增减额；净资产账面值 243.76 万元，评估值 238.82 万元，减值额 4.94 万元，减值率 2.03%。

(九) 江苏综合能源供应评估具体情况

江苏综合能源供应，尚未开展实质性业务，因此选择资产基础法作为评估结论，江苏综合能源供应企业账面净资产为 0 元，评估按账面列示。

(十) 高邮新能源评估具体情况

高邮新能源按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 1,481.40 万元；其中：总资产账面值 12,005.48 万元，评估值 11,758.53 万元，减值额 246.95 万元，减值率 2.06%；总负债账面值 10,277.13 万元，评估值 10,277.13 万元，无评估增减额；净资产账面值 1,728.35 万元，评估值 1,481.40 万元，减值额 246.95 万元，减值率 14.29%。按照收益法评估，高邮新能源股东全部权益价值为 1,400.00 万元。比审计后账面净资产减值 328.35 万元，减值率 19.00%。

(十一) 涟水新能源评估具体情况

涟水新能源按照资产基础法评估，在评估基准日股东全部权益价值评估值为 1,576.23 万元；其中：总资产账面值 6,413.39 万元，评估值 6,377.18 万元，减值额 36.21 万元，减值率 0.56%；总负债账面值 4,800.94 万元，评估值 4,800.94 万元，无评估增减额；净资产账面值 1,612.45 万元，评估值 1,576.23 万元，减值额 36.21 万元，减值率 2.25%。按照收益法评估，涟水新能源股东全部权益价值为 1,700.00 万元。比审计后账面净资产增值 87.56 万元，增值率 5.43%。

二、前次评估范围内的 8 家公司与本次评估作价差异在合理范围内

江苏公司长期股权投资子公司中，前次纳入评估范围的子公司包括东海风力、大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、江苏新能源、港务公司及滨海

新能源等公司。其中，根据国家电投 2015 年 5 月 7 日下发的《关于同意对滨海码头等项目进行重组的批复》，2016 年 11 月 4 日，滨海火电与港务公司签订合并协议，同意两公司合并相关事项，合并方式为吸收合并，合并后港务公司注销，滨海火电存续，合并后各方的债权债务由存续方承继。2016 年 12 月 26 日，港务公司办理完成注销手续，因此港务公司未单独出具评估报告。剩余公司前次评估与本次评估作价差异情况如下：

（一）东海风力

单位：万元

项目	2014 年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014 年 4 月 30 日	2016 年 8 月 31 日
净资产账面价值	0	6,600.00
评估值	0	7,692.06
评估方法	资产基础法	资产基础法
差异原因	截至江苏公司 2014 年资产注入评估基准日，东海风力尚未成立，评估机构未对其进行评估。	

（二）大丰光伏

单位：万元

项目	2014 年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014 年 4 月 30 日	2016 年 8 月 31 日
净资产账面价值	7,320.56	7,640.83
评估值	2,802.90	5,900.00
评估增值率	-61.71%	-22.78%
评估方法	收益法	收益法
差异原因	<p>1、大丰光伏在 2015 年、2016 年进行项目技改，技改完成后由 20MW 变更为 23.22MW，部分发电设备由薄膜组件变更为多晶硅组件，提升了发电效率。</p> <p>2、由于评估基准日不同，企业经营产生收益导致净资产不同；</p> <p>3、被评估单位对发电设备进行了技术改造，提高了发电效率；对光伏板块进行了业务重组，由江苏新能源公司负责光伏板块的统一运行管理，降低了经营成本；</p> <p>4、由于评估基准日不同，我国金融市场政策发生变化，导致评估时企业无风险报酬率、权益系统风险系数变化，及行业监管政策发生变化，导致公司特定风险调整系数变化等因素，导致企业折现率有所变化所致。</p>	

(三) 建湖光伏

单位：万元

项目	2014年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014年4月30日	2016年8月31日
净资产账面价值	10,756.09	18,805.09
评估值	5,224.71	24,500.00
评估增值率	-51.43%	30.28%
评估方法	收益法	收益法
差异原因	1、建湖光伏在2014年9月、2014年12月新增装机容量26MW导致公司装机容量增加，未来年度收益增加； 2、江苏公司于2014年、2015年向建湖光伏增资，导致净资产增加； 3、由于评估基准日不同，企业经营产生收益导致净资产不同； 4、被评估单位对发电设备进行了技术改造，提高了发电效率；对光伏板块进行了业务重组，由江苏新能源公司负责光伏板块的统一运行管理，降低了经营成本； 5、由于评估基准日不同，我国金融市场政策发生变化，导致企业无风险报酬率、权益系统风险系数变化，及行业监管政策发生变化，导致公司特定风险调整系数变化等因素，导致企业折现率有所变化所致。	

(四) 洪泽光伏

单位：万元

项目	2014年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014年4月30日	2016年8月31日
净资产账面价值	11,273.40	12,016.23
评估值	10,777.00	13,300.00
评估增值率	-4.40%	10.68%
评估方法	收益法	收益法
差异原因	1、洪泽光伏在2013年10月、2013年11月新增装机容量20MW导致公司装机容量增加，未来年度收益增加； 2、由于评估基准日不同，企业经营产生收益导致净资产不同； 3、被评估单位对发电设备进行了技术改造，提高了发电效率；对光伏板块进行了业务重组，由江苏新能源公司负责光伏板块的统一运行管理，降低了经营成本； 4、由于评估基准日不同，我国金融市场政策发生变化，导致企业无风险报酬率、权益系统风险系数变化，及行业监管政策发生变化，导致公司特定风险调整系数变化等因素，导致企业折现率有所变化	

项目	2014年评估情况	本次评估情况
	所致。	

(五) 常熟光伏

单位：万元

项目	2014年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014年4月30日	2016年8月31日
净资产账面价值	5,128.97	6,212.31
评估值	5,160.22	8,200.00
评估增值率	0.61%	32.00%
评估方法	收益法	收益法
差异原因	1、由于评估基准日不同，企业经营产生收益导致净资产不同； 2、被评估单位对发电设备进行了技术改造，提高了发电效率；对光伏板块进行了业务重组，由江苏新能源公司负责光伏板块的统一运行管理，降低了经营成本； 3、由于评估基准日不同，我国金融市场政策发生变化，导致企业无风险报酬率、权益系统风险系数变化，及行业监管政策发生变化，导致公司特定风险调整系数变化等因素，导致企业折现率有所变化所致。	

(六) 江苏新能源

单位：万元

项目	2014年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014年4月30日	2016年8月31日
净资产账面价值	3,514.84	3,837.18
评估值	3,503.57	3,843.72
评估增值率	-0.32%	0.17%
评估方法	资产基础法	资产基础法
差异原因	由于评估基准日不同，企业经营产生收益导致净资产不同。	

(七) 滨海新能源

单位：万元

项目	2014年评估情况	本次评估情况
评估基准日	2014年4月30日	2016年8月31日
净资产账面价值	40,389.66	65,889.39
评估值	33,606.22	88,300.00

项目	2014年评估情况	本次评估情况
评估增值率	-16.79%	34.01%
评估方法	资产基础法	收益法
差异原因	1、滨海新能源 2014 年刚投产，未来收益尚不稳定，故 2014 年评估采用资产基础法。本次评估企业已进入稳定发展期，同时由于头置二期风电场等项目投产，装机容量增加，导致未来年度收益增加； 2、江苏公司于 2014 年 10 月、2015 年 12 月向滨海新能源增资，导致净资产增加； 3、由于评估基准日不同，企业经营产生收益导致净资产不同等原因所致。	

上述评估结论的差异主要是（1）评估基准日期差异、股东增资、公司正常经营生产、部分公司装机容量增加导致公司净资产发生变化；（2）江苏公司后续对上述部分被评估单位对发电设备进行了技术改造，提高了发电效率；（3）以收益法为主结论子公司由于评估基准日不同，我国金融市场政策发生变化，导致企业无风险报酬率、权益系统风险系数发生变化变化等原因所致。

前次资产评估基准日为 2014 年 4 月 30 日，而本次评估的基准日为 2016 年 8 月 31 日，本次被评估上述公司资产规模、部分公司装机容量增加；同时，由于业监管政策发生变化，导致公司特定风险调整系数变化等因素，导致大丰光伏、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏等公司折现率有所变化所致，因此导致前次评估与本次评估估值有所差异。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：由于标的公司前后两次的资产评估范围和资产内涵具有较大的区别，且前后两次评估时点、标的资产的经营情况发生了较大变化，因此本次评估与前次评估存在一定差异，具有合理性。

问题 21

21. 申请材料显示，本次交易以资产基础法评估结果作为作价依据，8 家子公司采用资产基础法评估。请你公司补充披露资产基础法评估子公司中，长期股权投资相关资产采用的具体评估方法，是否存在采用收益现值法等基于未来收益预测的方法进行评估的情形。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次评估江苏公司采用资产基础法评估的子公司情况

本次评估采用资产基础法评估的子公司包括东海风力、贾汪新能源、江苏海上风、滨海综合能源供应、江苏综合能源供应、高邮新能源、江苏新能源和港航公司等 8 家子公司。其中，滨海综合能源供应、江苏综合能源供应尚未开展实质性业务，仅为货币资金等；江苏综合能源供应企业账面净资产为 0 元。

本次评估涉及资产基础法评估 8 家子公司主要为项目公司，系江苏公司在江苏省内不同地区开展电力业务时，为了对各项业务实施单独业绩核算及加强内部管理所设立。上述公司不存在长期股权投资情况，因此不存在子公司的长期股权投资存在收益法评估资产情况。截至评估基准日上述公司的主要资产情况如下：

单位：万元

项目	东海风力	贾汪新能源	江苏海上风	高邮新能源	江苏新能源	港航公司	滨海综合能源供应	江苏综合能源供应
货币资金	704.41	1,431.30	8.8	935.42	305.04	93.56	198.52	-
应收账款净额	3,059.23	4,094.11	-	636.21	1,377.17	4.30	-	-
预付账款净额	-	-	-	56.53	385.24	-	6.30	-
其他应收款净额	82.35	-	-	-	-	12,000.00	2.06	-
存货净额	173.55	-	-	-	-	-	-	-
其他流动资产	668.53	1,219.74	3.00	191.93	-	-	1.64	-
流动资产合计	4,750.73	6,754.67	508.47	-	-	-	208.52	-
可供出售金融资产净额	-	-	-	-	-	-	-	-
持有至到期投资净额	-	-	-	-	-	-	-	-
长期应收款净额	-	-	-	-	-	-	-	-
长期股权投资净额	-	-	-	-	-	-	-	-
投资性房地产净额	-	-	-	-	-	-	-	-
固定资产净额	25,815.11	48,326.27	37.49	6,846.12	209.94	1,842.92	-	-

项目	东海风力	贾汪新能源	江苏海上风	高邮新能源	江苏新能源	港航公司	滨海综合能源供应	江苏综合能源供应
在建工程净额	-	-	-	2,308.15	112.65	150,069.54	-	-
无形资产净额	94.71	-	-	-	-	61,444.38	-	-
开发支出	-	-	-	-	-	-	-	-
商誉净额	-	-	-	-	-	-	-	-
长期待摊费用	342.65	972.48	-	150	12.82	-	-	-
其他非流动资产	1,776.30	3,157.15	-	778.87	-	-	-	-
非流动资产合计	28,028.78	52,455.90	-	-	-	213,360.53	-	-
资产总计	32,779.51	59,210.57	545.97	12,005.48	6,664.77	225,547.23	267.76	-

上述公司账面资产主要为货币资金、应收账款、固定资产等，评估机构均按照其账面价值或资产基础法进行评估，不存在长期股权投资相关资产采用收益法评估结论作为定价依据的情形。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：截至评估基准日江苏公司采用资产基础法为主结论的8家子公司中，不存在采用收益现值法等基于未来收益预测的方法进行评估的情形。

问题 22

22. 申请材料显示，江苏电力报告期部分应收账款为新能源发电项目应收的国家可再生能源财政补贴款。需在国家确定第六批可再生能源补贴项目范围后的一段时间内才能收到，因此该部分应收账款账龄较长。请你公司结合该部分应收账款具体账龄情况、回收风险，补充说明本次评估中政府补贴款评估作价情况及后续如不能继续取得该部分补贴对评估作价的影响。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、江苏公司应收政府补贴款的账龄情况及回收风险

截至 2016 年 8 月 31 日、2016 年 12 月 31 日和 2017 年 4 月 30 日，江苏公司应收账款中应收的新能源发电项目财政补贴款情况具体如下：

单位：万元

日期	2016 年 8 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 4 月 30 日
1 年内	24,716.26	37,254.35	55,152.76
1-2 年	24,664.02	14,183.29	11,792.87
2-3 年	2,308.04	-	-
合计	51,688.31	51,437.63	66,945.64

截至评估基准日，江苏公司账龄在 2 年以内的应收财政补贴款占全部应收财政补贴款的比例为 95.53%。截至 2016 年 12 月 31 日及 2017 年 4 月 30 日，账龄在 2 年以内的账款占全部应收财政补贴款的比例均为 100%，账龄在 1 年以内的账款占全部应收财政补贴款的比例分别为 72.73% 和 82.38%，账龄结构良好。

上述应收账款为江苏公司部分新能源发电项目应收的国家可再生能源财政补贴款。2016 年 8 月 24 日，财政部公布了《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第六批）的通知》（财建[2016]669 号），确定了可再生能源电价附加资金补助目录（可再生能源发电项目），江苏公司部分新能源发电项目可以按照规定收取财政专项补贴款。公司预计该部分财政补贴款不可收回的风险较低。

二、江苏公司应收政府补贴款的评估作价情况

截至评估基准日，江苏公司应收账款中应收的新能源发电项目财政补贴款情况具体如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	应收政府补贴款账面余额	评估定价方法	股权比例	评估作价
1	滨海新能源	31,860.02	收益法	100%	29,492.83
2	东海风力	2,516.48	资产基础法	100%	2,516.48
3	贾汪新能源	3,791.21	资产基础法	100%	3,791.21
4	滨海海上风	2,846.58	收益法	100%	2,623.41
5	大丰光伏	574.69	收益法	100%	535.44
6	建湖光伏	4,443.05	收益法	100%	4,120.48

序号	被投资单位名称	应收政府补贴款账面余额	评估定价方法	股权比例	评估作价
7	洪泽光伏	4,224.59	收益法	100%	3,920.00
8	常熟光伏	407.60	收益法	100%	378.21
9	高邮新能源	581.65	资产基础法	100%	581.65
10	涟水新能源	442.43	收益法	100%	407.75
合计		51,688.31			48,367.46

注：采用资产基础法定价的企业，政府补贴款的评估作价按基准日应收补贴款账面余额乘以股权比例评估；采用收益法定价的企业，基准日账面的补贴款影响了企业未来的现金流，政府补贴款的评估作价假设于 2017 年 12 月 31 日收回，按照折现后金额乘以股权比例评估。

截至 2017 年 7 月 31 日，本次评估的应收政府补贴款账面余额及其对评估作价的影响具体如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估基准日应收政府补贴款账面余额	截至 2017 年 7 月 31 日应收政府补贴款账面余额	尚余应收政府补贴款对评估作价的影响
1	滨海新能源	31,860.02	1,266.00	1,171.94
2	东海风力	2,516.48	1,127.89	1,127.89
3	徐州贾汪	3,791.21	3,791.21	3,791.21
4	滨海海上风	2,846.58	2,846.58	2,623.41
5	大丰光伏	574.69	574.69	535.44
6	建湖光伏	4,443.05	2,269.03	2,104.30
7	洪泽光伏	4,224.59	4,224.59	3,920.00
8	常熟光伏	407.60	407.60	378.21
9	高邮新能源	581.65	581.65	581.65
10	涟水新能源	442.43	442.43	407.75
合计		51,688.31	17,531.68	16,641.80

综上，本次评估中政府补贴款基准日账面余额合计 51,688.31 万元，评估作价合计 48,367.46 万元，本次评估整体作价为 301,083.63 万元，政府补贴款评估作价占本次评估整体作价的比重为 16.06%。

截至反馈答复出具日，上述应收政府补贴款未发生过坏账或核销的情形。截至 2017 年 7 月 31 日，江苏公司已收回大部分政府补贴款，上述政府补贴款的账

面余额为 17,531.68 万元，占评估基准日应收政府补贴款账面余额的 33.92%，其对评估作价影响为 16,641.80 万元，占标的资产整体评估值的比例为 5.53%，占比相对较小。近年来，国家政策大力支持新能源发电项目建设，标的公司预计该部分财政补贴款不可收回的风险较低。

同时，国家电投已对截至评估基准日江苏公司应收财政补贴款未来的收回进行承诺，“针对上述尚未收回的可再生能源补贴款，本次交易完成后，如江苏公司及其子公司应收的可再生能源补贴款未能收回，并根据企业会计准则及上海电力股份有限公司会计政策的要求予以核销且给上海电力股份有限公司造成损失的，本公司承诺按照实际核销的应收账款金额向上海电力股份有限公司进行足额现金补偿。补偿时间为核销之日起 3 个月内。”

综上，江苏公司应收国家可再生能源财政补贴款的账龄结构良好，不可回收风险较低，且国家电投已就上述补贴款的回收情况进行承诺。本次评估中充分考虑了上述应收补贴款的回收风险对评估作价的影响。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：江苏公司应收国家可再生能源财政补贴款的账龄结构良好，未发生过无法回收的情况；截至 2017 年 7 月 31 日，江苏公司已收回大部分补贴款，账款回收情况良好。江苏公司尚未收回的补贴款对评估作价影响较小；国家电投已承诺，如后续不能取得该部分补贴款将足额补偿给上市公司。综上，上述应收补贴款的不可回收风险较低，如发生不可回收的情况将由交易对方足额补偿，其对本次标的资产评估值不产生影响。相关内容已在报告书中进行补充披露。

问题 23

23. 申请材料显示，江苏电力本次评估中，9 家子公司选取收益法评估。其中，滨海新能源承诺期折现率为 9.4%，滨海火电折现率为 8.5%。请你公司：

1) 列表补充披露收益法评估子公司折现率选取情况。

2) 补充披露折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。

3) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露折现率取值的合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、列表补充披露收益法评估子公司折现率选取情况

江苏公司本次评估中 9 家子公司选取收益法评估，各子公司在承诺期内折现率情况如下：

序号	被投资单位名称	2017 年折现率	2018 年折现率	2019 年折现率
1	滨海新能源	9.4%	9.4%	9.4%
2	协鑫滨海	8.5%	8.5%	8.5%
3	滨海海上风	10.3%	10.3%	9.4%
4	滨海风电	10.6%	10.6%	10.6%
5	大丰光伏	8.5%	8.5%	8.5%
6	建湖光伏	9.3%	8.9%	8.6%
7	洪泽光伏	9.4%	8.8%	8.4%
8	常熟光伏	9.4%	8.6%	8.6%
9	涟水新能源	10.3%	10.3%	9.4%

注：滨海海上风、建湖光伏、洪泽光伏、常熟光伏、涟水新能源符合企业税收优惠条件，因此享受企业所得税“三免三减半”优惠政策，导致企业未来三年折现率有差异。

二、补充披露折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性

（一）9 家子公司选取收益法评估具体折现率参数情况

江苏电力本次评估中 9 家子公司选取收益法评估，9 家子公司折现率相关参数如下：

序号	被投资单位名称	无风险报酬率	市场风险溢价	β 值	特定风险系数	企业自身资本结构 D/E	债务资本百分比	权益资本百分比
1	滨海新能源	2.82%	7.23%	0.7921	1%	151.5%	60.2%	39.8%
2	协鑫滨海	2.82%	7.23%	0.7921	1%	224.2%	69.2%	30.8%
3	滨海海上风	2.82%	7.23%	0.7921	1%	201.0%	66.8%	33.2%
4	滨海风电	2.82%	7.23%	0.7921	1%	6060.6%	98.4%	1.6%
5	大丰光伏	2.82%	7.23%	0.7921	1%	223.0%	69.0%	31.0%
6	建湖光伏	2.82%	7.23%	0.7921	1%	414.17%	80.6%	19.4%
7	洪泽光伏	2.82%	7.23%	0.7921	1%	289.9%	74.4%	25.6%
8	常熟光伏	2.82%	7.23%	0.7921	1%	136.8%	57.8%	42.2%
9	涟水新能源	2.82%	7.23%	0.7921	1%	263.7%	72.5%	27.5%

(二) 折线参数选取的合理性

1、选择 WACC 作为折现率的合理性

依据《资产评估准则——企业价值》第二十六条、三十二条等相关规定，评估时注册资产评估师应当根据被评估企业的具体情况选择恰当的预期收益口径，并确信折现率与预期收益的口径保持一致。

预期收益口径通常包括企业自由现金流折现模型、权益自由现金流折现模型。注册资产评估师应当根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。当采用企业自由现金流量模型时，对应的折现率应选用 WACC；当采用权益自由现金流量模型时，对应的折现率应选用 CAPM。

结合国际、国内的评估理论研究结果和评估操作实践，对于被评估企业而言更适于采用企业自由现金流模型评估企业价值。本次被评估单位为经营正常的发电类企业，经现场清查核实工作，评估师认为采用企业自由现金流模型、并采用与该模型估值内涵相对应的 WACC 折现率更为合理。

2、WACC 相关参数的选择及合理性

WACC 模型用下列公式表示：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

3、无风险报酬率的选择的合理性

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易

的国债平均到期实际收益率为 2.82%。因此，选择选择中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率具有一定合理性。

4、市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 AswathDamodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，AswathDamodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.00%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，AswathDamodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.62%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.39%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.23%。

则：MRP=6.00%+1.23%=7.23%

因此选择当前中国市场的权益风险溢价约为 7.23%，具有一定合理性。

5、 b_e 值选取的合理性

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 b_i ）指标平均值作为参照。

中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。评估机构选取了 2011 年 9 月至 2016 年 8 月可比公司加权剔除财务杠杆调整平均值，即剔除财务杠杆调整 Beta 平均值=0.7921。具体如下：

序号	证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
1	000027.SZ	深圳能源	0.7968
2	000301.SZ	东方市场	1.0958
3	000531.SZ	穗恒运 A	0.9466
4	000539.SZ	粤电力 A	0.5809
5	000543.SZ	皖能电力	0.7576
6	000591.SZ	太阳能	0.8444
7	000600.SZ	建投能源	0.7297
8	000601.SZ	韶能股份	0.7786
9	000690.SZ	宝新能源	1.0238
10	000692.SZ	惠天热电	0.8227
11	000695.SZ	滨海能源	1.0088
12	000720.SZ	新能泰山	0.7210
13	000722.SZ	湖南发展	1.2189
14	000767.SZ	漳泽电力	0.5174
15	000791.SZ	甘肃电投	0.6791
16	000862.SZ	银星能源	0.5676
17	000875.SZ	吉电股份	0.5547

序号	证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
18	000883.SZ	湖北能源	0.8598
19	000899.SZ	赣能股份	0.8598
20	000939.SZ	凯迪生态	0.7118
21	000958.SZ	东方能源	0.9811
22	000966.SZ	长源电力	0.7412
23	000993.SZ	闽东电力	0.8912
24	001896.SZ	豫能控股	0.5649
25	002039.SZ	黔源电力	0.5098
26	002479.SZ	富春环保	0.9455
27	600011.SH	华能国际	0.5531
28	600021.SH	上海电力	0.7281
29	600027.SH	华电国际	0.5344
30	600098.SH	广州发展	0.8072
31	600101.SH	明星电力	1.1006
32	600116.SH	三峡水利	1.0423
33	600131.SH	岷江水电	1.1166
34	600163.SH	中闽能源	0.9380
35	600167.SH	联美控股	0.7625
36	600236.SH	桂冠电力	0.7614
37	600310.SH	桂东电力	0.8356
38	600396.SH	金山股份	0.6061
39	600452.SH	涪陵电力	0.9072
40	600483.SH	福能股份	0.9089
41	600505.SH	西昌电力	0.9525
42	600509.SH	天富能源	0.6466
43	600578.SH	京能电力	0.6975
44	600644.SH	乐山电力	0.9321
45	600674.SH	川投能源	0.9475

序号	证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
46	600719.SH	大连热电	0.7469
47	600726.SH	华电能源	0.5443
48	600744.SH	华银电力	0.6739
49	600780.SH	通宝能源	0.8750
50	600795.SH	国电电力	0.5311
51	600863.SH	内蒙华电	0.6307
52	600864.SH	哈投股份	1.0612
53	600868.SH	梅雁吉祥	1.1271
54	600886.SH	国投电力	0.4456
55	600900.SH	长江电力	0.5575
56	600969.SH	郴电国际	0.6491
57	600979.SH	广安爱众	0.9275
58	600982.SH	宁波热电	0.8782
59	600995.SH	文山电力	0.9227
60	601991.SH	大唐发电	0.4686
	平均值		0.7921

资本结构参考企业自身资本结构作为被评估企业目标资本结构比率，因此本次评估 β_e 选取采用可比上市公司 β_e 的平均值进行计算，具有一定合理性。

5、企业特定风险 ϵ 的确定

评估对象资产规模、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性可能产生特性个体风险，我们进行如下分析：作为光伏、风电企业来说，其优势在于利用太阳能、风力发电，环保节能，其正在运营的机组无关停计划；作为火电企业来说，是否能够在经营过程中更好的节能以及机组生产工艺中环保是否能够达标一直是近年来国家重点关注的内容，对于一些环保不达标的小型火力机组，近年来多数已经关停，企业未来将要投入运营的机组属于超超临界参数汽轮机组，属于目前较为先进的机组。同时各发电企业每年投入的维修及技改费用较高，确保了机组的正常运行以及节能环保

要求,但是由于可比公司都为综合性的公司,一般经营多地和多种类的发电业务,其抗风险能力要优于被评估单位。故本次特定风险 ϵ 取值为1%。

本次评估以企业自身资本结构为企业目标资本结构比例,同时由于各子公司债务比重不同,且各子公司各期间所得税率不同导致企业自身资本结构、债务资本结构、权益资本结构不同。

(三) 近年来交易案例比较情况

评估机构选取近年来上市公司收购中标的公司属于新证监会行业分类“电力、热力生产和供应业”的交易案例,具体情况如下:

上市公司	标的资产	评估基准日	折现率		
			承诺期第一年	承诺期第二年	承诺期第三年
桐君阁	中节能太阳能100%股权	2014/12/31	7.95%	7.95%	7.95%
国电电力	宿迁热电51%股权	2016/4/30	8.37%	8.30%	8.29%
长江电力	川云水电100%股权	2015/06/30	8.76%	8.76%	8.76%
平均值			8.36%	8.34%	8.33%
总体平均值			8.34%		

本次评估收益法评估子公司承诺期折现率统计如下:

序号	项目公司	评估基准日	折现率		
			承诺期第一年	承诺期第二年	承诺期第三年
1	滨海新能源	2016/08/31	9.40%	9.40%	9.40%
2	协鑫滨海		8.50%	8.50%	8.50%
3	滨海海上风		10.30%	10.30%	9.40%
4	滨海风电		10.60%	10.60%	10.60%
5	大丰光伏		8.50%	8.50%	8.50%
6	建湖光伏		9.30%	8.90%	8.60%
7	洪泽光伏		9.40%	8.80%	8.40%
8	常熟光伏		9.40%	8.60%	8.60%
9	涟水新能源		10.30%	10.30%	9.40%

序号	项目公司	评估基准日	折现率		
			承诺期第一年	承诺期第二年	承诺期第三年
平均值			9.52%	9.32%	9.04%
总体平均值			9.30%		

上述可比案例中，可比上市公司注入资产评估采用的折现率平均值为 8.34%，本次交易中评估采用收益法估值的折现率平均值为 9.30%，略高于可比案例的折现率平均值，本次折现率的选取较为稳健合理的。

综上所述，评估机构采取了科学的方法选择折现率相关参数（无风险报酬率、市场风险溢价、 β 值、特定风险系数、企业自身资本结构 D/E、债务资本百分比、权益资本百分比），折现率平均值为 9.30%，略高于可比案例平均值，取值具备合理性。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：折现率相关参数（无风险报酬率、市场风险溢价、 β 值、特定风险系数、企业自身资本结构 D/E、债务资本百分比、权益资本百分比）取值是合理的。市场可比交易折现率平均值为 8.34%，本次评估采用收益法估值的折现率平均值为 9.30%，略高于可比案例的折现率平均值，故本次折现率的选取是较为稳健合理的。

（本页以下无正文）

(本页无正文，为上海东洲资产评估有限公司关于中国证券监督管理委员会
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》回复之签字页)

法定代表人或授权代表人：

王小敏

签字资产评估师：

吴元晨

武 钢

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日