

招商证券股份有限公司

关于《关于对宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易草案信息披露的问询函》

相关问题的核查意见

上海证券交易所：

宁夏嘉泽新能源股份有限公司（以下简称“嘉泽新能”、“上市公司”或“公司”）于2022年2月7日收到贵所出具的《关于对宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易草案信息披露的问询函》（上证公函【2022】0111号）（以下简称“问询函”），招商证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“招商证券”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据问询函所涉问题进行说明和解释，并出具如下核查意见：

（如无特殊说明，本回复中简称与重组草案中的简称具有相同含义）

一、关于本次交易方案

问题 1

1. 草案披露, 根据原《合伙协议》约定, 宁夏开弦作为宁柏基金普通合伙人, 有权在宁柏基金投资项目处置退出形成可分配收入, 并在有限合伙人分配完成后取得绩效收益, 绩效收益分配比例上限为 20%。本次交易完成后, 宁柏基金普通合伙人由宁夏开弦变更为上市公司子公司海南开弦, 由于宁柏基金已投资项目尚未进行处置, 尚不满足绩效分配条件, 宁夏开弦作为宁柏基金的普通合伙人, 有权获得绩效收益, 由宁柏基金先行向其支付 3.5 亿元绩效收益保证金, 待宁柏基金现有已投资项目全部完成处置退出后, 各方对实际绩效收益进行核算确认, 宁柏基金需于普通合伙份额交割之日起两日内支付上述绩效收益保证金。宁柏基金 2019-2021 年前三季度分别实现归母净利润-9,279 万元、2,554 万元和 19,963 万元。请公司补充披露: (1) 宁柏基金已投资项目处置退出的具体方式安排及时间节点; (2) 结合宁柏基金历史业绩情况, 说明预付绩效保证金的具体计算基础及依据; (3) 宁夏开弦不再为宁柏基金普通合伙人后, 仍就宁柏基金未来的可分配收入继续获得绩效收益的合理性, 是否损害上市公司利益; (4) 宁柏基金支付大额收益保证金的相关保障措施, 相关措施是否有利于保障上市公司利益。请财务顾问、律师发表意见。

回复:

一、本次交易方案修订调整情况及相关要点

(一) 本次交易方案调整背景

为更好地保障宁柏基金的管理和运营, 充分体现交易的商业合理性并推进交易, 经协商一致, 各方就本次交易中宁柏基金普通合伙份额的转让及交易完成后宁柏基金的合伙人架构进行了调整。同时, 在兼顾上市公司与宁夏开弦、开弦资本等各方利益的基础上, 经协商一致, 各方就本次交易中绩效收益的安排进行了调整。

(二) 修订调整后的交易方案概况

本次修订后的交易方案概况如下:

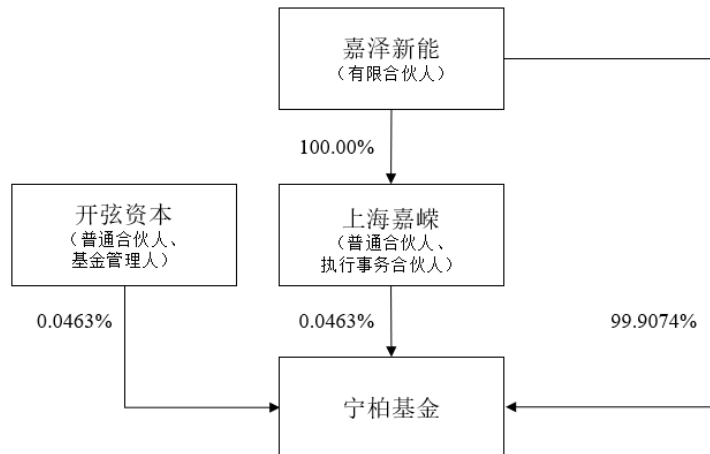
宁柏基金是一家专注于风电、光伏项目投资、开发、运营、管理的有限合伙企业。本次交易方案包括上市公司收购宁柏基金有限合伙份额，上市公司全资子公司上海嘉嵘收购宁柏基金普通合伙份额并变更成为普通合伙人及唯一的执行事务合伙人，宁柏基金变更为双普通合伙人模式并引入开弦资本作为另一普通合伙人，具体分三步实施：

1、第一步：上市公司拟以支付现金的方式购买上气投资持有的宁柏基金 22.7009%有限合伙份额，收购完成后，上市公司将持有宁柏基金全部有限合伙份额；

2、第二步：第一步交易完成后，上海嘉嵘拟以支付现金的方式购买宁夏开弦持有的宁柏基金 0.0463%普通合伙份额，收购完成后，上海嘉嵘将成为宁柏基金普通合伙人以及唯一的执行事务合伙人，并对宁柏基金实施控制；

3、第三步：第二步交易完成后，开弦资本拟以现金对宁柏基金增资 100 万元，并持有宁柏基金 0.0463%普通合伙份额，成为宁柏基金的另一普通合伙人，宁柏基金变更为双普通合伙人模式。

本次交易完成后宁柏基金份额结构图如下：



本次交易前 12 个月内，上市公司已通过支付现金的方式，分别于 2021 年 6 月购买浙江巽能持有的宁柏基金 7.9449%有限合伙份额；于 2021 年 10 月购买国创宁柏持有的宁柏基金 39.9115%有限合伙份额。本次交易前，上市公司已持有宁柏基金 77.2528%有限合伙份额，虽然上市公司系持有宁柏基金合伙份额比例

最高的合伙人，但根据宁柏基金原《合伙协议》，上市公司作为有限合伙人，其所享有的权利主要包括参与合伙企业收益分配等权利，无法决定宁柏基金项目投资、退出等重大事宜，因此无法对宁柏基金实现控制，宁柏基金的实际控制人仍为卫勇。

本次交易完成后，上海嘉嵘将成为宁柏基金的普通合伙人及唯一的执行事务合伙人，上市公司将直接持有宁柏基金 99.9074%的有限合伙份额，通过上海嘉嵘间接持有宁柏基金 0.0463%的普通合伙份额，合计持有宁柏基金 99.9537%的合伙份额。根据新《合伙协议》，上市公司能够决定宁柏基金项目投资、退出等重大事宜和经营管理的重大事项，因此，本次交易完成后，上市公司能够取得宁柏基金控制权。

（三）交易完成后宁柏基金控制和管理的具体安排

1、控制权安排

本次交易完成后，宁柏基金将变更为双普通合伙人模式。其中，上海嘉嵘将成为宁柏基金双普通合伙人之一以及唯一的执行事务合伙人。

根据新《合伙协议》，宁柏基金项目投资、退出等投资相关重大事宜的决策由投资委员会负责，投资委员会设 5 名成员，其中上海嘉嵘有权委派 3 名，且投资委员会做出任何投资决策，需经过半数的成员投票通过。因此，上海嘉嵘可以通过所委派的投资委员会成员单独影响并决定投资委员会职权事项。

执行合伙事务层面，根据新《合伙协议》，上海嘉嵘享有对宁柏基金事务的执行权，包括决定、执行宁柏基金的投资及其他事务，代表宁柏基金取得、持有、管理、维持和处置资产等。因此，在执行合伙事务层面，上海嘉嵘作为执行事务合伙人，单独享有宁柏基金执行事务的决定权。

因此，本次交易完成后，上海嘉嵘将取得宁柏基金的控制权，上市公司可通过上海嘉嵘实现对宁柏基金的控制。

2、基金管理方式

本次交易前，宁柏基金的项目投资和管理工作均由管理人宁夏开弦、开弦资本完成，投资和管理情况良好。为延续宁柏基金的基金管理模式，本次交易完成

后，开弦资本将继续担任宁柏基金管理人并成为宁柏基金双普通合伙人之一。该安排符合中国基金业协会在基金产品备案中关于基金管理人应与普通合伙人存在关联关系的相关要求。根据新《合伙协议》，开弦资本将继续向宁柏基金提供投资管理、行政管理、日常运营管理等方面的服务，并按照 2% 的费率按年度收取管理费。

（四）交易作价情况

本次交易上气投资拟转让有限合伙份额作价为 59,862.00 万元，亦为上气投资于上海股权托管交易中心挂牌价格；宁夏开弦拟转让普通合伙份额作价经交易双方协商一致，为 125.00 万元，本次交易作价未调整。

（五）绩效收益安排、计算依据及合理性

1、绩效收益安排与合伙协议约定情况

1) 本次交易完成后 10,700 万元绩效收益分配安排

根据原《合伙协议》约定，宁夏开弦作为宁柏基金普通合伙人，有权在宁柏基金投资退出形成可分配收入，并在向全体合伙人按 100% 实缴出资总额返还成本、向有限合伙人按照单利 8%/年分配优先回报后，获取绩效收益。绩效收益分配比例上限为 20%。

具体约定内容如下：

“7.2.2 如果合伙企业任一投资项目退出（包括部分退出）之日在合伙企业的投资期满之日前，合伙企业可使用退出获得的可分配收入进行循环投资或再投资。

7.2.3 就合伙企业任一投资项目退出（包括部分退出）的可分配收入，除非按照第 7.2.2 条的规定进行循环投资或再投资，应当首先在各合伙人之间按照其实缴出资比例进行初步划分。按此划分归属普通合伙人的金额应当实际分配给普通合伙人，归属每一有限合伙人的金额应当按照下列顺序进行实际分配：

（1）首先，成本返还。百分之百（100%）向该有限合伙人分配，直至该有限合伙人取得届时其已累计缴纳的实缴出资总额；

(2) 其次，优先回报。百分之百（100%）向该有限合伙人进行分配，直到该有限合伙人取得其就上述第（1）项金额按照单利 8%/年的计算所得的优先回报（“优先回报”）。优先回报的计算期间为该有限合伙人的每一期实缴出资额的到账之日起到该有限合伙人收回该部分实缴出资额之日止；

(3) 再次，收益追补。百分之百（100%）分配给普通合伙人，直到普通合伙人依本第（3）项分配的金额达到本第（3）项与上述第（2）项金额的 20%；

(4) 最后，收益分成。百分之八十（80%）分配给该有限合伙人，百分之二十（20%）分配给普通合伙人（普通合伙人根据第（3）项与第（4）项所得分配统称为“绩效收益”）。

普通合伙人可促使合伙企业将其按照本第 7.2.3 条或本协议其他约定可取得的绩效收益金额的部分或全部直接支付给普通合伙人指定的人士。”

本次交易完成后，虽然宁柏基金已投资项目尚未退出，但大部分项目已并网投入运营，形成稳定回报，且宁柏基金控制权已发生变更。经上市公司与宁夏开弦协商一致，在充分尊重原《合伙协议》中关于向宁夏开弦支付绩效收益的约定和安排，确保宁夏开弦既有收益获取的基础上，在本次交易完成后，宁柏基金拟向宁夏开弦分配绩效收益 10,700 万元。

2) 后续绩效收益分配安排

宁夏开弦系开弦资本的全资子公司，宁柏基金后续绩效收益由开弦资本继受。根据新《合伙协议》，开弦资本有权在宁柏基金投资退出形成可分配收入，并在向全体合伙人按 100% 实缴出资总额返还成本、向有限合伙人按照单利 8%/年分配优先回报后，获取绩效收益。在核算应向开弦资本分配的绩效收益时，应当扣减本次交易完成后已向宁夏开弦分配的绩效收益 10,700 万元。

具体约定内容如下：

“8.2.2 就合伙企业取得的可分配收入，除非按照第 7.5.1 条的规定进行循环投资或再投资，应当于该合伙企业收到相关收入之日起 90 日内进行分配。就合伙企业的可分配收入总额，各合伙人可获得分配的金额按照下列方式确定和顺序执行：

(1) 首先，成本返还。百分之百（100%）向各合伙人分配，直至各合伙人取得届时其已累计缴纳的实缴出资总额；

(2) 其次，优先回报。百分之百（100%）向各合伙人进行分配，直到各合伙人取得其就上述第（1）项金额按照单利 8%/年的计算所得的优先回报（“优先回报”）。优先回报的计算期间为各合伙人的每一期实缴出资额的到账之日起到各合伙人收回该部分实缴出资额之日止；考虑到有限合伙人和普通合伙人持有合伙企业的合伙份额出资系收购其他合伙人而来，为免疑义，全体合伙人和管理人一致同意，自本协议生效之日起，优先回报金额按照以下方式计算：

(I) 全体合伙人的优先回报自合伙企业成立至 2021 年 12 月 31 日止，优先回报计算期间按照合伙企业成立以来各合伙人支付至合伙企业的实际出资金额和到账时间起算，累计优先回报金额总和为人民币伍亿壹仟肆佰玖拾叁万壹仟伍佰伍拾柒（514,931,557 元）；

(II) 自 2022 年 1 月 1 日起，全体合伙人出资的优先回报按照合伙企业的实缴出资总额，即以人民币贰拾壹亿伍仟捌佰伍拾万（2,158,500,000 元）作为基数，按照每年单利 8%和实际分配优先回报的时间计算，每年的优先回报金额为人民币壹亿柒仟贰佰陆拾捌万（172,680,000 元），不足一年按分配日的实际天数计算；

(III) 全体合伙人出资的优先回报总额应当为上述（I）（II）两项的总和，各合伙人依据其在合伙企业的出资比例计算其应得的优先回报；

(IV) 如全体合伙人收到的优先回报总额超过上述（I）（II）两项总和之后仍有余额，则继续按照本协议第 8.2.2（3）条计算收益追补金额。

(3) 再次，收益追补。百分之百（100%）分配给管理人及/或其指定方，直到管理人及/或其指定方依本第（3）项分配的金额达到本第（3）项与上述第（2）项合计金额的 20%；

(4) 最后，收益分成。百分之八十（80%）按照实缴出资比例分配给各合伙人，百分之二十（20%）分配给管理人及/或其指定方。管理人及/或其指定方根据第（3）项与第（4）项所得分配统称为“绩效收益”。

8.2.3 依据宁夏开弦、管理人、上海嘉嵘、嘉泽新能、合伙企业签署的编号

NBFundGP2022 的《关于宁夏宁柏产业投资基金（有限合伙）之普通合伙份额转让及入伙协议》的约定，合伙企业在上海嘉嵘和开弦资本变更为合伙企业普通合伙人之日起（以工商变更登记日为准）10 个工作日内向原普通合伙人宁夏开弦分配绩效收益壹亿零柒佰万元（107,000,000 元）。各方同意，管理人按照本协议收取绩效收益时应先行扣除前述宁夏开弦已获得分配的绩效收益，即管理人按照前述第 8.2.2 条约定应享有的绩效收益在 107,000,000 元范围内无需支付，且该部分金额应作为可分配收入继续按照第 8.2.2 条约定进行分配，直至管理人按照前述第 8.2.2 条约定应享有的绩效收益超过 107,000,000 元时，管理人有权享有超过 107,000,000 元的绩效收益部分。”

2、本次交易完成后绩效收益分配金额的计算依据

本次交易完成后，宁柏基金拟向宁夏开弦分配绩效收益 10,700 万元。根据上述原《合伙协议》相关约定，该绩效收益金额具体计算依据如下：

序号	项目	计算公式/依据	金额（万元）
①	可分配收入	2021 年 6 月 30 日为评估基准日，宁柏基金全部合伙人权益的评估值	269,848.07
②	成本返还	宁柏基金本次交易前的实缴出资总额	215,850.00
③	成本返还后的可分配收入	①可分配收入-②成本返还	53,998.07
④	有限合伙人累计优先回报	宁柏基金有限合伙人截至 2021 年 6 月 30 日的累计优先回报	42,765.49
⑤	分配优先回报后的可分配收入	③成本返还后的可分配收入-④有限合伙人累计优先回报	11,232.58
⑥	收益追补	④有限合伙人累计优先回报*0.25	10,691.37
⑦	收益分成	⑤分配优先回报后的可分配收入-⑥收益追补	541.21
⑧	归属于普通合伙人/管理人的收益分成	⑦收益分成*20%	108.24
⑨	绩效收益	⑥收益追补+⑧归属于普通合伙人/管理人的收益分成	10,799.61

上述计算表格中，①可分配收入、④有限合伙人累计优先回报、⑨绩效收益的确定的具体内容如下：

①可分配收入

根据中和评估出具的《资产评估报告》，以 2021 年 6 月 30 日为评估基准

日，宁柏基金全部合伙人权益的评估值为 269,848.07 万元。由于本次交易完成后宁柏基金控制权发生变更，且本次交易作价主要系参考上述宁柏基金 2021 年 6 月 30 日的评估值确定。因此，以该评估值作为计算本次交易完成后分配绩效收益的可分配收入，即宁柏基金可分配收入为 269,848.07 万元。

④有限合伙人累计优先回报

宁柏基金各有限合伙人于 2018 年 1 月 10 日至 2019 年 11 月 6 日期间完成对宁柏基金的实缴出资，合计金额 215,750 万元。截至 2021 年 6 月 30 日，宁柏基金有限合伙人按照单利 8%/年计算的累计优先回报为 42,765.49 万元。

⑨绩效收益

根据上述计算结果，本次交易完成后宁柏基金应向宁夏开弦分配的绩效收益为 10,799.61 万元。经各方协商一致，实际分配 10,700 万元。

3、绩效收益安排的合理性

根据原《合伙协议》，对于宁柏基金已投资项目所产生的绩效收益，即便普通合伙人被更换，绩效收益也应由原普通合伙人享有。宁夏开弦有权按照原《合伙协议》的约定，在宁柏基金现有已投资项目退出时享有相应的绩效收益。本次交易完成后，虽然宁柏基金已投资项目尚未退出，但大部分项目已并网投入运营，形成稳定回报，且宁柏基金控制权已发生变更，具备绩效收益分配条件。同时，本次交易作价系参考宁柏基金 2021 年 6 月 30 日的评估值确定，金额较为合理、公允，能够作为本次分配绩效收益的计算依据。因此，交易各方在充分尊重原《合伙协议》中关于绩效收益的约定，确保宁夏开弦既定收益获取的基础上商定该等交易安排，其金额根据评估值和交易作价为依据确定，具有合理性。

本次交易完成后，鉴于宁柏基金已投资项目尚未退出，后续仍将有项目并网，未来仍有一定增值空间。宁夏开弦、开弦资本有权按照原《合伙协议》的约定，在宁柏基金现有已投资项目退出时享有相应的绩效收益。上市公司作为本次交易完成后宁柏基金的新控制方，应充分尊重原《合伙协议》中关于绩效收益分配的安排与约定，确保宁夏开弦与开弦资本后续绩效收益的获取。因此，宁柏基金后续绩效收益由开弦资本继受，具有合理性。

综上，本次交易关于绩效收益的安排符合原《合伙协议》关于绩效收益分配

的原则，具有商业合理性。

（六）考虑绩效收益分配后对上市公司的影响

1、上市公司通过本次交易可实现对宁柏基金的控制，有助于战略发展目标的实现

上市公司收购宁柏基金合伙份额，系基于自身发展目标进行的战略投资、产业投资。上市公司通过本次交易可实现对宁柏基金的控制，获取盈利能力更强、现金流更好的优质发电资产，实现不断提升资产规模与竞争力、提高资产发电效率与盈利能力、改善现金流的战略发展目标。

2、本次交易有助于提升上市公司资产规模

截至 2021 年 9 月末，上市公司并网装机容量为 1,319.875MW，宁柏基金下属项目公司合计并网装机容量 722MW，本次交易完成后，上市公司并网装机容量将显著增长。2021 年 9 月末，上市公司总资产 135.54 亿元，净资产 48.31 亿元；同期宁柏基金总资产 69.26 亿元，净资产 23.80 亿元。本次交易将有效提升上市公司装机及资产规模。

3、本次交易有助于上市公司增厚业绩，提升盈利能力，改善现金流

本次交易有助于上市公司增厚业绩，提升资产质量与盈利能力，并改善现金流。具体地，业绩方面，2020 年及 2021 年 1-9 月，上市公司备考营业利润分别为 27,360.70 万元、56,918.95 万元，较交易前上升 23.40%、29.73%；备考净利润分别为 25,098.84 万元、54,529.57 万元，较交易前上升 26.73%、33.73%。

盈利能力方面，宁柏基金 2020 年毛利率为 73.34%，同期上市公司毛利率为 52.14%，上市公司于 2021 年出售的子公司新疆嘉泽毛利率为 55.12%，宁夏博阳毛利率为 47.14%，宁夏恺阳毛利率为 48.15%。相较于上市公司及 2021 年出售资产，宁柏基金资产盈利能力更强。

现金流方面，宁柏基金下属各风电项目的补贴电价平均在 0.08 元/千瓦时至 0.24 元/千瓦时之间，而上市公司下属各风电项目补贴电价平均在 0.14 元/千瓦时至 0.32 元/千瓦时之间，宁柏基金补贴电价相对较低。由于燃煤标杆电价部分电费收入为电网实时结算，结算周期短，回款较快，而补贴电价部分电费收入结算

存在一定的滞后性，因此宁柏基金项目整体回款情况较好。

综上，本次交易有助于上市公司战略发展目标的实现，有助于上市公司提升资产规模，增厚业绩，提升盈利能力，改善现金流。本次交易关于绩效收益分配的安排作为整体交易方案的组成部分，在分析和判断交易对上市公司的影响时已充分予以考虑，不存在损害上市公司利益的情形。

二、具体问题回复

（一）宁柏基金已投资项目处置退出的具体方式安排及时间节点

上市公司收购宁柏基金合伙份额，系基于自身发展目标进行的战略与产业投资。本次交易完成后，上市公司将充分利用已有的风电、光伏项目运营模式及管理经验，对宁柏基金下属项目进行整合，提升其运营效率，并参考借鉴宁柏基金在项目管理等方面的经验，优化现有发电资产，实现不断提升资产规模与竞争力、提高资产发电效率与盈利能力、改善现金流的战略发展目标。

本次交易完成后，上市公司将根据自身战略发展方向及经营计划，对宁柏基金已投资项目开展运营管理。目前，上市公司对该等项目暂无处置退出的计划。

（二）结合宁柏基金历史业绩情况，说明预付绩效保证金的具体计算基础及依据

本次交易方案修订调整后，已取消预付绩效收益保证金的相关交易安排。关于本次交易后由宁柏基金向宁夏开弦分配绩效收益 10,700 万元的计算基础及依据参见本问题回复之“一、本次交易方案修订调整情况及相关要点”之“（四）绩效收益安排、计算依据及合理性”中内容。

（三）宁夏开弦不再为宁柏基金普通合伙人后，仍就宁柏基金未来的可支配收入继续获得绩效收益的合理性，是否损害上市公司利益

本次交易方案修订调整后，在交易完成后由宁柏基金向宁夏开弦分配绩效收益 10,700 万元，后续绩效收益按新《合伙协议》约定核算确定并由开弦资本继受。该项交易安排合理性参见本问题回复之“一、本次交易方案修订调整情况及相关要点”之“（四）绩效收益安排、计算依据及合理性”中内容。本次交易关于绩效收益的相关安排具有商业合理性，未损害上市公司利益。

（四）宁柏基金支付大额收益保证金的相关保障措施，相关措施是否有利于保障上市公司利益

本次交易方案修订调整后，已取消预付绩效收益保证金的相关交易安排，亦不涉及支付大额收益保证金的相关保障措施。

三、补充披露情况

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“重大事项提示”及“第一节 本次交易概况”中补充披露了本问题回复相关内容。

四、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

本次交易已就宁夏开弦普通合伙份额的转让、绩效收益等交易安排进行了重新约定。

本次交易完成后，上市公司将根据自身战略发展方向及经营计划，对宁柏基金已投资项目开展运营管理，目前上市公司对该等项目暂无处置退出的计划。

本次交易方案修订调整后，已取消预付绩效收益保证金的相关交易安排，在交易完成后由宁柏基金向宁夏开弦分配绩效收益 10,700 万元，后续绩效收益按新《合伙协议》约定核算并由开弦资本继受。该等绩效收益分配安排及计算结果符合原《合伙协议》的相关约定，具有合理性。

上市公司与宁夏开弦、开弦资本关于包括但不限于普通合伙份额转让对价、绩效收益分配、宁柏基金控制权、宁柏基金项目处置计划等交易安排事项不存在未披露的潜在安排或协议，亦不存在因此损害上市公司、上市公司股东特别是中小股东利益的情形。

问题 2

2. 草案披露，本次交易完成后仍继续由开弦资本担任宁柏基金管理人，负责基金日常管理，投资委员会大多数成员由普通合伙人委派。请公司补充披露：（1）结合投资委员会的具体人数构成、由普通合伙人委派的数量、投资委员会的具体决策规则等，说明上市公司是否实现对标的公司的实际控制；（2）开弦资本负责日常管理的具体职能范围，若上市公司与开弦资本产生分歧，如何保证项目公司的正常运行管理。请财务顾问、律师发表意见。

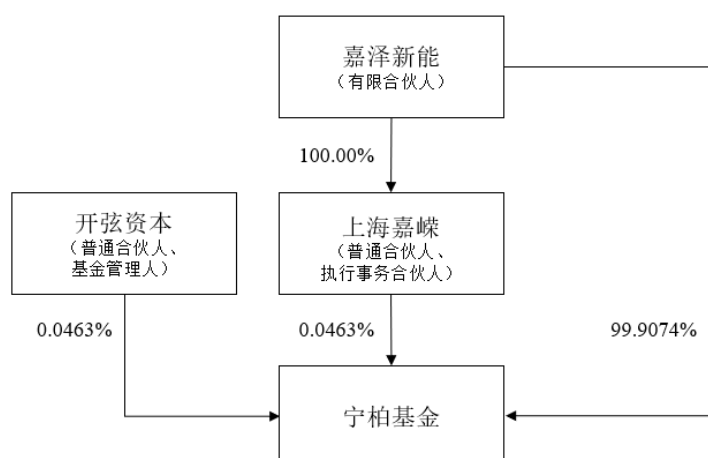
回复：

一、结合投资委员会的具体人数构成、由普通合伙人委派的数量、投资委员会的具体决策规则等，说明上市公司是否实现对标的公司的实际控制

（一）交易完成后，标的企业的控制结构

本次交易完成后，宁柏基金将变更为双普通合伙人模式。上市公司将持有宁柏基金 99.9074%的有限合伙份额，为宁柏基金的唯一有限合伙人；其全资子公司上海嘉嵘将持有宁柏基金 0.0463%的普通合伙份额，为宁柏基金的普通合伙人及唯一的执行事务合伙人；开弦资本持有宁柏基金 0.0463%的普通合伙份额，为宁柏基金的普通合伙人及基金管理人。

本次交易完成后宁柏基金的控制结构具体如下：



（二）上市公司可以通过上海嘉嵘实现对宁柏基金的控制，为宁柏基金的实

实际控制方

1、上海嘉嵘能够决定宁柏基金的投资决策

根据新《合伙协议》，合伙企业项目投资、退出等投资相关重大事宜的决策（包括合伙企业已投资项目和未来新投资项目的处置退出）由普通合伙人共同组成的投资委员会负责，投资委员会设 5 名成员，其中普通合伙人上海嘉嵘有权委派 3 名成员，普通合伙人及管理人开弦资本有权委派 2 名成员，投资委员会成员将在本次交易完成后进行变更。

根据新《合伙协议》，投资委员会做出任何投资决策，需经过半数的成员投票通过。因此，上海嘉嵘可以通过所委派的投资委员会成员单独影响并决定投资委员会职权事项。

2、上海嘉嵘能够决定宁柏基金经营管理的重大事项

根据新《合伙协议》，上海嘉嵘作为宁柏基金的执行事务合伙人，享有对合伙企业事务的执行权，包括：

“（1）决定、执行合伙企业的投资及其他事务，按照本协议约定委托给管理人的除外；

（2）以合伙企业的名义，作为合伙企业执行事务合伙人，代表合伙企业取得、持有、管理、维持和处置合伙企业的资产，包括但不限于投资性资产、非投资性资产等，按照本协议约定委托给管理人的除外；

（3）代表合伙企业行使作为被投资企业的股东或相关权益人所享有的权利，包括但不限于对相关事项作出决定并行使表决权；

（4）采取为维持合伙企业合法存续、以合伙企业身份开展经营活动所必需或适合的一切行动；

（5）开立、维持和撤销合伙企业的银行账户、证券账户，开具支票和其他付款凭证；

（6）聘用专业人士、中介及顾问机构向合伙企业提供服务（对投资项目进行投资调查和评估的服务除外）；

（7）为合伙企业的投资项目或合伙企业费用决定合理的预留；

(8) 在遵守本合伙协议相关约定的前提下，聘请、更换为合伙企业提供投资管理、行政管理、日常运营管理等方面的服务（对投资项目进行投资调查和评估的服务除外）的管理人或其他管理机构，订立与合伙企业投资管理、行政管理、日常运营管理有关的协议；

(9) 为合伙企业的利益提起诉讼、应诉、进行仲裁、与争议对方进行谈判、和解、采取其他法律行动或履行其他法律程序；

(10) 采取行动以保障合伙企业的财产安全，减少因合伙企业的业务活动而对合伙企业、合伙人及其财产可能带来的风险；

(11) 根据适用法律的规定及税务监管的要求，处理合伙企业的涉税事项；

(12) 代表合伙企业对外签署、交付和履行协议或其他有约束力的文件而无需任何合伙人或其他人士的任何进一步行动、批准或表决；以及

(13) 采取为实现合伙企业目的、维护或争取合伙企业合法权益所必需的、符合适用法律或本协议约定的其他行动。”

因此，根据新《合伙协议》，上海嘉嵘能够独立决定宁柏基金经营管理的重大事项。

3、上海嘉嵘可单独否定合伙企业经营期限变更、合并等决议事项

在合伙人会议层面，根据新《合伙协议》，合伙人会议审议经营期限变更、合并、中止、终止、解散、清算，应经普通合伙人和有限合伙人一致同意，上海嘉嵘和嘉泽新能均可单独否定该等决议事项。

综上，上海嘉嵘能够实现对宁柏基金的控制，上市公司持有上海嘉嵘 100% 股权，可以通过上海嘉嵘实现对宁柏基金的控制，为宁柏基金的实际控制人。

(三) 开弦资本承诺不谋求对宁柏基金的控制地位

根据开弦资本出具的确认函，本次交易完成后，开弦资本认可并尊重上市公司作为宁柏基金实际控制人的地位，在遵守新《合伙协议》相关约定的前提下，不对嘉泽新能在宁柏基金经营发展中的实际控制地位提出任何形式的异议，亦承诺不通过任何方式谋求对宁柏基金的控制地位。

综上，本次交易完成后，上市公司是标的企业唯一的有限合伙人，上市公司

全资子公司上海嘉嵘是标的公司的普通合伙人及唯一的执行事务合伙人。本次交易完成后，标的企业的投资委员会将完成改组，上市公司能够通过全资子公司上海嘉嵘决定宁柏基金项目投资、退出等投资决策，决定宁柏基金经营管理的重大事项，从而实现对宁柏基金的实际控制。

二、开弦资本负责日常管理的具体职能范围，若上市公司与开弦资本产生分歧，如何保证项目公司的正常运行管理

（一）开弦资本负责日常管理的职能范围

根据新《合伙协议》约定，全体合伙人一致同意由开弦资本担任合伙企业的管理人，向合伙企业提供投资管理、行政管理、日常运营管理等方面的服务。包括但不限于以下内容：

- “（a）为合伙企业资金募集开展募集活动；
- （b）负责筛选、核查本合伙企业的合格投资者；
- （c）按照本协议的约定，管理和运用合伙企业的财产；
- （d）本着为合伙企业及其合伙人追求投资回报的原则，积极寻求有投资价值的项目；
- （e）对投资项目进行审慎的投资调查和评估（包括聘任专业顾问提供外部咨询服务）；
- （f）根据投资委员会的授权，协助合伙企业进行投资条款的谈判并完成对投资项目的投资；
- （g）对合伙企业投资项目进行跟踪监管；
- （h）根据投资委员会的授权，制定退出方案、协助合伙企业进行退出条款的谈判并完成对投资项目的退出（本协议另有约定的，从其约定）；
- （i）协助本合伙企业依照适用法律要求办理本合伙企业作为私募投资基金应履行的登记备案手续，并履行相关的定期信息/重大信息更新等信息报送义务；
- （j）依照适用法律要求履行向合伙企业投资人的信息披露义务；以及
- （k）合伙企业其它合理要求的及/或执行事务合伙人根据本协议约定委托管理

人行使的与合伙企业投资及运营管理相关的其他服务事项。”

因此，开弦资本作为宁柏基金管理人，其职能范围主要包括宁柏基金的募资管理、投资管理、已投资项目的投后监管和宁柏基金其他日常管理事务，主要集中在基金事务的管理，对项目公司日常经营的授权则较为有限。

（二）项目公司的日常运营已委托宁夏嘉隆管理

宁柏基金已投资项目均为风电、光伏项目，其全生命维护周期的运营及项目资产管理均已委托给上市公司控股子公司宁夏嘉隆。宁夏嘉隆系上市公司下属主要从事新能源发电资产管理运营的平台，上市公司现有新能源发电项目亦由宁夏嘉隆提供资产管理服务，本次交易完成后，宁夏嘉隆将利用自身项目资产管理经验，对宁柏基金项目进行管理整合。

根据各项目公司和宁夏嘉隆签订的《资产管理服务合同》，宁夏嘉隆的管理范围分为场内基础运维保障业务、运行管理以及场外业务综合成本管理三部分。其中，场内基础运维保障业务包括机组运维（机组质保内管理、质保外运维管理）、机组备件保障（机组质保外备件）、变电运维、输电运维、输变电备件保障、安健环管理、信息化管理、基础设施维护、保险管理、场内成本业务；运行管理系对项目公司及项目资产运营全面管理，包括安全生产体系建设服务管理、人员管理、财务管理、电力电量交易服务管理、碳交易服务管理、技术支持服务管理、第三方服务供应商监督管理等；场外业务综合成本管理，包括项目外送运维成本管理、项目涉网成本管理、项目涉外成本管理。

因此，宁夏嘉隆根据合同约定对项目公司的运营及项目资产进行全面管理，该等资管合同均已生效，其履行不存在法律障碍。宁夏嘉隆将按照《资产管理服务合同》的约定对项目公司的日常运营进行全面管理，保障项目公司的正常运行。

综上，宁柏基金继续委托开弦资本担任基金管理人，主要系为确保项目投资管理的良好过渡，同时继续发挥开弦资本对宁柏基金的管理经验与优势。开弦资本职能范围主要集中在宁柏基金募资管理、投资管理、已投资项目的投后监管等基金事务管理，对项目公司日常运营的授权则较为有限。对于各项目公司的日常运营，包括机组运维、输变电运维、财务管理、人员管理、成本管理等事项，各项目公司已委托宁夏嘉隆具体负责。因此，上市公司和开弦资本的职责与权限边

界清晰，宁夏嘉隆将按照《资产管理服务合同》的约定对项目公司的日常运营进行全面管理，保障项目公司的正常运行。

三、补充披露情况

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（一）本次交易方案”中补充披露了本问题第（1）问回复相关内容。

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（二）本次交易对上市公司关联交易的影响和规范关联交易的措施”中补充披露了本问题第（2）问回复相关内容。

四、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

嘉泽新能可以通过全资子公司上海嘉嵘实现对宁柏基金的实际控制，本次交易中关于包括但不限于宁柏基金控制权、宁柏基金投资项目的处置安排等事项不存在未披露的潜在安排或协议；

开弦资本职能范围主要集中在宁柏基金事务管理，对项目公司日常运营的授权则较为有限。对于各项目公司的日常运营，各项目公司已委托宁夏嘉隆具体负责。因此，上市公司和开弦资本的职责与权限边界清晰，宁夏嘉隆将按照《资产管理服务合同》的约定对项目公司的日常运营进行全面管理，保障项目公司的正常运行。

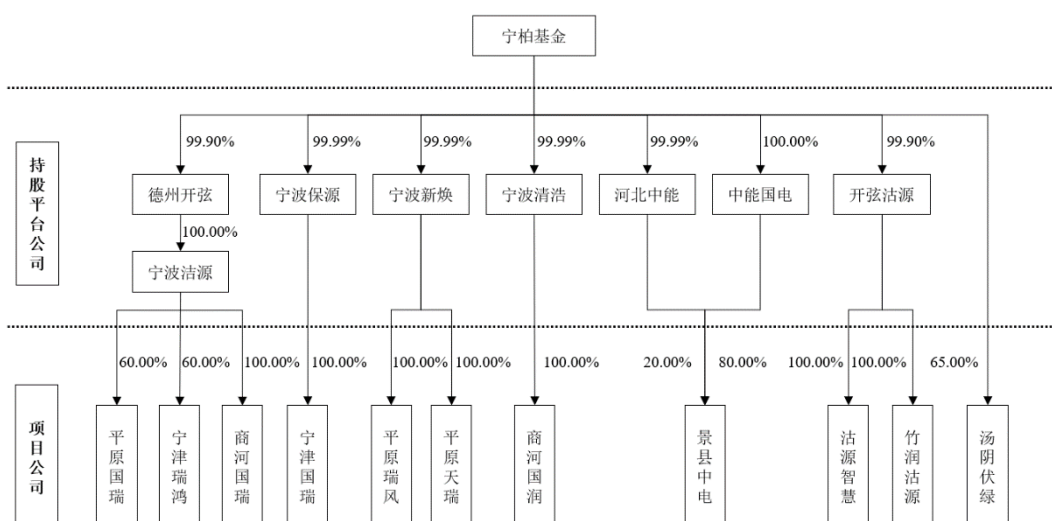
问题 3

3. 草案披露，标的公司主要通过产业基金模式，利用有限合伙人等各方资源，投资开发发电项目。根据草案，标的公司宁柏基金主要通过直接持股 7 家持股平台公司间接控制下属风电、光伏项目公司。宁柏基金对其中 4 家持股平台公司的持股比例分别为 99.99%，2 家持股比例分别为 99.9%。请公司补充披露：（1）持股平台、项目公司涉及的其他股东方情况，包括但不限于股东名称、持股比例、出资情况等；（2）结合业务分工、经营决策模式和流程等，具体说明上述公司合作运营开展方式；（3）持股平台、项目公司相关股东方之间存在的收益分配等利益安排，并说明相关安排的商业合理性；（4）结合上述情况，说明交易完成后，公司能否实际控制上述公司。请财务顾问、律师发表意见。

回复：

一、持股平台、项目公司涉及的其他股东方情况，包括但不限于股东名称、持股比例、出资情况等

截至本问询函回复之日，宁柏基金合并报表范围内子公司股权结构示意图如下：



宁柏基金持股平台公司、项目公司涉及的其他股东方情况如下表所示：

公司类别	公司名称	其他股东名称	其他股东持股比例	出资情况
持股平台公司	宁波新焕	开弦资本	0.01%	未实缴
	宁波清浩	开弦资本	0.01%	未实缴

公司类别	公司名称	其他股东名称	其他股东持股比例	出资情况
	宁波保源	开弦资本	0.01%	未实缴
	德州开弦	宁夏开弦	0.1%	未实缴
	河北中能	宁夏开弦	0.01%	未实缴
	开弦沽源	宁夏开弦	0.1%	未实缴
项目公司	汤阴伏绿	河南伏绿	35%	已足额实缴出资
	宁津瑞鸿	高盛投资	40%	已足额实缴出资
	平原国瑞	高盛投资	40%	已足额实缴出资

二、结合业务分工、经营决策模式和流程等，具体说明上述公司合作运营开展方式

（一）开弦资本、宁夏开弦参股持股平台公司的相关情况

根据《公司法》第五十七条的规定，有限合伙企业不能全资持股有限责任公司，故开弦资本、宁夏开弦以极小比例参股宁柏基金部分持股平台公司，且均未实缴出资。宁柏基金可单独影响并决定该等持股平台公司股东会的审议事项，且开弦资本、宁夏开弦未向相关持股平台公司提名董事或高级管理人员。因此，开弦资本、宁夏开弦未参与该等持股平台公司的日常经营和管理。

（二）河南伏绿参股汤阴伏绿的相关情况

汤阴伏绿由宁柏基金持有 65% 股权，河南伏绿持有 35% 股权。因汤阴伏绿所运营的系分散式风电项目，该等分散式风电项目位于用电负荷中心附近，距离人员密集区较近，对维护的标准、运维人员的素质及技术水平要求更高，运维难度也高于常规风电项目，故而宁柏基金在投资汤阴伏绿时，仅收购了汤阴伏绿 65% 股权，河南伏绿仍保留了汤阴伏绿 35% 股权，以发挥河南伏绿在当地风电项目的运营和管理优势，打造示范效应，为后续获得更多的市场资源打下良好的基础。

根据汤阴伏绿的工商档案和章程等资料，在股东会层面，除修改公司章程、增加或者减少注册资本、公司合并、分立、解散或变更形式须经代表三分之二以上表决权的股东通过，其余股东会职权事项仅需代表二分之一以上表决权的股东通过。因此，宁柏基金可以单方决定除修改公司章程、增加或者减少注册资本、公司合并、分立、解散或变更形式外的其他所有股东会审议事项，而前述必须由三分之二以上表决权通过的事项，宁柏基金亦有单方否决的权利。同时河南伏绿

未向汤阴伏绿提名董事或高级管理人员，不参与汤阴伏绿日常经营。

此外，汤阴伏绿已与宁夏嘉隆签署资管合同，约定由宁夏嘉隆为汤阴伏绿风电项目提供全生命维护周期的运营和资产管理服务，即宁夏嘉隆对汤阴伏绿项目运营和资产运营进行全面管理，河南伏绿不参与汤阴伏绿的日常经营和管理。

（三）高盛投资参股平原国瑞、宁津瑞鸿的相关情况

平原国瑞和宁津瑞鸿均由持股平台宁波洁源持有 60%股权，高盛投资持有 40%股权。高盛投资作为国际知名投资机构高盛集团子公司，具有较强的融资能力，能够为项目建设和运营提供融资支持，同时，高盛投资入股平原国瑞、宁津瑞鸿亦为响应山东省政府关于引入外资的号召，有利于平原国瑞、宁津瑞鸿获得当地政府的政策扶持。

平原国瑞、宁津瑞鸿为中外合资企业，依据公司章程和《合资经营合同》，其董事会为公司最高权力机构。平原国瑞、宁津瑞鸿的董事会均由 4 名董事组成，宁波洁源和高盛投资分别有权委派 2 名董事，董事长由宁波洁源委派的董事担任。董事会会议召开的法定人数为 3 名董事，且董事会的所有决议事项，必须由 3 名以上董事一致通过方可决议。

在项目公司日常经营层面，依据公司章程和《合资经营合同》，宁波洁源有权代表其自身和高盛投资的共同利益，委派平原国瑞、宁津瑞鸿的法定代表人、总经理、财务经理及监事等。宁波洁源和高盛投资进一步同意，平原国瑞、宁津瑞鸿聘请资产管理公司担任风电项目的资产管理人，提供包括不限于建设开发、资产管理及日常运营在内的服务，负责项目的日常经营管理。高盛投资入股时，平原国瑞和宁津瑞鸿持有的风力发电项目已并网发电运行，平原国瑞和宁津瑞鸿已分别与宁夏嘉隆签署资管合同，由宁夏嘉隆对平原国瑞、宁津瑞鸿的项目运营和资产运营进行全面管理，高盛投资不参与平原国瑞和宁津瑞鸿的日常运营和管理。

三、持股平台、项目公司相关股东方之间存在的收益分配等利益安排，并说明相关安排的商业合理性

（一）持股平台公司其他股东的利益安排和商业合理性

根据《公司法》第三十四条的规定，除全体股东约定不按照出资比例分取红

利外，股东应按照实缴的出资比例分取红利。由于开弦资本、宁夏开弦未向相关持股平台公司实缴出资，因此，开弦资本、宁夏开弦不参与持股平台公司的利润分配，不分享项目公司收益，具有商业合理性。

（二）汤阴伏绿其他股东的利益安排和商业合理性

根据汤阴伏绿的公司章程约定，河南伏绿按照汤阴伏绿公司章程享有股东权利，按照持有汤阴伏绿的股权比例获得利润分配，宁柏基金和河南伏绿之间无不利于本次交易后上市公司控制汤阴伏绿或损害上市公司利益的其他安排，符合《公司法》的相关规定，具有商业合理性。

（三）平原国瑞、宁津瑞鸿其他股东的利益安排和商业合理性

根据平原国瑞、宁津瑞鸿的公司章程约定，宁波洁源和高盛投资按照平原国瑞和宁津瑞鸿的公司章程享有股东权利，并按照持有平原国瑞和宁津瑞鸿的股权比例获得利润分配，宁波洁源和高盛投资之间无不利于本次交易后上市公司控制平原国瑞、宁津瑞鸿或损害上市公司利益的其他安排，符合《公司法》的相关规定，具有商业合理性。

四、结合上述情况，说明交易完成后，公司能否实际控制上述公司

（一）交易完成后，上市公司能够控制相关持股平台公司

如前所述，在相关持股平台公司股东会层面，宁柏基金可单独影响并决定其股东会审议事项；该等持股平台公司不设董事会，执行董事由宁柏基金提名，总经理由执行董事任免。

本次交易完成后，嘉泽新能可通过控制宁柏基金实际控制该等持股平台公司。

（二）交易完成后，上市公司能够控制汤阴伏绿

如前所述，在作为汤阴伏绿最高权力机构的股东会层面，根据汤阴伏绿的公司章程，除修改公司章程，增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或变更形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过，其余股东会职权事项仅需代表二分之一以上表决权的股东通过。宁柏基金为汤阴伏绿的控股股东，因此，宁柏基金可以单方决定除必须有三分之二以上表决权通过的其他所有事项，而前述必须由三分之二以上表决权通过的事项，宁柏基金亦有单方否

决的权利。

在汤阴伏绿的日常经营层面，汤阴伏绿不设董事会，执行董事由宁柏基金提名，总理由执行董事任免。且根据汤阴伏绿签署的资管合同，由宁夏嘉隆对汤阴伏绿的项目运营和资产运营进行全面管理。

本次交易完成后，嘉泽新能可通过控制宁柏基金实际控制汤阴伏绿。

(三) 交易完成后，上市公司能够控制平原国瑞和宁津瑞鸿

1、平原国瑞和宁津瑞鸿董事会职权范围

平原国瑞和宁津瑞鸿为中外合资企业，依据平原国瑞和宁津瑞鸿的公司章程和《合资经营合同》，董事会为公司最高权力机构，其职权范围包括：

“(i) 本章程或《合资经营合同》的制定和修改；

(ii) 公司的清算、中止、解散、终止、延长合资期限或实质性变更公司任何主营业务；

(iii) 公司的注册资本的增加、减少；

(iv) 分立、合并、兼并、公司重组和/或其他原因导致公司大部分资产转移，或使得公司发生控制权发生变化的交易或变更公司形式；

(v) 公司进行任何重大资产的出售、租赁、转让、排他性授权或以其他方式处置；

(vi) 批准公司债券发行或上市计划（包括但不限于借壳上市），包括是否发债或上市（或借壳上市），及其具体的时间、方法、价格和地点；

(vii) 变更公司的资本结构，包括但不限于发行额外资本，对任何类别的股票或股权所附带的权力作出修改，或者设置、实施、变更或终止任何股权激励计划；

(viii) 对公司利润分配安排或利润分配方式作出任何变更或调整；

(ix) 公司订立或发生的任何债务或进行任何赔偿，提供任何贷款、担保和保证（交易文件及德州开弦交易文件，以及为进行前述文件项下拟定的交易而对外订立的/负有的金额不超过 200 万元人民币的合同或债务除外），公司修改、补

充或变更与融资租赁公司签署者的任何协议；

(x) 公司在其资产或股权上设置权利负担或其他类似安排；

(xi) 公司从事在限定业务以外的业务或投资；

(xii) 公司进行任何资本开支、对外投资、资产收购或股权收购；

(xiii) 公司更换总承包商或资产管理人；

(xiv) 变更风电项目的工期（但不超过三个月的除外）、费用预算，提前解除、终止或对公司与山东国瑞新能源有限公司签订的项目开发建设移交合同的条款作任何修改，及其他风电项目的重大事项等；

(xv) 公司提前解除、终止或对《投资合作协议》、《项目开发建设移交合同》的条款做任何修改（包括但不限于预计并网发电日、承诺并网发电日，以及在承诺并网发电日起三个月内完成电网项目合法投入商业运营所需的除房屋及土地权属证书之外的全部审批手续），2020年9月30日所涉土地、房屋的权属证书并承租其他所需项目用地及2020年10月31日所有风电项目许可审批手续均完成，公司履行《投资合作协议》、《项目开发建设移交合同》项下任何义务或行使任何重大权利或其他重大事项；

(xvi) 公司与任何股东、董事、监事、高级管理人员或其各自的关联方进行任何交易（包括但不限于为关联方债务提供担保、保证和向相关方采购；

(xvii) 公司聘任或解聘审计机构、改变公司的财务年度或税收会计年度终止时间，或者对会计政策进行任何重大更改或调整；以及

(xviii) 公司从事经合理预期可能对高盛新加坡的权利产生重大不利影响的行为。”

2、平原国瑞和宁津瑞鸿董事会构成及决议相关安排

在作为最高权力机构的董事会层面，平原国瑞和宁津瑞鸿的董事会均由4名董事组成，宁波洁源和高盛投资分别有权委派2名董事，董事长由宁波洁源委派的董事担任。董事会会议召开的法定人数为3名董事，且董事会的所有决议事项，必须由3名以上董事一致通过方可决议。

根据高盛投资出具的确认函，自高盛投资持有平原国瑞和宁津瑞鸿股权之日

起，平原国瑞和宁津瑞鸿的历次董事会会议中，高盛投资委派的 2 名董事均出席相关会议，高盛投资与宁波洁源及其委派董事合作愉快，未就董事会议案产生过分歧，相关议案均一致同意通过；高盛投资作为平原国瑞和宁津瑞鸿的少数股东，旨在通过投资平原国瑞和宁津瑞鸿股权获得股权增值和投资回报，高盛投资充分尊重宁波洁源委派至平原国瑞和宁津瑞鸿之法定代表人、总经理、财务经理及监事的经营管理职权，高盛投资未参与平原国瑞和宁津瑞鸿的日常经营。高盛投资充分尊重宁柏基金作为平原国瑞和宁津瑞鸿控制人的地位，尽管高盛投资按照平原国瑞和宁津瑞鸿的公司章程和《合资经营合同》委派董事，且董事会审议事项需高盛投资委派的董事同意方可决议，但就董事会审议相关事项时，在不对高盛投资的权益产生重大不利影响的情况下，高盛投资尊重并同意宁波洁源的意见，高盛投资委派董事亦按照此原则行使表决权。

3、平原国瑞和宁津瑞鸿日常经营管理情况

在公司日常经营层面，依据平原国瑞和宁津瑞鸿的公司章程和《合资经营合同》，宁波洁源有权代表其自身和高盛投资的共同利益，委派平原国瑞和宁津瑞鸿的法定代表人、总经理、财务经理及监事等。宁波洁源和高盛投资同意，平原国瑞和宁津瑞鸿聘请资产管理公司担任风电项目的资产管理人，提供包括但不限于建设开发、项目及资产的管理及日常运营在内的项目管理服务，资产管理人应负责平原国瑞和宁津瑞鸿及风电项目的日常经营管理。平原国瑞和宁津瑞鸿已委托宁夏嘉隆对平原国瑞、宁津瑞鸿及其项目资产运营进行全面管理。高盛投资不参与平原国瑞和宁津瑞鸿的日常管理。

综上，宁柏基金为平原国瑞和宁津瑞鸿控股股东，高盛投资持有平原国瑞和宁津瑞鸿的股权不影响宁柏基金对平原国瑞和宁津瑞鸿的控制。本次交易完成后，嘉泽新能将实现对宁柏基金的实际控制，进而通过其控股子公司德州开弦以及平原国瑞和宁津瑞鸿的控股股东宁波洁源实际控制平原国瑞和宁津瑞鸿。

此外，宁柏基金正在与高盛投资就其收购高盛投资持有的平原国瑞和宁津瑞鸿股权事宜进行商谈，双方计划在未来一年内完成收购。届时宁柏基金将直接和间接持有平原国瑞和宁津瑞鸿 100%股权。

五、补充披露情况

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况”之“四、下属企业情况”之“（二）控股子公司基本情况”中补充披露了本问题回复相关内容。

六、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

持股平台、项目公司相关股东方之间的收益分配等利益安排均符合相关法律法规规定，相关安排具有商业合理性，持股平台公司、项目公司涉及的其他股东方均未参与持股平台公司、项目公司的日常经营管理。本次交易完成后，嘉泽新能将实现对宁柏基金的实际控制，进而控制上述公司。

问题 4

4. 草案披露，交易标的宁柏基金于 2017 年 9 月 15 日设立，东方祥安作为宁柏基金的唯一有限合伙人，出资比例为 90%，同年 12 月 15 日，东方祥安退出宁柏基金，其后，草案披露前存在多次合伙企业份额转让。请公司补充披露：（1）东方祥安成立宁柏基金后短时间内即退出的原因，是否存在其他潜在安排；（2）自宁柏基金成立以来历次合伙人变更过程中，是否存在相关纠纷或其他潜在安排，标的资产是否存在权属瑕疵，标的资产转让是否存在重大障碍；（3）分别说明并购标的及下属公司是否与上市公司关联方存在非经营资金往来、提供担保等情形。若存在，请明确后续解决措施。请财务顾问、律师发表核查意见。

回复：

一、东方祥安成立宁柏基金后短时间内即退出的原因，是否存在其他潜在安排

东方祥安由自然人卫勇持股 86.67%，卫勇配偶苏媛持股 13.33%，东方祥安与宁夏开弦同为受卫勇控制的企业。

2017 年 9 月 15 日，为加快宁柏基金的设立和投资节奏，宁夏开弦与关联方东方祥安先行设立宁柏基金，宁夏开弦作为普通合伙人，东方祥安作为有限合伙人，待寻求到有意向入资的有限合伙人后，东方祥安退伙，同时新的有限合伙人入伙。宁柏基金设立时，东方祥安未实际缴付出资。以上安排系为加快宁柏基金的设立和投资节奏，不存在其他潜在安排。东方祥安在退伙时亦未获得财产分配或收取其他交易对价。

二、自宁柏基金成立以来历次合伙人变更过程中，是否存在相关纠纷或其他潜在安排，标的资产是否存在权属瑕疵，标的资产转让是否存在重大障碍

自宁柏基金成立以来，其合伙人变更情况如下：

工商变更日期	变更情形	变更合伙人	交易价格及受让方（如适用）
2017 年 9 月 15 日	设立	宁夏开弦	实缴 1 万元
		东方祥安	认缴 9 万元
2017 年 12 月 19 日	退伙	东方祥安	未实缴出资，退伙时未获得财产分配，亦未收取其他交易对价
2017 年 12 月 19 日	入伙	国创宁柏	实缴 90,000 万元

工商变更日期	变更情形	变更合伙人	交易价格及受让方（如适用）
		宁夏国投	认缴 20,000 万元
		吴忠农开	认缴 20,000 万元
		嘉泽新能	实缴 2,000 万元
		开弦投资	认缴 45,000 万元，而后减少至 9,000 万元并完成实缴，于 2018 年 10 月 26 日完成工商变更
		宁夏嵘宇	认缴 3,000 万元
2018 年 10 月 26 日	退伙	宁夏国投	未实缴出资，退伙时未获得财产分配，亦未收取其他交易对价
		吴忠农开	未实缴出资，退伙时未获得财产分配，亦未收取其他交易对价
		宁夏嵘宇	未实缴出资，退伙时未获得财产分配，亦未收取其他交易对价
2018 年 10 月 26 日	入伙	浙江巽能	实缴 21,000 万元
		宁波源旭	认缴 18,000 万元，后增加认缴至 44,750 万元并完成实缴，于 2019 年 11 月 6 日完成工商变更
2019 年 7 月 17 日	入伙	上气投资	实缴 49,000 万元
2020 年 10 月 12 日	转让退伙	宁波源旭	受让方为嘉泽新能，转让价格为 54,000 万元
2020 年 10 月 12 日	转让退伙	开弦投资	受让方为嘉泽新能，转让价格为 10,860 万元
2021 年 8 月 16 日	转让退伙	浙江巽能	分两次转让给嘉泽新能，转让价格合计为 27,000 万元
2021 年 12 月 28 日	转让退伙	国创宁柏	分两次转让给嘉泽新能，转让价格合计为 117,471 万元

宁柏基金已就宁夏国投、吴忠农开、宁夏嵘宇的入伙事项履行了合伙人决策程序，全体合伙人签署了变更决定书，并办理完毕工商变更登记手续；宁夏国投、吴忠农开、宁夏嵘宇入伙宁柏基金后未实缴出资，其因自身经营计划发生变化而退出宁柏基金，其退伙时未获得财产分配或收取其他交易对价，与其他合伙人和宁柏基金均不存在纠纷或其他潜在安排；宁柏基金已就东方祥安、宁夏国投、吴忠农开、宁夏嵘宇的退伙事项履行了合伙人决策程序，全体合伙人签署了变更决定书，并办理完毕工商变更登记手续。

宁柏基金分别就宁波源旭、开弦投资、国创宁柏、浙江巽能的入伙事项履行了合伙人决策程序，全体合伙人签署了变更决定书，并办理完毕工商变更登记手续；宁波源旭、开弦投资、国创宁柏、浙江巽能已按照其签署的合伙协议的要求缴付出资；宁波源旭、开弦投资、国创宁柏、浙江巽能将其持有的宁柏基金合伙

份额转让予嘉泽新能，转让价格由转让双方基于宁柏基金届时的资产状况协商确定，嘉泽新能已支付完毕转让价款；宁柏基金就该等合伙份额转让事项履行了合伙人决策程序，全体合伙人签署了变更决定书，并办理完毕工商变更登记手续，该等合伙份额转让与转让双方之外的其他合伙人和宁柏基金均不存在纠纷或其他潜在安排。

综上，本次交易所涉及的标的资产权属清晰，不存在权属纠纷，未被设置质押或其他权利限制等情形，亦未被采取司法冻结等强制措施，标的资产过户或者转移不存在法律障碍。

三、分别说明并购标的及下属公司是否与上市公司关联方存在非经营资金往来、提供担保等情形

上市公司关联方嘉泽集团于 2018 年 5 月向中能国电借款 0.3 亿元，于 2018 年 12 月向宁柏基金借款 2 亿元，该等借款均不计利息，嘉泽集团分别于 2020 年 12 月向中能国电偿还借款 0.3 亿元，于 2021 年 6 月向宁柏基金偿还借款 2 亿元。

截至本问询函回复之日，上市公司关联方嘉泽集团、陈波存在为宁柏基金及下属公司提供担保情形，具体如下。宁柏基金及下属公司未就该等担保提供反担保。

担保方	被担保方	担保对应主债务本金 金额（万元）	担保对应主债务到期日（动产融资租赁期限和不动产融资租赁期限不一致的，以后到期的为准）
嘉泽集团、 陈波	平原国瑞	31,256	2031 年 7 月 15 日
	宁津瑞鸿	30,800	2030 年 11 月 13 日
	宁津国瑞	38,000	2031 年 12 月 15 日
	平原瑞风	32,000	2032 年 6 月 15 日
	平原天瑞	32,000	2032 年 6 月 15 日
	汤阴伏绿	19,840	2031 年 9 月 25 日
	沽源智慧	96,000	2034 年 12 月 15 日
	商河国润	72,000	2035 年 6 月 25 日
嘉泽集团	商河国瑞	72,000	2035 年 12 月 15 日
	竹润沽源	9,500	2033 年 9 月 25 日
陈波	景县中电	36,000	2030 年 5 月 15 日

上市公司自 2017 年 12 月起成为宁柏基金有限合伙人，嘉泽集团作为上市公

司关联企业，陈波作为上市公司实际控制人，具有较强的担保和增信能力，能够为宁柏基金下属项目公司融资提供增信担保，通过担保还可以适当降低项目公司的融资租赁成本。除嘉泽集团、陈波外，报告期内，宁柏基金原有限合伙人宁波源旭的关联方山东国瑞及其实际控制人杨列军，亦为宁柏基金项目公司提供担保。

上述担保事项体现了上市公司作为有限合伙人对宁柏基金项目开发的支持，具有一定合理性。该担保事项不会导致交易完成后新增上市公司为关联方提供担保的情形，未损害上市公司利益。

截至本问询函回复之日，宁柏基金及下属公司与上市公司关联方不存在非经营资金往来，不存在宁柏基金及下属公司为上市公司关联方提供担保的情形，亦不存在资金占用的情形。

四、补充披露内容

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、历史沿革”之“（二）第一次变更：合伙人、合伙企业认缴出资额、合伙企业经营期限变更”中补充披露了本问题第（1）问回复相关内容。

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况”之“二、历史沿革”中补充披露了本问题第（2）问回复相关内容。

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（二）交易标的的关联方及关联交易情况”之“3、关联交易的具体内容、必要性及定价公允性”之“（7）关联担保情况”中补充披露了本问题第（3）问回复相关内容。

五、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

东方祥安在宁柏基金成立后短时间内即退出，不存在其他潜在安排；

宁柏基金成立以来历次合伙人变更过程中，不存在相关纠纷或其他潜在安排，

标的资产不存在权属瑕疵，标的资产转让不存在重大障碍；

截至本问询函回复之日，宁柏基金及下属公司与上市公司关联方不存在非经营资金往来，除上市公司关联方嘉泽集团、陈波为宁柏基金下属项目公司的融资提供担保外，不存在其他担保情形。

二、关于标的资产经营和财务信息

问题 5

5. 草案披露,标的公司主要生产经营资产机器设备合计账面价值 42.8 亿元,折旧年限为 20 年,年折旧率 4.75%, 相较同行业公司年折旧水平较低。请公司结合机器设备建设、转固时间、成新率、产能利用率、产耗量等方面情况,具体说明折旧率相较同行业公司处于低位的原因及合理性。请财务顾问、会计师发表意见。

回复:

一、标的企业机器设备建设、转固时间、成新率、产能利用率、产耗量等方面情况

标的企业目前拥有 11 家发电项目公司,其中 10 家风力发电公司,1 家光伏发电公司,各发电项目公司机器设备建设、转固时间、成新率、产能利用率、产耗量等情况具体如下:

公司名称	建设内容及规模	许可/经营年限	转固时点	成新率(%)	产能利用率(%)
平原国瑞	装机容量 50MW，安装 20 台单机容量为 2.5MW 的发电机组和一座 110KV 升压站	20 年	2020/04/30	92.92	100.17
宁津瑞鸿	装机容量 50MW，安装 20 台单机容量为 2.5MW 的发电机组和一座 110KV 升压站	20 年	2020/03/31	92.50	95.77
商河国瑞	装机容量 100MW，安装 40 台单机容量为 2.5MW 的发电机组和一座 110KV 升压站	20 年	2020/12/31	96.25	99.83
宁津国瑞	装机容量 50MW，安装 20 台单机容量为 2.5MW 的发电机组和一座 110KV 升压站	20 年	2020/11/30	95.83	124.26
平原瑞风	装机容量 50MW，安装 20 台单机容量为 2.5MW 的发电机组和一座 110KV 升压站	20 年	2020/12/31	96.25	105.40
平原天瑞	装机容量 50MW，安装 20 台单机容量为 2.5MW 的发电机组，与平原国瑞共用一座升压站	20 年	2020/12/31	96.25	105.61
商河国润	装机容量 100MW，安装 40 台单机容量为 2.5MW 的发电机组，与商河国瑞共用一座升压站	20 年	2020/12/31	96.25	101.53
景县中电	一期装机容量 50MW，安装 20 台单机容量为 2.2MW 的发电机组、3 台单机容量为 2MW 的发电机组和一座 220KV 升压站	20 年	2019/05/31	88.33	81.67
沾源智慧	装机容量 150MW，安装 50 台单机容量为 3MW 的发电机组和一座 220KV 升压站	20 年	2021/03/31	97.50	62.07
竹润沽源	光伏装机容量 30MW，安装 90936 块容量为 330W 的光伏组件；储能装机容量 10MW	20 年	2020/12/31	96.25	62.58
汤阴伏绿	装机容量 32MW，安装 6 台单机容量为 2MW 的发电机组和 8 台单机容量为 2.5MW 的发电机组	20 年	2020/03/31, 2020/08/31	94.17	86.30

许可经营年限方面，截止 2021 年 9 月 30 日，除汤阴伏绿属于分散式发电项目无需取得电力业务许可证外，标的企业下属其他项目公司均已取得国家能源局颁发的电力业务许可证，许可经营时间为 20 年。汤阴伏绿实际经营年限亦按 20 年执行。

转固时间与成新率方面，标的企业下属项目公司于 2019 年 5 月至 2021 年 3 月陆续完成转固。其中景县中电一期项目转固时间最早，于 2019 年 5 月 31 日完成转固；沽源智慧项目转固时间最晚，于 2021 年 3 月 31 日完成转固；其余项目大多于 2020 年底完成转固。受转固时间影响，景县中电一期项目成新率相对较低，为 88.33%，其他各电场成新率均在 92.50%以上。

风力、光伏发电行业通常不涉及产能利用率统计数据，上述表格中各项目公司产能利用率，系以各项目公司 2021 年 1-9 月实际发电量除以项目可研报告中载录的设计年发电量得出。此外，风力、光伏发电行业设备通常均可于许可经营年限内稳定运行并发电，不涉及产耗量数据。

二、标的企业折旧率相较同行业公司处于低位的原因及合理性

标的企业机器设备的折旧方法、使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

类别	折旧年限(年)	预计残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	20 年	5	4.75

标的企业同行业可比上市公司及嘉泽新能固定资产折旧年限如下所示：

类别	节能风电	江苏新能	三峡能源	中闽能源	嘉泽新能
机器设备	5-20 年	10-20 年	5-32 年	8-20 年	20 年
年折旧率	4.75%-19.00%	4.75%-9.50%	2.97%-19.00%	4.75%-11.87%	4.75%

数据来源：同行业可比上市公司及嘉泽新能 2021 年中报

报告期内，标的企业业务较为集中，风电业务收入占比较高，机器设备主要为风电机组、塔筒、相关输配电与控制系统等风力发电相关设备。按照国际风电行业的设计标准，风电机组的设计使用寿命不少于 20 年。实际上，厂家在设计过程中还会考虑留有一定余量，以充分保证机组运行安全可靠。风电机组必须通

过并获得国际或国内认可的授权机构出具产品设计认证证书和产品的型式认证证书，方可进入市场。目前，国际和国内设计认证的主要授权机构主要有：德国 GL 认证、中国船级社认证和中国鉴衡认证等。综合来看，标的企业机器设备的折旧年限与风电机组的设计使用寿命保持一致。

同时，从同行业上市公司固定资产折旧政策来看，对于机器设备中占比较高的风机机组、输变电设备等，折旧年限通常均为 20 年，其机器设备中折旧年限低于 20 年部分多为其他相关设备。具体地，根据节能风电于 2014 年 8 月披露的《招股说明书》，其机器设备中，风机机组、输变电设备折旧年限为 20 年，其他相关设备折旧年限为 5-20 年；根据中闽能源于 2015 年 4 月披露的《重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》，其风机机组、输变电设备、配电设备折旧年限均设置为 20 年。

此外，由上述标的企业项目转固时间与成新率情况可知，标的企业项目转固时间集中于 2019 年 5 月至 2021 年 3 月，其机器设备整体购建及使用时间较短，成新率较高，在技术水平等方面亦具有一定优势，其折旧年限设置为 20 年，具有一定的谨慎性与合理性。

综上，标的企业机器设备折旧政策与同行业上市公司不存在重大差异，折旧率设置具有合理性。

三、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

标的企业机器设备折旧政策与同行业可比上市公司不存在重大差异，且与嘉泽新能折旧政策一致，符合标的企业实际情况和行业情况，具有合理性。

问题 6

草案披露，2021 年 9 月 30 日，标的公司在建工程中景县南运河 200MW 风电场工程期末余额为 8235.42 万元，2020 年 12 月 31 日，该项目期末余额为 8234.62 万元。请公司补充披露：（1）上述项目目前建设进展，迟未转为固定资产的原因；（2）结合目前风电设备价格走势，说明未就上述风电在建工程计提减值准备的依据及合理性。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、上述项目目前建设进展，迟未转为固定资产的原因

标的企业在建工程中景县南运河 200MW 风电场工程分为一期 50MW、二期 150MW（以下简称“景县一期”、“景县二期”）。根据河北省发改委下发的《河北省发展和改革委员会关于下达河北省 2017 年度风电开发建设方案的通知》（冀发改能源[2017]305 号），2017 年度风电开发建设方案由建设计划和备选计划两部分组成；列入建设计划的项目应在 2017 年 12 月 30 日前完成核准并开工建设，若不能如期完成核准的，应调出计划；列入备选计划的项目可同建设项目一并进行审核，后视项目整体建设情况和电网接入条件再安排到下一年度的建设计划。

景县一期项目建设容量被列入河北省 2017 年度风电开发建设计划，已于 2019 年全部完工且上网发电；景县二期项目建设容量被列入河北省 2017 年度风电开发备选计划，截至本回复出具之日，尚未被安排至建设计划中，目前尚在建设期。

根据景县中电与陕西博辰建设工程有限公司（以下简称“陕西博辰”）签订的二期项目总承包合同，合同金额为 12.996 亿元，目前工程投入合计 0.824 亿元，已完成工程占项目预算比例为 6.34%，景县二期项目已建成部分主要为基础工程，具体明细及进度如下：

名称	预算金额（万元）	工程进度	金额（万元）
管桩	1,710.00	100%	1,710.00
基础承台	2,760.00	100%	2,760.00

名称	预算金额（万元）	工程进度	金额（万元）
锚栓组合件	1,564.00	100%	1,564.00
待摊支出	1,996.42	-	1,996.42
生产准备费	100.00	100%	100.00
工程保险费	105.00	100%	105.00
设备及安装费	121,727.08	0%	-
合计	129,962.50	6.34%	8,235.42

目前景县一期、二期项目均已取得建设核准文件，2020年3月河北省发改委发布了《关于资源能源项目清理情况的通报》（冀发改能源[2020]278号），景县二期项目150MW容量在保留项目中。2020年6月，河北省发改委发布《关于印发河北省风电光伏发电资源规划的通知》（冀发改能源[2020]932号），其中明确景县二期项目开发时序为2021-2025年，预计后续可尽快开始继续建设。

综上，景县二期项目因尚处于河北省风电备选计划中，尚未建设完成，不符合转为固定资产的条件，因此尚未转固，项目将在整体建设完成并符合转固条件后予以转固。

二、结合目前风电设备价格走势，说明未就上述风电在建工程计提减值准备的依据及合理性

如上所述，景县二期项目尚未建设完成，不符合转为固定资产的条件，因此尚未转固。

景县一期、二期项目均已办理完整的核准手续，景县中电已取得上述一期、二期项目全部用地的土地规划证，土地使用权证正在办理中。项目总承包方亦按照200MW容量设计建设了升压站、风机基础、场内道路、外送线路等工程。因此，景县二期项目目前已完成基础工程并按照工程形象进度进行暂估，已完成的基础工程不涉及计提减值准备。

同时，景县二期项目目前尚未购置风电设备，不涉及计提风电设备减值。因此，目前风电设备价格走势不影响景县二期项目在建工程的计量。

此外，景县二期项目总承包方陕西博辰已出具承诺函，承诺如景县二期项目

无法取得审批手续不能继续施工并网发电，对已经投入建设部分发生的成本由陕西博辰自行承担。

综上，截至本问询函回复之日，景县二期项目在建工程无需计提减值准备，未计提减值准备具有合理性。

三、补充披露内容

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的企业报告期内财务状况、盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（2）非流动资产分析”之“3）在建工程”中补充披露了本问题回复相关内容。

四、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

景县二期项目因目前尚处于河北省风电备选计划中，尚未建设完成，不符合转为固定资产的条件，因此尚未转固。

景县二期项目已完成基础工程并按照工程形象进度进行暂估，已完成的基础工程不涉及计提减值准备；项目尚未购置风电设备，不涉及风电设备计提的减值；同时，项目已获取总承包方出具的承诺若无法正常继续建设并网发电，已投入成本由总承包方承担。因此，截至本问询函回复之日，该项目在建工程无需计提减值，未计提减值准备具有合理性。

问题 7

7. 草案披露，本次交易完成后，上市公司负债规模显著提升，2021 年 9 月末，上市公司备考资产负债率由 64.36% 升至 75.82%。请公司结合自身资金使用计划安排、具体到期债务情况，说明本次交易是否会对上市公司流动性产生不利影响，影响上市公司正常生产经营。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）公司资金使用计划安排

截至 2021 年 12 月 31 日，上市公司未经审计的合并口径货币资金余额为 6.34 亿元，其中未受限制的货币资金为 5.24 亿元。为测算交易完成后上市公司现金流状况，根据上市公司自身经营及发展规划以及各类资产处置的相关规划，预估 2022 年大额资金流入及使用计划，具体情况如下：

资金流入项目		金额（亿元）
发电业务	标杆电费	5.40
	补贴电费	1.34
资产管理业务	资产管理费	2.98
资产转让业务与子公司股权转让	新疆嘉泽	0.24
	宁夏博阳	1.07
	宁夏恺阳	0.38
	宁夏嘉隆	1.50
	2022 年拟出售电站（约 350MW）	15.00
债务融资	长期贷款（可用于补充流动资金） ¹	8.00
资金流入合计		35.91
资金流出项目		金额
本次交易尾款		4.20
项目建设资本金支出		10.00-12.00
风能开发产业基金（宁夏）合伙企业（有限合伙）出资		3.00
保新嘉泽（宁夏）新能源开发基金（有限合伙）		1.00
偿还借款本金及利息		5.88

资金流出合计	24.08-26.08
资金盈余（2022年初未受限货币资金+资金流入-资金流出）	15.07-17.07

注 1：上市公司与融资租赁公司合作，对低负债率的发电项目增加长期融资额度，获取该等新增融资额度后可用于补充流动资金。

注 2：以上数据系根据上市公司公告及经营、资金计划编排估算，不构成收入预测及投资决策依据。

（二）到期债务与偿债计划情况

上市公司 2022 年拟偿还借款本金及利息金额共计 58,804.13 万元。上市公司按月编排的偿债计划如下：

时间	偿还本金（万元）	偿还利息及手续费（万元）	合计
2022 年 1 月	284.36	1,335.84	1,620.20
2022 年 2 月	9,140.60	707.97	9,848.57
2022 年 3 月	-	4,777.49	4,777.49
2022 年 4 月	284.36	1,386.18	1,670.54
2022 年 5 月	3,768.74	698.89	4,467.63
2022 年 6 月	2,008.00	5,178.10	7,186.10
2022 年 7 月	284.36	1,397.28	1,681.64
2022 年 8 月	9,262.59	711.23	9,973.82
2022 年 9 月	-	5,086.42	5,086.42
2022 年 10 月	284.36	1,408.29	1,792.56
2022 年 11 月	1,154.08	700.04	1,854.12
2022 年 12 月	4,008.00	4,936.95	844.95
合计	30,479.45	28,324.68	58,804.13

注：以上数据系根据上市公司经营、资金计划编排估算，不构成投资决策依据。

（三）本次交易不会对上市公司流动性产生不利影响，不会影响上市公司正常生产经营

根据上述测算，2022 年上市公司发电业务与资产管理业务运营稳定，现金流入状况良好；在资产转让业务方面，公司基于“滚动开发”的理念，采取“开发一批、建设一批、运营一批、转让一批”的经营方式，拟出售约 350MW 新能

源发电项目，为公司贡献较多的现金流；公司亦将加强与融资租赁公司合作，对低负债率的发电项目增加长期融资额度，获取新增融资额度约 8.00 亿元用于补充流动资金，进一步提升公司流动性。综上，根据测算公司资金能够充分覆盖本次交易尾款以及全年 5.88 亿元的借款本息偿还，在考虑项目建设支出、产业基金出资等情况下，上市公司仍将有 15.07-17.07 亿元的资金盈余。

因此，本次交易不会对上市公司流动性产生不利影响，不会影响上市公司正常生产经营。

二、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

2022 年，上市公司发电业务、资产管理业务、资产转让业务预计将贡献稳定、可观的现金流，同时上市公司保持了较为通畅的银行融资渠道，整体流动性情况较好，能够充分覆盖本次交易尾款的划付、借款本息偿还等必要资金支出。本次交易不会对上市公司流动性产生不利影响，不会影响上市公司正常生产经营。

三、关于标的资产评估

问题 10

10. 草案披露，公司对宁柏基金下属 11 家发电项目公司采取收益法进行评估，其中沽源智慧于 2021 年 1 月开始并网发电、竹润沽源于 2020 年 12 月开始并网发电，公司在评估过程中未披露上述项目公司历史年度经营情况，且其余项目公司历史年度经营情况披露中弃风限电量数据披露不全。请公司补充披露：（1）已并网发电项目公司自并网发电以来截止 2021 年 12 月 31 日详细历史经营情况，包括但不限于项目所在市县、具体并网发电时间、弃风弃光限电率、弃风弃光限电量等数据；（2）结合上述数据与草案预测数据的对比差异情况，说明公司评估假设是否合理审慎，评估结果是否公允合理。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

一、已并网发电项目公司自并网发电以来截止 2021 年 12 月 31 日详细历史经营情况，包括但不限于项目所在市县、具体并网发电时间、弃风弃光限电率、弃风弃光限电量等数据

宁柏基金已并网发电项目公司自并网发电以来截止 2021 年 12 月 31 日详细历史经营情况如下：

（一）平原国瑞

平原国瑞项目位于山东省德州市平原县，于 2020 年 4 月 29 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00
发电利用小时	小时	2,070.18	3,451.69
累计利用小时	小时	2,070.18	5,281.08
补贴电价剩余小时	小时	33,929.82	30,718.92
机组发电量(含弃风电量)	兆瓦时	105,549.19	175,410.68
厂用电损失率	%	2.53	1.66

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
厂用电损失量	兆瓦时	2,618.60	2,861.67
弃风限电率	%	1.93	1.61
弃风限电量	兆瓦时	2,039.99	2,826.18
上网结算电量	兆瓦时	100,890.60	169,722.83
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.18	0.18
不含税标杆收入	万元	3,525.81	5,931.81
不含税补贴收入	万元	1,831.21	3,080.47
双细则考核量	万元	77.79	215.26
考核比率	%	1.45	2.39
发电收入合计	万元	5,279.23	8,797.03

(二) 宁津瑞鸿

宁津瑞鸿项目位于山东省德州市宁津县，于 2019 年 12 月 31 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00
发电利用小时	小时	2,786.46	3,102.58
累计利用小时	小时	2,786.46	5,898.93
补贴电价剩余小时	小时	33,213.54	30,101.07
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	147,142.52	157,444.16
厂用电损失率	%	2.96	2.62
厂用电损失量	兆瓦时	4,120.79	4,057.80
弃风限电率	%	5.31	1.47
弃风限电量	兆瓦时	7,819.41	2,314.91
上网结算电量	兆瓦时	135,202.32	151,071.44
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.18	0.18
不含税标杆收入	万元	4,724.90	5,279.95
不含税补贴收入	万元	2,453.98	2,741.95
双细则考核	万元	-	118.32
考核比率	%	-	1.48

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
发电收入合计	万元	7,183.48	7,903.57

(三) 商河国瑞

商河国瑞项目位于山东省济南市商河县，于 2020 年 12 月 29 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	100.00
发电利用小时	小时	3,026.85
累计利用小时	小时	3,026.85
补贴电价剩余小时	小时	32,973.15
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	307,514.15
厂用电损失率	%	2.88
厂用电损失量	兆瓦时	8,703.70
弃风限电率	%	1.66
弃风限电量	兆瓦时	4,828.85
上网结算电量	兆瓦时	293,981.60
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.18
不含税标杆收入	万元	10,274.66
不含税补贴收入	万元	5,335.77
双细则考核	万元	119.36
考核比率	%	0.76
发电收入合计	万元	15,491.06

(四) 宁津国瑞

宁津国瑞项目位于山东省德州市宁津县，于 2020 年 11 月 28 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00
发电利用小时	小时	309.90	3,619.82
累计利用小时	小时	309.90	3,619.82

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
补贴电价剩余小时	小时	35,690.10	32,380.18
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	16,685.68	183,443.50
厂用电损失率	%	1.77	1.93
厂用电损失量	兆瓦时	274.14	3,484.11
弃风限电率	%	7.25	1.34
弃风限电量	兆瓦时	1,190.62	2,452.50
上网结算电量	兆瓦时	15,220.92	177,506.89
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16
不含税标杆收入	万元	531.92	6,203.87
不含税补贴收入	万元	235.86	2,751.36
双细则考核	万元	-	86.05
考核比率	%	-	0.96
发电收入合计	万元	532.58	8,869.17

（五）平原瑞风

平原瑞风项目位于山东省德州市平原县，于 2020 年 12 月 31 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00
发电利用小时	小时	114.93	3,764.57
累计利用小时	小时	114.93	3,764.57
补贴电价剩余小时	小时	35,885.07	32,235.43
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	6,569.64	191,264.52
厂用电损失率	%	3.25	3.46
厂用电损失量	兆瓦时	186.86	6,514.83
弃风限电率	%	12.53	1.59
弃风限电量	兆瓦时	822.94	3,035.92
上网结算电量	兆瓦时	5,559.84	181,713.77
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16
不含税标杆收入	万元	194.30	6,350.90

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
不含税补贴收入	万元	86.15	2,816.56
双细则考核	万元	-	54.26
考核比率	%	-	0.59
发电收入合计	万元	0.00	9,113.20

(六) 平原天瑞

平原天瑞项目位于山东省德州市平原县，于 2020 年 12 月 19 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00
发电利用小时	小时	238.51	3,636.89
累计利用小时	小时	238.51	3,875.40
补贴电价剩余小时	小时	35,761.49	32,124.60
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	12,681.17	185,535.94
厂用电损失率	%	1.37	2.67
厂用电损失量	兆瓦时	163.91	4,860.70
弃风限电率	%	5.96	1.99
弃风限电量	兆瓦时	755.86	3,691.44
上网结算电量	兆瓦时	11,761.40	176,983.80
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16
不含税标杆收入	万元	411.02	6,185.58
不含税补贴收入	万元	182.25	2,743.25
双细则考核	万元	-	54.87
考核比率	%	-	0.61
发电收入合计	万元	0.00	8,873.96

(七) 商河国润

商河国润项目位于山东省济南市商河县，于 2020 年 12 月 30 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	100.00	100.00
发电利用小时	小时	9.23	3,131.87
累计利用小时	小时	9.23	3,131.87
补贴电价剩余小时	小时	35,990.77	32,868.13
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	922.89	318,388.84
厂用电损失率	%	17.42	3.71
厂用电损失量	兆瓦时	160.81	11,625.13
弃风限电率	%	-	1.63
弃风限电量	兆瓦时	-	5,201.94
上网结算电量	兆瓦时	762.08	301,561.77
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16
不含税标杆收入	万元	26.63	10,539.58
不含税补贴收入	万元	11.81	4,674.21
双细则考核	万元	-	54.03
考核比率	%	-	0.36
发电收入合计	万元	0.00	15,159.76

（八）景县中电

景县中电项目位于河北省衡水市景县，于 2019 年 5 月 24 日并网发电，该项目公司历史经营数据如下：

项目指标	单位	2019 年 5-12 月 经营数据	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00
发电利用小时	小时	1,740.97	3,064.41	3,405.51
累计利用小时	小时	1,740.97	4,805.38	8,210.89
补贴电价剩余小时	小时	34,259.03	31,194.62	27,789.11
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	87,048.52	154,114.01	173,087.25
厂用电损失率	%	3.63	4.05	3.47
厂用电损失量	兆瓦时	3,157.77	6,203.33	5,907.88
弃风限电率	%	-	0.58	1.62

项目指标	单位	2019年5-12月 经营数据	2020年经营数据	2021年经营数据
弃风限电量	兆瓦时	-	893.31	2,811.88
上网结算电量	兆瓦时	83,890.75	147,017.38	164,367.50
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.32	0.32	0.32
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.21	0.21	0.21
不含税标杆收入	万元	2,705.29	4,740.99	5,300.85
不含税补贴收入	万元	1,749.09	3,065.25	3,427.06
双细则考核	万元	382.90	168.04	242.06
考核比率	%	8.60	2.15	2.77
发电收入合计	万元	4,071.48	7,638.20	8,485.85

(九) 沽源智慧

沽源智慧项目位于河北省张家口市沽源县,于2020年12月31日并网发电,该项目公司历史经营数据如下:

项目指标	单位	2021年经营数据
机组实际容量	兆瓦	150.00
发电利用小时	小时	2,075.33
累计利用小时	小时	2,075.33
补贴电价剩余小时	小时	41,924.67
机组发电量(含弃风电量)	兆瓦时	428,668.30
厂用电损失率	%	3.55
厂用电损失量	兆瓦时	11,043.61
弃风限电率	%	-
弃风限电量	兆瓦时	-
上网结算电量	兆瓦时	300,255.59
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.33
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.07
不含税标杆收入	万元	9,884.41
不含税补贴收入	万元	2,071.76
双细则考核	万元	216.51
考核比率	%	1.81
发电收入合计	万元	11,739.67

（十）竹润沽源

竹润沽源项目位于河北省张家口市沽源县,于2020年12月31日并网发电,该项目公司历史经营数据如下:

项目指标	单位	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	30.00
发电利用小时	小时	1,346.79
累计利用小时	小时	1,346.79
补贴电价剩余小时	小时	24,653.21
机组发电量(含弃光电量)	兆瓦时	50,327.47
厂用电损失率	%	6.14
厂用电损失量	兆瓦时	2,478.78
弃光限电率	%	-
弃光限电量	兆瓦时	-
上网结算电量	兆瓦时	37,924.92
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.33
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.02
不含税标杆收入	万元	1,248.49
不含税补贴收入	万元	94.05
双细则考核	万元	16.12
考核比率	%	1.20
发电收入合计	万元	1,326.42

（十一）汤阴伏绿

汤阴伏绿项目位于河南省安阳市汤阴县,于2020年8月30日并网发电,该项目公司历史经营数据如下:

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
机组实际容量	兆瓦	32.00	32.00
发电利用小时	小时	1,431.21	2,712.24
累计利用小时	小时	1,461.45	4,170.82
补贴电价剩余小时	小时	34,538.55	31,829.18
机组发电量(含弃风电量)	兆瓦时	46,401.11	86,791.60

项目指标	单位	2020 年经营数据	2021 年经营数据
厂用电损失率	%	0.64	1.37
厂用电损失量	兆瓦时	292.98	1,186.43
弃风限电率	%	1.30	-
弃风限电量	兆瓦时	602.41	-
上网结算电量	兆瓦时	45,505.72	85,605.17
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.33	0.33
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.20	0.20
不含税标杆收入	万元	1,521.82	2,862.64
不含税补贴收入	万元	894.41	1,682.14
双细则考核	万元	-	-
考核比率	%	-	-
发电收入合计	万元	2,252.56	4,545.41

二、结合上述数据与草案预测数据的对比差异情况，说明公司评估假设是否合理审慎，评估结果是否公允合理

本次评估基准日为 2021 年 6 月 30 日，宁柏基金下属各项目公司采用收益法评估结果，在评估报告出具时点，2021 年 7-12 月相关业务数据为预测数据，2021 年预测数据系 2021 年 1-6 月实际数据与 2021 年 7-12 月预测数据之和。

项目指标中，影响项目公司营业收入的主要评估假设预测参数为发电利用小时数、机组发电量、上网结算电量、厂用电损失率、弃风弃光限电率及双细则考核量。宁柏基金各项目公司上述实际经营数据与评估报告预测数据的对比差异情况如下：

（一）平原国瑞

项目指标	单位	预测数据		2021 年实际数据	差异
		2021 年 7-12 月	2021 年合计		
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00	-
发电利用小时	小时	1,324.45	3,031.00	3,451.69	-420.69
累计利用小时	小时	5,101.18	5,101.18	5,281.08	-179.89
补贴电价剩余小时	小时	30,898.82	30,898.82	30,718.92	179.89
机组发电量（含弃	兆瓦时	66,222.70	153,830.76	175,410.68	-21,579.92

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
风电量)					
厂用电损失率	%	2.66	2.73	1.66	1.07
厂用电损失量	兆瓦时	1,758.93	4,133.03	2,861.67	1,271.36
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.61	-0.11
弃风限电量	兆瓦时	993.34	2,307.46	2,826.18	-518.72
上网结算电量	兆瓦时	63,470.43	146,423.63	169,722.83	-23,299.20
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.18	0.18	0.18	-
不含税标杆收入	万元	2,218.09	5,117.05	5,931.81	-814.76
不含税补贴收入	万元	1,152.02	2,657.65	3,080.47	-422.82
双细则考核量	万元	26.98	62.24	215.26	-153.02
考核比率	%	0.80	0.80	2.39	-1.59
发电收入合计	万元	3,343.13	7,712.47	8,797.03	-1,084.56

由上表差异对比情况可知，平原国瑞发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失率、厂用电损失量预测数高于实际数，弃风限电量和双细则考核量预测数低于实际数。平原国瑞各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，且预测收入金额低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

(二) 宁津瑞鸿

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021全年合计		
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00	-
发电利用小时	小时	1,128.62	2,900.00	3,102.58	-202.58
累计利用小时	小时	5,686.46	5,686.46	5,898.93	-212.46
补贴电价剩余小时	小时	30,313.54	30,313.54	30,101.07	212.46
机组发电量(含弃风电量)	兆瓦时	56,431.21	146,791.85	157,444.16	-10,652.31
厂用电损失率	%	2.97	2.99	2.62	0.37
厂用电损失量	兆瓦时	1,678.75	4,328.74	4,057.80	270.94

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021全年合计		
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.47	0.03
弃风限电量	兆瓦时	846.47	2,201.88	2,314.91	-113.04
上网结算电量	兆瓦时	53,905.99	139,824.79	151,071.44	-11,246.65
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.18	0.18	0.18	-
不含税标杆收入	万元	1,883.85	4,886.44	5,279.95	-393.50
不含税补贴收入	万元	978.42	2,537.88	2,741.95	-204.06
双细则考核	万元	30.85	80.01	118.32	-38.31
考核比率	%	1.08	1.08	1.48	-0.40
发电收入合计	万元	2,831.42	7,344.31	7,903.57	-559.26

由上表差异对比情况可知，宁津瑞鸿发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失率、厂用电损失量预测数高于实际数，弃风限电量和双细则考核量预测数低于实际数。宁津瑞鸿各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，且预测收入金额低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

（三）商河国瑞

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021全年合计		
机组实际容量	兆瓦	100.00	100.00	100.00	-
发电利用小时	小时	1,208.96	2,860.00	3,026.85	-166.85
累计利用小时	小时	2,860.00	2,860.00	3,026.85	-166.85
补贴电价剩余小时	小时	33,140.00	33,140.00	32,973.15	166.85
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	120,896.05	291,156.65	307,514.15	-16,357.50
厂用电损失率	%	2.86	2.86	2.88	-0.02
厂用电损失量	兆瓦时	3,455.21	8,173.88	8,703.70	-529.82
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.66	-0.16
弃风限电量	兆瓦时	1,813.44	4,367.35	4,828.85	-461.50
上网结算电量	兆瓦时	115,627.40	276,012.68	293,981.60	-17,968.92
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年全年合计		
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.18	0.18	0.18	-
不含税标杆收入	万元	4,040.82	9,645.79	10,274.66	-628.87
不含税补贴收入	万元	2,098.69	5,009.75	5,335.77	-326.01
双细则考核	万元	103.17	246.28	119.36	126.92
考核比率	%	1.68	1.68	0.76	0.92
发电收入合计	万元	6,036.34	14,409.26	15,491.06	-1,081.81

由上表差异对比情况可知，商河国瑞发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失量及弃风限电量预测数低于实际数，双细则考核量预测数高于实际数。商河国瑞各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，且预测收入金额低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

（四）宁津国瑞

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年全年合计		
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00	-
发电利用小时	小时	1,225.74	3,124.00	3,619.82	-495.82
累计利用小时	小时	3,433.90	3,433.90	3,619.82	-185.92
补贴电价剩余小时	小时	32,566.10	32,566.10	32,380.18	185.92
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	61,287.13	158,152.53	183,443.50	-25,290.97
厂用电损失率	%	1.71	1.67	1.93	-0.25
厂用电损失量	兆瓦时	1,046.61	2,609.08	3,484.11	-875.03
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.34	0.16
弃风限电量	兆瓦时	919.31	2,372.29	2,452.50	-80.21
上网结算电量	兆瓦时	59,321.21	152,671.61	177,506.89	-24,835.28
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16	0.16	-
不含税标杆收入	万元	2,073.09	5,335.40	6,203.87	-868.47
不含税补贴收入	万元	919.22	2,365.73	2,751.36	-385.62
双细则考核	万元	72.05	185.42	86.05	99.37
考核比率	%	2.41	2.41	0.96	1.45

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
发电收入合计	万元	2,920.26	7,515.72	8,869.17	-1,353.46

由上表差异对比情况可知，宁津国瑞发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失量及弃风限电量预测数低于实际数，双细则考核量预测数高于实际数。宁津国瑞各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，且预测收入金额低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

（五）平原瑞风

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00	-
发电利用小时	小时	1,219.22	3,248.00	3,764.57	-516.57
累计利用小时	小时	3,362.93	3,362.93	3,764.57	-401.64
补贴电价剩余小时	小时	32,637.07	32,637.07	32,235.43	401.64
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	60,961.14	165,039.06	191,264.52	-26,225.46
厂用电损失率	%	3.27	3.28	3.46	-0.18
厂用电损失量	兆瓦时	1,993.26	5,328.41	6,514.83	-1,186.42
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.59	-0.09
弃风限电量	兆瓦时	914.42	2,475.59	3,035.92	-560.34
上网结算电量	兆瓦时	58,053.46	156,157.18	181,713.77	-25,556.59
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16	0.16	-
不含税标杆收入	万元	2,028.79	5,457.21	6,350.90	-893.69
不含税补贴收入	万元	899.57	2,419.75	2,816.56	-396.82
双细则考核	万元	38.07	102.40	54.26	48.14
考核比率	%	1.30	1.30	0.59	0.71
发电收入合计	万元	2,890.29	7,774.56	9,113.20	-1,338.65

由上表差异对比情况可知，平原瑞风发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失量及弃风限电量预测数低于实际数，双细则考核量预测数高于实际数。平原瑞风各项数据评估预测金额与实际经营数

据差异较小,且预测收入金额低于实际实现收入金额,评估预测假设合理、谨慎。

(六) 平原天瑞

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00	-
发电利用小时	小时	1,217.76	3,258.00	3,636.89	-378.89
累计利用小时	小时	3,496.51	3,496.51	3,875.40	-378.89
补贴电价剩余小时	小时	32,503.49	32,503.49	32,124.60	378.89
机组发电量(含弃风电量)	兆瓦时	60,887.99	165,730.78	185,535.94	-19,805.16
厂用电损失率	%	1.94	2.29	2.67	-0.38
厂用电损失量	兆瓦时	1,180.40	3,733.62	4,860.70	-1,127.08
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.99	-0.49
弃风限电量	兆瓦时	913.32	2,485.96	3,691.44	-1,205.48
上网结算电量	兆瓦时	58,794.26	158,253.06	176,983.80	-18,730.74
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16	0.16	-
不含税标杆收入	万元	2,054.68	5,530.45	6,185.58	-655.13
不含税补贴收入	万元	911.05	2,452.22	2,743.25	-291.03
双细则考核	万元	21.62	58.18	54.87	3.32
考核比率	%	0.73	0.73	0.61	0.11
发电收入合计	万元	2,944.11	7,924.49	8,873.96	-949.47

由上表差异对比情况可知,平原天瑞发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数;厂用电损失量及弃风限电量预测数低于实际数,双细则考核量预测数高于实际数。平原天瑞各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小,且预测收入金额低于实际实现收入金额,评估预测假设合理、谨慎。

(七) 商河国润

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	100.00	100.00	100.00	-
发电利用小时	小时	1,275.55	2,956.00	3,131.87	-175.87

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
累计利用小时	小时	2,965.23	2,965.23	3,131.87	-166.64
补贴电价剩余小时	小时	33,034.77	33,034.77	32,868.13	166.64
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	127,554.67	300,636.17	318,388.84	-17,752.67
厂用电损失率	%	3.68	3.68	3.71	-0.04
厂用电损失量	兆瓦时	4,689.51	10,867.64	11,625.13	-757.49
弃风限电率	%	1.50	1.50	1.63	-0.13
弃风限电量	兆瓦时	1,913.32	4,509.54	5,201.94	-692.40
上网结算电量	兆瓦时	120,951.84	282,819.04	301,561.77	-18,742.73
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.35	0.35	0.35	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.16	0.16	0.16	-
不含税标杆收入	万元	4,226.89	9,883.65	10,539.58	-655.93
不含税补贴收入	万元	1,874.22	4,382.44	4,674.21	-291.76
双细则考核	万元	69.63	162.81	54.03	108.78
考核比率	%	1.14	1.14	0.36	0.79
发电收入合计	万元	6,031.48	14,103.28	15,159.76	-1,056.48

由上表差异对比情况可知，商河国润发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失量及弃风限电量预测数低于实际数，双细则考核量预测数高于实际数。商河国润各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，且预测收入金额低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

（八）景县中电

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	50.00	50.00	50.00	-
发电利用小时	小时	1,100.21	3,083.00	3,405.51	-322.51
累计利用小时	小时	7,888.38	7,888.38	8,210.89	-322.51
补贴电价剩余小时	小时	28,111.62	28,111.62	27,789.11	322.51
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	55,010.44	156,319.16	173,087.25	-16,768.09
厂用电损失率	%	3.71	3.54	3.47	0.08

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
厂用电损失量	兆瓦时	2,040.82	5,464.54	5,907.88	-443.33
弃风限电率	%	4.50	4.50	1.62	2.88
弃风限电量	兆瓦时	2,475.47	7,034.36	2,811.88	4,222.48
上网结算电量	兆瓦时	50,494.15	146,209.99	164,367.50	-18,157.51
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.32	0.32	0.32	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.21	0.21	0.21	-
不含税标杆收入	万元	1,628.32	4,714.95	5,300.85	-585.90
不含税补贴收入	万元	1,052.78	3,048.41	3,427.06	-378.65
双细则考核	万元	58.48	169.32	242.06	-72.74
考核比率	%	2.18	2.18	2.77	-0.59
发电收入合计	万元	2,622.63	7,594.04	8,485.85	-891.81

由上表差异对比情况可知，景县中电发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均低于实际数；厂用电损失量及双细则考核量预测数低于实际数，弃风限电量预测数高于实际数。景县中电各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，且预测收入金额低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

（九）洁源智慧

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	150.00	150.00	150.00	-
发电利用小时	小时	2,477.98	3,400.00	2,075.33	1,324.67
累计利用小时	小时	3,400.00	3,400.00	2,075.33	1,324.67
补贴电价剩余小时	小时	40,600.00	40,600.00	41,924.67	-1,324.67
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	371,697.70	578,924.96	428,668.30	150,256.66
厂用电损失率	%	2.76	2.76	3.55	-0.78
厂用电损失量	兆瓦时	10,276.34	14,099.99	11,043.61	3,056.38
弃风限电率	%	4.50	-	-	-
弃风限电量	兆瓦时	16,726.40	-	-	-
上网结算电量	兆瓦时	344,694.96	479,173.61	300,255.59	178,918.02

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.33	0.33	0.33	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.07	0.07	0.07	-
不含税标杆收入	万元	11,347.48	15,774.56	9,884.41	5,890.15
不含税补贴收入	万元	2,379.31	3,307.57	2,071.76	1,235.81
双细则考核	万元	367.33	510.65	216.51	294.14
考核比率	%	2.68	2.68	1.81	0.87
发电收入合计	万元	13,359.46	18,571.49	11,739.67	6,831.82

由上表差异对比情况可知，沽源智慧发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均高于实际数；厂用电损失量及双细则考核量预测数高于实际数。沽源智慧各项数据评估预测金额与实际经营数据有一定差异，且预测收入金额高于实际实现收入金额。

预测数高于实际数的原因系沽源智慧的张家口奥运风光城多能互补集成优化示范项目接入容量为150MW，接入冀北电网沽源卡路220kV升压站，由于升压站接入容量受限等原因，未能完全按照装机容量发电。随着冀北电网后续新变电站的投入运营，沽源智慧的限电情况将得到有效改善，未来预测各项指标会随着电网投入运营的增加而恢复到正常水平。

（十）竹润沽源

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	30.00	30.00	30.00	-
发电利用小时	小时	1,145.94	1,859.80	1,346.79	513.01
累计利用小时	小时	1,859.80	3,719.60	1,346.79	2,372.81
补贴电价剩余小时	小时	24,140.20	22,280.40	24,653.21	-2,372.81
机组发电量（含弃光电量）	兆瓦时	34,378.16	62,084.06	50,327.47	11,756.60
厂用电损失率	%	7.03	7.03	6.14	0.90
厂用电损失量	兆瓦时	2,417.10	3,922.83	2,478.78	1,444.05
弃光限电率	%	1.90	-	-	-

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
弃光限电量	兆瓦时	653.19	-	-	-
上网结算电量	兆瓦时	31,307.88	51,217.99	37,924.92	13,293.07
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.33	0.33	0.33	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.02	0.02	0.02	-
不含税标杆收入	万元	1,030.67	1,686.11	1,248.49	437.63
不含税补贴收入	万元	77.58	126.91	94.05	32.86
双细则考核	万元	22.71	37.15	16.12	21.03
考核比率	%	2.05	2.05	1.20	0.85
发电收入合计	万元	1,085.54	1,775.88	1,326.42	449.45

由上表差异对比情况可知，竹润沽源发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均高于实际数；厂用电损失量及双细则考核量预测数高于实际数。竹润沽源各项数据评估预测金额与实际经营数据有一定差异，且预测收入金额高于实际实现收入金额。

预测数高于实际数的原因系竹润沽源的张家口奥运风光城多能互补集成优化示范项目接入容量为30MW光伏、10MW储能，接入冀北电网沽源卡路220kV升压站，由于升压站接入容量受限等原因，未能完全按照装机容量发电。随着冀北电网后续新变电站的投入运营，竹润沽源的限电情况将得到有效改善，预测的各项指标会随着电网投入运营的增加而恢复到正常水平。

（十一）汤阴伏绿

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
机组实际容量	兆瓦	32.00	32.00	32.00	-
发电利用小时	小时	1,140.37	2,731.00	2,712.24	18.76
累计利用小时	小时	4,192.45	4,192.45	4,170.82	21.63
补贴电价剩余小时	小时	31,807.55	31,807.55	31,829.18	-21.63
机组发电量（含弃风电量）	兆瓦时	36,491.80	87,392.00	86,791.60	600.40
厂用电损失率	%	0.88	0.88	1.37	-0.49

项目指标	单位	预测数据		2021年 实际数据	差异
		2021年7-12月	2021年合计		
厂用电损失量	兆瓦时	319.80	886.32	1,186.43	-300.11
弃风限电率	%	0.60	0.60	-	0.60
弃风限电量	兆瓦时	218.95	524.35	-	524.35
上网结算电量	兆瓦时	35,953.05	86,286.73	85,605.17	681.56
不含税标杆电价	元/千瓦时	0.33	0.33	0.33	-
不含税补贴电价	元/千瓦时	0.20	0.20	0.20	-
不含税标杆收入	万元	1,202.36	2,885.64	2,862.64	23.01
不含税补贴收入	万元	706.65	1,695.95	1,682.14	13.81
双细则考核	万元	23.50	56.40	-	56.40
考核比率	%	1.23	1.23	-	1.23
发电收入合计	万元	1,885.51	4,525.20	4,545.41	-20.21

由上表差异对比情况可知，汤阴伏绿发电利用小时、机组发电量、上网结算电量等评估预测数均高于实际数；厂用电损失量预测数低于实际数，双细则考核量及弃风限电量预测数高于实际数。汤阴伏绿各项数据评估预测金额与实际经营数据差异较小，预测收入金额略低于实际实现收入金额，评估预测假设合理、谨慎。

综上，除沽源智慧及竹润沽源外，本次评估中各项目公司的项目指标预测数据均较实际数据相近，大部分项目公司2021年预测营业收入低于2021年实际营业收入，因此，本次评估假设合理审慎，评估结果公允合理。

三、补充披露内容

上市公司已在《宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之“第五节 标的资产的评估情况”之“三、各项目公司评估说明”之“（二）收益法评估说明”中补充披露了本问题回复相关内容。

四、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

经对上述数据与草案预测数据进行对比差异分析，各项目公司发电利用小时

数、机组发电量、上网结算电量、厂用电损失率、弃风弃光限电率及双细则考核量等评估预测假设数据与实际经营数据较为匹配，评估假设合理审慎，评估结果公允合理。

问题 11

11. 草案披露，宁柏基金下风电项目公司景县中电、沽源智慧，均位于河北省，公司对两公司未来弃风限电率的评估存在存在较大差异，其中景县中电以2021年1-8月河北省平均弃风率4.5%为基数，2021年7月-2025年弃风限电率按照4.5%预测，从2026年开始按照每5年递减1%，沽源智慧则预测2021年弃风限电率为4.5%，2022年开始按照每年递减1%预测至2025年，2025年以后年度弃风限电率综合考虑1.0%。请公司：（1）结合两项目公司实际弃风限电率、地区电网消纳情况差异，说明针对同一省份的不同项目公司预测弃风限电率存在较大差异的原因及合理性，相关评估评估假设是否审慎合理；（2）就弃风限电率进行估值压力测试。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

一、结合两项目公司实际弃风限电率、地区电网消纳情况差异，说明针对同一省份的不同项目公司预测弃风限电率存在较大差异的原因及合理性，相关评估评估假设是否审慎合理

经核实，沽源智慧与景县中电弃风率评估预测参数取值相同，具体预测方式均为：以2021年1-8月河北省平均弃风率4.5%为基数，2021年7月-2025年弃风限电率按照4.5%预测，从2026年开始按照每5年递减1%。即2021年7月-2025年为4.5%，2026年-2030年为3.5%，2031年-2035年为2.5%，2036年-2040年为1.5%。

草案中披露的景县中电与沽源智慧预测弃风限电率存在差异，主要系沽源智慧的评估说明中未更新弃风限电率预测的相关文字表述所致，其收益法预测计算表中弃风限电率的取值一致，不存在差异。评估师已修订沽源智慧评估说明，公司亦已相应修订草案相关内容。上述差异对本次评估结果并无影响。

评估师亦对宁柏基金其他项目公司评估说明中有关弃风、弃光限电率预测的相关内容进行了校对，不存在类似情况。

二、就弃风限电率进行估值压力测试

弃风、弃光率 水平变动	评估价值 (万元)	变动后评估价值 (万元)	增减值 (万元)	权益价值 变动率
+1%	269,848.07	262,943.01	-6,905.06	-2.56%
+0.5%	269,848.07	266,387.81	-3,460.26	-1.28%
保持不变	269,848.07	269,848.07	0.00	0.00%
-0.5%	269,848.07	273,291.46	3,443.39	1.28%
-1%	269,848.07	276,658.08	6,810.01	2.52%

由上述表格可知，在弃风、弃光率上下浮动 1%和 0.5%的情况下，宁柏基金各项目公司的营业收入及净利润的变动结果均在 3%以内，同时宁柏基金最终的评估结果变动亦在 3%以内。

三、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

景县中电和沽源智慧两家项目公司的收益法预测表中关于弃风限电率的评估预测参数取值相同，对同一省份的不同项目公司预测弃风限电率不存在差异，相关评估假设审慎合理。财务顾问亦对包括景县中电、沽源智慧在内的全部 11 家项目公司评估说明表述与收益法预测表内容进行了复核校对。同时，根据弃风、弃光限电率估值压力测试结果，弃风、弃光限电率变动对本次评估结果影响较小。

问题 12

12. 草案披露，宁柏基金下属 11 家项目公司在资产基础下除竹润沽源外，评估结果除出现较大减值，最高减值比率-8,268.46%，最低-32.49%。公司最终采用收益法对项目进行估值，评估增值率为 34.21%。草案披露，由于“抢装潮”过后，风电主机出现大幅降价，资产基础法评估下，相关资产出现较大评估减值。请公司结合各项目公司具体设备采购时点、采购成本、同行业公司具体采购成本构成，说明项目公司在资产基础法下出现较大减值的原因及合理性，是否与整体行业成本攀升度相匹配。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

一、问题回复

(一) 各项目公司主要风机设备、光伏组件、塔筒的采购时点、采购成本情况

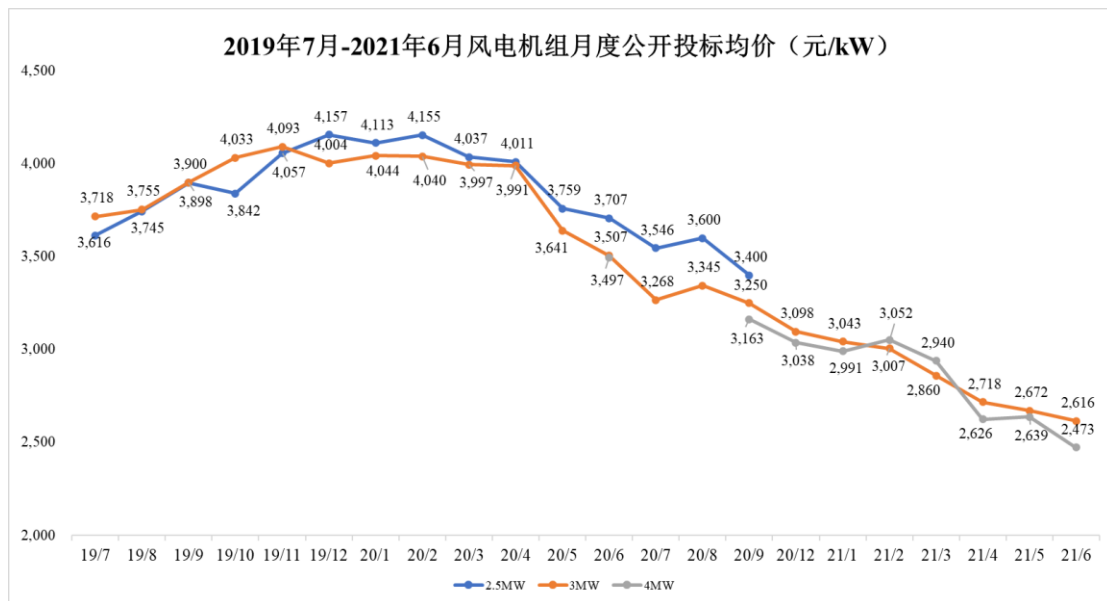
宁柏基金各项目公司主要风机设备、光伏组件、塔筒的采购合同签订年份及价格情况如下：

项目公司	装机容量 (MW)	风机、光伏组件情况	合同签订年份	风机及光伏组件含税价格 (万元)	塔筒含税价格 (万元)
平原国瑞	50	20 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	17,000	7,880
宁津瑞鸿	50	20 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	17,000	7,880
商河国瑞	100	40 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	34,000	15,760
宁津国瑞	50	20 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	17,000	7,880
平原瑞风	50	20 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	17,000	7,880
平原天瑞	50	20 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	17,000	7,880
商河国润	100	40 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2018 年	34,000	15,760
景县中电	50	20 台单机容量为 2.2MW 的风电机组、 3 台单机容量为 2MW 的风电机组	2018 年	18,144	7,041
沽源智慧	150	50 台单机容量为 3MW 的风电机组	2019 年	51,000	14,152
竹润沽源	40	90,936 块容量为 330W 的光伏组件、 10MW 储能装置	2019 年	5,100	-

项目公司	装机容量 (MW)	风机、光伏组件情况	合同签订年份	风机及光伏组件含税价格 (万元)	塔筒含税价格 (万元)
汤阴伏绿	32	6 台单机容量为 2MW 的风电机组、8 台单机容量为 2.5MW 的风电机组	2019 年	11,232	4,140

(二) 风电机组招投标价格趋势

因同行业公司采购成本等信息无法获取，此处选取 2019 年下半年至 2021 年上半年全国风电机组招投标价格趋势作为比较数据，具体情况如下：



数据来源：金风科技投标报价

自抢装潮结束和风电平价上网以来，国内各大整机厂商为占领市场份额，获取风机订单，均大幅降低风电机组报价，使得国内风电机组价格大幅下降。

如上图所示，以 3MW 机组为例，2019 年 6-12 月平均价格为 3,917 元/kW、2020 年平均价格为 3,618 元/kW（不含塔筒价格），而 2021 年 6 月招标价格已降至 2,616 元/kW（不含塔筒价格），相较 2019 年 6-12 月平均价格下降 33.22%，相较 2020 年平均价格下降 27.70%。

(三) 项目公司在资产基础法下出现较大减值的原因及合理性

宁柏基金各项目公司资产基础法评估减值情况如下：

单位：万元

公司名称	净资产	资产基础法评估结果	资产基础法评估增值率
平原国瑞	13,983.57	3,329.62	-76.19%
宁津瑞鸿	15,611.95	4,831.11	-69.06%
商河国瑞	18,083.66	-4,679.71	-125.88%
宁津国瑞	10,323.09	-1,038.50	-110.06%
平原瑞风	3,114.00	-9,543.68	-406.48%
平原天瑞	3,319.79	-7,061.11	-312.70%
商河国润	15,167.68	-8,869.61	-158.48%
景县中电	25,832.51	17,440.33	-32.49%
沽源智慧	584.68	-37,527.96	-6,518.55%
竹润沽源	66.29	260.01	292.23%
汤阴伏绿	7,692.89	-345.62	-104.49%

宁柏基金各项目公司（除竹润沽源外）本次资产基础法评估减值金额较大的主要系固定资产。各项目公司评估增减值及固定资产评估增减值情况如下：

单位：万元

公司名称	净资产	资产基础法评估结果	资产基础法评估增值率	资产基础法评估增减值	固定资产评估增减值
平原国瑞	13,983.57	3,329.62	-76.19%	-10,653.95	-10,700.67
宁津瑞鸿	15,611.95	4,831.11	-69.06%	-10,780.84	-10,780.62
商河国瑞	18,083.66	-4,679.71	-125.88%	-22,763.37	-21,880.85
宁津国瑞	10,323.09	-1,038.50	-110.06%	-11,361.59	-11,386.02
平原瑞风	3,114.00	-9,543.68	-406.48%	-12,657.68	-12,657.68
平原天瑞	3,319.79	-7,061.11	-312.70%	-10,380.90	-10,380.90
商河国润	15,167.68	-8,869.61	-158.48%	-24,037.29	-24,037.29
景县中电	25,832.51	17,440.33	-32.49%	-8,392.18	-8,508.33
沽源智慧	584.68	-37,527.96	-6,518.55%	-38,112.64	-38,112.65
竹润沽源	66.29	260.01	292.23%	193.72	193.72
汤阴伏绿	7,692.89	-345.62	-104.49%	-8,038.51	-8,047.03

由上表数据可知，各项目公司资产基础法评估增减值金额与固定资产评估增减值金额一致或较为相近，本次评估结果减值主要系固定资产减值造成。由于部分项目公司负债规模较大，净资产较小，资产基础法评估减值金额相较净资产金额较大，致使出现部分项目公司资产基础法评估结果为负，评估减值率较高的情

形。

宁柏基金各项目公司资产基础法下固定资产增减值具体情况如下：

单位：万元

公司名称	固定资产账面价值 A	固定资产评估价值 B	增减值 C=B-A	增值率 D=C/A×100
平原国瑞	35,649.45	24,948.78	-10,700.67	-30.02%
宁津瑞鸿	35,418.09	24,637.47	-10,780.62	-30.44%
商河国瑞	73,309.49	51,428.64	-21,880.85	-29.85%
宁津国瑞	37,140.29	25,754.27	-11,386.02	-30.66%
平原瑞风	37,579.48	24,921.80	-12,657.68	-33.68%
平原天瑞	37,328.56	26,947.66	-10,380.90	-27.81%
商河国润	74,764.31	50,727.02	-24,037.29	-32.15%
景县中电	37,425.09	28,916.76	-8,508.33	-22.73%
沽源智慧	116,008.28	77,895.63	-38,112.65	-32.85%
竹润沽源	13,680.30	13,874.02	193.72	1.42%
汤阴伏绿	22,909.28	14,862.25	-8,047.03	-35.13%

宁柏基金各项目公司固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成，其中机器设备主要为风电机组、塔筒、光伏组件等发电相关设备，在固定资产中占比较高。

“抢装潮”过后，风电主机出现大幅降价，根据行业市场公开数据，以 3MW 机组为例，2021 年 6 月招标价格为 2,616 元/kW（不含塔筒价格），相较 2019 年 6-12 月平均价格下降 33.22%，相较 2020 年平均价格下降 27.70%。经对比分析，各项目公司（除竹润沽源外）固定资产在资产基础法下的评估减值率 20%-35% 与行业风机市场价格下降趋势基本匹配，减值额及减值率较为合理。

综上，宁柏基金各项目公司（除竹润沽源外）在资产基础法下出现较大减值，主要系风电主机市场价格大幅下降，使得各项目公司固定资产出现较大减值所致。减值情况与行业整体价格下降趋势相匹配，具有合理性。

二、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

宁柏基金各项目公司（除竹润沽源外）在资产基础法下出现较大减值，主要

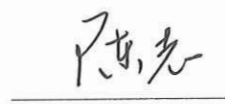
系风电主机市场价格大幅下降，使得各项目公司固定资产出现较大减值所致。减值情况与行业整体价格下降趋势相匹配，具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于<关于对宁夏嘉泽新能源股份有限公司重大资产购买暨关联交易草案信息披露的问询函>相关问题的核查意见》之签字盖章页）

项目主办人：


李金洋


陈 志



招商证券股份有限公司

2022年3月14日