

中国国际金融股份有限公司
关于
《龙源电力集团股份有限公司、内蒙古平庄
能源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

合并方财务顾问



二零二一年十一月

中国证券监督管理委员会：

2021年11月17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30次会议审核，内蒙古平庄能源股份有限公司（吸收合并）获有条件通过。

根据并购重组委关于本次重组的审核意见，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“合并方财务顾问”）作为龙源电力的合并方财务顾问，会同龙源电力、平庄能源及其他相关中介机构，就审核意见所列问题进行了认真核查和逐项落实，并对《龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易报告书(草案)》（以下简称“重组报告书”“报告书”）等相关文件进行了相应的补充和完善，现就核查情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义均与重组报告书中相同。本核查意见中涉及补充披露的内容已以楷体加粗文字在重组报告书中显示。

本核查意见所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

目 录

问题 1	4
------------	---

问题 1、请申请人充分论证并补充说明避免同业竞争的相关承诺是否切实可行。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 国家能源集团避免同业竞争的相关承诺可实现性

1、风电业务

(1) 国家能源集团下属风电业务的主要情况

截至 2021 年 6 月 30 日，国家能源集团及下属公司投产的控股风电装机容量及占比情况如下：

类别	公司名称	报告期末风电装机容量 (MW)	占国家能源集团控股风电装机比例
本次交易完成后 龙源电力	龙源电力	22,429.14	48.94%
	本次交易拟购买资产	1,995.10	4.35%
	小计	24,424.24	53.29%
本次交易完成后 未注入存续	国家能源集团新能源 有限责任公司	10,960.50	23.92%
	其它非上市公司	3,451.59	7.53%
	其它上市公司	6,994.60	15.26%
	小计	21,406.69	46.71%
国家能源集团控股风电装机合计		45,830.93	100.00%

最近一年一期，国家能源集团下属其他风电资产财务数据情况如下表：

单位：亿元

公司名称	2021 年 6 月末/2021 年 1-6 月			
	总资产	归母净资产	营业收入	归母净利润
国家能源集团新能源有限责任公司	820.70	333.29	65.00	27.12
其他非上市公司合计	322.73	110.96	20.35	4.30
其他上市公司合计	602.63	220.06	45.61	15.71
公司名称	2020 年末/2020 年度			
	总资产	归母净资产	营业收入	归母净利润
国家能源集团新能源有限责任公司	764.83	306.75	98.82	30.33

公司名称	2021年6月末/2021年1-6月			
	总资产	归母净资产	营业收入	归母净利润
其他非上市公司合计	290.41	116.76	33.69	7.84
其他上市公司合计	591.48	208.29	74.70	18.43

注：上表合计数为各主体的相关数据算术加总而得，未考虑各主体间持股和交易抵消的情况。

(2) 国家能源集团未来将其他下属风力发电资产注入龙源电力的可实现性

本次交易完成后3年内，在符合届时相关法律法规及相关内部、外部审批手续，且充分评估相关资产的合规性和盈利性的前提下，国家能源集团可以综合运用资产重组、业务调整、设立合资公司等多种方式，以及采用多元支付方式，将其他存续风力发电业务注入龙源电力。具体可实现性分析如下：

1) 龙源电力具备承接资产注入的支付能力

① 股份支付能力

本次交易前后，龙源电力股本结构如下所示：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
国家能源集团	4,602,432,800	57.27%	4,602,432,800	54.91%
辽宁电力	93,927,200	1.17%	93,927,200	1.12%
平煤集团	-	-	212,238,141	2.53%
原平庄能源其他股东	-	-	133,336,024	1.59%
内资股（A股）合计	4,696,360,000	58.44%	5,041,934,165	60.15%
H股公众股股东	3,340,029,000	41.56%	3,340,029,000	39.85%
H股合计	3,340,029,000	41.56%	3,340,029,000	39.85%
总股本	8,036,389,000	100.00%	8,381,963,165	100.00%

注1：不考虑收购请求权、现金选择权行权影响

注2：持股比例均指占总股本的比例

本次交易完成后，不考虑收购请求权、现金选择权行权影响，国家能源集团直接及间接合计持有龙源电力的58.56%的股份，龙源电力仍有一定的股份支付空间供国家能源集团注入其他存续风力发电资产。经测算，在符合境内和香港交易所最低25%的社会公众股持股比例要求的前提下，龙源电力至多可向国家能源集团及其关联方发行5,511,496,931股股份。

根据可比上市公司估值情况，龙源电力发行股份购买资产预计合理支付能力区间测算如下：

证券代码	证券简称	市盈率（TTM）	市净率（MRQ）
601016.SH	节能风电	41.49	3.32
601619.SH	嘉泽新能	34.25	2.87
600163.SH	中闽能源	23.33	3.44
平均值		33.02	3.21
龙源电力每股收益/每股净资产（元/股）		0.62	7.60
预计股份支付能力（亿元）		1,128.34	1,344.58

注 1：可比上市公司数据为截至 2021 年 11 月 21 日的前 20 交易日平均值，数据来源 wind

注 2：龙源电力每股净资产数据为最近一期备考数据，每股收益为最近一年备考数据

注 3：预计股份支付能力=可比公司平均市盈率或市净率*龙源电力每股收益或每股净资产*龙源电力至多可向国家能源集团及其关联方发行股数

根据上表测算，龙源电力预计未来股份支付能力可达 1,128.34-1,344.58 亿元。此外，本次交易完成后，龙源电力拥有 A+H 上市平台，可以在发行股份购买资产的同时募集配套资金或采取再融资等多种形式向公众投资者募集资金，进一步提升支付能力。

②现金支付能力

截至 2021 年 6 月 30 日，龙源电力共拥有货币资金 35.61 亿元，未使用授信额度达 2,995.41 亿元，为保持资产负债率处于合理水平，可增加使用授信规模约为 567.22 亿元，可用于现金支付的规模合计达 602.83 亿元。龙源电力在业内拥有良好的品牌形象，信用记录和银企关系良好，资金保障能力较强，融资成本较低，融资渠道通畅，授信额度较高，后续融资空间较大，能够充分满足后续的资金需求。现金支付可以作为股权支付外的有效补充支付手段。

综合上述，从购买资产支付能力的角度，龙源电力未来股份和现金支付能力预计可达 1,731.17-1,947.41 亿元。

从未注入资产的交易对价角度，本次未注入的其他风电资产与本次交易中的拟购买资产情况类似，均为分布在各省的风电公司，以本次交易拟购买资产的总体评估增值率 36.96%（评估增值率为股权评估结果相较账面归母净资产的增值比率）为参考依据并按照上下浮动 30% 测算，未注入的其他风电资产的预计合理

交易对价区间为 710.55-1,109.13 亿元。因此，龙源电力预计支付能力足以覆盖本次未注入的其他风电资产预计所需对价，且如采取组建合资公司的方式整合其他上市公司体内风电资产，龙源电力未来支付能力仅需要覆盖其他非上市公司体内风电资产所需对价即可，国家能源集团未来将其他下属风力发电资产注入龙源电力具备可实现性。

2) 非上市风电资产注入龙源电力的具体实现路径

截至 2021 年 6 月 30 日，除本次交易拟购买资产外，国家能源集团下属非上市公司体内的风电资产合计装机为 14,412.09MW，归母净资产合计约为 444.25 亿元，2021 年 1-6 月的归母净利润合计约为 31.42 亿元，该部分资产主要分布在国家能源集团新能源有限责任公司和部分区域性风电公司，其中国家能源集团新能源有限责任公司为原神华集团下属风电资产，其他区域性风电公司为原国电集团下属风电资产，原国电集团和原神华集团重组整合为国家能源集团后，该等资产统一归于国家能源集团。根据前述估值假设，该部分资产预计交易对价为 475.17-741.72 亿元。

针对该部分资产，龙源电力可以在符合届时相关法律法规及相关内部、外部审批手续，且充分评估相关资产的合规性和盈利性的前提下，考虑资产体量和支付对价等因素，在本次交易完成后 3 年内通过发行股份购买资产和/或支付现金相结合的方式一次性或分两步将该等资产收购至体内，即：

第一部分，综合运用股权和现金的支付方式，整合国家能源集团新能源有限责任公司资产。截至 2021 年 6 月 30 日，该部分资产装机规模合计 10,960.50MW，归母净资产合计约 333.29 亿元，对应对价约为 356.49-556.46 亿元。

第二部分，综合运用现金和股权的支付方式，整合收购国家能源集团持有的区域性风电公司资产。截至 2021 年 6 月 30 日，该部分资产装机规模合计 3,451.59MW，归母净资产合计约 110.96 亿元，对应对价约为 118.68-185.26 亿元。

因此，从注入途径和龙源电力的承接能力角度，国家能源集团未来将该部分风电资产注入龙源电力均具备可实现性。

3) 其他上市公司体内的风电资产注入实现途径

截至 2021 年 6 月 30 日，除本次交易拟购买资产外，国家能源集团下属上市公司体内的风电资产合计装机为 6,994.60MW，归母净资产合计约为 220.06 亿元，2021 年 1-6 月的归母净利润合计约为 15.71 亿元。

针对该部分资产，龙源电力可以在符合届时相关法律法规及相关内部、外部审批手续，且充分评估相关资产的合规性和盈利性的前提下，在本次交易完成后 3 年内通过与其他上市公司成立合资公司、以体内火电资产置换对方上市公司体内风电资产等方式和现金支付方式相结合，完成相关资产的整合，可采用的方案具体如下：

①组建合资公司的可行性

在充分考虑双方上市公司中小股东利益的前提下，龙源电力以其持有的相关风电公司股权及资产与其他上市公司持有的相关风电公司股权及资产共同组建合资公司。组建合资公司时，将充分考虑其他上市公司和其中小股东利益，以不减少其他上市公司权益装机，不摊薄其他上市公司每股收益为原则，使得其他上市公司通过参股合资公司，相关权益和盈利不会减少，也能够享有风电资产带来的投资收益，具有可行性。

该等方案具体可参考的 A 股上市公司重组案例主要如下：

2018 年 7 月，金隅集团（601992.SH）以持有的北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司的股权出资，冀东水泥（000401.SZ）以所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权及唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司等 2 家分公司的资产出资，双方共同组建合资公司，冀东水泥拥有合资公司控股权。

2019 年 10 月，国电电力（600795.SH）以其持有的相关火电公司股权及资产与中国神华（601088.SH）持有的相关火电公司股权及资产共同组建合资公司。合资公司组建后，国电电力拥有合资公司控股权。

综合上述，该等方案在 A 股市场有先行案例支撑，具备可实现性。

②国家能源集团先行购买或置换其他上市公司体内风电资产，随后注入至龙源电力的可行性

在本次交易完成后 3 年内，在确保其他上市公司中小股东利益不受损害的前提下，国家能源集团可以现金购买，或者以国家能源集团目前持有的优质未上市的资产（截至 2021 年 6 月 30 日，国家能源集团投产并控股的非上市火电装机容量为 6,680 万千瓦）置换的形式，先行将其他上市公司体内的风电资产购买或置换至国家能源集团其他非上市公司体内，随后在符合届时相关法律法规及相关内部、外部审批手续前提下，龙源电力通过发行股份购买资产和/或支付现金相结合的方式将该等资产收购至体内。

该等方案近期可参考的 A 股上市公司重组案例为：

2017 年 8 月，华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）收购其下属 A 股上市公司华侨城 A（000069.SZ）持有的深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司（以下简称“文旅科技”）60% 股权。2019 年 7 月，云南旅游（002059.SZ）向其间接控股股东华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持文旅科技 100% 股权。该案例中，华侨城集团先行从华侨城 A 购买文旅科技股权，随后将该股权注入至云南旅游。

综合上述，该等方案在 A 股市场有先行案例支撑，具备可实现性。

③以龙源电力体内火电资产置换其他上市公司体内的风电资产的可行性

龙源电力在江苏省投资运营江阴苏龙热电有限公司、南通天生港发电有限公司 2 家火电企业，报告期末的总装机容量为 1,875MW，净资产合计为 56.28 亿元，2021 年 1-6 月合计实现净利润 4.20 亿元。在充分考虑双方上市公司中小股东利益的前提下，龙源电力以其火电资产与其他上市公司体内风电资产进行资产置换，差额部分以现金补足。

此外，如果未来政策可行的前提下，也可以采取龙源电力发行股份购买其他上市公司风电资产，从而达到其他上市公司直接参股龙源电力的效果。

综合上述，国家能源集团将其下属其他上市公司体内的风电资产注入龙源电力具备可实现的路径，从注入途径和龙源电力的承接能力角度，国家能源集团未来将该部分风电资产注入龙源电力均具备可实现性。未来将根据届时资本市场情况选择最为合适的方案路径。

(3) 推进避免同业竞争承诺实现的措施

根据国家能源集团出具的《国家能源投资集团有限责任公司关于避免与龙源电力集团股份有限公司同业竞争的补充承诺函》，国家能源集团在本次交易完成后将通过以下方式切实推进下属风电资产注入龙源电力：

1) 国家能源集团及其有关附属企业，将于本次交易完成后的每个财政年度结束后四个月内向龙源电力出具关于其所持有的存续风力发电业务资产的专项说明，包括有关资产是否符合注入条件、其财务资料详情以及其他以供龙源电力考虑、评估资产注入所需的资料。

2) 龙源电力的全体独立非执行董事将负责审议及考虑存续风力发电业务资产是否符合资产注入条件及是否启动资产注入，该决定将由龙源电力的全体独立非执行董事作出，有关资产注入还应履行适用法律法规和证券监管规则下的公司治理和信息披露程序（如适用）。

3) 国家能源集团及有关附属企业向龙源电力发出拟注入资产的通知或出具上述 1) 所述的专项说明后，龙源电力将于接获通知或专项说明后一星期内向其独立非执行董事呈报，让彼等予以考虑、评估，并于接获通知或专项说明后 30 日内回复国家能源集团。

4) 存续风电业务的资产注入涉及国有资产的转让时，按照法定的国有资产评估方法进行评估，并依法取得批准或备案。存续风力发电业务的资产注入，其价格应当依据国家能源集团和龙源电力共同指定的第三方专业评估机构评估后所作的评估值，并按照当时适用的有关法律要求的方式和程序由国家能源集团和龙源电力共同协商决定。

2、火电业务

龙源电力在江苏省投资运营江阴苏龙热电有限公司、南通天生港发电有限公司 2 家火电企业，报告期末的总装机容量为 1,875MW，净资产合计为 56.28 亿元，2021 年 1-6 月合计实现净利润 4.20 亿元。

结合前述，龙源电力在本次交易完成后 3 年内，在符合届时相关法律法规及相关内部、外部审批手续的前提下，可以综合运用资产重组、业务调整、设立合

资公司等多种方式，稳妥推进相关业务整合以解决业务重合问题，具体可行的方案包括：

(1) 向国家能源集团及其下属企业出售火电资产；

(2) 以火电资产出资，与国家能源集团及其下属其他企业成立合资公司，由国家能源集团及其下属其他企业控股合资公司；

(3) 以火电资产与国家能源集团下属其他企业置换风电资产，同步解决与国家能源集团下属其他企业火电业务和风电业务重合问题。

综合上述，国家能源集团避免同业竞争的火电业务整合相关承诺具备可实现性。

(二) 国家能源集团解决同业竞争的承诺符合《上市公司监管指引第 4 号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求

国家能源集团解决同业竞争的承诺符合《上市公司监管指引第 4 号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求，具体情况如下：

《上市公司监管指引第 4 号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》中的规定		国家能源集团出具的承诺是否符合规定
第一条主要内容	上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司（以下简称承诺相关方）在首次公开发行股票、再融资、股改、并购重组以及公司治理专项活动过程中作出的解决同业竞争、资产注入、股权激励、解决产权瑕疵等各项承诺事项，必须有明确的履约时限，不得使用“尽快”、“时机成熟时”等模糊性词语，承诺履行涉及行业政策限制的，应当在政策允许的基础上明确履约时限。上市公司应对承诺事项的具体内容、履约方式及时间、履约能力分析、履约风险及对策、不能履约时的制约措施等方面进行充分的信息披露	符合，承诺中已分别明确风电资产和火电资产的业务整合的具体期限为 3 年内，不存在“尽快”、“时机成熟时”等模糊性词语
第二条主要内容	承诺相关方在作出承诺前应分析论证承诺事项的可实现性并公开披露相关内容，不得承诺根据当时情况判断明显不可能实现的事项。承诺事项需要主管部	符合，结合前述论证，国家能源集团在作出关于避免同业竞争的承诺前，已根据当时的方案情况分析论证

《上市公司监管指引第4号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》中的规定		国家能源集团出具的承诺是否符合规定
	门审批的，承诺相关方应明确披露需要取得的审批，并明确如无法取得审批的补救措施	承诺事项的可实现性，该等承诺事项不属于根据当时情况判断明显不可能实现的事项
第三条主要内容	承诺事项重新规范、变更承诺或豁免履行承诺相关规定	不适用
第四条主要内容	收购人收购上市公司成为新的实际控制人时，如原实际控制人承诺的相关事项未履行完毕，相关承诺义务应予以履行或由收购人予以承接，相关事项应在收购报告中明确披露	不适用
第五条主要内容	因自身无法控制的客观原因导致承诺无法履行或无法按期履行的情形处理	不适用
第六条、第七条主要内容	违反承诺的监管处理	不适用
第八条主要内容	承诺相关方所作出的承诺应符合本指引的规定，相关承诺事项应由上市公司进行信息披露，上市公司如发现承诺相关方作出的承诺事项不符合本指引的要求，应及时披露相关信息并向投资者作出风险提示。上市公司应在定期报告中披露报告期内发生或正在履行中的承诺事项及进展情况	不适用

二、补充披露情况

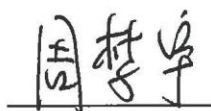
上述相关内容已在修订后的报告书“第十章 同业竞争与关联交易”之“二、同业竞争”中进行补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，合并方财务顾问中金公司认为：国家能源集团本次交易出具的避免同业竞争的相关承诺切实可行，具备可实现性。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于<龙源电力集团股份有限公司、内蒙古平庄能源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）

财务顾问主办人：



周梦宇



黄达鑫

