

**新时代证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对联美控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资
金暨关联交易预案的审核意见函》的回复**

上海证券交易所上市公司监管一部：

联美控股股份有限公司（以下简称“联美控股”“公司”或“上市公司”）于2015年11月27日收到上海证券交易所下发的《关于对联美控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2015】1943号）（以下简称“《审核意见函》”），新时代证券股份有限公司（以下简称“新时代证券”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据《审核意见函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

（如无特殊说明，本回复中简称与《联美控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中的简称具有相同含义。）

一、关于信息披露准确性

问题一：预案披露，本预案所载内容中包括部分前瞻性陈述，……本预案中所载的任何前瞻性陈述均不应被视作公司对未来计划、目标、结果等能够实现的承诺。（1）请公司董事会、财务顾问、律师核查预案中披露的一切前瞻性陈述内容，确认其是否审慎。如存在不审慎，请作相应修改；如认为内容审慎，应承诺预案披露内容符合真实、准确、完整的信息披露要求，且不因本风险提示免除可能承担的责任；（2）请财务顾问、律师说明上述风险提示是否符合《重组办法》第四条至第六条的规定。

回复：

经核查，预案中前瞻性陈述内容及其原因如下：

1、根据预估值和未审财务数据，测算出本次交易所涉及的发行股份数、对上市公司财务的影响等内容，主要系本次交易标的资产的审计和评估尚未完成，预案中披露的预估值、财务数据与最终审计、评估的结果可能存在一定差异。

2、本次交易对上市公司主营业务、盈利能力、治理机制、股权结构等方面的影响，系主要分析了本次交易实施完毕后对上市公司的影响，但本次交易尚需履行上市公司股东大会审议通过、中国证监会核准等多项审批或核准才能实施，前述事项能否获得相关批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间均存在不确定性。

3、标的资产的清洁能源系统建设、清洁能源替代情况、项目建设、发展前景等相关内容的前瞻性描述，主要系标的公司均为环保型供热公司，结合国外成功经验和自身多年的实践与研发积累，形成了以小型背压机组热电联产为主，包含“主、次、微热源组合”供热以及利用热动式水源热泵等技术对传统集中供热进行清洁能源比例替代的新型供热模式，随着环保供热技术的发展和环保要求的提高，标的公司也会进一步提高清洁能源比例和提高经营效率。

标的公司清洁能源替代方案的总体原则是在不考虑国家政策对新能源扶持、对环保要求进一步提高、环保设备效率提高、成本下降等外部因素的前提下，清洁能源节省的传统能源资源金额与清洁能源投入所形成的额外运行费用与折旧等支出相当，根据经济最优化原则逐步发展。

4、对标的资产所属行业的前瞻性陈述，相关内容主要参考《沈阳市城市供热规划（2013~2020年）》、《辽宁省人民政府关于蓝天工程的实施意见》、《2015年循环经济推进计划》、《辽宁省人民政府关于印发辽宁省大气污染防治行动计划实施方案的通知》等文件。

前瞻性陈述内容主要系公司基于目前状况所做的审慎判断，披露内容符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号》及《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》等相关规定。

公司已在本本次交易预案中承诺，本次交易预案及其摘要的内容真实、准确、完整，对预案及其摘要的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。公司已在本本次交易预案修订稿中说明本次交易预案披露内容符合真实、准确、完整的信息披露要求，且不因本风险提示免除可能承担的责任。

经核查，独立财务顾问：

1、上市公司及交易对方已及时、公平地披露或者提供信息，且已出具承诺：保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，符合《重组办法》第四条相关规定。

2、上市公司的董事、监事和高级管理人员在重大资产重组活动中，诚实守信、勤勉尽责，维护了上市公司资产的安全，保护了公司和全体股东的合法权益，符合《重组办法》第五条相关规定。

3、为重大资产重组提供服务的证券服务机构和人员，遵守了法律、行政法规和中国证监会的有关规定，且遵循本行业公认的业务标准和道德规范，严格履行职责，对其所制作、出具文件的真实性、准确性和完整性承担责任。证券服务机构和人员，不存在教唆、协助或者伙同委托人编制或者披露存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的报告、公告文件情形，符合《重组办法》第六条相关规定。

二、关于标的资产是否符合借壳条件

问题二：预案披露，沈阳新北、国惠新能源在2015年7月进行了股权调整。请公司补充披露：（1）明耀集团、亿安集团、瑞峰管理的股权结构，并结合前述股权结构说明本次交易标的是否符合“同一控制下三年”的发行条件；（2）沈阳新北、国惠新能源及其子公司变更为内资企业的过程中，是否涉及税收补缴，如涉及，测算预计金额并说明承担主体，及对评估值的影响。请财务顾问、律师和评估师发表意见。

回复：

一、本次交易标的符合“同一控制下三年”的发行条件

（一）明耀集团、亿安集团、瑞峰管理的股权结构

1、明耀集团历史沿革及股权结构

2006年1月9日，明耀集团于英属维尔京群岛注册成立，成立时被授权发行的最大股份数量为50,000股（每股面值1美元）；2006年3月23日，苏素玉及苏壮奇分别认购明耀集团已发行的8,979股及1,021股股份。

2008年1月29日，正迅控股收购了苏素玉持有的明耀集团8,979股股份及苏壮奇持有的明耀集团1,021股股份，正迅控股成为明耀集团唯一股东。

正迅控股基本情况如下：

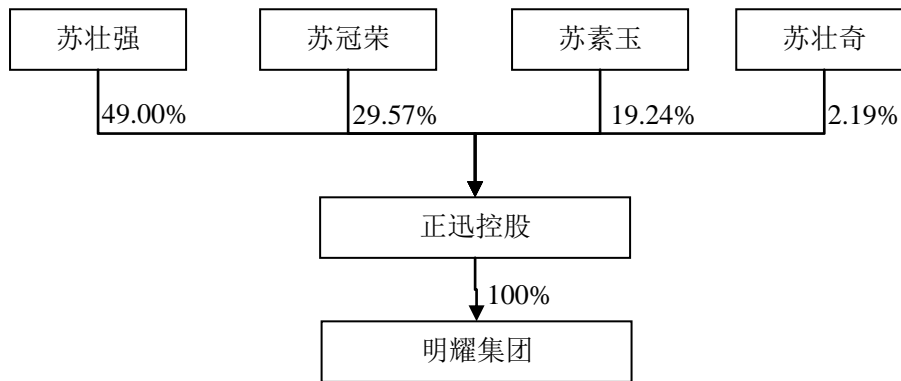
正迅控股于 2006 年 1 月 31 日于英属维尔京群岛注册成立，成立时被授权发行的最大股份数量为 50,000 股（每股面值 1 美元）。

2006 年 3 月 23 日，苏冠荣、苏壮强、苏素玉及苏壮奇分别认购正迅控股已发行的股份 1 股。

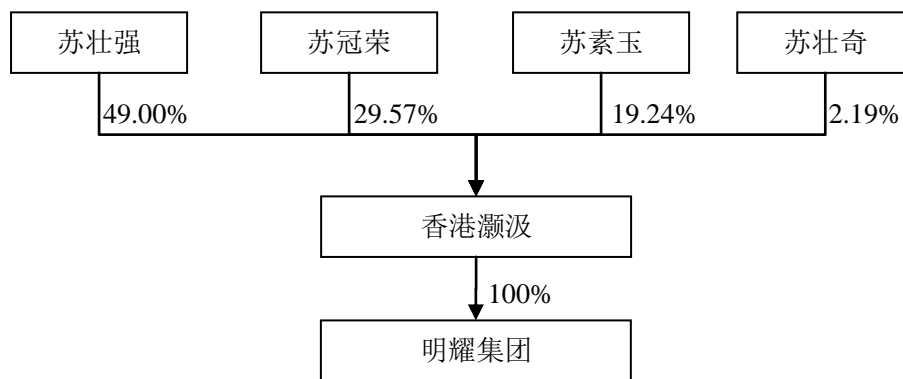
2008 年 1 月 29 日，正迅控股向苏壮强增发 10,351 股股份，向苏冠荣增发 41,407 股股份，向苏素玉增发 26,936 股股份，向苏壮奇增发 3,062 股股份。

2008 年 1 月 30 日，正迅控股向苏壮强增发 58,256 股股份。

2008 年 1 月 30 日至 2015 年 7 月 13 日期间，明耀集团的股权架构如下：



2015 年 7 月 14 日，正迅控股将所持有的明耀集团全部股权转让给了苏壮强、苏冠荣、苏素玉、苏壮奇共同持股的香港灏汲，转让完成后，明耀集团股权架构如下：



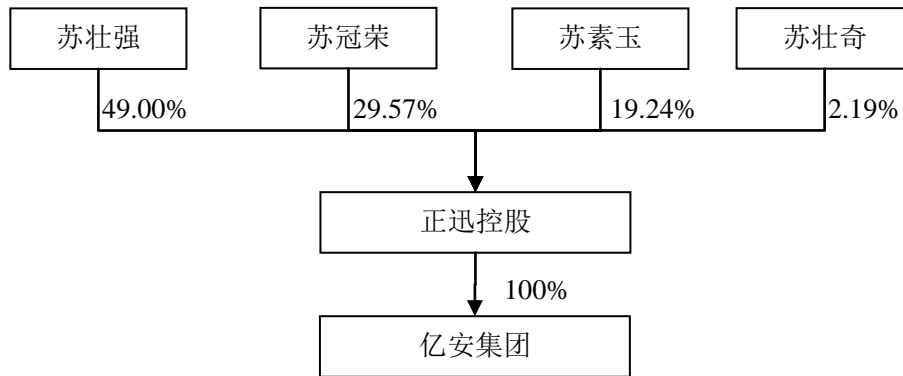
2、亿安集团的股权结构

2006 年 1 月 30 日，亿安集团于英属维尔京群岛注册成立，成立时被授权发行的最大股份数量为 50,000 股（每股面值 1 美元）。

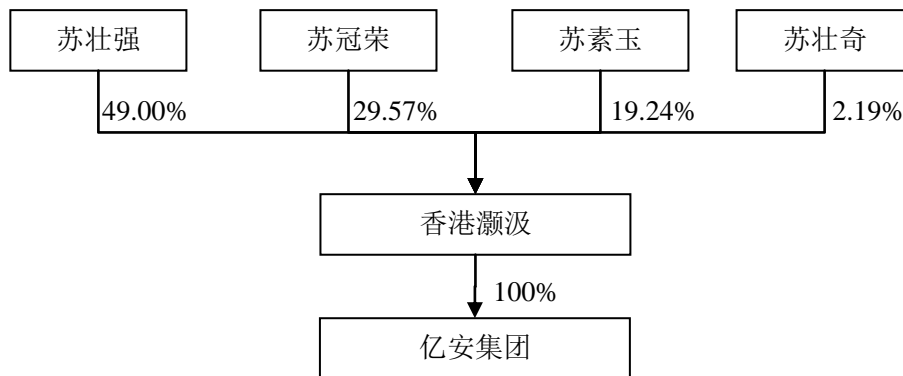
2006年3月23日，苏冠荣及苏壮强分别认购亿安集团已发行的8股及2股股份。

2008年1月29日，正迅控股收购了苏冠荣持有的亿安集团8股股份及苏壮强持有的亿安集团2股股份，正迅控股成为亿安集团唯一股东。

2008年1月29日至2015年7月13日期间，亿安集团的股权架构如下：



2015年7月14日，正迅控股将所持有的亿安集团全部股权转让给了香港灏汲，转让完成后，亿安集团股权架构如下：



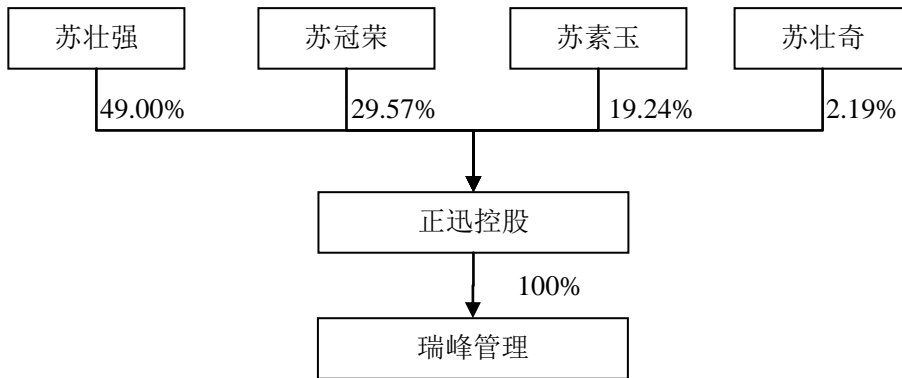
3、瑞峰管理的股权结构

2006年1月20日，瑞峰管理于英属维尔京群岛注册成立，成立时被授权发行的最大股份数量为50,000股（每股面值1美元）。

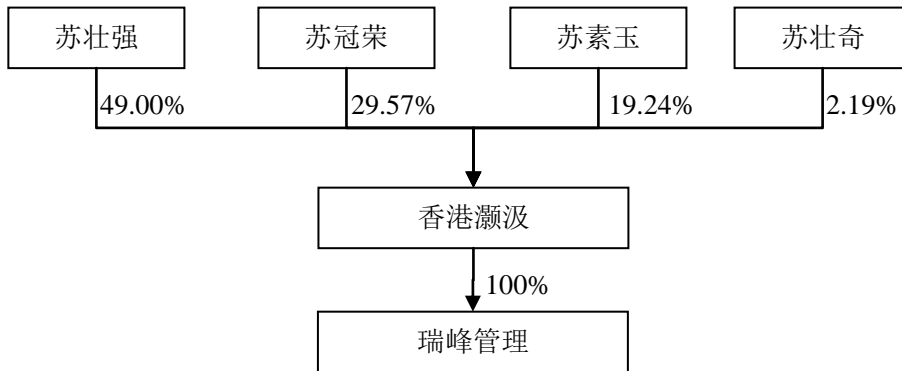
2007年6月1日，苏壮强认购瑞峰管理10股股份，为瑞峰管理唯一股东。

2008年1月31日，正迅控股收购了苏壮强拥有的瑞峰管理全部股份（即10股股份），正迅控股成为瑞峰管理唯一股东。

2008年1月31日至2015年7月13日期间，瑞峰管理的股权架构如下：



2015年7月14日，正迅控股将所持有的瑞峰管理全部股权转让给了香港灏汲，转让完成后，瑞峰管理股权架构如下：



(二) 沈阳新北最近三年控制权情况

1、2006年7月股权转让

沈阳新北系于2006年7月变更为中外合资企业，变更前沈阳新北为内资企业，当时其股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例(%)
国叶热电	8,799.20	51.76
联美集团	5,100.00	30.00
沈阳惠天热电股份有限公司	3,100.80	18.24
合计	17,000.00	100.00

2006年6月5日，联美集团与明耀集团《股权转让协议》，协议约定联美集团将其持有的沈阳新北30%的股权转让给明耀集团。同日，国叶热电与亿安集团签署《股权转让协议》，协议约定国叶热电将其持有的沈阳新北51.76%的股权转让给亿安集团。

2006年6月5日，亿安集团、明耀集团以及沈阳惠天热电股份有限公司共同签署了《沈阳新北热电有限责任公司章程（中外合资）》以及《合资经营沈阳新北热电有限责任公司合同》。

2006年7月25日，辽宁省对外贸易经济合作厅出具“辽外经贸资批[2006]34号”《关于沈阳新北热电有限责任公司股权并购及变更为中外合资经营企业的批复》，同意联美集团将其持有的沈阳新北30%的股权以等值于1,329万元人民币的美元现汇转让给明耀集团，同意国叶热电将其持有的沈阳新北51.76%的股权以等值于2,293万元人民币的美元现汇转让给亿安集团有限公司，沈阳新北变更为中外合资企业。

2006年8月11日，沈阳市工商行政管理局出具《外商投资企业变更登记核准通知书》（企合辽沈总字第411000139号），核准了上述沈阳新北股东及企业性质的工商变更登记。上述股权转让完成后，沈阳新北股东及股权结构变更如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例(%)
亿安集团	8,799.20	51.76
明耀集团	5,100.00	30.00
沈阳惠天热电股份有限公司	3,100.80	18.24
合计	17,000.00	100.00

上述股权转让完成后，明耀集团和亿安集团合计持有沈阳新北81.76%的股权，直至2015年7月，明耀集团和亿安集团将合计持有的沈阳新北81.76%的股权转让给了联众新能源。

2、2010年12月股权转让

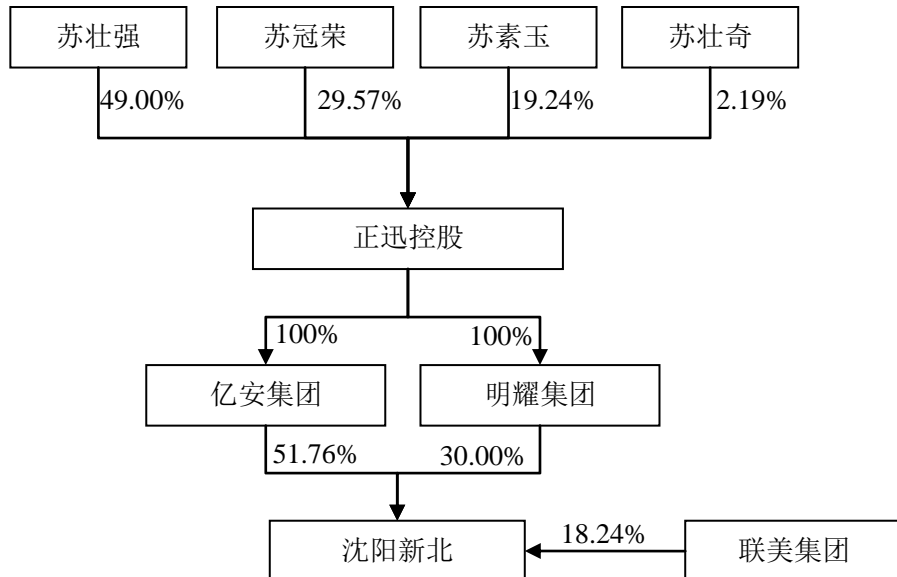
沈阳惠天热电股份有限公司与联美集团签署《股权转让合同书》，协议约定沈阳惠天热电股份有限公司将其持有的沈阳新北18.24%的股权以5,605万元的价格转让给汕头市联美投资（集团）有限公司。

2010年11月9日，沈阳金融商贸开发区管理委员会出具《关于中外合资企业“沈阳新北热电有限责任公司”股权转让的批复》（沈金贸发[2010]075号），同意沈阳惠天热电股份有限公司将其持有的沈阳新北18.24%的股权转让给汕头市联美投资（集团）有限公司，同意沈阳新北制定的新合资合同及章程。

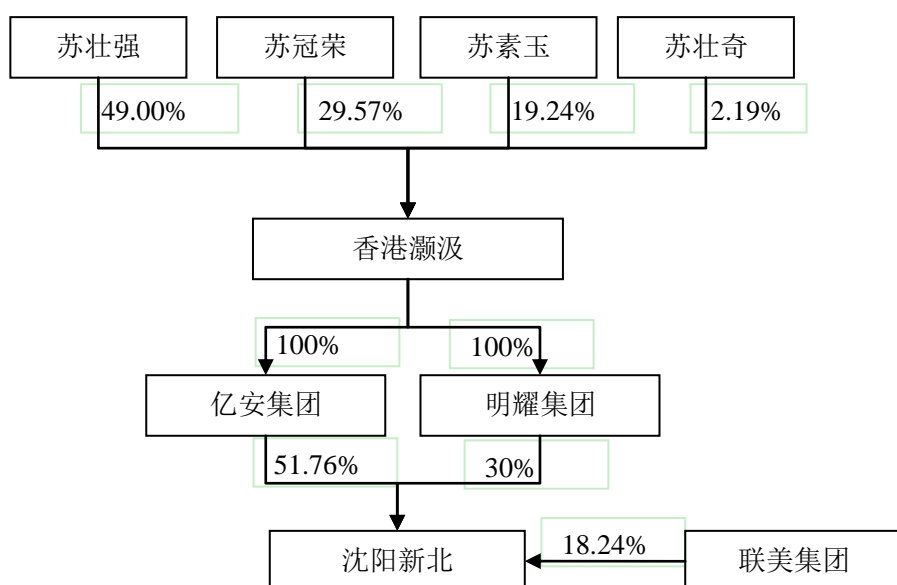
2010年12月17日，沈阳市工商行政管理局出具《外商投资企业变更登记核准通知书》，核准了沈阳新北上述股东变更的工商变更登记。上述股权转让完成后，沈阳新北股东及股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例(%)
明耀集团	5,100.00	30.00
亿安集团	8,799.20	51.76
联美集团	3,100.80	18.24
合计	17,000.00	100.00

综上，2010年12月至2015年7月13日期间，沈阳新北的股权架构如下：



2015年7月14日，正迅控股将所持有的亿安集团、明耀集团全部股权转让给了香港灏汲，沈阳新北自2015年7月14日至变更为内资企业期间，沈阳新北的股权架构如下：



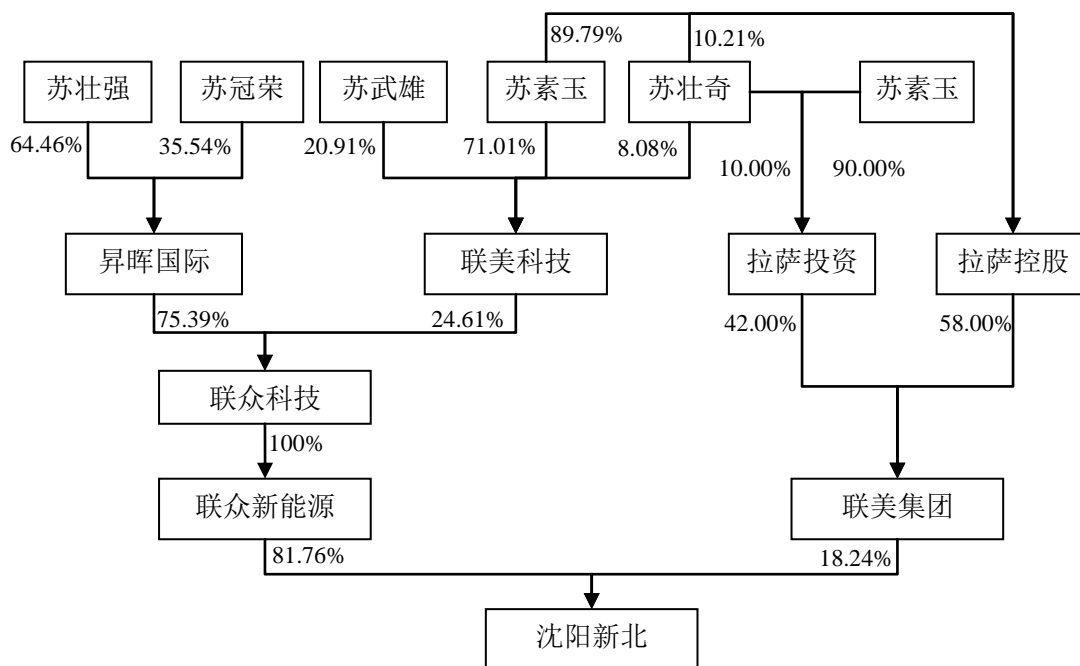
3、2015年7月股权转让

2015年7月，苏素玉及其相关方设立的联众新能源收购了明耀集团、亿安集团持有的沈阳新北全部股权，具体如下：

2015年7月27日，明耀集团与联众新能源签署《股权转让协议书》，协议约定明耀集团将其持有的沈阳新北30%的股权转让给联众新能源。同日，亿安集团与联众新能源签署《股权转让协议书》，协议约定亿安集团将其持有的沈阳新北51.76%的股权转让给联众新能源。

2015年7月27日，沈阳金融商贸开发区管理委员会出具《关于中外合资企业“沈阳新北热电有限责任公司”股权转让及撤销批准证书的批复》（沈金贸发[2015]59号），同意亿安集团将其持有的沈阳新北51.76%的股权转让给联众新能源，同意明耀集团将其持有的沈阳新北30%的股权转让给联众新能源；同意沈阳新北由中外合资企业变更为内资企业。

2015年7月28日，沈阳市工商行政管理局向沈阳新北换发该次变更后的《营业执照》，核准沈阳新北上述股东变更的工商变更登记。上述股权转让完成后，沈阳新北由中外合资企业变更为内资企业，变更后的沈阳新北股权架构如下：



4、最近三年沈阳新北控制权未发生变更

综上，根据明耀集团、亿安集团的股权结构及主要变动情况以及沈阳新北历史沿革情况，2012年初至2015年7月，沈阳新北的实际控制人是苏素玉及其相关方，2015年7月变更为内资企业后，沈阳新北的实际控制人仍为苏素玉及其相关方，未发生变更，符合“在同一控制下持续经营三年以上”的发行条件。

（三）国惠新能源最近三年控制权情况

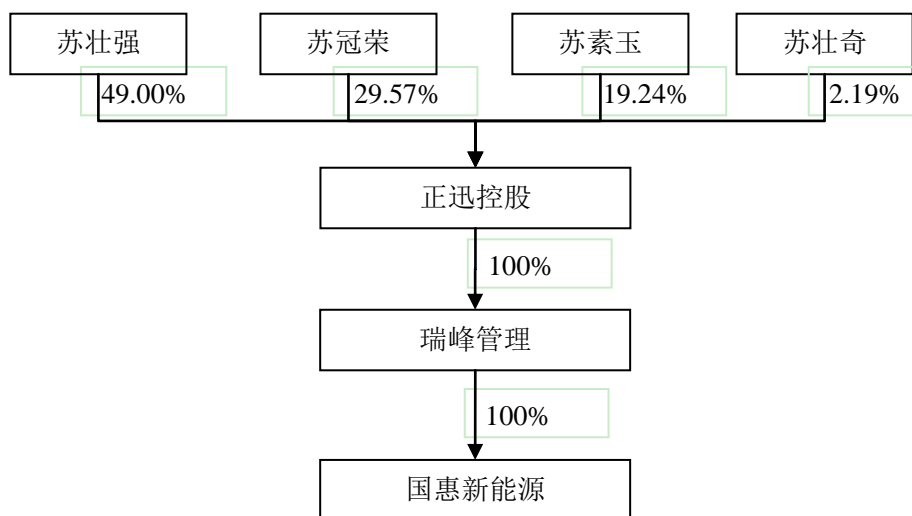
1、2006年8月股权转让

2005年6月，沈阳新北和联美（中国）投资有限公司出资设立国惠新能源，设立时国惠新能源股权结构如下：

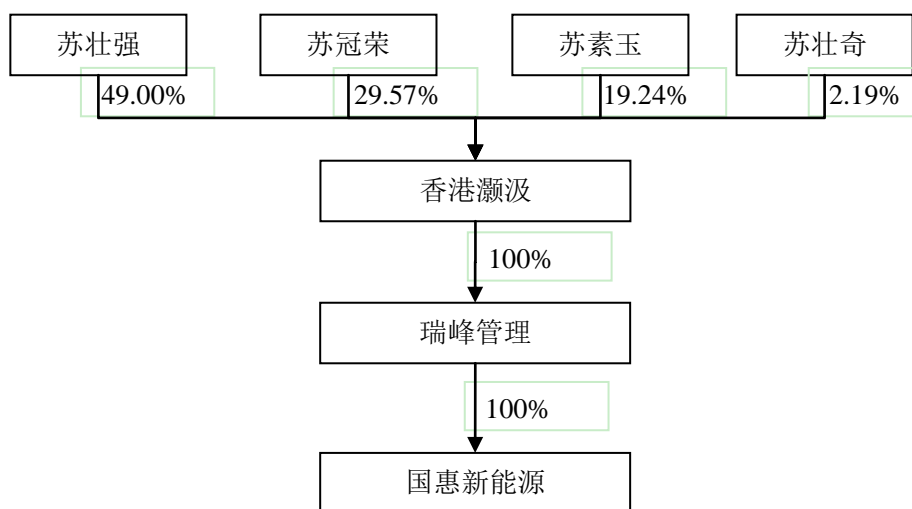
股东名称	出资额（万美元）	持股比例(%)
沈阳新北	0.08	0.01
联美（中国）投资有限公司	799.92	99.99
合计	800.00	100.00

2006年6月7日，沈阳新北和瑞峰管理签署《股权转让协议》，协议约定沈阳新北将其所持有的国惠新能源0.01%的股权转让给瑞峰管理。同日，联美（中国）投资有限公司和瑞峰管理签署《股权转让协议》，协议约定联美（中国）投资有限公司将其所持有的国惠新能源99.99%的股权转让给瑞峰管理。

上述股权转让完成后，国惠新能源变更为外商独资企业，2008年1月31日至2015年7月13日期间，国惠新能源的股权架构如下：



2015年7月14日，正迅控股将持有的瑞峰管理全部股权转让给了香港灏汲，因此2015年7月14日至国惠新能源变更为内资企业期间，其股权架构如下：



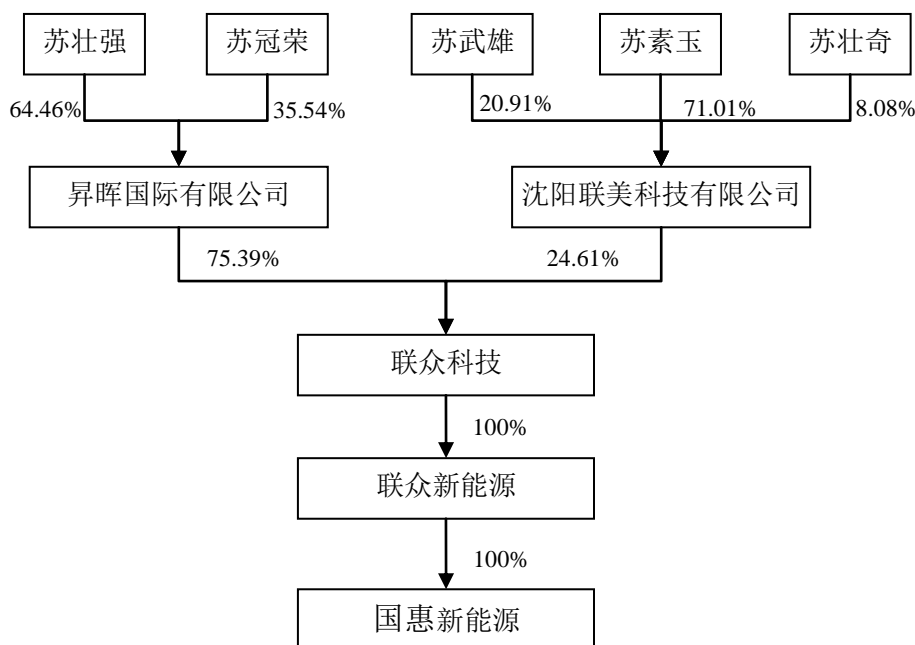
2、2015年股权转让

2015年7月27日，瑞峰管理与联众新能源签署《股权转让协议》，协议约定瑞峰管理将其所持有的国惠新能源100%的股权转让给联众新能源。

2015年7月27日，沈阳市于洪区对外贸易经济合作局出具《关于国惠环保新能源有限公司股权变更及撤销批准证书的批复》（沈于外经贸[2015]40号），同意瑞峰管

理将其所持有的国惠新能源 100%股权转让给联众新能源，同意国惠新能源的公司性质由外资企业变更为内资企业。

2015 年 7 月 28 日，沈阳市工商行政管理局向国惠新能源换发了该次变更后的《营业执照》，核准了国惠新能源上述股东变更的工商变更登记。上述股权转让完成后，其股本及股权结构如下：



3、最近三年国惠新能源控制权未发生变更

综上，2012 年初至国惠新能源于 2015 年 7 月变更为内资企业期间，国惠新能源实际控制人为苏素玉及其相关方，2015 年 7 月变更为内资企业后，其实际控制人仍为苏素玉及其相关方，未发生变更，符合“在同一控制下持续经营三年以上”的发行条件。

综上所述，本次交易标的符合“在同一控制下持续经营三年以上”的发行条件。

二、沈阳新北、国惠新能源及其子公司变更为内资企业的过程中涉及税收补缴的相关事项及对评估值的影响

(一) 外商投资企业变更为内资企业涉及税收补缴的相关规定

根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第八条规定，“生产性外商投资企业，经营期在 10 年以上的，从开始获利的年度起，第一年和第二年免

征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税……外商投资企业实际经营期不满十年的，应当补缴已免征、减征的企业所得税税款。”

虽然上述《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》已经失效，但是根据《国家税务总局关于外商投资企业和外国企业原有若干税收优惠政策取消后有关事项处理的通知》第三条规定，“外商投资企业按照《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》规定享受定期减免税优惠，2008年后，企业生产经营业务性质或经营期发生变化，导致其不符合《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》规定条件的，仍应依据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》规定补缴其此前（包括在优惠过渡期内）已经享受的定期减免税税款。各主管税务机关在每年对这类企业进行汇算清缴时，应对其经营业务内容和经营期限等变化情况进行审核。”

（二）国惠新能源、沈阳新北及其子公司变更为内资企业是否涉及税收补缴

1、国惠新能源

（1）国惠新能源由外商投资企业变更为内资企业情况

国惠新能源系根据沈阳市于洪区对外贸易经济合作局出具的《关于合资经营沈阳国惠供热有限公司合同、章程及设立的批复》（沈于外经贸（2005）67号），由沈阳新北与联美（中国）投资有限公司于2005年6月合资成立的中外合资企业。

经沈阳市于洪区对外贸易经济合作局出具的《关于沈阳国惠供热有限公司股权转让的批复》（沈于外经贸[2006]90号）批复同意，于2006年8月，沈阳新北和联美（中国）投资有限公司将合计持有的国惠新能源100%的股权转让给瑞峰管理，国惠新能源变更为外商独资企业。

经沈阳市于洪区对外贸易经济合作局出具的《关于国惠环保新能源有限公司股权变更及撤销批准证书的批复》（沈于外经贸[2015]40号）批复同意，于2015年7月，瑞峰管理将所持有的国惠新能源100%股权转让给联众新能源，国惠新能源变更为联众新能源全资持股的境内一人有限责任公司。

（2）国惠新能源变更为内资企业是否涉及税收补缴

基于以上所述，国惠新能源于 2005 年 6 月设立为中外合资企业并于 2015 年 7 月变更为内资企业，其作为外商投资企业的持续经营期限已经超过 10 年，不涉及根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第八条规定，无需补缴已经享受的定期减免税款事宜。

2、联美生物能源

联美生物能源目前为沈阳新北全资持股的境内一人有限责任公司。

(1) 联美生物能源由外商投资企业变更为内资企业情况

联美生物能源系根据泰州市人民政府出具的《关于同意兴办外商独资企业江苏联美生物能源有限公司的批复》（泰政复[2007]89 号），由科创投资于 2007 年 7 月 30 日设立的外商独资企业。

经江苏省泰州经济开发区管理委员会出具的《关于同意江苏联美生物能源有限公司股权转让的批复》（泰开复[2010]1 号）批复同意，于 2010 年 7 月，科创投资将其持有的联美生物能源 75% 的股权转让给联美集团，联美生物能源企业性质变更为中外合资企业。

经泰州医药高新技术产业开发区商务局出具的《关于同意江苏联美生物能源有限公司股权转让的批复》（泰高新商[2015]26 号）批复同意，于 2015 年 7 月，科创投资和联美集团分别将其持有的联美生物能源 25%、75% 的股权全部转让给沈阳新北，联美生物能源变更为沈阳新北全资持股的境内一人有限责任公司。

(2) 联美生物能源作为外商投资企业期间享受的税收优惠情况

截至 2015 年 7 月 31 日，联美生物能源未根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》的规定享受定期减免所得税的税收优惠。

(3) 联美生物能源变更为内资企业是否涉及税收补缴

联美生物能源在作为外商投资企业期间，未根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》的规定享受定期减免所得税的税收优惠，因此联美生物能源于 2015 年 7 月变更为内资企业不涉及税收补缴。

3、国新新能源

国新新能源目前为沈阳新北全资持股的境内一人有限责任公司。

(1) 国新新能源由外商投资企业变更为内资企业情况

国新新能源原为沈阳新北全资持股的一人有限责任公司。经沈阳市皇姑区对外贸易经济合作局出具的《关于联美集团有限公司并购沈阳国新环保新能源有限公司成立合资企业的批复》（沈皇外经贸(2012)22号）批复同意，于2012年12月，联美香港向国新新能源增加出资1,500万美元（占国新新能源注册资本的75.76%），国新新能源变更为中外合资企业。

经沈阳市皇姑区对外贸易经济合作局出具的《关于中外企业沈阳国新环保新能源有限公司股权变更的批复》（沈皇外经贸企字(2015)23号）批复同意，于2015年7月，联美香港将其所持有的国新新能源75.76%的股权转让给沈阳新北，国新新能源由中外合资企业变更为内资企业。

(2) 国新新能源变更为内资企业是否涉及税收补缴

国新新能源于2012年变更为中外合资企业时，《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》已经废止，因此国新新能源变更为内资企业不涉及税收补缴。

4、沈阳新北及沈水湾

(1) 沈阳新北作为外商投资企业期间享受的税收优惠情况

①沈阳新北由外商投资企业变更为内资企业情况

经辽宁省对外贸易经济合作厅出具的《关于沈阳新北热电有限责任公司股权并购及变更为中外合资经营企业的批复》（辽外经贸资批[2006]34号）批复同意，于2006年7月，沈阳新北原股东汕头市联美投资（集团）有限公司将其持有的沈阳新北30%的股权转让给明耀集团，沈阳新北原股东国叶热电将其持有的沈阳新北51.76%的股权转让给亿安集团，沈阳新北变更为中外合资企业。

经沈阳金融商贸开发区管理委员会出具的《关于中外合资企业“沈阳新北热电有限责任公司”股权转让及撤销批准证书的批复》（沈金贸发[2015]59号）批复同意，于2015年7月，亿安集团、明耀集团将其持有的沈阳新北合计81.76%的股权转让给了联众新能源，沈阳新北由中外合资企业变更为内资企业。

②沈阳新北作为外商投资企业期间享受的税收优惠

沈阳市金融商贸开发区国家税务局于 2007 年 4 月 6 日向沈阳新北核发了《减、免税批准通知书》（北站国税减[2007]12 号），该《减、免税批准通知书》载明，沈阳新北符合减免税条件，减免原因为生产性外商投资企业，同意沈阳新北从获利年度起，第 1 年至第 2 年的经营所得免征所得税，第 3 年至第 5 年减半征收所得税。

沈阳新北于 2007、2008 年度免征企业所得税，于 2009 至 2011 年度减半征收企业所得税。

（2）沈水湾作为外商投资企业期间享受的税收优惠情况

①沈水湾由外商投资企业变更为内资企业情况

沈水湾系根据沈阳高新技术产业开发区管理委员会出具的《关于中港合作沈阳沈水湾清洁能源有限公司可研报告（代项目建议书）的答复函》（沈高新外字[2007]139 号）以及《关于中港合作经营“沈阳沈水湾清洁能源有限公司”章程及设立企业的批复》（沈高新外字[2007]140 号），由浩丰集团与沈阳环发实业公司于 2007 年 6 月共同设立的中外合作经营企业。

经沈阳高新技术产业开发区管委会出具的《关于沈阳沈水湾清洁能源有限公司变更合同及章程的批复》（沈高新经字[2007]199 号）批复同意，于 2007 年 10 月，沈阳市环发实业公司将其持有的沈水湾 49% 的股权转让给浩丰集团，沈水湾由中外合作经营企业变更为中外合资企业。

经沈阳市于洪区对外贸易经济合作局出具的《关于沈阳沈水湾清洁能源有限公司股权转让的批复》（沈于外经贸[2009]35 号）批复同意，于 2009 年 9 月，沈阳市环发实业公司将其持有的沈水湾的 2% 股权转让给国惠新能源。

经沈阳市于洪区对外贸易经济合作局出具的《关于沈阳沈水湾清洁能源有限公司股权变更及撤销批准证书的批复》（沈于外经贸[2015]39 号）批复同意，于 2015 年 7 月，浩丰集团将其持有的沈水湾 98% 股权转让给国惠新能源，沈水湾变更为国惠新能源全资持股的境内一人有限责任公司。

②沈水湾作为外商投资企业期间享受的税收优惠

根据沈阳市高新技术产业开发区国家税务局于 2008 年 2 月 28 日向沈水湾核发的《纳税人减免税申请审批表》，沈水湾自 2007 年 6 月 29 日至 2007 年 12 月 31 日享受

了免征企业所得税的优惠。

(3) 沈阳新北、沈水湾变更为内资企业是否需要补缴已经享受的定期减免税税款

沈阳新北于 2006 年 8 月变更为中外合资经营企业以来至 2015 年 7 月变更为内资企业后，其实际控制人一直为苏素玉及其相关方，沈阳新北的最终控制架构未发生变更，外资股东仍间接持有沈阳新北的股权；沈水湾于 2007 年 6 月设立以来成为中外合资企业至 2015 年 7 月变更为内资企业成为国惠新能源的全资子公司后，其实际控制人一直为苏素玉及其相关方，沈水湾的最终控制架构未发生变更，外资股东仍间接持有沈水湾的股权。

根据《关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等重组业务所得税处理的暂行规定》（国税发[1997]71 号，已于 2010 年 11 月被废止）第五条规定：

“合并、分立、股权重组后的企业，其内外资股权比例不符合有关外商投资企业法律规定比例的，除税收法律、法规、规章另有规定的以外，不再继续适用外商投资企业有关的所得税法律、法规，而应按照内资企业适用的所得税法律、法规进行税务处理。同时，对重组前的企业根据税法第八条规定已享受的定期减免税，应区分以下情况处理：

(一) 凡重组前企业的外国投资者持有的股权，在企业重组业务中没有退出，而是已并入或分入合并、分立后的企业或者保留在股权重组后的企业的，不论重组前的企业经营期长短，均不适用税法第八条关于补缴已免征、减征的税款的规定。

……”

中介机构前往主管税务机关进行了访谈。根据访谈，该主管税务机关确认针对外商投资企业的合并、分立和股权重组，其仍然参照《关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等重组业务所得税处理的暂行规定》（国税发[1997]71 号）进行税务处理；并确认如重组前外商投资企业的外国投资者最终持有的股权在企业重组业务中没有退出，而是仍然持有或最终持有股权重组后的企业股权的，亦适用《关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等重组业务所得税处理的暂行规定》（国税发[1997]71 号）第五条第（一）项的规定，不需补缴已免征、减征的税款。

沈阳市金融商贸开发区国家税务局于 2015 年 8 月 19 日向沈阳新北出具《纳税证

明》，证明沈阳新北自 2012 年 1 月 1 日至该证明出具之日期间内，依法缴纳各项税金，未发现欠缴、漏缴税款情形，且未因税务问题受到该局的任何处罚；沈阳市于洪区国家税务局于 2015 年 8 月 18 日向沈水湾出具《纳税证明》，证明未发现沈水湾自 2012 年 1 月 1 日至该证明出具之日期间内有欠税情形，或因税收问题收到该局的任何处罚。

三、补充披露情况

1、上述回复“一、本次交易标的符合“同一控制下三年”的发行条件”之相关内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（二）沈阳新北股权结构及控制关系情况”及“第四节 交易标的基本情况\二、国惠新能源\（二）国惠新能源的股权结构及控制关系情况”中补充披露。

2、上述回复“二、沈阳新北、国惠新能源及其子公司变更为内资企业的过程中涉及税收补缴的相关事项及对评估值的影响”之相关内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（七）其他情况”及“第四节 交易标的基本情况\二、国惠新能源\（七）其他情况”中补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案修订稿中披露了明耀集团、亿安集团和瑞锋管理的股权结构，明耀集团、亿安集团和瑞锋管理的实际控制人均为苏素玉及其相关方，本次交易标的符合“同一控制下三年”的发行条件。根据主管税务机关的解释，其仍参照《关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等重组业务所得税处理的暂行规定》（国税发[1997]71 号）第五条第（一）项进行税务处理，据此，沈阳新北、沈水湾不会被其税务主管机关要求补缴已免征、减征的税款。此外，相关税务机关亦在沈阳新北和沈水湾变更为内资企业后为其出具了不存在税务违法情形的合规证明。

问题三：预案披露，沈阳新北存在非经营性资金占用3.282亿元。请公司补充披露：（1）非经营性资金占用的形成过程及原因；（2）国叶热电的股权结构及其在二董前偿还上述资金占用的能力及资金来源；（3）结合前述情况，说明沈阳新北是否符合《首发办法》关于规范运作及内控制度的规定。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、沈阳新北非经营性资金占用的形成过程及原因

（一）沈阳新北非经营性资金占用的形成过程

报告期内，沈阳新北存在非经营性资金情况,非经营性资金往来形成于 2010 年 1 月至 2015 年 7 月，具体情况如下：

单位：万元

期 间	2010 年 1 月 至 2011 年 12 月	2012 年 1 月 至 2012 年 12 月	2013 年 1 月 至 2013 年 12 月	2014 年 1 月 至 2014 年 12 月	2015 年 1 月 至 2015 年 7 月
期初余额	-	31,860.00	32,160.00	32,440.00	32,710.00
沈阳新北转入国叶热电	31,860.00	300.00	4,280.00	4,220.00	110.00
国叶热电转入沈阳新北	-	-	4,000.00	3,950.00	-
期末余额	31,860.00	32,160.00	32,440.00	32,710.00	32,820.00

截至 2015 年 12 月 4 日，国叶热电非经营性占用沈阳新北资金的情形已全部解除。

（二）沈阳新北存在非经营性资金占用的原因

沈阳新北是一家以供热为主的环保型热电联产企业，收入主要来源于供暖及蒸汽供应、发电和接网费，具有稳定的现金流入。关联方非经营性占用沈阳新北资金的原因主要系沈阳新北经营现金充裕，为了提高闲置资金的使用效率，苏素玉及其相关方将沈阳新北的闲置资金转给关联企业国叶热电使用。

二、国叶热电的股权结构及上述资金占用的偿还

截至 2015 年 7 月 31 日，香港国叶集团投资有限公司持有国叶热电 99.99% 股权，为国叶热电控股股东，沈阳国浩蓝天环保新能源有限公司持有国叶热电 0.01% 股权。国叶热电实际控制人为苏素玉及其相关方。

截至 2015 年 12 月 4 日，国叶热电已偿还完毕非经营性占用沈阳新北的资金。

三、沈阳新北符合《首发管理办法》关于规范运作及内控制度的规定

截至本报告出具日，沈阳新北不存在关联方非经营性资金占用的情形，且苏素玉及其相关方承诺：“保证重组后上市公司的资产独立、完整，（1）保证重组后上市公司及其控制的子公司具有完整的经营性资产。（2）保证不违规占用重组后上市公司的资金、资产及其他资源。”

上市公司已根据《公司法》、《公司章程》等规定依法建立健全法人治理结构，股东会、董事会和监事会等相关机构均能按照相关法规规定行使权力和履行职责，符合

《首发管理办法》第二十一条的规定。本次交易完成后，沈阳新北将成为联美控股子公司，并将根据联美控股对子公司的要求进一步健全相关的内控及资金管理制度，沈阳新北报告期内存在的与关联方之间非经营性资金往来的情况不会导致本次重组不符合《首发管理办法》的要求。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（五）沈阳新北重大资产收购或出售事项、未决诉讼、非经营性资金占用、为关联方担保等情况的说明\3、非经营性资金占用及为关联方担保情况”中补充披露。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案修订稿中补充披露了上述内容，截至本回复签署日国电热力已偿还完毕非经营性占用沈阳新北的资金，本次交易完成后，沈阳新北将成为联美控股全资子公司，并将根据联美控股对子公司的要求进一步健全相关的内控及资金管理制度，沈阳新北报告期内存在的与关联方之间非经营性资金往来的情况不会导致本次重组不符合《首发管理办法》的要求。

问题四：预案披露，国惠新能源的子公司国润低碳共计25,363平方米的主厂房等房产尚未办理权属证书。请公司补充披露：（1）前述厂房等未办理权属证书的原因；（2）办理权属证书是否存在法律障碍，预计办毕时间；（3）前述情形是否符合《首发办法》关于资产完整的规定。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、国润低碳未办理权属证书的房产情况及原因

截至2015年7月31日，国润低碳位于沈阳市东陵区小张尔村800号的面积共计25,363平方米的主厂房及附属用房尚未办理房屋所有权证书。该房产系国润低碳“沈阳国润浑南新城南部热源建设工程”项目建设房产，该项目系为满足第十二届全国运动会的召开需要，在沈阳市政府的支持和协调下进行的项目建设。

截至本回复签署之日，国润低碳“沈阳国润浑南新城南部热源建设工程”项目已经取得了所需的立项、环评、用地规划、工程规划、施工许可等手续，目前正在办理环评验收、消防验收、竣工验收等手续，具体如下：

2013年4月16日，沈阳市环境保护局向国润低碳核发《关于对沈阳国润低碳热力有限公司浑南新城南部热源建设工程环境影响报告书的批复》（沈环保审字[2013]0061号），同意该项目环境影响报告书。

2013年6月6日，沈阳市规划和国土资源局东陵分局向国润低碳核发《建设用地规划许可证》（地字第210112201300054号），许可国润低碳浑南新城南部热源建设工程用地，用地面积63,231.83平方米；就上述土地，国润低碳取得了土地使用权证号为东陵国用（2013）第07190921号的《国有土地使用证》。

2014年8月4日，沈阳市发展和改革委员会向国润低碳核发《关于沈阳国润低碳热力有限公司浑南新城南部热源建设工程项目核准的批复》（沈法改核字[2014]45号），核准该项目建设。

2015年6月29日，沈阳市规划和国土资源局浑南分局向国润低碳核发《建设工程规划许可证》（建字第210112201500026号），许可国润低碳浑南新城南部热源建设工程（一期）建设。

2015年9月1日，沈阳市浑南区城乡建设局向国润低碳核发210130201509012501号《建筑工程施工许可证》，许可国润低碳浑南新城南部热源建设工程（一期）1#-3#楼工程施工建设。

因国润低碳上述“沈阳国润浑南新城南部热源建设工程”项目目前尚未办理完毕环评验收、消防验收、竣工验收等手续，因此该项目建设的房产目前无法办理房屋所有权证书。

二、国润低碳未办理权属证书的房产是否存在办理权属证书的法律障碍

国润低碳位于沈阳市东陵区小张尔村800号的面积共计25,363平方米的主厂房及附属用房等房产系国润低碳“沈阳国润浑南新城南部热源建设工程”项目自建房产，该等房产目前不存在产权纠纷。国润低碳已经在对沈阳市浑南新城进行正常供热。

2015年12月2日，沈阳市浑南区房产局出具的书面证明，确认上述房产在取得《竣工验收备案书》及产权面积测绘资料后，将受理企业申请办理房屋登记证书。沈阳市浑南区房产局并确认国润低碳自成立至该证明出具之日期间，遵守国家及地方关于房产管理方面的法律、法规、规章和规范性文件的规定，未因违法违规行为受过该局的行政处罚。

三、国润低碳未办理权属证书房产情形是否符合《首发管理办法》关于资产完整的规定

综上，国润低碳位于沈阳市东陵区小张尔村 800 号的面积共计 25,363 平方米的主厂房及附属用房等房产系国润低碳“沈阳国润浑南新城南部热源建设工程”项目自建的房产，国润低碳“沈阳国润浑南新城南部热源建设工程”项目已经取得了所需的立项、环评、用地规划、工程规划、施工许可等手续，因尚未办理完毕环评验收、消防验收、竣工验收等手续，因此目前还无法办理房屋所有权属证书。

2015 年 12 月 2 日，沈阳市浑南区房产局出具的书面证明，确认上述房产，在国润低碳取得《竣工验收备案书》及产权面积测绘资料后，将为国润低碳办理该等房产的房屋所有权证书。

苏素玉及其相关方已出具书面承诺，确认国润低碳能够按照目前状态使用上述房产，如因上述房产未取得房屋权属证书或因其他原因无法取得房屋权属证书给国润低碳的业务经营带来任何影响或造成任何经济损失，其将承担赔偿责任并协调解决相关问题。

因此，国润低碳实际拥有上述房产的所有权及使用权，该等房产尚未办理权属证书情形不会导致其不符合《首发管理办法》关于资产完整的规定。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\二、国惠新能源\（四）国惠新能源主要资产权属、主要负债及对外担保情况\（3）房产建筑物\② 尚未取得权属证书的房产”中补充披露。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次重大资产重组报告书预案修订稿中披露了国润低碳相关房产未办理权属证书的原因，国润低碳实际拥有上述房产的所有权及使用权，该等房产尚未办理权属证书情形不会导致其不符合《首发管理办法》关于资产完整的规定。

三、关于标的资产行业

问题五：预案披露，本次交易标的资产均为热电行业资产，虽然标的资产已采用

水源热泵集中供热、生物质热电联产等多种清洁能源技术对煤炭进行了替代，但目前煤炭成本仍然是其营业成本的主要构成，煤炭价格的走势对标的资产总体盈利能力仍构成较大的影响。请公司补充披露目前煤炭成本的占比情况、煤炭与水源热泵等清洁能源技术的成本与效益对比情况、未来水源热泵等清洁能源技术替代煤炭的进度与计划。请财务顾问发表意见。

回复：

一、煤炭成本的占比情况

报告期内，沈阳新北主营业务收入来源于供暖及供汽、发电和接网费收入，国惠新能源主营业务收入来源于供暖和接网费收入。由于接网费收入与煤炭消耗无直接对应关系，根据未经审计的财务数据，将接网费成本从主营业务成本剔除后，燃煤成本占比情况如下：

项目		2015年1-7月	2014年度	2013年度	2012年度
沈阳新北	燃煤成本 (万元)	5,228.24	8,263.57	9,077.06	10,652.05
	主营业务成本扣除接 网费成本(万元)	15,697.51	28,185.94	26,389.89	22,562.42
	占比	33.31%	29.32%	34.40%	47.21%
国惠 新能源	燃煤成本 (万元)	3,351.31	4,753.02	4,255.91	4,000.28
	主营业务成本扣除接 网费成本(万元)	9,870.52	15,936.80	10,790.65	8,866.14
	占比	33.95%	29.82%	39.44%	45.12%

注：上述财务数据未经审计。

二、煤炭与水源热泵等清洁能源技术的成本与效益对比情况

煤炭是供热行业的传统能源，但煤炭燃烧带来的环境问题日益凸显，水源热泵与集中供热联合供热是指通过水源热泵机组和热源厂联合集中供热，在中水废热等低品位热能的基础上利用热泵尽量多地获得清洁能源替代部分煤炭供热。标的资产中国惠新能源及其子公司沈水湾采用热动式水源热泵及梯级加热技术，从中水中提取热量，与汽轮机余热联合为用户提供供热服务，截至本回复签署日，国惠新能源和沈水湾已安装运行的水源热泵包括3台17MW的吸收式热泵，1台22.8MW的离心式热泵，2台8.4MW的压缩式热泵。

在运营成本方面，采用热动式水源热泵及梯级加热技术需要投资建设相应设备，增设人员及提高水电费的支出，但可以减少对燃煤供热设备的投入及煤炭的用量，国惠新能源和沈水湾采用水源热泵技术后成本与效益对比情况如下：

在成本增项方面，由于采用了水源热泵技术，国惠新能源和沈水湾投资建设了六台水源热泵，建设总投资约为 6,656.42 万元，根据未经审计的财务数据，由此产生的最近三年一期，即 2012 年度、2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-7 月份的设备折旧费为 106.70 万元，137.68 万元，412.67 万元和 246.79 万元。由于增加了水源热泵，产热能力同时增加，使得国惠新能源和沈水湾减少了对燃煤供热设备的投入，按照净增产热能力及热水锅炉造价计算，可减少约 1,000 万元的设备投入。采用水源热泵技术后，国惠新能源和沈水湾需要增设相应人员及提高水电费、维修费等费用的支出，该部分费用占比较低。

在成本减项方面，根据未经审计的财务数据和通过水源热泵提取的中水热量及采购燃煤热值折算，最近三年一期国惠新能源和沈水湾由于采用了水源热泵技术，分别节省煤炭用量 1.67 万吨、2.42 万吨、2.76 万吨和 1.78 万吨原煤，分别占到当期实际消耗原煤总量的 14.26%，20.85%，24.93%和 26.14%，由此节省煤炭成本分别为 519.18 万元，679.65 万元，671.90 万元和 436.45 万元。

此外，从国惠新能源和沈水湾的整体效益来看，由于采用了节煤低碳的水源热泵技术，国惠新能源被列入可再生能源建筑应用示范项目，2008 年度和 2011 年度共获得建设部 2,000 万奖励基金；国惠新能源中水源热泵集中供热项目被列入沈阳市大气治理项目，获得了沈阳市大气治理项目剩余 20 亿日元低息建设贷款，有效地降低了建设期财务费用；同时由于大规模采用中水源热泵供热，国惠新能源被评为高新技术企业，享受高新技术企业的税收优惠。

在取得良好经济效益的同时，国惠新能源及其子公司沈水湾因采用清洁能源技术，每年污染物排放量较一般供热企业低，具有良好的社会效益，有利于公司业务的进一步拓展和长远发展。

三、未来水源热泵等清洁能源技术替代煤炭的进度与计划

清洁能源包括核能和“可再生能源”。可再生能源是指原材料可以再生的能源，如水力发电、风力发电、太阳能、生物能、海潮能等。可再生能源不存在能源耗竭的

可能，因此日益受到许多国家的重视，但依据目前能源开发技术，清洁能源只能部分代替煤炭、石油，煤炭、石油仍是处于能源的主体地位。

清洁能源比例替代的总体设计原则是：在不考虑国家政策对新能源扶持、对环保要求进一步提高、环保设备效率提高、成本下降等外部因素的前提下，使用清洁能源代替传统能源节省的成本与清洁能源投入所形成的额外运行费用与折旧等支出相当。根据国惠新能源及沈水湾实际运营情况，由于最终采用的水源热泵设备效率的提升以及方案设计时的煤炭价格比现在低，实际运营的经济性比设计方案提升较多。

截至 2015 年 7 月，国惠新能源及其子公司沈水湾利用水源热泵技术节省煤炭消耗量占其实际煤炭消耗量的 26.14%，根据国惠新能源的战略规划，其最终将利用清洁能源代替煤炭消耗量将在目前水平上可进一步提升，未来国惠新能源及沈水湾利用水源热泵技术及其他清洁能源技术的发展进度，取决于两个因素：一是可利用的清洁能源热能总量特别是可利用的中水总量；另外一是考虑到经济性最优原则，从而确定清洁能源替代比例方案。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\三、拟购买资产业务与技术\（四）主要生产技术和流程”中补充披露。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案修订稿中补充披露了标的公司目前煤炭成本的占比情况、煤炭与水源热泵等清洁能源技术的成本与效益对比情况及未来水源热泵等清洁能源技术替代煤炭的进度与计划。

问题六：预案披露，公司面临供暖价格调整的风险。请公司就供暖价格下调对标的公司盈利能力的影响作敏感性分析并披露。请财务顾问发表意见。

回复：

标的资产收入来源之一为供热，在除价格以外因素不变的情况下，供热价格调整将对标的资产的经营业绩产生一定影响。供热价格的调整和煤炭价格、人力成本、环保设施运行成本、社会承受能力等多种因素有关。标的资产单位面积供暖价格根据辽

宁省物价局收费标准和沈阳市物价局的相关规定，具体区分为对居民供暖价格和对非居民供暖价格：

一、对居民供暖价格变动敏感性测试

假设其他条件不变的情况下，对居民供暖价格变动对标的公司最近一年一期的影响作敏感性测试如下：

供暖价格 (+/-)		+1 元	0	-1 元
2015 年 1-7 月	利润总额 (万元)	19,032.98	18,404.38	17,775.78
	变动率	3.42%	0.00%	-3.42%
2014 年度	利润总额 (万元)	18,802.42	17,895.84	16,989.26
	变动率	5.07%	0.00%	-5.07%

注：上表中数据以未经审计数据测算。

从上表可以看出，在保持其他条件不变的前提下，对居民供暖价格变动 1 元，标的资产 2014 年利润总额的影响为 5.07%，对标的资产 2015 年 1-7 月的利润总额的影响为 3.42%。

二、对非居民供暖价格变动敏感性测试

假设其他条件不变的情况下，对非居民供暖价格变动对标的公司最近一年一期的影响作敏感性测试如下：

供暖价格 (+/-)		+1 元	0	-1 元
2015 年 1-7 月	利润总额 (万元)	18,727.76	18,404.38	18,081.00
	变动率	1.76%	0.00%	-1.76%
2014 年度	利润总额 (万元)	18,378.94	17,895.84	17,412.74
	变动率	2.70%	0.00%	-2.70%

注：上表中数据以未经审计数据测算。

从上表可以看出，在保持其他条件不变的前提下，对非居民供暖价格变动 1 元，标的资产 2014 年利润总额的影响为 2.70%，对标的资产 2015 年 1-7 月的利润总额的影响为 1.76%。

三、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示\一、与本次交易相关的风险\（七）标的公司经营业绩波动风险\2、供暖价格调整风险”及“第九节 风险因素\一、与本次交易相关的风险\（七）标的公司经营业绩波动风险\2、供暖价格调整风险”中补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已在本次交易预案修订稿中补充披露了上述相关内容，在除价格以外因素不变的情况下，调整供暖价格会对标的资产的经营业绩产生一定影响。

问题七：预案披露，标的公司整体从事的供热业务存在较为明显的季节性特征，每年冬季11月至次年3月是公司的业务旺季。请公司补充披露除上述季节外，标的公司相关产能、设备、以及人力资源的用途以及非供热状态时，设备、人力资源等的闲置成本。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、沈阳新北相关产能、设备、以及人力资源的用途及闲置成本

沈阳新北包括国新新能源、联美生物能源两个子公司，其中国新新能源在报告期内尚处于筹建阶段，无季节性闲置情况；联美生物能源主业为秸秆发电，设备全年运行，无季节性闲置情况；沈阳新北为热电联产企业，在非供暖季部分设备用以供电，部分设备、人力资源等的闲置成本难以在供热业务和供电业务间严格、准确的划分，根据供电、供热业务的实际运营情况，供热业务相关资产设备、人力资源等的闲置成本如下：

单位：万元

项目	沈阳新北			
	2012年 4月-10月	2013年 4月-10月	2014年 4月-10月	2015年 4月-7月
人工成本	264.60	253.61	269.04	158.16
维修费	183.74	201.76	191.64	155.45
折旧费用(供热资产)	1,069.14	1,060.97	1,633.73	1,025.80
合计	1,517.48	1,516.34	2,094.41	1,339.41

二、国惠新能源及其子公司相关产能、设备、以及人力资源的用途及闲置成本

国惠新能源及其子公司均为供热企业，在非供暖季，生产设备会暂时闲置，人员的主要工作是设备的维护、检修及供热管网的新建等。国惠新能源及子公司非供暖季节，设备、人力资源等的相关成本如下：

（一）国惠新能源（母公司）

单位：万元

项目	国惠新能源			
	2012年 4月-10月	2013年 4月-10月	2014年 4月-10月	2015年 4月-7月
人工成本	73.50	125.33	191.30	112.28
维修费	116.06	394.54	120.03	43.24
折旧费用(供热资产)	583.46	583.80	1,226.56	824.71
合计	773.02	1,103.67	1,537.89	980.23

（二）沈水湾

单位：万元

项目	沈水湾			
	2012年 4月-10月	2013年 4月-10月	2014年 4月-10月	2015年 4月-7月
人工成本	163.65	172.00	208.29	110.63
维修费	38.48	30.88	55.04	4.62
折旧费用(供热资产)	289.17	295.29	527.80	333.71
合计	491.30	498.17	791.13	448.96

（三）国润低碳

单位：万元

项目	国润低碳			
	2012年 4月-10月	2013年 4月-10月	2014年 4月-10月	2015年 4月-7月
人工成本	70.91	188.94	232.65	138.38
维修费	-	5.04	92.65	42.58
折旧费用(供热资产)	2.82	384.04	1,344.35	945.46
合计	73.73	578.02	1,669.65	1,126.42

注：国润低碳于2012年12月投产。

三、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（一）沈阳新北基本情况\3、沈阳新北主要会计数据及财务指标”及“第四节 交易标的基本情况\二、国惠新能源\（一）国惠新能源基本情况\3、国惠新能源主要会计数据及财务指标”中补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案修订稿中补充披露了上述相关内容，标的公司从事的供热业务，存在较为明显的季节性特征，非供暖季人员的主要工作是设备的维护、检修及供热管网的新建等，符合行业惯例。

问题八：预案披露，沈阳新北子公司国新新能源目前仍处于亏损阶段，（1）请公司补充披露国新新能源未来的发展前景及盈利能力；（2）预案披露，国新新能源新建的换热站将建设分布式清洁能源热源系统，清洁能源建设比例将超过20%。请公司补充披露国新新能源目前清洁能源的占比情况，清洁能源与传统能源的成本、效益及其他方面的比较优势，以及清洁能源占比达20%以后对公司效益的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、国新新能源未来的发展前景及盈利能力

国新新能源供热区域包括整个沈阳商贸金融开发区、金廊中心及金廊北部区域、首府新区、三台子经济区等，根据《沈阳国新环保新能源有限公司文官屯热电厂热网工程》可行性研究报告以及相关批复和备案文件，其供热区域内供热面积约为 2,612.86 万平方米。国新新能源目前亏损的原因主要系报告期内其仍处于项目建设期。截至本回复签署日，国新新能源已经与客户签署了供暖及供汽合同，并已为客户完成部分工程建设和供暖、供汽网络连接。国新新能源已经签署合同的供暖面积达到 314.08 万平方米，由于国新新能源供热区域内供热需求较大，国新新能源正式运营后，将会迅速取得收入，实现盈利。

二、国新新能源目前清洁能源的占比情况，清洁能源与传统能源的成本、效益及其他方面的比较优势，以及清洁能源占比达 20%以后对公司效益的影响

（一）国新新能源目前清洁能源的占比情况

由于国新新能源处于建设和运营初期，目前仅采用传统能源进行供热。

（二）清洁能源与传统能源的成本、效益及其他方面的比较优势

国新新能源将根据规划，建设成为采用新型主、次、微区域组合热源方式供热的大型环保节能型集中供热企业，主热源拟采用大型背压汽轮发电机组配套高效低排放蒸汽锅炉，高效背压式热电机组在供热期满负荷运行；高效低排放热水锅炉作为调峰热源，在新建的换热站将建设分布式清洁能源热源系统，清洁能源建设比例将超过20%。此供热模式具有优秀的低碳排放特性，可成为北方城市的低碳供热模式。具体为将供热热源分为主、次、微热源组成局域网。主热源供热能力应占总供热能力的40%左右；次热源做调峰热源使用，每个调峰热源供热能力占20%-30%；微热源分散布置在各换热站及小区内，因地制宜的选用可利用的清洁能源，如弃风谷电、核能谷电、太阳能、废热能等，利用清洁能源做替代热源，可替代原煤20%或更高，其具体比例将根据经济最优化原则以及可替代能源总量进行调试。这种供热模式适合中国北方大、中城市，并能获得较高的能源利用率和较低的污染物排放水平，并且供热安全性大为提高。

（三）清洁能源占比达20%以后对国新新能源效益的影响

单独使用清洁能源的成本较单独使用传统能源高，因此，单独的清洁能源提供商不依赖政府的补贴很难生存。采用主、次、微组合供热因地制宜的考虑到利用生活中各种低品位废热资源，把清洁能源供热作为主热源供热的有效补充，从而使得清洁能源供热成本大大降低，把清洁能源供热变得具有经济性。虽然在方案设计中，清洁能源占比达20%时的经济性与传统能源相当，但考虑到未来随着传统资源量的不断降低，新能源设备效率的提高、设备成本下降，国家对清洁能源的政策支持，环保成本的进一步提高及环境产品可交易等因素，采用清洁能源技术将会提高公司的经济效益、市场占有率及社会效益。

三、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（三）沈阳新北下属公司情况\1、国新新能源\（4）国新新能源主营业务发展状况”中补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司已在本本次交易预案修订稿中补充披露了国新新能源未来的发展前景及盈利能力；国新新能源目前清洁能源的占比情况，清洁能源与传统能源的成本、效益及其他方面的比较优势，以及清洁能源占比达 20% 以后对公司效益的影响。国新新能源利用清洁能源对传统能源的代替有利于节能减排、提高资源利用效率及提高其自身经济效益。

问题九：预案披露，沈阳新北子公司联美生物能源最终规模为年发电2.16亿度，年生产销售蒸汽118万吨。目前具备年发电2亿余度，生产销售蒸汽60万吨的能力。请公司补充披露联美生物能源最近1年1期的实际发电量与销售蒸汽量情况及占收入的比重，以及联美生物能源对前5名客户的供应量、供应期限。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、最近 1 年 1 期的实际发电量与销售蒸汽量情况及占收入的比重情况

联美生物能源最近 1 年 1 期的实际发电量与销售蒸汽量情况及占收入的比重情况如下：

项目	2015 年 1-7 月	2014 年度
发电量(千千瓦时)	102,926.80	182,584.80
上网电量(千千瓦时)	92,285.60	164,807.30
单价（不含税，元/千瓦时）	0.6496	0.6496
供电收入（万元）	5,994.62	10,705.43
蒸汽销售量(吨)	27,028.78	17,312.50
单价（不含税均价，元/吨）	194.85	194.77
蒸汽销售收入（万元）	526.67	337.19
联美生物当期总收入（万元）	6,544.43	11,065.37
供电收入占比%	91.60%	96.75%
蒸汽销售收入占比%	8.05%	3.05%

截至 2015 年 7 月 31 日，联美生物能源的发电销售量与产能基本接近，蒸汽的销售量低于产能。

二、联美生物能源对前 5 名客户的供应量、供应期限

（一）联美生物能源2014年度前五名客户情况

序号	单位名称	产品	单位	供应量	金额（万元）	期限
1	江苏省电力公司	电	千千万时	164,807.30	10,705.43	2012年3月—2017年3月
2	泰州新源电工器材有限公司	蒸汽	吨	17,225.50	335.36	2013年11月—2016年5月
	泰州新源电工器材有限公司（管网建设费）	联网费摊销	-	-	10.42	-
3	仲为泗	干灰	吨	7,060.88	12.07	-
4	许根平	蒸汽	吨	87.00	1.82	-
5	南通红顺搬运有限公司	备件	-	-	0.15	-
合计		-	-	-	11,065.26	-

（二）联美生物能源2015年1-7月前五名客户情况

序号	单位名称	产品	单位	供应量	金额（万元）	期限
1	江苏省电力公司	电	千千万时	92,285.60	5,994.62	2012年3月—2017年3月
2	泰州新源电工器材有限公司	蒸汽	吨	26,733.00	520.47	2013年11月—2016年5月
	泰州新源电工器材有限公司（管网建设费）	联网费摊销	-	-	14.58	-
3	许根平	蒸汽	吨	295.78	6.20	-
4	赣榆县浩泰保温材料厂	干灰	吨	3,621.64	6.19	-
5	中国电信股份有限公司泰州分公司	场地租赁租金	-	-	1.12	-
合计		-	-	-	6,543.18	-

联美生物能源供电收入占比2014年度、2015年1-7月分别为96.75%、91.62%，蒸汽收入占比2014年度、2015年1-7月分别为3.05%、8.05%；联美生物能源发电全部供应给第一大客户江苏省电力公司，蒸汽主要是供应给第二大客户泰州新源电工器材有限公司，联美生物能源总收入中前两大客户供电及蒸汽销售收入合计占比2014年度、2015年1-7月分别为99.78%、99.57%，其他均为零星销售收入。

三、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（三）沈阳新北下属公司情况\2、联美生物能源\（5）联美生物能源最近一年一期财务数据”中补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案修订稿中补充披露了联美生物能源最近 1 年 1 期的实际发电量与销售蒸汽量情况及占收入的比重，以及联美生物能源对前 5 名客户的供应量、供应期限。

问题十：预案披露，标的公司沈阳新北营业范围为电力生产、热力供应、供热服务。为便于投资者理解标的公司的经营模式，依据《格式准则第2号》的要求，请公司按照上述业务构成补充披露该标的公司三年一期主营业务收入、成本及毛利情况并对其进行结构分析。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

标的公司沈阳新北最近三年一期合并口径主营业务收入、成本情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-7 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
供暖及蒸汽	14,627.33	6,864.75	22,555.30	12,937.97	21,062.81	11,142.19	19,693.66	12,038.95
发电	10,686.48	8,832.76	18,989.72	15,247.97	16,849.46	15,247.70	11,587.12	10,523.47
接网	2,258.24	176.77	4,485.26	190.17	4,532.09	149.61	4,546.35	352.14
合计	27,572.05	15,874.27	46,030.29	28,376.11	42,444.36	26,539.50	35,827.12	22,914.56

标的公司沈阳新北最近三年一期合并口径主营业务毛利率及各产品/服务收入占比情况如下：

项目	2015 年 1-7 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
供暖及蒸汽	53.07%	53.05%	42.64%	49.00%	47.10%	49.62%	38.87%	54.97%
供电	17.35%	38.76%	19.70%	41.25%	9.51%	39.70%	9.18%	32.34%
接网费	92.17%	8.19%	95.76%	9.74%	96.70%	10.68%	92.25%	12.69%
合计	-	100.00%	-	100.00%	-	100.00%	-	100.00%

标的公司沈阳新北报告期内，各项收入构成稳定，其中供暖及蒸汽毛利率三年一期分别为 38.87%、47.10%、42.64%、53.07%，供暖及蒸汽收入占比三年一期分别为 54.97%、49.62%、49.00%、53.05%；供电毛利率三年一期分别为 9.18%、9.51%、19.70%、17.35%，供电收入占比三年一期分别为 32.34%、39.70%、41.25%、38.76%；接网费毛利率三年一期分别为 92.25%、96.70%、95.76%、92.17%，接网费收入占比三年一期分别为 12.69%、10.68%、9.74%、8.19%。报告期内，各项收入构成稳定，未发生重大变化。

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况\一、沈阳新北\（一）沈阳新北基本情况\3、沈阳新北主要会计数据及财务指标”中补充披露。

经核查，独立财务顾问认为：上述内容已依据《格式准则第2号》的要求，在“预案（修订稿）”中披露，标的资产沈阳新北主要收入来源为供暖及蒸汽，报告期内，各项收入构成稳定。

四、关于标的资产财务及评估

问题十一：预案披露，标的资产收益法预估的增值率较高。其中，沈阳新北的预估增值率为490.32%，国惠新能源预估增值率为2,441.56%。请公司补充披露：（1）上述预估所采用的关键参数值、简要计算过程；（2）请结合标的资产目前的市场份额、未来可新增的供暖面积以及采购、销售价格的走势，并与沈阳地区同行业其他可比企业进行对比，量化分析并说明标的资产预估值的合理性；（3）资产基础法预估的简要计算过程和结果，以及采用收益法预估结果的原因。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、预估采用的关键参数和简要计算过程

（一）本次预估简要过程

本次标的公司预估的思路为首先按照收益途径采用现金流折现方法（DCF），预测目标对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，来得到标的公司的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出目标对象的股东全部权益价值。

其中：现金流=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本+接网费调整项；折现率是采用WACC模型确定。

（二）沈阳新北的预估关键参数

1、与现金流相关的关键参数

本次预估，与现金流相关的关键参数如下

（1）与收入预估相关的参数

主营业务收入=供暖收入+供汽收入+供电收入+接网费收入

供暖收入=单位面积供暖价格×供暖面积

供汽收入=供汽单位价格×供汽数量

供电收入=售电电价×售电量

接网费收入=单位面积接网费价格×新增供暖面积

1) 供热收入

供热收入包含供暖收入和供汽收入，其中供暖收入中单位面积供暖价格根据辽宁省物价局收费标准和沈阳市物价局的相关规定，确定为公建供暖为 28.32 元/平米（不含税），居民供暖价格自 2015—2016 年采暖期供暖单价为 26.00 元/平米（不含税）。

供暖面积根据可研批复的《沈阳北站商贸金融开发区热电厂工程可行性研究报告》、《沈阳市城市供热规划（2013-2020 年）》规划及沈阳新北的供热能力测算，最终供热面积约为 960 万平方米。

其中，供汽单价是根据沈阳市物价局文件沈价审批<2008>136 号文件中规定的蒸汽销售价格 195 元/吨（含税）计算，并根据规定，按照客户实际蒸汽负荷情况，实行加价政策。供汽负荷是根据历史供汽负荷增长及未来供汽负荷调查情况确定供汽量。

2) 供电收入

沈阳新北的装机容量为 49 万千瓦，年发电小时数为 5000 小时左右，综合厂用电率在 12%左右，年售电量约为 2.1 亿千瓦时，结合辽宁省物价局“辽价函[2015]38 号”文件，确定售电价格为 0.3797 元/千瓦时（不含税）。

(3) 接网费收入

企业的在管网铺设过程中，对开发商按照接入热网的面积数量收取一定的接网费，根据未来每年新增的供暖面积数以及经调查后的接网费的合同单价确定未来的接网费收入。

其中单位面积接网费价格，是根据已有的合同确定为 85 元/平方米。

对于新增面积的预测，对于新增总面积，是根据政府批复情况，按照 50%左右的比例计算，对于新增面积的增长速度，根据标的资产历史的面积增长情况，并结合历史增长率进行确定面积复合增速为 22.03%，平均挂网面积年递增超过 200 万平方米。

（2）与成本预估相关的参数

企业的产品在生产过程中，其主要成本为燃料费、职工薪酬、折旧及其他。

1) 燃料费预测

燃料费=标煤单价×标煤耗用量

其中标煤单价根据历史原煤价格及热值，同时考虑到煤价和热价联动的情况，未来热价考虑小幅下降，因此标煤价采用 2015 年的价格确定为 450 元/吨（不含税）。

标煤耗用量上，发电标准煤耗按照 288 克/千瓦时计算，供热标准煤耗按照 153.95 吨/万平米计算。

2) 职工薪酬

根据企业的人员情况及工资政策对未来的职工薪酬进行预测。

3) 折旧

根据企业的固定资产情况以及折旧政策进行预测

4) 其他

根据历史的金额并结合未来的收入增长情况预测

（3）与期间费用预估相关的参数

销售费用和管理费用是根据企业历史费用明细，分类预测未来的期间费用。

（4）折旧摊销等估算

评估对象的固定资产主要为设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

（5）追加资本估算

追加资本指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

（6）现金流估算

根据现金流=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本+调整项，并结合以上的测算对现金流进行估算。

2、与折现率相关的参数

（1）无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。

（2）市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2015 年 7 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

（3） β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至 2015 年 7 月 31 日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数得到预估对象权益资本的的预期市场风险系数 β_e 。

（4）权益资本成本 r_e

可比上市公司在业务结构、经营模式上差异较大。同时企业目前处于业务开展初期，未来的成长能力较强，但同时经营风险较大，而可比上市公司的经营年限较长，且经营业绩较为稳定，未来的经营风险相对较小，进而目标公司特性风险调整系数取值为 ϵ 。

最终得到评估对象的权益资本成 r_e 。

（5）计算 W_d 和 W_e

由公司的资本结构可得到 W_e 、 W_d 。

（6）折现率 WACC

由资本资产加权平均成本模型得 $WACC=r_d \times W_d+r_e \times W_e$ ，按照目前的预估过程中的资本结构，约为 9.72%。

3、股东全部权益价值预估

结合预期净现金流量以及折现率，即可得到预估对象的经营性资产价值，进而根据溢余性或非经营性资产价值以及长期投资价值，得到预估对象的股东全部权益价值约为 226,300.00 万元。

（三）国惠新能源的关键参数

1、与现金流相关的关键参数

本次预估，企业对与现金流相关的关键参数预测如下：

（1）收入预测参数

主营业务收入=供暖收入+接网费收入

供暖收入=单位面积供暖价格×供暖面积

接网费收入=单位面积接网费价格×新增供暖面积

1) 供暖收入

其中单位面积供暖价格根据辽宁省物价局收费标准和沈阳市物价局的相关规定，确定为公建供暖为 28.32 元/平米（不含税），居民供暖价格自 2015-2016 年采暖期供暖单价为 26.00 元/平米（不含税）。

供暖面积根据可研批复的《沈阳国惠热力中水源利用环保再生能源项目》、《于洪新城 2 号热源供热工程》确定为 2000 万平方米，并根据国惠新能源所在区域的未来规划及国惠新能源的供热能力，按照一定比例确定最终供热面积约为 1150 万平方米。

2) 接网费收入

根据调查，企业的在管网铺设过程中，对开发商按照接入热网的面积数量收取一定的接网费，根据未来每年新增的供暖面积数以及经调查后的接网费的合同单价确定未来的接网费收入。

其中单位面积接网费价格，是根据已有的合同确定为 100 元/平方米。

对于新增面积的预测，对于新增总面积，是根据政府批复情况，按照 50%左右的比例计算，对于新增面积的增长速度，根据标的资产历史的面积增长情况，并结合历史增长率进行确定面积复合增速为 22.03%，平均挂网面积年递增超过 200 万平方米。

（2）成本预测参数

企业的产品在生产过程中，其主要成本为燃料费、职工薪酬、折旧及其他。

1) 燃料费预测

燃料费=标煤单价×标煤耗用量

其中标煤单价根据历史原煤价格及热值，同时考虑到煤价和热价联动的情况，未来热价考虑小幅下降，因此标煤价采用 2015 年的价格确定为 467 元/吨（不含税）。

标煤耗用量上，供热标准煤耗按照 156.93 吨/万平米计算。

2) 职工薪酬

根据企业的人员情况及工资政策对未来的职工薪酬进行预测。

3) 折旧

根据企业的固定资产情况以及折旧政策进行预测

4) 其他

根据历史的金额并结合未来的收入增长情况预测

(3) 期间费用

销售费用和管理费用是根据企业历史费用明细，分类预测未来的期间费用。

(4) 折旧摊销等估算

预估对象的固定资产主要为设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次预估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

(5) 追加资本估算

追加资本指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

(6) 现金流估算

根据现金流=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本+调整项，并结合以上的测算对现金流进行估算。

2、与折现率相关的参数

(1) 无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。

(2) 市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2015 年 7 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

(3) β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至 2015 年 7 月 31 日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数，得到评估对象权益资本的的预期市场风险系数 β_e 。

(4) 权益资本成本 r_e

可比上市公司在业务结构、经营模式上差异较大。同时企业目前处于业务开展初期，未来的成长能力较强，但同时经营风险较大，而可比上市公司的经营年限较长，且经营业绩较为稳定，未来的经营风险相对较小，故目标公司特性风险调整系数取值为 $\varepsilon =2\%$ 。

最终得到评估对象的权益资本成本 r_e 。

(5) 计算 W_d 和 W_e

由公司的资本结构可得到 W_e 、 W_d 。

(6) 折现率 WACC

由资本资产加权平均成本模型得 $WACC=r_d \times W_d+r_e \times W_e$ ，按照目前的预估过程中的资本结构折现率约为 9.11%。

3、股东全部权益价值预估

结合预期净现金流量以及折现率，即可得到预估对象的经营性资产价值，进而根据溢余性或非经营性资产价值

结合预期净现金流量以及折现率，即可得到预估对象的经营性资产价值，进而根据溢余性或非经营性资产价值以及长期投资价值，得到预估对象的股东全部权益价值约为 244,200.00 万元。

二、标的资产目前的市场份额、未来可新增的供暖面积以及采购、销售价格的走势，并与沈阳地区同行业其他可比企业进行对比，量化分析并说明标的资产预估值的合理性。

（一）标的资产目前的市场份额

根据标的资产的历史情况，截止到 2012 年年末，沈阳市中心城区现有供热面积 2.42 亿平方米。其中公建供热面积 5800 万平方米，占总供热面积的 23.97%；住宅供热面积 1.84 亿平方米，占总供热面积的 76.03%。

按照基准日标的资产的供暖面积为 1721 万平方米，占总供暖面积的 7.11%。

（二）未来可新增的供热面积

根据沈阳市发改委对标的资产下属供热公司批复的《沈阳北站商贸金融开发区热电厂工程可行性研究报告》、《文官屯调峰热源项目可行性研究报告》、《文官屯热电厂热网工程可行性研究报告》、《沈阳国惠热力中水源利用环保再生能源项目》、《于洪新城 2 号热源供热工程》、《沈阳浑南新城南部热源厂集中供热工程可行性研究报告》、《浑南新城南部热源热电联产区域能源升级改造热网工程》、《泰州市生物质热电工程项目可行性研究报告》的相关规划以及易居中国克而瑞发表的《沈阳未来七年房地产潜在供应量预测》中对标的资产下属供热公司所在区域的规划预测总量和目标公司的市场份额确定。

单位：万平方米

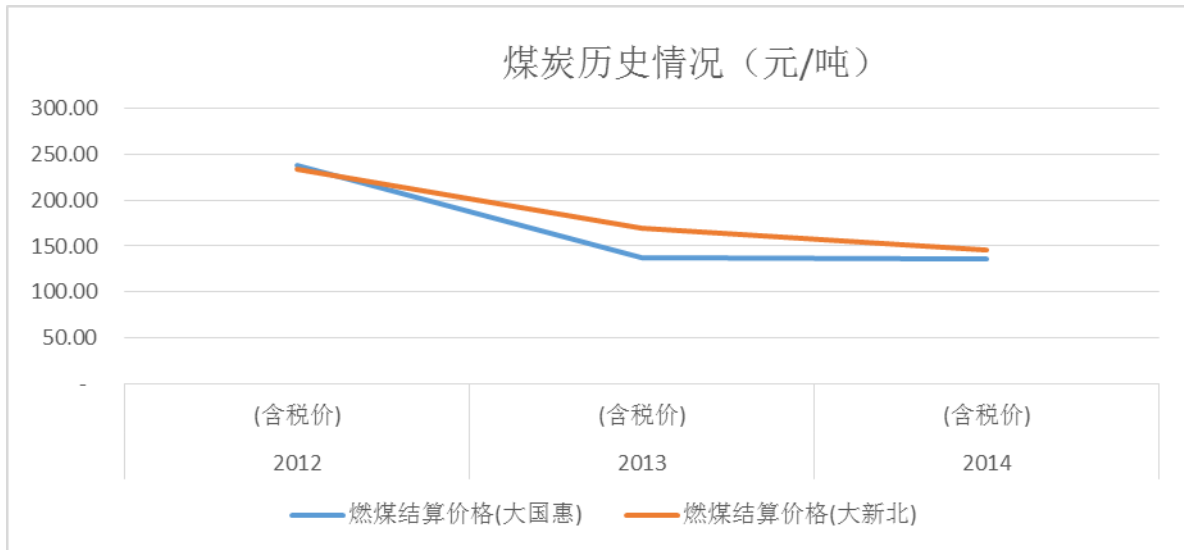
供暖面积	2015 年 7 月 31 日	可研规划面积	预估新增面积
新北	759	960	190.70
国惠沈水湾	564	2,000	660.10
国润	398	4,660	1342.00
国新	0	2,612	1150.00

合计面积	1,721	10,232	3,342.80
------	-------	--------	----------

综上，截止到 2015 年 7 月 31 日，标的公司的供暖面积占总规划面积的 16.82%。

(三) 煤炭采购、销售价格

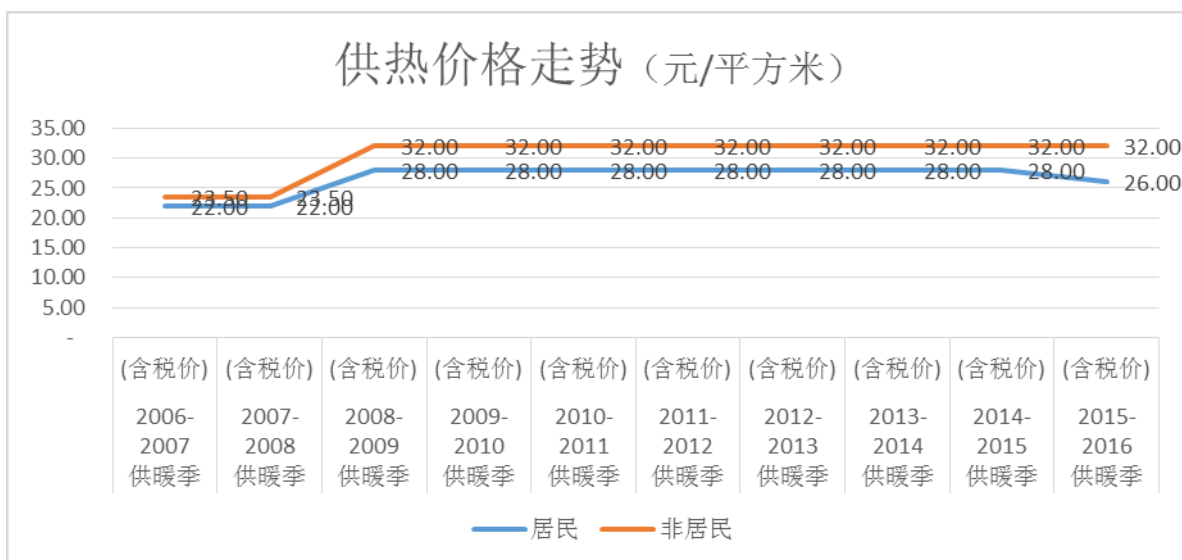
根据企业提供的资料，标的资产的主要原材料为煤炭，历史煤炭采购情况见下表



可比霍林郭勒褐煤的价格走势图如下：



标的资产的销售价格主要指供暖价格，历史价格水平见下图



（四）可比企业进行对比

根据企业提供的资料，按照可比公司联美控股 2014 年度年报，上市公司平均供暖面积达到约 1760 万平方米，增长约 260 万平方米，占到供热总面积 2.8 亿平方米的 6.29%。接网面积达到 2400 万平方米，较上一年度增长约 300 万平方米。上市公司在 2005 年供暖面积为 400 多万平方米。由此计算，公司在九年内，面积复合增速为 22.03%，平均挂网面积年递增超过 200 万平方米。

从市场份额、年增长率和增长面积等方面看，预估对以上参数的确定是审慎的。

联美控股的销售价格统一按照 28 元/平方米，煤炭的采购价格也与标的公司较为接近，因此从价格方面看，预估对以上参数的确定是审慎的。

四、资产基础法预估的简要计算过程和结果，以及采用收益法预估结果的原因。

1、本次重组预案阶段，由于资产基础法对标的资产的审计对接工作正在进行，为合理保证预估数据的准确性，避免数据差异给投资者的判断造成误导，本次预案暂不披露资产基础法过程。

2、资产基础法从企业购建角度反映了购买资产的价值，供热企业价值受到未来可新增供热面积的影响较大，企业已取得政府约为 10,232 万平方米的供热面积批复，资产基础法无法体现未来该部分供热面积增加的影响；

同时，企业处于供热行业，不同的企业管理经验、业务网络、服务能力、人才团队、品牌优势等重要的无形资源对收益的贡献不同，而企业的运营经验使得企业的毛

利率相对同行业企业处于较高的水平，经营管理的差异以及企业多年来积累的生产经验无法在资产基础法中准确反映。

标的资产在管网铺设过程中，根据相关政策，对开发商按照接入热网的面积数量收取一定的接网费，该部分费用基本抵消管网及热源的建设成本，这种政策优势也无法在资产基础法中准确反映。

综上，企业未来收益发展、管理生产经验以及政策等方面的价值无法在资产基础法中采用，故本次预估采用收益法结果具有合理性。

五、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第五节 标的资产预估作价及定价公允性/二、本次预评估方法”中补充披露。

六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案（修订稿）中补充披露上述内容，基于目前的核查情况，本次预估值过程和选取的参数是审慎的，预评估结果合理。

问题十二：预案披露，标的资产在2015年6月时均进行了高比例现金分红。请公司补充披露：（1）结合标的资产的盈利、现金流情况，说明进行高比例分红派现的原因及其与本次交易的关系；（2）标的资产高比例分红派现对其现金流、未来经营等可能产生的具体影响，以及在采用收益法估值时是否考虑了上述影响及对估值的影响情况。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、标的资产高比例分红的原因

沈阳新北报告期盈利、现金流以及分红情况（未经审计）如下：

单位：万元

类型	2015年1-7月/2015年7月31日	2014年/2014年12月31日	2013年/2013年12月31日	2012年/2012年12月31日
净利润	6,057.21	6,869.54	6,789.49	4,856.38
未分配利润	9,930.85	35,928.18	29,941.15	24,025.13

经营活动产生的现金流量净额	1,701.38	19,749.07	20,325.66	14,173.04
分红金额	31,500	-	-	-

国惠新能源报告期盈利、现金流以及分红情况（未经审计）如下：

单位：万元

类型	2015年1-7月/2015年7月31日	2014年/2014年12月31日	2013年/2013年12月31日	2012年/2012年12月31日
净利润	8,400.59	7,365.86	4,741.73	2,413.66
未分配利润	999.00	16,385.23	9,871.03	5,454.83
经营活动产生的现金流量净额	4,152.93	26,474.76	25,131.47	24,396.41
分红金额	22,680.80	-	-	-

标的公司自设立以来均未进行过利润分配。2015年6月30日，沈阳新北召开董事会，审议并同意沈阳新北向2015年6月30日所有注册登记股东分配股利，金额共计31,500万元。2015年6月30日，国惠新能源召开董事会，审议并同意国惠新能源向2015年6月30日所有注册登记股东分配股利，金额共计18,800万元。2015年6月30日，沈水湾召开董事会，同意沈水湾向2015年6月30日所有注册登记股东分配股利，金额总计人民币3,960万元，其中，对国惠新能源分配的股利为79.2万元。

标的资产本次分红的原因是标的资产通过历年经营累积了足够的可供分配利润，足以满足股东的分配需要，且自标的公司设立以来从未进行利润分配，使得股东具有现金分红的需要。

二、是否与本次重大资产重组相关

本次现金分红主要系标的资产通过历年经营累积了足够的可供分配利润，可以满足股东现金分配需求，与本次交易无必然关系。

三、本次分红对收益法预估值的影响

本次预估是基于标的资产2015年7月31日的审计报告，标的资产在2015年6月时进行的高比例现金分红在基准日已完成，并已在资产负债表中反映，收益法未来测算中已对营运资金和固定资产更新等非流动资产投入进行了充分预测，故该分红行为对预估结果无影响。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第十一节 其他重要事项”中补充披露。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已在本次交易预案（修订稿）中补充披露上述内容，标的资产近年来累积了足够的可供分配利润，且股东具有现金分红的现实需求，本次分红系股东意愿的真实表示，履行了必要的法律程序，与本次交易无必然关系。评估师在对标的资产进行价值预估时，已经将该应付股利作为非经营性负债扣除，即已经考虑了本次分红对预估值的影响。

问题十三：预案披露，标的资产毛利率较高，2015年1-7月，沈阳新北的毛利率为44%，国惠新能源的毛利率为56%，显著高于标的资产所处的电力、热力生产和供应业的行业平均毛利率。请结合行业发展趋势，并对比同行业可比上市公司的毛利率水平，补充披露标的资产高毛利率的原因、合理性以及是否有可持续性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的资产毛利率的合理性及其可持续性

标的资产与所处的电力、热力生产和供应业的可比公司毛利率对比情况如下：

可比公司	类别	毛利率	
		2014年度	2015年1-6月/2015年1-7月
惠天热电	同行业上市公司	14.18%	18.23%
哈投股份	同行业上市公司	23.50%	31.39%
联美控股	上市公司（同一控制）	36.77%	49.01%
东方市场热电业务	同行业上市公司	46.97%	44.89%
国惠新能源	标的资产之一	44.53%	55.33%
沈阳新北	标的资产之一	38.37%	42.44%

注：上市公司相关数据源自同花顺 iFind。

标的资产 2015 年 1-7 月毛利率比 2014 年高，主要系前 7 个月收入约占全年收入的 60%，但前 7 个月的成本占全年成本的 55%左右，所以 2015 年 1-7 月毛利率略高于 2014 年。标的公司的毛利率高于同行业公司，主要原因如下：

（一）精细化管理，严格成本控制

标的公司在多年的实际经营过程中积累了丰富的行业经验，培育了一支专业素质高、经验丰富并具有创新能力和改造优化传统模式的优秀管理团队，在供热运行管理、自动化控制、节能降耗、信息化建设等方面优势明显。

各标的公司业已形成了相对成熟的管理模式和经营管理经验，实行精细化管理，成本控制能力较强。各标的公司部门设置简洁有效，管理层保持稳定，人员精简。通过对生产环节的细分，组建与之相适应的专业化团队，达到生产效率最优化、成本节约化的效果。

企业全体员工具有良好的节能意识，严格控制供热管理，减少不必要的浪费，确保供热系统科学、合理、经济运行。公司注重设备运行的稳定性，确定供热质量达标的情况下，实现节能降耗和科学管理，提高经济效益。

（二）客户质量优、收费率高

标的公司供热区域主要为沈阳市浑南新区、于洪新区及沈阳金融区，多为新开发建设的公建和住宅，多为新建的节能建筑，因此建筑保温效果较好，供热成本相对较低；同行业、同地区上市公司的供热区域主要集中在沈阳市老城区内，用热户多为老旧小区住宅，多为非节能建筑，建筑保温效果较差，导致供热成本较高。

由于同行业中各个上市公司在业务区域上存在较大差异，不同区域的客户质量情况有所差别。标的资产的居民供暖用户绝大部分已经实施了分户供暖改造，而同行业、同地区的其他公司的供暖区域主要为老旧城区，分户供暖率显著低于标的资产。标的资产的供热收费率较高，最近三年的平均收费率在 99% 以上。

（三）注重科技创新，技术优势明显

许多供热企业燃料消耗量大，技术含量低，供热锅炉存在许多问题。标的公司均为环保型供热公司，已开发多项热力供应领域相关的专利技术，目前拥有固定床锅炉分相燃烧技术、多管水面自激波烟气处理技术、分布式清洁能源与集中供热联供技术、换热器自洁技术、智能型分户温控与统计装置等多项专利，在热网平衡、热网自控、低位热能利用等方面正在形成具有自主知识产权的专有技术。

由于标的公司管理层注重产业技术研发，与外部研究所长期保持合作进行新技术的研发，不仅仅于最基础的锅炉技术上提高热效率，开发新的换热站电子监控技术，

对于换热站进行 24 小时电子监控，减少故障率，统筹各单位耗能量，节约基础的人力、能耗等成本。例如：

沈阳新北的主要业务模式为热电联产机组，应用的产热设备主要锅炉技术为循环流化炉，锅炉的理论热效率一般可以达到 90%以上，高于同行业、同地区上市公司热源厂的链条炉排热水锅炉效率。标的资产供热业务其他公司主要使用的链条炉，通过研发技术改造，有效的提高了锅炉的热效率。

领先的技术提高了公司的竞争优势，提高了收入效率，有效降低了部分成本。

综上，标的公司的毛利率高于同行业可比公司是合理的。

标的资产未来将继续实施精细化管理，严格控制各项成本，加大研发投入，保持技术在行业里面的领先优势，大力发展优质客户，继续保持较高的收费率，公司毛利率具有一定的可持续性。

若供热价格未能随原材料价格等相应因素同步调整，可能对标的资产的毛利率形成一定影响。

二、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第八节 管理层讨论与分析”中补充披露。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已在本次交易预案修订稿中补充披露上述内容，标的资产毛利率较高具有一定的合理性，若供热价格未能随原材料价格等相应因素同步调整，可能对标的资产的毛利率形成一定影响。

五、其他

问题十四：请公司补充披露董事会前20日、60日的交易均价，并说明选择120日作为定价基准日的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、董事会前 20 日、60 日的股票均价情况

根据《重组办法》第四十五条，上市公司发行股份购买资产的发行价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

上市公司本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第六届董事会第十次会议决议公告日。按照中国证监会对重大资产重组中发行均价计算的有关规定，上市公司本次交易董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日和 120 个交易日公司股票交易均价 90%测算结果如下：

类型	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
交易均价的 90%（元/股）	19.03	17.28	15.80

二、公司选择基准日前 120 个交易日股票均价作为市场参考价的合理性

公司选择基准日前 120 日股票交易均价作为市场参考价，合理性如下：

（一）根据《重组办法》规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。上市公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组办法》的基本规定。

（二）鉴于 A 股市场自 2014 年下半年以来整体波动较大，选取较长的时间窗口计算交易均价受股价短期波动影响更小，能够更加合理、公允地反映上市公司股票的市场价值，更有利于保障本次交易的公允性和可靠性。

该价格的最终确定尚须经上市公司股东大会批准。

三、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第六节 非现金支付方式情况\二、本次发行股份具体情况\（三）发行股份的定价基准日和发行价格”中补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次交易预案（修订稿）中补充披露上述内容，本次交易中上市公司发行股份购买资产的股份发行价格的确定符合《重组管理办法》等相关法律、法规的规定，不存在损害中小投资者利益的情形。

（此页无正文，为《新时代证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对联美控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函>相关问题的核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

程默

程默

王妍

王妍

内核负责人：

邓翊

邓翊

投资银行业务部门负责人及
投资银行业务负责人：

万勇

万勇

法定代表人：

田德军

田德军



2015年12月4日