

华英证券有限责任公司
关于
许继电气股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金
暨关联交易
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



华英证券有限责任公司
HUA YING SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二〇一三年十月

目 录

目 录.....	2
释 义.....	4
重大事项提示.....	7
一、本次交易的主要内容.....	7
二、本次发行股份购买的资产价值.....	7
三、本次发行股票的价格及发行数量.....	8
四、本次交易构成重大资产重组及关联交易.....	9
五、股份锁定承诺.....	9
六、标的资产的利润补偿安排.....	9
七、本次交易方案实施需履行的审批程序.....	10
八、本次交易的特别风险提示.....	10
九、劳资纠纷和罢工情况.....	21
声明与承诺.....	22
第一节 本次交易概述.....	25
一、本次交易的背景和目的.....	25
二、本次交易的决策过程.....	28
三、本次交易主要内容.....	30
第二节 交易标的.....	34
第三节 独立财务顾问意见.....	36
一、基本假设.....	36
二、本次交易的合规性分析.....	36
三、本次交易定价依据及公平合理性分析.....	60
四、本次交易评估合理性分析.....	67
五、本次交易对上市公司影响的分析.....	95
六、对本次交易前后公司同业竞争、关联交易分析.....	106
七、本次交易资产交付安排的说明.....	138
八、本次交易构成关联交易及其必要性分析.....	139
九、关于业绩补偿安排的可行性、合理性分析.....	139

十、独立财务顾问内核意见及结论性意见	143
第四节 其他提请投资者注意的事项	145
一、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的核查情况	145
二、关于本次标的资产是否存在非经营性资金占用、对外担保情况的核查	147
三、关于柔性输电分公司直流输电工程设备投标资格或竞争性谈判资格转移事项的核查	147
四、关于标的资产应付账款、应收账款金额较大、占比较高原因的核查	150
五、关于标的资产是否存在因本次交易承担置入资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的核查；关于标的资产是否涉及离退休人员和内退人员费用相关问题的核查。	150
六、关于许继软件许继软件 2013 年上半年销售费用为零的原因的核查 .	151
七、关于许继电气 2007 年将许继电源 75%股权无偿划拨给许继集团及本次交易又购买许继电源 75%股权的原因的核查.....	153
八、风险因素	157

释 义

除非另有说明，以下简称在本独立财务顾问报告中具有如下含义：

本财务顾问报告、本独立财务顾问报告	指	《华英证券有限责任公司关于许继电气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之独立财务顾问报告》
公司、本公司、上市公司、许继电气、发行人	指	许继电气股份有限公司
控股股东、许继集团，发行对象、交易对方	指	许继集团有限公司
国家电网	指	国家电网公司
实际控制人、国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
本次发行、本次交易、本次重大资产重组、本次重组	指	许继电气发行股份购买许继集团持有的柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源 75%股权、许继软件 10%股权和上海许继 50%股权，并募集配套资金的行为
标的资产、交易标的、拟购买资产	指	许继集团拟通过本次交易出售给许继电气的全部股权和资产的总称。包括：柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源 75%股权、许继软件 10%股权及上海许继 50%股权
本报告书、重组报告书	指	《许继电气股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》
《发行股份购买资产协议》	指	《许继电气股份有限公司与许继集团有限公司之发行股份购买资产并募集配套资金协议书》
《发行股份购买资产补充协议》	指	《许继电气股份有限公司与许继集团有限公司之发行股份购买资产并募集配套资金协议书之补充协议》
《盈利预测补偿协议》	指	《许继电气股份有限公司与许继集团有限公司之盈利预测补偿协议》

柔性输电分公司	指	许继集团有限公司柔性输电分公司
许继电源	指	许继电源有限公司
许继软件	指	许昌许继软件技术有限公司
上海许继	指	上海许继电气有限公司
国际工程	指	许继集团国际工程有限公司
哈尔滨仪表	指	哈尔滨电工仪表研究所
许继新能源	指	北京许继新能源科技有限责任公司
福州天宇	指	福州天宇电气股份有限公司
许继联华	指	许继联华国际环境工程有限责任公司
许继风电科技	指	许昌许继风电科技有限公司
许继厦门	指	许继（厦门）智能电力设备股份有限公司
许继电力光学	指	北京许继电力光学技术有限公司
中南输变电	指	中南输变电设备成套有限公司
山东电子	指	中电装备山东电子有限公司
龙源花木	指	河南龙源花木有限责任公司
许继地铁	指	郑州市许继地铁工程有限公司
许继昌南	指	许昌许继昌南通信设备有限公司
平安集团	指	中国平安保险（集团）股份有限公司
平安信托	指	平安信托有限责任公司（原为“平安信托投资有限责任公司”）
许继投资	指	许昌许继投资管理有限公司
中原证投	指	许昌中原证投有限公司
许继控股	指	许昌许继投资控股有限公司
中国电科院	指	中国电力科学研究院
中电装备	指	中国电力技术装备有限公司
南方电网	指	中国南方电网公司
华英证券、独立财务顾问、本 独立财务顾问	指	华英证券有限责任公司
法律顾问、奥成所	指	安徽奥成律师事务所

评估机构、中企华	指	北京中企华资产评估有限责任公司
审计机构、中瑞岳华	指	中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）
定价基准日	指	许继电气审议本次发行股份购买资产的第六届十九次董事会决议公告日，即 2012 年 12 月 19 日
审计基准日、评估基准日	指	为实施本次交易而对注入的资产进行审计和评估所选定的基准日，即 2012 年 9 月 30 日
董事会	指	许继电气股份有限公司董事会
股东大会	指	许继电气股份有限公司股东大会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
科技部	指	中华人民共和国科学技术部
深交所	指	深圳证券交易所
近三年一期	指	2010 年、2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月
近两年一期	指	2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2011 年修订）
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

重大事项提示

本部分所述词语或简称与本独立财务顾问报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。

一、本次交易的主要内容

许继电气拟采取定向增发的方式，即由许继电气向许继集团发行股份，购买许继集团下属电力装备制造主业相关资产，同时，公司向许继集团定向发行股份募集配套资金 4.50 亿元，拟用于补充流动资金。本次重组的交易标的包括：（1）柔性输电分公司业务及相关资产负债；（2）许继电源有限公司 75%股权；（3）许昌许继软件技术有限公司 10%股权；（4）上海许继电气有限公司 50%股权。

本次发行后，许继集团对公司的持股比例将增加到 30%以上，触发要约收购义务，但股东大会已审议批准豁免许继集团的要约收购义务。根据《上市公司收购管理办法》的规定，鉴于许继集团在本次发行前已拥有上市公司的控制权，并且承诺 36 个月内不转让本次向其发行的新股，在经过上市公司股东大会同意许继集团免于发出要约后，可以免于向中国证监会提交豁免申请。

二、本次发行股份购买的资产价值

根据中企华出具的中企华评报字(2013)第 1092-01 号、1092-02 号、1092-03 号和 1092-04 号《评估报告》，在评估基准日 2012 年 9 月 30 日，在持续经营前提下，许继集团所持有股权和资产账面价值为 64,859.41 万元（账面值业经中瑞岳华审计），评估后所持有股权和资产价值为 193,213.28 万元，评估增值 128,353.87 万元，增值率为 197.90%。

2013 年 10 月，中企华再次对标的资产进行了评估，并出具了中企华评报字(2013)第 1241-01 号、1241-02 号、1241-03 号和 1241-04 号《评估报告》，在

评估基准日 2013 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，标的资产账面价值为 70,283.70 万元（账面值经中瑞岳华审计），标的资产评估价值为 207,835.72 万元，评估增值 137,552.03 万元，增值率为 195.71%。

鉴于标的资产的评估值未发生减值，且交易双方已在《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》中约定，自评估基准日起至标的资产交割完成之日止的过渡期间，“标的资产及其相关业务产生的盈利及其他净资产增加由许继电气享有；如发生亏损及其他净资产减少的，则由许继集团以货币资金补足；本次交易标的资产的价格不因此而作任何调整。”因此，本次交易仍基于前次评估值，即 193,213.28 万元，作为交易价格。

三、本次发行股票的价格及发行数量

（一）发行价格

本次重组交易发行股份的定价依据为许继电气第六届董事会第十九次会议决议公告日前 20 个交易日均价（即 17.26 元/股）经除权、除息调整后的价格，即 13.20 元/股。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，若公司再次发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行股数也将随之进行调整。

（二）发行数量

本次交易的发行股份数量总数为以下两部分之和：

1、本次交易中，标的资产的交易价格为 19.32 亿元，以 13.20 元/股发行价格计算，许继电气拟购买资产所发行的股份数量约为 14,637.37 万股。

2、本次交易中，许继电气拟募集配套资金 4.50 亿元，以 13.20 元/股发行价格计算，许继电气拟募集配套资金所发行的股份数量约为 3,409.09 万股。

本次交易许继电气预计发行股份的数量约为 18,046.46 万股。

四、本次交易构成重大资产重组及关联交易

本次交易拟购买股权、业务及相关资产负债的成交金额为 19.32 亿元，许继电气 2012 年经审计净资产金额为 31.87 亿元，成交金额占许继电气 2012 年资产净额的比例超过 50%，且超过 5,000 万元。根据《上市公司重大资产重组管理办法》，本次交易构成上市公司重大资产重组，同时由于上市公司涉及发行股份购买资产，需要提交中国证监会并购重组审核委员会审核。

本次交易对方许继集团为公司的控股股东，根据《深圳证券交易所股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

五、股份锁定承诺

许继集团承诺：“保证许继集团在本次交易中以资产和现金认购而取得的许继电气的股份，自新增股份上市之日起 36 个月不转让，之后按照中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定执行。”

六、标的资产的利润补偿安排

2013 年 6 月 7 日，许继电气与许继集团签署《盈利预测补偿协议》，该协议约定：根据《评估报告》（目标公司），标的资产在 2013 年应享有的预测净利润数为人民币 20,782.96 万元，在 2014 年应享有的预测净利润数为人民币 23,008.68 万元，在 2015 年应享有的预测净利润数为人民币 25,416.16 万元，前述预测净利润数未考虑不影响企业现金流的资产减值损失和财务费用等因素。

许继集团承诺，标的资产在 2013 年、2014 年、2015 年三个会计年度实现的扣除非经常性损益后的实际净利润数（当年实际净利润数为按照本次交易前许继集团持有的目标公司股权比例所应享有的目标公司净利润数）将不低于上述相应年度的预测净利润数。

本次交易经中国证券监督管理委员会审核通过并实施完毕后，许继电气应当

在 2013 年、2014 年以及 2015 年每一会计年度届满后对标的资产当年度的实际净利润数与预测净利润数的差异情况进行审查，并由具有证券从业资格的会计师事务所对此出具专项审核意见。标的资产在相关年度扣除非经常性损益后的实际净利润数与预测净利润数的差异情况根据该会计师事务所出具的专项审核意见确定。

本次交易实施完毕后，根据会计师事务所对实际净利润数与预测净利润数差异情况出具的专项审核意见，若标的资产在 2013 年、2014 年、2015 年各年度的实际净利润数低于相应年度的预测净利润数，则就其差额部分，由许继集团以股份方式向许继电气进行补偿。

七、本次交易的特别风险提示

投资者在评价公司此次重大资产重组时，除本财务顾问报告的其他内容和与本财务顾问报告同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

（一）标的资产评估增值幅度较大和盈利预测的风险

本次交易标的资产总体账面价值为 64,859.41 万元，评估价值为 193,213.28 万元，评估增值率为 197.90%。对四家标的资产公司均采用收益法评估结果，若未来盈利水平达不到资产评估的预测，则本次交易存在价值高估风险。

四家标的公司均编制了盈利预测报告，尽管盈利预测是该等资产根据截至盈利预测报告签署日已知的情况和材料、在合理估值和谨慎假设的基础上对其 2013 年 7-12 月和 2014 年的经营业绩作出的预测，且该盈利预测报告业经中瑞岳华审核，并出具了中瑞岳华专审字[2013]第 2796 号、第 2782 号、第 2780 号、第 2788 号《盈利预测审核报告》，但如果未来国际国内宏观经济政策和形势变动、行业景气度起伏、税收优惠政策变化、市场需求、主要原材料价格波动、标的公司是否长期拥有高新技术企业或软件企业资格等因素与盈利预测的评估与假设存在明显差异，则本次交易存在盈利预测不能实现的风险。

（二）重大资产重组后上市公司的风险

1、许继电源股权的历史转让价格与本次交易价格差异较大

（1）两次交易价格差异情况

2012 年，香港标定工程有限公司向许昌立泰实业投资有限公司转让其持有的许继电源 25%股份，转让价格为 1,450 万元；本次重大资产重组中，许继电源 75%股份的交易价格以中企华出具的评估报告为依据，交易价格为 5.41 亿元。

（2）两次交易价格差异原因分析

①首次交易的定价分析

许继电源于 1994 年 3 月正式设立，为许继集团和香港标定工程有限公司共同持有的外商投资企业，其中许继集团持股 75%，香港标定工程有限公司持股 25%。许继电源设立的初衷为中方股东希望借助香港标定工程有限公司的销售渠道来打开国际市场，将合资公司的产品推向全球，增加企业的出口创汇能力。根据许继电源设立时签署的合资协议，在产品销售方面，香港标定工程需要“根据自身的销售渠道向中国境外直销或代销”。然而在许继电源的发展过程中，境外市场始终未能打开，香港标定工程除向许继电源提供初始注册资金以外，未充分参与许继电源的经营管理、市场开拓等工作。由于香港标定工程有限公司未能有效推动许继电源在海外市场的扩张，导致双方的合作关系逐渐恶化，限制了许继电源的快速发展。

近年来，许继电源将军工用特种电源的研发、生产和销售作为未来的主要发展方向之一，随着技术水平的逐步提高，已具备实现产业化的基础条件。由于军工产品的研发、生产涉及较高的保密要求，客观上要求生产企业为内资企业。为了尽快满足军工产品市场对企业股权结构的要求，许继集团多次与香港标定工程有限公司协商收购其持有的许继电源 25%的股权。鉴于双方自许继电源设立以来，始终未形成较好的合作关系，双方一直无法就股权转让事宜达成一致。

许昌立泰系许继集团的另一合作伙伴，双方通过许昌许继风电科技有限公司的共同投资形成较好的合作关系。为尽快转变许继电源的企业性质，抓住军工产品需求快速增长的市场机遇，同时保证香港标定工程有限公司持有许继电源股权

的受让方能和许继集团形成良好的合作，共同推动许继电源的快速发展，许继集团推荐许昌立泰与香港标定工程有限公司进行协商，许继集团同意放弃对许继电源 25%股权的优先购买权。经过长期的协商和谈判，2012 年 9 月 28 日，香港标定工程有限公司与许昌立泰实业投资有限公司签订了《许继电源有限公司股权转让协议》，将其持有的许继电源的 25%股权（出资额 1,250 万元）以 1,450 万元的价格转让给许昌立泰实业投资有限公司。香港标定工程与许昌立泰实业正式签署股权转让协议后，许继电源当日即向许昌市商务局报送股权转让申请文件。考虑到军工装备资质评审工作的紧迫性，在许昌市政府的统一协调下，许昌市商务局为许继电源开通行政审批绿色通道，于 2012 年 9 月 28 日下发许商务字[2012]235 号《关于许继电源有限公司股权转让的批复》，同意许继电源股权转让事项，同意许继电源由中外合资企业变更为内资企业。2012 年 9 月 29 日许继电源在许昌市工商行政管理局完成变更登记。

香港标定工程有限公司与许昌立泰实业投资有限公司均为自然人投资的一人有限公司，本次股权转让价格由双方在平等自愿的基础上协商确定，未经审计评估。本次股权转让的交易双方均已签署股权转让协议，协议内容均为双方真实的意思表示，转让行为已经得到许昌市商务局批复，并完成工商登记变更，因此公司与香港标定工程不存在潜在纠纷。

此次交易价格较香港标定工程有限公司原始投资额增值 10.6 倍，具有合理性。其与后次交易价格相差较大的主要原因包括：（1）香港标定工程有限公司就转让股权事宜自 2009 年起即开始与许昌立泰进行谈判，与成交日间隔时间较长；（2）香港标定工程有限公司就转让股权事宜进行谈判时，许继电源现在的主营产品——新能源汽车充换电站配套设备尚处于市场培育期，且香港标定工程有限公司对电动汽车充换电站的发展前景较为悲观，此外许继电源的军工产品亦尚处于研发阶段，未达到产业化水平；（3）由于香港标定工程并不从事电力行业，也未通过充分履行股东职责参与许继电源的经营管理，未实现设立公司时的承诺事宜，交易价格较其原始投资额 125 万元已增值 10.6 倍，符合其投资预期。

②本次交易的定价因素分析

由于许继集团为国有法人独资公司（国家电网持有其 100%股权），根据国有

资产管理的相关规定，本次交易中许继电源 75%股权的交易价格，以经国有资产监督管理部门备案的资产评估结果为作价参考依据。

本次重大资产重组中许继电源 75%股权采用收益法评估结果，充分考虑了许继电源竞争实力、盈利能力、未来发展潜力等各项因素的基础上将其未来预期收益折现后得到被评估单位的股东权益价值，其评估值为 5.41 亿元。同时，交易对方也根据盈利预测出具了补偿承诺，因此本次交易及其价格符合法规要求和商业实质。

综上所述，两次股权交易的背景和定价依据存在显著的差异，因此交易价格的差异具有合理性，符合现实的商业逻辑。然而，本次交易价格与前次股权转让价格的差异较大，敬请投资者关注。

2、国家和行业政策变化风险

公司输变电装备业务受国家宏观经济政策以及国家在输变电、新能源发电和轨道交通等领域的行业政策和投资计划的影响较大。因此，如果国家和行业政策发生不利变化或公司未能根据国家和行业政策的变化调整经营战略和投资计划，则公司业绩将会受到不利影响。

3、行业经营风险

近年来，国家加快了高压/特高压电网建设，全面推动电网智能化，输变电装备行业的未来发展空间较大。尽管公司目前为国内输变电装备行业中的龙头企业之一，但随着国外输变电装备行业跨国公司纷纷加强在中国的生产制造布局和市场开拓力度，以及国内其他中小企业的竞争加剧，从而可能产生部分产品的未来市场竞争加剧、投标价格降低的风险。

4、技术风险

本次拟注入上市公司的标的相关业务拥有直流输电及电力电子领域的先进技术，具备较强的自主研发和技术创新的能力。在可预见的将来，拟购入资产的技术水平将符合我国电网建设的需要，但如果我国电网建设进程中出现了更为先进的技术并被采用，则可能导致现有产品或技术面临被淘汰的风险。

5、管理风险

本次交易完成后，公司的资产和业务规模将出现大幅增长。尽管公司已建立规范的管理体系，经营状况良好，但随着公司规模迅速的扩大，客户服务将更加广泛，技术创新要求将加快，组织结构和管理体系需要向更有效率的方向发展，公司经营决策和风险控制难度将增加。如公司的组织管理体系和人力资源不能满足资产规模扩大后对管理制度和管理团队的要求，公司的生产经营和业绩提升将受到一定影响。

6、资本市场风险

本次交易将对公司的生产经营和财务状况产生较大影响，公司基本面的变化将可能影响公司股票价格。此外，行业的景气度变化、宏观经济形势变化、公司经营状况、投资者心理变化等因素，都会对股票价格带来影响。

7、电动汽车充换电配套设备行业风险

目前我国正推动新能源汽车产业化进程，为电动汽车充换电配套设备的发展创造良好的条件。许继电源的电动汽车充换电配套设备的生产技术达到较高水平，完成一批重点工程项目。但如果国家对电动汽车的产业政策出现重大调整或行业发生重大变动，电动汽车的推广将受到影响，电动汽车充换电配套设备的经营将面临产品销售困难的风险。

8、知识产权转移风险

（1）共有知识产权情况

本次交易中，目标公司所拥有的知识产权存在与第三方共有的情形。截至2013年6月30日，各目标公司共有知识产权情况如下¹：

许继集团拥有的与柔性输电分公司业务相关的专利及专利申请80项，其中与第三方共有34项，全部为与国家电网系统内其他单位（指国家电网及国家电网下属企业，不包含许继集团、许继电气及许继电气控制的企业，下同）共有，另有6项仅与许继电气全资子公司西安许继电力电子有限公司共有。

许继电源拥有的134项专利和专利申请均为与第三方共有，且全部为与许继集团及/或国家电网系统内其他单位共有。

¹此处对共有知识产权的统计不包含目标公司与许继电气共有的情形。

许继软件拥有的 154 项专利和专利申请均为与第三方共有，其中 149 项为与许继集团及/或国家电网系统内其他单位共有，6 项为与国家电网系统外单位共有（其中 1 项同时与许继集团共有）。

上海许继拥有 8 项专利和专利申请、8 项计算机软件著作权，其中 2 项专利、2 项计算机软件著作权为与国家电网系统内其他单位共有。

（2）共有知识产权处理安排

①柔性输电业务相关共有专利转移安排

在本次重组中，与柔性输电业务相关专利或专利申请将随同柔性输电分公司业务注入许继电气。

许继集团承诺：保证将与柔性输电业务相关的全部知识产权（包括但不限于专利、专利申请权、专有技术等，下同）注入许继电气，或者无偿转移给许继电气；该等知识产权与柔性输电业务及相关资产负债同时办理交割或转移手续，转移至许继电气；许继集团将积极协助许继电气办理上述知识产权的过户或转移手续并承担由此发生的费用；在上述知识产权办理交割或转移手续完成之前，许继集团同意并保证许继电气按与本次交易评估基准日相同的条件和方式继续使用该等知识产权。

为保证本次重组的顺利推进，国家电网于 2013 年 5 月 6 日作出《关于做好许继电气股份有限公司资产重组涉及知识产权处置工作的通知》（国家电网产业[2013]777 号）（以下简称“国家电网产业[2013]777 号文”），就本次重组涉及国家电网、国家电网系统内各单位的共有知识产权，国家电网决定并要求各单位与许继集团及标的企业签署相关协议：承诺在知识产权有效期内不使用该知识产权从事以生产经营为目的的相关活动，放弃该知识产权的收益权、许可第三方使用的权利等；同意许继集团将该知识产权作价注入许继电气，同意由重组后的许继电气及所属企业在知识产权有效期内独占实施该知识产权并享有收益。同时规定，协议签署后，许继集团按照国家电网统一部署，就知识产权处置事项，支付共有单位相应的补偿。

截至本独立财务顾问报告出具之日，除许继电气以外的其他共有人已经以签

署共有人协议或者出具同意函的形式，同意许继集团将与柔性输电业务相关的与其共有的专利及专利申请注入许继电气。

②国网系统内共有知识产权处理安排

A. 与许继集团共有专利的处理

许继集团承诺，将其作为共同权利人的与许继电源、许继软件共有的全部知识产权权利，无偿转移给许继电气或分别无偿转移给许继电源、许继软件，与标的资产同时办理交割或转移手续；此外，就其中与第三方共有的知识产权，许继集团将促使全体共有人采取必要行动、签署必要文件协助完成权属转移手续；将积极协助许继电气及/或许继电源、许继软件办理上述知识产权的过户或转移手续并承担由此发生的费用；在上述知识产权办理交割或转移手续完成之前，同意并保证许继电气或许继电源、许继软件按与本次交易评估基准日相同的条件和方式继续使用该等知识产权。

截至本回复说明出具之日，除上海交通大学以外的其他共有人已经与许继集团、许继电源、许继软件签署共有人协议，同意许继集团将其在与许继电源、许继软件共有专利项下的全部权利，无偿转移给许继电气或者分别无偿转移给许继电源、许继软件，与本次交易的标的资产同时办理交割或转移手续。

B. 与国家电网系统内其他单位共有知识产权的处理

作为共有人的国家电网系统内其他单位已分别与许继集团、许继电源、许继软件签署《专利共有人协议》，同意本次交易经中国证监会核准后不为生产经营目的使用共有专利，不分享许继电气、许继电源、许继软件为生产经营目的使用共有专利获得的收益，不许可任何第三方为生产经营目的实施或使用共有专利，不向除许继电气、许继电源、许继软件以外的第三方转让共有专利，不将共有专利质押给除许继电气、许继电源、许继软件以外的第三方，不分享许继电气、许继电源、许继软件许可第三方实施或使用共有专利所获得的使用费或向第三方转让共有专利所获得的转让费；许继电气、许继电源、许继软件有权为生产经营目的独占实施或使用共有专利并享有全部收益；除根据国家电网统一部署由许继集团支付补偿外，不因限制部分专利权利或履行其他义务向许继电气、许继电源、

许继软件收取任何其他对价或以其他任何方式进行利益交换。

石家庄供电公司已与上海许继签署《著作权共有人协议》，石家庄供电公司作为共有著作权的共有人，同意在本次交易经中国证监会核准后，除署名权和保护作品完整权外，不以自己名义或他人名义行使共有著作权的其他任何人身权权利和财产权权利，不分享上海许继行使、许可使用或转让共有著作权权利获得的任何收益；上海许继作为共有著作权的共有人有权行使共有著作权的全部人身权权利和财产权权利并享有全部收益。

根据许继集团的承诺，如果其他共有人未来根据共有人协议约定向许继电气、许继电源、许继软件、上海许继转让共有专利，则相应的转让费及变更费由许继集团承担；如因许继集团未能及时支付转让费或变更费而给许继电气、许继电源、许继软件、上海许继造成任何损失的，由许继集团负责赔偿。

③外部共有专利处理安排

许继软件的2项实用新型专利和3项发明专利申请为与广东电网公司电力科学研究院、许继电气共有。

就该等共有专利，许继软件、许继电气已与广东电网公司电力科学研究院签署《专利共有人协议》，广东电网公司电力科学研究院同意在本次交易经中国证监会核准后，不以自己名义或他人名义为生产经营目的使用共有专利生产或销售产品、提供服务，不分享许继电气、许继软件为生产经营目的使用共有专利生产或者销售产品、提供服务获得的收益，不许可任何第三方（包括其所属企业及其他关联方）为生产经营目的实施或使用共有专利，不向除许继电气、许继软件以外的第三方转让共有专利，不将共有专利质押给除许继电气、许继软件以外的第三方，不分享许继电气、许继软件许可第三方实施或使用共有专利所获得的使用费或者分享许继电气、许继软件向第三方转让共有专利所获得的转让费；许继电气、许继软件有权为生产经营目的独占实施或使用共有专利并享有全部收益。

许继软件的1项发明专利申请“图像式刀闸到位监测系统及方法”为与上海交通大学、许继集团共有。许继软件作为共有人之一，有权在本次重大资产重组完成后继续使用该等共有专利并取得相应的收益。同时，根据郑州睿信知识产

权代理有限公司出具的文件，该专利应用于各种智能变电站的刀闸监测，由于许继软件为了监测刀闸到位已经采用了新的设计，该项专利技术与许继软件的刀闸到位监测产品关联不大。

④因共有知识产权所致损失的承担

许继集团承诺：本次发行股份购买资产并募集配套资金完成后，如果因许继电气与其他第三方（许继电气及其控制的企业除外）共有知识产权而导致许继电气遭受的任何损失，许继集团将在实际损失发生之日起两个月内以现金方式予以补偿。

（3）共有知识产权对上市公司经营稳定性和独立性的影响

在本次重组中，与柔性输电业务相关的共有专利将随同柔性输电分公司业务注入许继电气，国家电网已出具国家电网产业[2013]777号文，其他共有人已经同意该等转移，并已就此与许继集团签署协议或出具承诺，在许继集团切实履行协议及承诺的前提下，许继电气将在本次重组后获得与柔性输电业务相关的共有知识产权；许继电源、许继软件、上海许继作为共有知识产权的共有人，有权作为权利人根据生产经营需要单独实施或使用共有知识产权；同时，广东电网公司电力科学研究院作为外部共有人已经同意在本次交易经中国证监会核准后放弃对共有专利的实施权和收益权；根据郑州睿信知识产权代理有限公司出具的文件，许继软件与上海交通大学共有的一项专利与许继软件产品关联性不大，上海交通大学保留实施权和收益权不会对许继软件造成重大不利影响。

同时，许继集团已经承诺将其作为共同权利人的与许继电源、许继软件共有的全部知识产权权利，无偿转移给许继电气或分别无偿转移给许继电源、许继软件，除上海交通大学以外的其他共有人已经同意该等转移，并已就此与许继集团、许继电源、许继软件签署协议；根据许继集团、许继电源、许继软件与国家电网系统内其他单位签署的协议以及国家电网产业[2013]777号文，本次重组经中国证监会核准后，国家电网系统内其他单位将放弃共有知识产权的实施权和收益权，许继电气和目标公司将对相关共有知识产权享有以生产经营为目的的独占实施权及收益权，且无需为此向其他共有人支付对价。

独立财务顾问核查后认为，本次重组完成后，公司和标的资产将取得或继

续持有生产经营所需要的专利、计算机软件著作权，依法可独立实施或使用该等知识产权，对重要共有知识产权并将享有独占实施权和收益权，标的资产在用的专利、著作权不存在重大不利变化的风险；公司将在知识产权方面与许继集团、国家电网及其关联人保持独立，本次重组中对共有知识产权的处理安排将不会对重组完成后公司的资产完整性、经营稳定性及资产独立性产生不利影响。

9、柔性输电分公司债务转移风险

（1）拟转移债务取得债权人同意函的进展情况

根据《发行股份购买资产协议》，双方在协议生效之日起 6 个月内完成标的资产的交割，其中，柔性输电分公司业务涉及的债务的交割，由许继集团获得转让债务所对应的债权人的书面同意，并将相关书面同意文件提交许继电气后，视为转让债务的交割完成。

根据中瑞岳华专审字[2012]第 2910 号《许继集团有限公司柔性输电分公司审计报告》，截至 2012 年 9 月 30 日，柔性输电分公司待转让负债合计 991,045,373.73 元。

许继集团已就债务转移事项向相关债权人发送债务转移征询意见函，截至本独立财务顾问报告出具之日，许继集团已获得 22 名债权人的同意函，同意本次交易涉及的柔性输电分公司业务及相关资产负债转移至许继电气的安排，同意在本次交易经中国证监会核准实施后，由许继电气承接双方业务合同项下许继集团未履行完毕的权利和义务；已取得债权人同意的以 2012 年 9 月 30 日为基准日的债务金额合计 752,860,968.40 元，约占债务总额的 75.97%。

（2）预计取得债权人的债务转移同意函的时间及比例

其余未获得同意函且未清偿的债务，因涉及单位较多，但债务金额较小，计划在交割日一并处理。

（3）未取得债权人债务转移同意函的拟转移债务的解决措施及后续安排

除计划在本次交易交割日一并就未取得债权人债务转移同意函且未清偿的拟转移债务获得债权人的书面同意外，为确保柔性输电业务相关债务全部转移至许继电气，许继集团承诺：

①在《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》生效实施后，按照协议书约定的期限及方式，完成柔性输电业务相关债务的交割；

②于协议书约定的办理资产交割的期限内，本次交易涉及的柔性输电业务相关债权转移至许继电气的安排若尚未通知债务人，且债务人在债权交割日或之后向许继集团履行债务的，或者柔性输电业务相关债权交割完成后，债务人仍向许继集团履行债务的，许继集团将立即将所收到的款项转交许继电气。如因许继集团未能及时转交而给许继电气造成任何损失的，由许继集团负责赔偿；

③于协议书约定的办理资产交割的期限内，本次交易涉及的柔性输电业务相关债务转移至许继电气的安排若尚未征询债权人意见或未取得相关债权人明示同意的，如果该等债务在债务交割日或之后已届履行期，或者债权人在债务交割日或之后向许继集团提出清偿要求的，由许继集团负责向债权人履行债务，许继集团实际清偿该等债务后，由许继电气向许继集团支付其就清偿该等债务已偿付的款项。凡因上述债务的债权人主张债权给许继集团或许继电气造成超过债务交割日移交债务数额的其他费用，全部由许继集团承担；如因许继集团未能及时履行债务而给许继电气造成任何损失的，由许继集团负责赔偿。

经核查，独立财务顾问认为，许继集团已就债务转移事项向相关债权人发送同意函，截至本独立财务顾问报告出具之日，许继集团已就大部分债务转移取得了相关债权人的书面同意；同时，许继集团拟在交割日一并进行就尚未获得同意函的债务征求债权人同意的工作；鉴于许继集团已履行相关程序，并就大部分债务转移取得了债权人的同意，且已就债务转移可能存在的风险提供了解决和保障措施，不会损害公司及债权人的利益，不存在重大法律障碍或风险。

九、劳资纠纷和罢工情况

本次重组的交易标的不存在劳资纠纷的情况，亦不存在可能导致罢工的因素。

声明与承诺

一、独立财务顾问声明

华英证券接受许继电气的委托，担任本次重大资产重组的独立财务顾问，并制作本独立财务顾问报告。本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《准则第 26 号》、《重组规定》、《上市规则》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，经审慎尽职调查后出具的，旨在对本次交易作出独立、客观和公正的评价，以供许继电气全体股东及有关方面参考。

华英证券出具本财务顾问报告系基于如下声明：

（一）本独立财务顾问与本次重大资产重组各方当事人均无任何利益关系，就本次重大资产重组所发表的有关意见是完全独立进行的。

（二）本次交易涉及的各方当事人均向本独立财务顾问提供了出具本报告书所必需的资料，并保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

（三）本独立财务顾问已对出具本报告所依据的事实进行了尽职调查，对本报告书的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

（四）本独立财务顾问的职责范围并不包括应由许继电气董事会负责的对本次交易在商业上的可行性评论。本独立财务顾问报告旨在通过对重组方案所涉内容进行详尽的核查和深入的分析，就本次重组方案是否合法、合规发表独立意见。

（五）本独立财务顾问提醒投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对许继电气的任何投资建议和意见，亦不构成对许继电气股票或其他证券在任何时点上的价格或市场趋势的建议或判断。对投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

（六）本独立财务顾问特别提醒许继电气股东和其他投资者认真阅读许继电

气董事会发布的或将会发布的关于本次交易的相关决议、公告以及与本次交易有关的财务资料、法律意见书等文件全文。

(七)本独立财务顾问未委托或授权任何其他机构或个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和对本财务顾问报告做出的任何解释和说明,未经本独立财务顾问书面同意,任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本财务顾问报告或其任何内容,对于本财务顾问报告可能存在的任何歧义,仅本独立财务顾问自身有权进行解释。

(八)本独立财务顾问履行独立财务顾问的职责并不能减轻或免除许继电气及其董事和管理层以及其他专业机构与人员的职责。

(九)本财务顾问报告仅供本次交易使用,不得用于任何其他目的,对于本独立财务顾问的意见,需作为本财务顾问报告的整体内容进行考虑。

二、独立财务顾问承诺

作为许继电气本次交易的独立财务顾问,华英证券对本次交易提出的意见是建立在假设本次交易的各方当事人均按照相关协议、承诺条款全面履行其所有责任的基础上。本独立财务顾问特作如下承诺:

(一)本独立财务顾问已按照相关规定履行尽职调查义务,已对许继电气及其交易对方披露的文件进行充分核查,有充分理由确信所发表的专业意见与许继电气及其交易对方披露的文件内容不存在实质性差异,确信披露文件的内容与格式符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定,所披露的信息真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

(二)本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的重大资产购买方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定,所披露的信息真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

(三)有关本次资产重组事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查,内核机构同意出具此专业意见。

（四）本独立财务顾问在与许继电气接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

（五）本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告作为本次证券交易所必备的法定文件，随重组方案上报监管部门并上网公告。

第一节 本次交易概述

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、电力装备行业的科技创新和装备能力的提升

近年来，我国深入推进电网现代化建设，大力开展先进技术研究与实践，电力装备行业获得了长足发展，行业技术水平明显提升，部分领域已经跨入世界先进行列。电力装备行业的科技创新和装备能力的提升，为电力工业的科学可持续发展提供了重要支撑，对增强电力行业整体竞争力具有重要意义。

目前，电网公司正致力于转变电网发展方式，加快建设以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的具有信息化、自动化、互动化特征的坚强智能电网，近年来在特高压输电核心技术和设备国产化、智能电网建设等方面取得了重大成就。在输变电设备领域，随着一大批重点输变电工程的建设，设备制造企业的技术水平和国产化能力不断提升，我国已经全面掌握了特高压输电核心技术，研制了代表世界最高水平的特高压设备。

2、国家以特高压为骨干网架的坚强智能电网建设为公司发展提供战略机遇

我国能源资源与能源需求在地理上逆向分布的国情，决定了能源大规模、远距离输送和大范围优化配置不可避免。国家“十二五”规划纲要提出，“适应大规模跨区输电和新能源发电并网的要求，加快现代电网体系建设，进一步扩大西电东送规模，完善区域主干电网，发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术，依托信息、控制和储能等先进技术，推进智能电网建设，切实加强城乡电网建设与改造，增强电网优化配置电力能力和供电可靠性”。

根据国家电网 2012 年 3 月发布的《特高压电网“十二五”规划》，“十二五”期间将建成 15 条直流输电工程，平均每年建成 3 条直流输电工程。预计到 2020 年，国家将建成直流工程 42 个。2015 年全国将形成以华北、华东、华中特高压

电网为核心的“三纵三横”主网架。锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地通过三个纵向特高压交流通道向华北、华东、华中地区送电，北部煤电、西南水电通过三个横向特高压交流通道向华北、华中和长三角特高压环网送电。“十二五”期间，我国特高压电网建设将为公司相关业务快速增长提供战略机遇。

3、建设智能电网政策为公司发展提供了广阔前景

在国家大力推行智能电网建设的政策环境下，国家电网于 2009 年 5 月提出了发展智能电网的重大战略决策，发布了“以特高压为骨干网架、各级电网协调发展的坚强网架为基础，以通信信息平台为支撑，具有信息化、自动化、互动化特征，包含电力系统的发电、输电、变电、配电、用电和调度各个环节，覆盖所有电压等级，实现‘电力流、信息流、业务流’高度一体化融合”的坚强智能电网愿景及建设路线图。“十二五”期间，国家将加快智能电网技术专项示范工程、综合示范工程，以及智能电网示范城市、示范园区建设。

4、电动汽车领域投资高速增长，为公司相关业务发展提供良好契机

根据科技部发布的《电动汽车科技发展“十二五”规划》、工信部《节能与新能源汽车产业发展规划》（2012-2020），节能与新能源汽车已成为国际汽车产业的发展方向，未来 10 年将迎来全球汽车产业转型升级的重要战略机遇期。“十二五”期间，新能源电动汽车产销量快速增长。根据《电动汽车科技发展“十二五”规划》，到 2015 年左右，我国将在 20 个以上示范城市和周边区域建成由 40 万个充电桩、2,000 个充换电站构成的网络化供电体系，满足电动汽车大规模商业化示范能源供给需求。这将为公司的电动汽车充换电配套设备业务催生出良好的发展机遇。

5、新能源发电产业稳步发展，助力公司相关业务快速成长

在全球经济持续低迷，化石能源不可再生、日渐枯竭的背景下，新能源发电成为世界各国解决能源安全问题和拉动经济增长的热点。受益于国家对新能源产业的支持政策，中国新能源发电装机持续增长。风电的不均衡性和光伏发电的间歇性，对发电并网系统提出必然要求。公司的新能源并网发电业务前景广阔。

（二）本次交易的目的

1、有效增强上市公司输变电装备系统集成能力，显著提升上市公司的盈利水平和竞争能力

本次拟购买的以直流输电业务为主的资产具有较强的竞争力。该等资产注入上市公司后，将有效整合许继集团直流输电设备生产资源，使许继电气成为国内领先的能够提供包括换流阀、控制保护系统、直流场成套设备等在内的高压/特高压直流输电系统核心装备全面解决方案的供应商，促进国家的直流输电工程建设。同时，许继电气将有效整合许继集团电动汽车充换电配套设施研发、生产、销售环节的资源，使许继电气具备能够提供电动汽车充换电配套设施的实力。

通过本次业务整合，许继电气将形成完整的输变电装备系统集成能力和综合配套能力，从而提升规模效益，降低运营成本，全面服务客户，有效提高上市公司可持续发展的水平。本次重组完成后，上市公司的资产规模、持续盈利能力、抗风险能力和核心竞争力均能够得到较大幅度的提高。

2、增强公司独立性

本次标的资产柔性输电分公司从事直流输电及电力电子业务，主要产品为直流输电换流阀等产品，与许继电气生产的直流输电控制保护系统、直流场设备共同应用于直流输电工程；许继电源主要从事电动汽车充换电配套设施和电力电源业务，许继电气生产的控制系统用于许继电源电力电源产品的配套。

本次重组完成后，上市公司独立性得以增强，有利于规范公司运营，充分保障公司中小股东的利益。

3、收购主要子公司的少数股东权益，改善公司治理结构

本次交易前，公司持有上海许继 50%的股权和许继软件 90%的股权。本次交易完成之后，上海许继和许继软件将成为公司的全资子公司，相关各方利益归集至公司统一平台。公司可以根据整体业务发展战略，梳理和界定产业链上下游业务模式，以充分发挥软硬件产品的互动协同效应。同时，本次交易的实施可以简化和整合公司内部组织机构，提高公司治理水平，减少公司内部摩擦成本。

二、本次交易的决策过程

（一）决策程序

1、许继电气的决策过程

（1）2012 年 9 月 26 日，因公司筹划重要事项，有关事项有待进一步论证，尚存在重大不确定性，为维护投资者的利益，防止公司股价异常波动，经公司申请，公司股票 2012 年 9 月 26 日起停牌。

（2）2012 年 10 月 9 日，经公司与有关各方对上述重大事项的论证和协商，公司拟筹划重大资产重组事宜，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，经公司申请，公司股票自 2012 年 10 月 10 日起继续停牌。

（3）2012 年 12 月 4 日，公司召开六届十九次董事会会议，审议通过《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易具体方案的议案》及相关议案。

（4）2013 年 6 月 7 日，公司召开六届二十三次董事会会议，审议通过本次重大资产重组正式方案的相关议案。

（5）2013 年 7 月 26 日，公司召开 2013 年第一次临时股东大会，审议通过本次重大资产重组正式方案的相关议案。

2、国家电网的决策过程

2012 年 11 月 30 日，许继集团股东国家电网作出股东决定，同意许继集团以标的资产和不超过本次交易总金额 25% 的现金认购许继电气非公开发行的股份，授权许继集团执行董事就本次许继集团以资产和现金认购许继电气非公开发行之股份事宜制定并实施具体方案。

3、许继集团的决策过程

(1) 2012 年 11 月 30 日，许继集团执行董事作出决定，同意许继集团以其所持有的柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源 75%股权、许继软件 10%股权、上海许继 50%股权认购许继电气非公开发行的股份。2013 年 6 月 7 日，许继集团执行董事就许继集团以资产和现金认购许继电气非公开发行股份的具体方案相关事宜作出决定。

(2) 2012 年 11 月 30 日，许继电源 2012 年度第三次临时股东会作出决议，同意许继集团将其持有的许继电源 75%股权转让给许继电气，许继电源的另一股东许昌立泰实业投资有限公司同意该等股权转让并放弃优先购买权。

(3) 2012 年 11 月 30 日，许继软件 2012 年度第一次临时股东会作出决议，同意许继集团将其持有的许继软件 10%股权转让给许继电气。许继电气目前持有许继软件 90%的股权。

(4) 2012 年 11 月 30 日，上海许继 2012 年度第三次临时股东会作出决议，同意许继集团将其持有的上海许继 50%股权转让给许继电气。许继电气目前持有上海许继 50%的股权。

4、国防科工部门的批准

2013 年 1 月 4 日，河南省国防科学技术工业局作出《关于许继电源有限公司改制上市有关问题的批复》，同意许继电源改制上市。

5、标的资产评估备案

2013 年 6 月 7 日，本次重大资产重组标的资产的评估结果已经国务院国资委备案。

6、本次重大资产重组方案的批复

2013 年 7 月 15 日，国务院国资委作出《关于许继电气股份有限公司资产重组有关问题的批复》（国资产权[2013]539 号），原则同意许继集团与许继电气资产重组的总体方案。

2013 年 11 月 1 日，中国证监会作出《关于核准许继电气股份有限公司向许继集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2013]1396 号文），同意许继集团与许继电气资产重组的总体方案。

法律顾问认为，本次重大资产重组已取得了现阶段所需要的批准和授权，相关授权合法、有效。

本独立财务顾问认为，许继电气本次重大资产重组的交易对象及标的公司已履行内部决策程序，许继集团股东及执行董事、许继电源股东会、许继软件股东会、上海许继股东会已作出相关决定或决议，同意许继集团将持有的柔性输电分公司相关资产负债、许继电源 75%股权、许继软件 10%股权和上海许继 50%股权转让给许继电气，本次交易的交易对象及标的公司履行的内部决策程序符合法律法规的规定，不存在尚未履行完毕的其他前置条件。

（二）关联方回避表决情况

本次交易构成关联交易，关联董事在审议本次交易的六届十九次董事会及六届二十三次董事会会议上均回避表决。关联股东许继集团在审议本次交易的 2013 年第一次临时股东大会上回避表决。

三、本次交易主要内容

（一）交易主体

股份发行方：许继电气

股份认购人：许继集团

（二）交易标的

本次交易标的为：（1）许继集团有限公司柔性输电分公司业务及相关资产负债；（2）许继电源有限公司 75%股权；（3）许昌许继软件技术有限公司 10%股权；（4）上海许继电气有限公司 50%股权。

（三）交易方案

公司拟向许继集团发行股份购买许继集团所持有的柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源 75%的股权、许继软件 10%的股权、上海许继 50%的股权，同时，公司向许继集团定向发行股份募集配套资金 4.50 亿元，募集资金金额不超过本次交易总金额的 25%，拟用于补充流动资金。

（四）发行价格

根据《上市公司重大资产重组管理办法》等有关规定，“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价”，交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价=决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额/决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份的定价基准日为审议本次向许继集团发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的六届十九次董事会会议决议公告日，即 2012 年 12 月 19 日。

根据以上定价依据和定价基准日计算，公司发行 A 股股票的发行价格为人民币 17.26 元/股。在本次新增股份定价基准日至发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次新增股份价格亦将作相应调整，新增股份数量也随之进行调整。

根据公司 2012 年度股东大会审议通过的《2012 年度利润分配预案》，公司以总股本 378,272,000 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 3 股，派 1 元人民币现金（含税）。因此，本次发行价格调整为 13.20 元/股。

（五）交易价格

本次交易的交易价格以具有证券业务资格的评估机构中企华出具的中企华评报字(2013)第 1092-01 号、1092-02 号、1092-03 号和 1092-04 号《评估报告》确定的评估结果 193,213.28 万元为依据。截至评估基准日 2012 年 9 月 30 日，标的资产账面净资产为 64,859.41 万元，经交易双方协商，标的资产作价为 193,213.28 万元，较净资产账面价值增值 197.90%。

2013 年 10 月，中企华再次对标的资产进行了评估，并出具了中企华评报字(2013)第 1241-01 号、1241-02 号、1241-03 号和 1241-04 号《评估报告》，在评估基准日 2013 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，标的资产账面价值为 70,283.70 万元（账面值经中瑞岳华审计），标的资产评估价值为 207,835.72 万元，评估增值 137,552.03 万元，增值率为 195.71%。

鉴于标的资产的评估值未发生减值，且交易双方已在《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》中约定，自评估基准日起至标的资产交割完成之日止的过渡期间，“标的资产及其相关业务产生的盈利及其他净资产增加由许继电气享有；如发生亏损及其他净资产减少的，则由许继集团以货币资金补足；本次交易标的资产的价格不因此而作任何调整。”因此，本次交易仍基于前次评估值，即 193,213.28 万元，作为交易价格。

（六）发行数量

本次交易的发行股份数量总数为以下两部分之和：

1、本次交易中，标的资产的交易价格为 19.32 亿元，以 13.20 元/股发行价格计算，许继电气拟购买资产所发行的股份数量约为 14,637.37 万股。

2、本次交易中，许继电气拟募集配套资金 4.50 亿元，以 13.20 元/股发行价格计算，许继电气拟募集配套资金所发行的股份数量约为 3,409.09 万股。

本次交易许继电气预计发行股份的数量约为 18,046.46 万股。

（七）认购方式

许继集团以其持有与电力装备制造有关公司的业务和相关资产负债、股权以及配套现金作为认购本次发行股份的对价。

（八）募集资金用途

本次募集的配套资金拟用于补充流动资金。

（九）发行股份的限售期

许继集团承诺：“保证许继集团在本次交易中以资产和现金认购而取得的许继电气的股份，自新增股份上市之日起 36 个月不转让，之后按照中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定执行。”

（十）上市地点

在限售期满后，本次发行的股份在深圳证券交易所上市交易。

（十一）本次发行决议有效期限

本次发行股份的决议有效期为本议案提交股东大会审议通过之日起 12 个月。

（十二）本次发行前滚存利润的分配

本次发行前公司的滚存利润由本次发行后的新老股东共享。

（十三）标的资产自评估基准日至交割日期间损益的归属

根据《发行股份购买资产协议》的条款和条件，许继电气和许继集团同意拟购买资产及其相关业务在过渡期间产生的盈利由许继电气享有；如发生亏损的，则由许继集团承担并以现金方式补足。

第二节 交易标的

许继电气拟向许继集团发行股份购买许继集团所持有的柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源 75%的股权、许继软件 10%的股权、上海许继 50%的股权，同时，公司向许继集团定向发行股份募集配套资金 4.50 亿元，募集资金金额不超过本次交易总金额的 25%，拟用于补充流动资金。

根据中企华出具的评估报告（中企华评报字(2013)第 1092-01 号、1092-02 号、1092-03 号和 1092-04 号），本次评估以 2012 年 9 月 30 日为评估基准日，对标的资产全部权益价值进行评估。根据资产评估准则的要求，以持续经营为前提的企业价值评估采用两种评估方法。本次评估结合被评估企业的资产、经营状况等因素确定采用资产基础法和收益法进行评估。经评估，标的资产经审计净资产账面价值合计为 64,859.41 万元，收益法评估价值合计为 193,213.28 万元，增值额 128,353.87 万元，增值率 197.90%；资产基础法评估价值合计为 113,443.50 万元，增值额为 48,584.09 万元，增值率 74.91%。本次评估的整体情况如下：

单位：万元

标的资产	账面净资产	收益法			资产基础法		
		评估值	评估增减值	评估增减值率	评估值	评估增减值	评估增减值率
柔性输电分公司	52,370.44	126,936.67	74,566.23	142.38%	89,701.04	37,330.60	71.28%
许继电源 75%股权	8,058.27	54,141.89	46,083.62	571.88%	17,198.24	9,139.97	113.42%
许继软件 10%股权	2,221.56	9,181.43	6,959.88	313.29%	3,854.15	1,632.60	73.49%
上海许继 50%股权	2,209.14	2,953.29	744.14	33.68%	2,690.07	480.93	21.77%
合计	64,859.41	193,213.28	128,353.87	197.90%	113,443.50	48,584.09	74.91%

本次评估选用收益法评估结果作为评估结论，评估结果的选取方法取下：

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。

柔性输电分公司、许继电源、许继软件、上海许继的产品主要销售给国家电网和南方电网，近几年及可预见的未来，随着电网系统大规模的扩容改造以及智能电网系统改造，企业预期盈利能力较好，导致收益法评估结论高于资产基础法。

收益法是在分析考虑了被评估单位竞争实力、盈利能力、未来发展潜力等各项因素的基础上将其未来预期收益折现后得到被评估单位的股东权益价值。而未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预期和判断提供参考。因此，经综合分析认为收益法的评估结果更加适用，故此次评估取收益法评估值作为最终的评估结论。

第三节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- （一）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任和义务；
- （二）本次交易各方所提供的文件和资料真实、准确、完整、及时和合法；
- （三）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和资产评估等文件真实、可靠；
- （四）本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能按时完成；
- （五）国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；
- （六）本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- （七）无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》以及《上市规则》等法律法规。现就本次交易符合《重组管理办法》第十条和第四十二条规定的情况具体说明如下：

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十条的规定

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易的标的资产为许继集团有限公司柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源有限公司 75%股权、许昌许继软件技术有限公司 10%股权及上海许继电气有限公司 50%股权。本次交易的标的资产所从事的行业均为国家产业政策鼓励发展的行业。

许昌市环境保护局于 2012 年 10 月 15 日出具证明，确认柔性输电分公司、许继电源、许继软件严格遵守国家、省、市有关环保方面的法律法规，2009 年以来没有发生环保违规事件，也没有受到上级环保部门的处罚。

本次交易的标的资产均无自有土地使用权及房产，其中柔性输电分公司和许继电源目前所使用的土地和房屋为向许继电气租赁取得；许继软件目前所使用的土地和房屋为向许继电气和许继集团租赁取得；上海许继目前所使用的房屋为向第三方租赁取得。上述标的资产所使用的土地和房屋均为依法租赁取得，不存在违反土地管理相关法律法规的情况。

本次交易完成后，公司从事的各项生产经营业务不构成垄断行为，本次交易不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断行政法规相关规定的情形。

本独立财务顾问认为，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据《上市规则》的有关规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件：“指社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%；公司股本总额超过四亿元的，社会公众持有的股份低于公司股份总数的 10%。上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：1. 持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；2. 上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

在本次重组前，许继电气的总股本为 49,175.36 万股，公司的控股股东许继集团持有 19.38%股份。在本次重组后，许继电气的总股本为 67,221.82 万股，许继集团将持有其中 27,577.70 万股，持股比例为 41.02%。

本独立财务顾问认为，本次发行完成后，公司的股本总额将超过 4 亿股，社会公众股超过总股本的 10%，股本要求和股权分布仍然符合上市条件，不存在依

据《证券法》、深交所《上市规则》应暂停或终止上市的其他情形。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

上市公司聘请了具有证券期货从业资格的北京中企华资产评估有限责任公司对本次标的公司进行评估，中企华及其经办评估师与标的公司、上市公司以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具备独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

本次发行股份的定价基准日为审议本次向许继集团发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的六届十九次董事会会议决议公告日，即 2012 年 12 月 19 日。

根据以上定价依据和定价基准日计算，公司发行 A 股股票的发行价格为人民币 17.26 元/股。在本次新增股份定价基准日至发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次新增股份价格亦将作相应调整，新增股份数量也随之进行调整。

根据公司 2012 年度股东大会审议通过的《2012 年度利润分配预案》，公司以总股本 378,272,000 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 3 股，派 1 元人民币现金（含税）。因此，本次发行价格调整为 13.20 元/股。

公司独立董事关注了本次交易方案、背景、目的、交易价格的公允性，对本次交易方案提交董事会审议前进行了事前认可，同时就本次交易发表了独立意见。

本独立财务顾问认为，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

（1）本次交易的标的资产为许继集团有限公司柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源有限公司 75%股权、许昌许继软件技术有限公司 10%股权及

上海许继电气有限公司 50%股权，截至本报告书签署日，标的资产中：（1）柔性输电分公司资产权属清晰，相关资产不存在质押等权利限制，也不存在司法冻结、权属纠纷、企业章程约定不得转让等限制其转让的情形；（2）许继电源有限公司 75%股权、许昌许继软件技术有限公司 10%股权及上海许继电气有限公司 50%股权不存在质押等权利限制，也不存在司法冻结、权属纠纷、企业章程约定不得转让等限制其转让的情形，股权过户不存在法律障碍。

本独立财务顾问认为，许继电气本次重大资产重组的交易对象及标的公司已履行内部决策程序，许继集团股东及执行董事、许继电源股东会、许继软件股东会、上海许继股东会已作出相关决定或决议，同意许继集团将持有的柔性输电分公司相关资产负债、许继电源 75%股权、许继软件 10%股权和上海许继 50%股权转让给许继电气，本次交易的交易对象及标的公司履行的内部决策程序符合法律法规的规定，不存在尚未履行完毕的其他前置条件。

（2）许昌继电器厂未在规定的期限内缴清实物出资 3,371,786.32 元，该等出资的权益随后转移至许继集团，并已由许继集团以货币方式缴足。许继电源历史上实物出资存在一定瑕疵，然而鉴于：

①许昌市商务局、河南省人民政府并未因许昌继电器厂上述未按期缴清实物出资的瑕疵而决定撤销许继电源的批准证书、更换投资者或对其进行其他行政处罚，且许继电源随后的历次股权变更包括 2009 年为解决实物出资瑕疵而进行的变更出资方式均取得了许昌市商务局的批准和河南省人民政府换发的外商投资企业批准证书；同时，未到位的实物出资已由许继集团以货币形式足额缴纳，并经工商管理部门登记、备案，许继电源已经变更为内资企业，客观上不会面临因历史上的出资瑕疵根据中外合资经营企业相关规定被撤销批准证书或被要求更换投资者的现实风险。

②许继电源虽然在一定时间内存在股东实物出资未按时到位的情形，但其股东当时已经实际缴纳的出资达到了法定的注册资本最低限额。

③许继集团系根据许昌市人民政府、河南省经济体制改革委员会批准的建立现代企业制度实施方案取得许继电源的股权，获得了许昌市商务局、河南省人民政府的批准并经许昌市工商局登记，许昌继电器厂对许继电源实物出资未按期到

位不影响许继集团依法获得许继电源的股权，且许继集团已经以货币形式补足了出资，2009 年 10 月，许继集团所拥有的许继电源 75%股权对应的注册资本已经足额缴纳。

④许继电源未按期到位的实物出资已经以现金方式补足，许继集团已无需因历史上许昌继电器厂实物出资未按时到位的瑕疵对许继电源或者许继电源的债权人承担责任。

本独立财务顾问认为，截至本报告书签署日，许继电源的注册资本已经缴足，许昌继电器厂历史上未按期缴清实物出资的瑕疵不会对许继电源的合法存续、许继集团所拥有许继电源 75%股权的有效性以及本次交易构成实质性障碍。

(3) 除标的资产所拥有的部分知识产权为与许继集团和/或第三方共有，本次交易标的资产产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍。

许继集团对本次交易标的资产的权属状况作出了承诺：

“许继集团合法持有许继电源有限公司 75%的股权、上海许继电气有限公司 50%的股权、许昌许继软件技术有限公司 10%的股权，许继集团合法拥有柔性输电分公司业务及相关资产和负债（以下统称为标的资产）。标的资产不存在包括但不限于设定担保、冻结、查封、托管、代持等在内的任何权利限制情形，也不存在其他任何权属纠纷，许继集团作为相关公司的股东以及资产所有权人行使权利不受任何法定或约定的限制。标的资产权属清晰，不存在重大债权债务纠纷的情况，资产过户或者移转不存在法律障碍，可以在约定期限内办理完毕权属转移手续。”

本次重组交易中，柔性输电分公司涉及债权债务转移，债权转移需通知债务人，债务转移需取得债权人的同意。截至本报告书签署日，柔性输电分公司的相关债务转移已经获得多数债权人的同意，同意债务金额为 74,794.52 万元，占全部债务金额的 75.47%。其他未取得债权人债务转移同意函的债务，若债权人在重组资产交割日前要求提前清偿债务，则柔性输电分公司履行偿债义务，若债权人在资产交割日及其后要求清偿的，则由许继集团履行偿债义务，许继集团清偿后由许继电气向许继集团支付该等债务已偿付的款项。

2012 年 11 月 30 日，许继电源召开临时股东会，全体股东一致同意公司股东许继集团将持有的 75%股权转让给许继电气，同时公司股东许昌立泰放弃对上述股权的优先购买权。

截至 2013 年 6 月 30 日，本次交易标的所拥有的部分知识产权为与许继集团和/或第三方共有。具体情况如下：

①各目标公司共有知识产权情况

A. 许继集团拥有的与柔性输电分公司业务相关的专利及专利申请 80 项，其中与第三方共有 34 项，全部为与国家电网系统内其他单位（指国家电网及国家电网下属企业，不包含许继集团、许继电气及许继电气控制的企业，下同）共有，另有 6 项仅与许继电气全资子公司西安许继电力电子有限公司共有。

B. 许继电源拥有的 134 项专利和专利申请均为与第三方共有，且全部为与许继集团及/或国家电网系统内其他单位共有。

C. 许继软件拥有的 154 项专利和专利申请均为与第三方共有，其中 149 项为与许继集团及/或国家电网系统内其他单位共有，6 项为与国家电网系统外单位共有（其中 1 项同时与许继集团共有）。

D. 上海许继拥有 8 项专利和专利申请、8 项计算机软件著作权，其中 2 项专利、2 项计算机软件著作权为与国家电网系统内其他单位共有。

②共有知识产权处理安排

A 柔性输电业务相关共有专利转移安排

在本次重组中，与柔性输电业务相关专利或专利申请将随同柔性输电分公司业务注入许继电气。

许继集团承诺：保证将与柔性输电业务相关的全部知识产权（包括但不限于专利、专利申请权、专有技术等，下同）注入许继电气，或者无偿转移给许继电气；该等知识产权与柔性输电业务及相关资产负债同时办理交割或转移手续，转移至许继电气；许继集团将积极协助许继电气办理上述知识产权的过户或转移手续并承担由此发生的费用；在上述知识产权办理交割或转移手续完成之前，许继

集团同意并保证许继电气按与本次交易评估基准日相同的条件和方式继续使用该等知识产权。

为保证本次重组的顺利推进，国家电网于 2013 年 5 月 6 日作出《关于做好许继电气股份有限公司资产重组涉及知识产权处置工作的通知》（国家电网产业[2013]777 号）（以下简称“国家电网产业[2013]777 号文”），就本次重组涉及国家电网、国家电网系统内各单位的共有知识产权，国家电网决定并要求各单位与许继集团及标的企业签署相关协议：承诺在知识产权有效期内不使用该知识产权从事以生产经营为目的的相关活动，放弃该知识产权的收益权、许可第三方使用的权利等；同意许继集团将该知识产权作价注入许继电气，同意由重组后的许继电气及所属企业在知识产权有效期内独占实施该知识产权并享有收益。同时规定，协议签署后，许继集团按照国家电网统一部署，就知识产权处置事项，支付共有单位相应的补偿。

截至本独立财务顾问报告出具之日，共有人已经以签署共有人协议或者出具同意函的形式，同意许继集团将与柔性输电业务相关的与其共有的专利及专利申请注入许继电气。

B. 国网系统内共有知识产权处理安排

a. 与许继集团共有专利的处理

许继集团承诺，将其作为共同权利人的与许继电源、许继软件共有的全部知识产权权利，无偿转移给许继电气或分别无偿转移给许继电源、许继软件，与标的资产同时办理交割或转移手续；此外，就其中与第三方共有的知识产权，许继集团将促使全体共有人采取必要行动、签署必要文件协助完成权属转移手续；将积极协助许继电气及/或许继电源、许继软件办理上述知识产权的过户或转移手续并承担由此发生的费用；在上述知识产权办理交割或转移手续完成之前，同意并保证许继电气或许继电源、许继软件按与本次交易评估基准日相同的条件和方式继续使用该等知识产权。

截至本独立财务顾问报告出具之日，除上海交通大学以外的其他共有人已经与许继集团、许继电源、许继软件签署共有人协议，同意许继集团将其在与许继

电源、许继软件共有专利项下的全部权利，无偿转移给许继电气或者分别无偿转移给许继电源、许继软件，与本次交易的标的资产同时办理交割或转移手续。

b. 与国家电网系统内其他单位共有知识产权的处理

作为共有人的国家电网系统内各单位已分别与许继集团、许继电源、许继软件签署《专利共有人协议》，同意本次交易经中国证监会核准后不为生产经营目的使用共有专利，不分享许继电气、许继电源、许继软件为生产经营目的使用共有专利获得的收益，不许可任何第三方为生产经营目的实施或使用共有专利，不向除许继电气、许继电源、许继软件以外的第三方转让共有专利，不将共有专利质押给除许继电气、许继电源、许继软件以外的第三方，不分享许继电气、许继电源、许继软件许可第三方实施或使用共有专利所获得的使用费或向第三方转让共有专利所获得的转让费；许继电气、许继电源、许继软件有权为生产经营目的独占实施或使用共有专利并享有全部收益；除根据国家电网统一部署由许继集团支付补偿外，不因限制部分专利权利或履行其他义务向许继电气、许继电源、许继软件收取任何其他对价或以其他任何方式进行利益交换。

石家庄供电公司已与上海许继签署《著作权共有人协议》，石家庄供电公司作为共有著作权的共有人，同意在本次交易经中国证监会核准后，除署名权和保护作品完整权外，不以自己名义或他人名义行使共有著作权的其他任何人身权权利和财产权权利，不分享上海许继行使、许可使用或转让共有著作权权利获得的任何收益；上海许继作为共有著作权的共有人有权行使共有著作权的全部人身权权利和财产权权利并享有全部收益。

根据许继集团的承诺，如果其他共有人未来根据共有人协议约定向许继电气、许继电源、许继软件、上海许继转让共有专利，则相应的转让费及变更费由许继集团承担；如因许继集团未能及时支付转让费或变更费而给许继电气、许继电源、许继软件、上海许继造成任何损失的，由许继集团负责赔偿。

c. 外部共有专利处理安排

许继软件的2项实用新型专利和3项发明专利申请为与广东电网公司电力科学研究院、许继电气共有。

就该等共有专利，许继软件、许继电气已与广东电网公司电力科学研究院签署《专利共有人协议》，广东电网公司电力科学研究院同意在本次交易经中国证监会核准后，不以自己名义或他人名义为生产经营目的使用共有专利生产或销售产品、提供服务，不分享许继电气、许继软件为生产经营目的使用共有专利生产或者销售产品、提供服务获得的收益，不许可任何第三方（包括其所属企业及其他关联方）为生产经营目的实施或使用共有专利，不向除许继电气、许继软件以外的第三方转让共有专利，不将共有专利质押给除许继电气、许继软件以外的第三方，不分享许继电气、许继软件许可第三方实施或使用共有专利所获得的使用费或者分享许继电气、许继软件向第三方转让共有专利所获得的转让费；许继电气、许继软件有权为生产经营目的独占实施或使用共有专利并享有全部收益。

许继软件的 1 项发明专利申请“图像式刀闸到位监测系统及方法”为与上海交通大学、许继集团共有。许继软件作为共有人之一，有权在本次重大资产重组完成后继续使用该等共有专利并取得相应的收益。同时，根据郑州睿信知识产权代理有限公司出具的文件，该专利应用于各种智能变电站的刀闸监测，由于许继软件为了监测刀闸到位已经采用了新的设计，该项专利技术与许继软件的刀闸到位监测产品关联不大。

D. 因共有知识产权所致损失的承担

许继集团承诺：本次发行股份购买资产并募集配套资金完成后，如果因许继电气与其他第三方（许继电气及其控制的企业除外）共有知识产权而导致许继电气遭受的任何损失，许继集团将在实际损失发生之日起两个月内以现金方式予以补偿。

③共有知识产权对上市公司经营稳定性和独立性的影响

在本次重组中，与柔性输电业务相关的共有专利将随同柔性输电分公司业务注入许继电气，国家电网已出具国家电网产业[2013]777 号文，其他共有人已经同意该等转移，并已就此与许继集团签署协议或出具承诺，在许继集团切实履行协议及承诺的前提下，许继电气将在本次重组后获得与柔性输电业务相关的共有知识产权；许继电源、许继软件、上海许继作为共有知识产权的共有人，有权作为权利人根据生产经营需要单独实施或使用共有知识产权；同时，广东电网公司

电力科学研究院作为外部共有人已经同意在本次交易经中国证监会核准后放弃对共有专利的实施权和收益权；根据郑州睿信知识产权代理有限公司出具的文件，许继软件与上海交通大学共有的一项专利与许继软件产品关联性不大，上海交通大学保留实施权和收益权不会对许继软件造成重大不利影响。

同时，许继集团已经承诺将其作为共同权利人的与许继电源、许继软件共有的全部知识产权权利，无偿转移给许继电气或分别无偿转移给许继电源、许继软件，除上海交通大学以外的其他共有人已经同意该等转移，并已就此与许继集团、许继电源、许继软件签署协议；根据许继集团、许继电源、许继软件与国家电网系统内其他单位签署的协议以及国家电网产业[2013]777号文，本次重组经中国证监会核准后，国家电网系统内其他单位将放弃共有知识产权的实施权和收益权，许继电气和目标公司将对相关共有知识产权享有以生产经营为目的的独占实施权及收益权，且无需为此向其他共有人支付对价。

独立财务顾问核查后认为，本次重组完成后，公司和标的资产将取得或继续持有生产经营所需要的专利、计算机软件著作权，依法可独立实施或使用该等知识产权，对重要共有知识产权并将享有独占实施权和收益权，标的资产在用的专利、著作权不存在重大不利变化的风险；公司将在知识产权方面与许继集团、国家电网及其关联人保持独立，本次重组中对共有知识产权的处理安排将不会对重组完成后公司的资产完整性、经营稳定性及资产独立性产生不利影响。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

许继电气现有业务范围包括：智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务。柔性输电分公司具有直流输电换流阀设计、制造和试验能力，在行业内处于领先地位，其研发的直流输电换流阀和新能源并网发电设备也实现产业化，市场发展空间广阔。许继电源目前已经掌握了电动汽车充换电站配套设备的生产技术，并已在我国重点工程项目上实现了产品的销售。本次交易完成后，公司在智能变配电、特高压直流输电领域的综合配套和集成能力将获得大幅提升，并将有效拓展上市公司的电池充电系

统、快换标准电池箱、多箱换电机器人等设备制造业务。公司的整体竞争实力将因此得到增强，持续经营能力进一步提高，许继电气将成为国内领先的电力装备制造制造商和系统集成商。

本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，公司与控股股东及实际控制人控制的其他企业之间在人员、资产、业务、财务及机构上均保持独立。本次交易不会导致公司控制权发生变化，本次交易完成后，公司与控股股东、实际控制人控制的其他企业之间在资产、业务、人员、财务、机构等方面将继续保持独立性。

为保证本次交易后公司的独立性，许继集团作出以下承诺：

“在本次交易完成后，许继集团将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，做到与许继电气在人员、资产、业务、机构、财务方面完全分开，不从事任何影响许继电气人员独立、资产独立完整、业务独立、机构独立、财务独立的行为，不损害许继电气及其他股东的利益，切实保障许继电气在人员、资产、业务、机构和财务等方面的独立。”

本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，公司已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织和完善的法人治理结构。本次交易完成后，公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构。

本独立财务顾问认为，本次交易有利于公司保持持续稳定的发展，公司将在目前已建立的法人治理结构的基础上继续有效运作，保持健全有效的法人治理结构。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十条的规定。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第四十二条的规定

1、有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

许继电气现有业务范围包括：智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务。本次发行完成后，公司在智能变配电、特高压直流输电领域的综合配套和集成能力将获得大幅提升，并将有效拓展上市公司的电池充电系统、快换标准电池箱、多箱换电机器人等设备制造业务。公司的整体竞争实力将因此得到增强，持续经营能力进一步提高，许继电气将成为国内领先的电力装备制造制造商和系统集成商。

本次交易完成后，公司在智能变配电、特高压直流输电领域的综合配套和集成能力将获得大幅提升，并将有效拓展上市公司的电池充电系统、快换标准电池箱、多箱换电机器人等设备制造业务。公司的整体竞争实力将因此得到增强，持续经营能力进一步提高，许继电气将成为国内领先的电力装备制造制造商和系统集成商。

本独立财务顾问认为，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力。

2、有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）本次交易有利于上市公司规范关联交易

目前国内主要电力设备制造企业的产品销售主要面向国家电网、南方电网及其关联方，而国家电网为许继电气的间接控股股东，基于上市公司所处行业的特殊性，本次重组交易前后，许继电气关联销售比例均较大。但是，本次交易完成后，上市公司关联采购、关联销售比例均有所下降。此外，上市公司关联采购的

比例在交易前后均保持在较低水平。

目前上市公司的关联交易遵循公平公正公开的原则。上市公司已制定了完善的规范关联交易的规章制度。公司按照法律法规要求建立了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易管理制度》等制度，对关联交易的决策程序、信息披露等方面进行了详细规定，并严格按照上述制度对关联交易行为予以规范。

由于本次交易标的涉及公司的产品主要供应国家电网和南方电网公司，公司对国家电网及其网省公司的产品销售构成关联交易，因此，预计关联销售将有所增加。国家电网对于电力设备的采购一直采取集约化采购、公开招标的方式，上市公司与国家电网及其关联公司的关联交易是透明的，关联交易定价是公允的，并将遵守关联交易的相关规定。

为了减少和规范将来可能产生的关联交易，许继集团做出如下承诺：

“1. 本次交易完成后，许继集团及许继集团的附属公司与许继电气之间将尽量减少关联交易。

2. 对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，保证按市场化原则和公允价格进行交易，不利用该类交易从事任何损害许继电气或其中小股东利益的行为，并将督促许继电气履行合法决策程序，按照《深圳证券交易所股票上市规则》和《许继电气股份有限公司章程》等的规定履行信息披露义务。

3. 许继集团将严格按照《中华人民共和国公司法》等法律、法规、规范性文件及《许继电气股份有限公司章程》的有关规定依法行使股东权利或者董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及许继集团事项的关联交易进行表决时，履行回避表决义务。

4. 许继集团及许继集团的附属公司和许继电气就相互间关联事务及交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。”

为了减少和规范将来可能产生的关联交易，国家电网做出如下承诺：

“鉴于许继集团系国家电网公司（以下简称“国家电网”）的全资子公司，国家电网就本次交易完成后减少并规范与许继电气间可能产生的关联交易，郑重作如下承诺：

1. 本次交易完成后，除因国家电网履行建设和运用国内电网的主要职责，以及许继电气所处电力设备制造行业的特殊性而导致的关联交易外，国家电网及国家电网的附属公司与许继电气之间将尽量减少关联交易。

2. 对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，保证按市场化原则和公允价格进行交易，不利用该类交易从事任何损害许继电气或其中小股东利益的行为，并将督促许继电气履行合法决策程序，按照《深圳证券交易所股票上市规则》和《许继电气公司章程》等的规定履行信息披露义务。

3. 将督促许继集团严格按照《公司法》等法律、法规、规范性文件及《许继电气公司章程》的有关规定依法行使股东权利或者董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及国家电网及国家电网的附属公司事项的关联交易进行表决时，履行回避表决义务。

4. 国家电网及国家电网的附属公司和许继电气就相互间关联事务及交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。”

（2）本次交易有利于上市公司避免同业竞争

通过本次重组，许继集团主要将直流输电换流阀业务和电动汽车充换电配套设备业务注入上市公司。除中电装备山东电子有限公司以外，许继集团和许继电气在电力装备产品领域不存在同业竞争。中电装备山东电子有限公司主要从事智能电表的生产销售，与许继电气相关业务存在少量的同业竞争。

由于①山东电子近期才由中国电力技术装备有限公司划转至许继集团，尚未完成工商变更手续，且公司未来发展方向还没有确定；②山东电子业务经营历史较短，前期经营不善，2011 年度尚发生亏损 2,478.61 万元，未来业绩存在较大的不确定性；③目前山东电子规模仍较小，经营效率较低，2012 年度的营业收入和净利润仅占同期上市公司对应财务指标的 1.82%和 0.86%，无法有效提高上

市公司的盈利能力和经营效率。因此，目前不宜直接将其注入上市公司。

为保障山东电子与许继电气的同业竞争问题的顺利解决，山东电子的母公司许继集团出具承诺：

“在山东电子完成工商变更手续并确定业务发展方向后，若该确定的业务发展方向为智能电表的生产与销售或者其他与许继电气及其下属子公司相同的业务，则许继集团将采取资产注入或者资产剥离的方式，消除山东电子与许继电气的同业竞争情形，并予以披露。”

（3）与国家电网的同业竞争情况

国家电网是经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点单位。国家电网为国有独资企业，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责。国家电网是关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，以建设和运营电网为核心业务，承担着为经济社会发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应的工作。

国家电网及其下属企业主要从事电力购销及所辖各区域电网之间的电力交易和调度；投资、建设及经营相关的跨区域输变电和联网工程；从事与电力供应有关的科学研究、技术开发、电力生产调度信息通信、咨询服务等。

目前，国家电网自身不从事与许继电气类似的业务，在国家电网下属企业中（除许继集团），与许继电气经营类似业务的企业主要为国家电网下属的南瑞集团及其控股的上市公司国电南瑞。目前南瑞集团与国电南瑞的重大资产重组事项尚在进行中。

（4）独立性

本次交易标的公司具有独立的产供销体系，业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东及其关联人保持独立。本次交易完成后，上市公司拟通过完善各项规章制度等措施进一步规范法人治理结构，进一步增强上市公司的独立性。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具标准无保留意见审计报告

许继电气 2012 年度财务报告已经中瑞岳华审计，并出具了标准无保留意见的中瑞岳华审字[2013]第 1293 号《审计报告》，符合相关法律、法规的规定。

4、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

上市公司发行股份购买的柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源 75%股权、许继软件 10%股权和上海许继 50%股权等资产，为权属清晰的经营性资产，上述资产的转让已履行内部决策程序，上述资产在约定期限内办理权属转移手续不存在实质性障碍。其中，柔性输电分公司的债务转移已经获得多数债权人的同意，并对其他未取得债权人债务转移同意函的债务做出了相应的安排；部分知识产权为标的资产与许继集团和/或第三方共有，许继集团已对共有知识产权作出了相应安排，相关协议正在签署过程中，本独立财务顾问提示投资者因知识产权转移而形成的相关风险。

许继集团承诺：

“许继集团合法持有许继集团有限公司柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源有限公司 75%的股权、许昌许继软件技术有限公司 10%的股权、上海许继电气有限公司 50%的股权（以下统称为“拟注入资产”）。拟注入资产不存在包括但不限于设定担保、冻结、查封、托管、代持等在内的任何权利限制情形，也不存在其他任何权属争议或潜在纠纷，许继集团作为相关公司的股东以及资产所有权人行使权利不受任何法定或约定的限制。”

许继集团同时承诺：

“拟注入资产权属清晰，不存在重大债权债务纠纷的情况，资产过户或者转移不存在法律障碍，可以在约定期限内办理完毕权属转移手续。”

综上，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第四十二条的规定。

（三）本次交易符合《〈重组管理办法〉第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》及相关法律法规的规定

1、上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，主要用于提高重组项目整合绩效。

许继电气本次拟采取定向增发的方式，即由许继电气向许继集团发行股份，购买许继集团下属电力装备制造主业相关资产，包括：（1）柔性输电分公司业务及相关资产负债；（2）许继电源有限公司 75%股权；（3）许昌许继软件技术有限公司 10%股权；（4）上海许继电气有限公司 50%股权。本次许继电气资产重组主要是收购柔性输电分公司业务及相关资产负债和许继电源 75%股权，两项标的资产的评估价值合计为 181,078.56 万元，占本次拟收购标的资产评估值总额的 93.72%。许继软件和上海许继在本次收购前均已是许继电气控股子公司，纳入许继电气合并报表范围，本次对于许继软件和上海许继的股权收购均系上市公司收购控股子公司少数股东权益的行为。此外，许继电气拟向许继集团定向发行股份募集配套资金 4.50 亿元，拟用于补充流动资金，该部分配套资金亦将主要用于柔性输电分公司和许继电源两项资产的运营。发行人依据拟购买资产的资产负债情况、未来财务预测、现金流转情况以及未来的业务发展规划，审慎测算，确定本次重大资产重组配套募集资金的金额。

（1）本次募集配套资金的必要性，配套资金数额测算的依据

①本次募集配套资金的必要性

A. 国家以特高压为骨干网架的坚强智能电网建设为公司发展提供战略机遇

我国能源资源与能源需求在地理上逆向分布的国情，决定了能源大规模、远距离输送和大范围优化配置不可避免。国家“十二五”规划纲要提出，“适应大规模跨区输电和新能源发电并网的要求，加快现代电网体系建设，进一步扩大西电东送规模，完善区域主干电网，发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术，依托信息、控制和储能等先进技术，推进智能电网建设，切实加强城乡电网建设与改造，增强电网优化配置电力能力和供电可靠性”。

根据国家电网 2012 年 3 月发布的《特高压电网“十二五”规划》，“十二五”

期间将建成 15 条直流输电工程，平均每年建成 3 条直流输电工程。预计到 2020 年，国家将建成直流工程 42 个。2015 年全国将形成以华北、华东、华中特高压电网为核心的“三纵三横”主网架。锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地通过三个纵向特高压交流通道向华北、华东、华中地区送电，北部煤电、西南水电通过三个横向特高压交流通道向华北、华中和长三角特高压环网送电。2013 年 8 月，国家电网再次明确特高压（UHV）智能电网对内地电力发展是必须的，未来五年国家电网将投入 6,200 亿元人民币，建设 20 条特高压线路，以将西南的水电和西北的风电传输至中国东部。发展特高压电网不仅是技术革新，还实现远距离运输，解决中国可再生能源的大规模开发和利用，且能改善当前中东部面临的严峻环境压力。

在本次重大资产重组前，标的资产柔性输电分公司的主要产品为直流输电换流阀，其掌握的换流阀生产技术水平在全国居于前列，是国内仅有的具备直流输电换流阀生产能力三家企业之一，该公司直流输电换流阀产品国内市场占有率约为 50%。发行人在特高压直流输电领域，主要从事控制保护系统、直流场成套设备等产品的研发、生产与销售。通过本次重大资产重组，许继电气将整合包括换流阀、控制保护系统、直流场成套设备等在内的直流输电工程设备资源，依靠上市公司的发展平台，形成良好的协同效应，成为高压/特高压直流输电系统核心装备全面解决方案的供应商，增强市场竞争力。

随着国家电网关于特高压智能电网规划的逐步实施以及发行人在特高压直流输电领域产品和研发平台的整合，发行人特高压直流输电系列产品将面临较大的发展机遇。由于特高压直流输电项目具有投资规模大、项目期限长、项目验收和回款有一定的阶段性等特点，因此项目前期需要大量的初始投资资金。

此外，目前全球的特高压直流输电技术亦处于快速发展阶段，为保持发行人的技术优势，保证国家的特高压智能电网运行稳定、安全，发行人及柔性输电分公司需不断进行研发投入，对现有产品进行技术改进、升级换代，研发投入需求资金规模较大。

B. 电动汽车领域投资高速增长，为公司相关业务发展提供良好契机

我国电动汽车市场正处于起步阶段，在保障能源安全、发展低碳经济、提高

汽车行业竞争力的政策背景下，电动汽车未来十年具有巨大的成长空间。2011 年国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，将新能源汽车关键零部件及电动汽车充电设施均列为鼓励类行业。科技部发布的《国家“十二五”科学和技术发展规划》提出实施新能源汽车科技产业化工程，到 2015 年新能源汽车在 30 个以上城市进行规模化示范推广，5 个以上城市进行新型商业化模式试点应用，电动汽车保有量达 100 万辆，产值预期超过 1,000 亿元。

根据科技部发布的《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》、工信部《节能与新能源汽车产业发展规划》（2012-2020），节能与新能源汽车已成为国际汽车产业的发展方向，未来 10 年将迎来全球汽车产业转型升级的重要战略机遇期。

“十二五”期间，新能源电动汽车产销量快速增长。根据《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》，到 2015 年左右，我国将在 20 个以上示范城市和周边区域建成由 40 万个充电桩、2,000 个充换电站构成的网络化供电体系，满足电动汽车大规模商业化示范能源供给需求，这将为公司的电动汽车充换电配套设备业务催生出良好的发展机遇。

本次发行人拟收购许继电源 75%的股权，许继电源是专业从事电力电子产品研发、生产及系统设计的厂商，主要产品涵盖电动汽车充换电配套设备、电力电源、特种电源、电能质量控制设备等高新技术领域。目前，许继电源是国家电网重要的电动汽车充换电配套设备供应商，市场占有率在 30%以上。许继电源承担了世界功能最全、规模最大、服务能力最强的电动汽车充换电站——青岛薛家岛电动汽车智能充换储放一体化示范电站、国家高技术研究发展计划（863 计划）项目配套工程——上海嘉定安亭集中充换电站、国家电网张北风光储输一期储能电站、京沪高铁工程、伊朗首都德黑兰地铁工程、向家坝—上海 800kV 特高压直流示范工程复龙换流站、奉贤换流站、锦屏—苏南±800kV 特高压直流输电工程裕隆换流站等一大批重点工程项目。许继电源在电力电源、电动汽车充电领域行业地位、产品技术等方面具有明显优势，参与承担 3 项国家 863 计划项目，参与并主导了国家电网和行业电动汽车充电设施技术标准的制订。

由于新能源汽车领域单个项目的投资规模较大，应收账款回收期较长，因此随着我国新能源汽车行业发展规划的陆续实施，许继电源的销售规模将持续增

长，对营运资金的需求亦将逐步上升。

C. 配套募集资金有助于上市公司保持合理的财务结构

2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末，许继电气的资产负债率分别为 58.05%、53.98%和 54.34%，通过近年来的财务统筹与规划，许继电气资产负债率始终保持较好水平，财务结构合理。2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末，柔性输电分公司的资产负债率分别为 65.39%、61.24%和 65.00%，许继电源的资产负债率分别为 74.88%、75.07%和 74.03%。本次重大资产重组拟收购资产的资产负债率均高于上市公司，且随着标的资产经营规模的不断扩大，资产负债率成逐步上升的趋势。下表为同行业可比上市公司 2012 年末的资产负债率指标（由高到低排序），上市公司及标的资产的资产负债率在同行业中处于较高水平。

证券代码	证券简称	资产负债率（%）
标的资产	许继电源	75.07
标的资产	柔性输电	61.24
600312. SH	平高电气	55.12
000400. SZ	许继电气	53.98
600406. SH	国电南瑞	49.11
600517. SH	置信电气	38.42
002028. SZ	思源电气	30.17
300062. SZ	中能电气	16.34

因此本次重大资产重组配套募集资金，能够有效地优化标的资产的财务结构，从而保证上市公司本次重大资产重组前后财务结构的一贯性和合理性，降低上市公司的财务风险。

D. 前次募集资金的情况说明

1999 年 9 月 27 日，经中国证监会证监公司字[1999]91 号文批准，并经深圳证券交易所同意，许继电气以 1998 年末总股本 13,800 万股为基数，按 10:3 的比例向全体股东配售，本次实际配股总数为 2,942 万股，募集资金共计 32,363 万元（含实物资产 3,935 万元），扣除发行费用和非货币资金，实际募集货币资金人民币 27,777 万元。

截至 2001 年 6 月 30 日，募集资金已全部投入承诺项目，并取得了良好的经济效益。

单位：万元

承诺投资项目	承诺投资额	实际投资额	项目完成时间	备 注
配电网综合自动化系统技改项目	9,200	9,545	2000.12.31	与承诺投资项目一致
城网控制技改项目	9,500	10,240	2001.6.30	与承诺投资项目一致
水电站计算机监控系统技改项目	7,300	7,329	2000.12.31	与承诺投资项目一致

上述募集资金投资项目截至 2001 年 6 月 30 日的累计效益情况如下：

单位：万元

承诺投资项目	累计实现销售收入	累计实现利润
配电网综合自动化系统技改项目	5,901	1,047
城网控制技改项目	12,256	3,113
水电站计算机监控系统技改项目	2,656	675
合计	20,813	4,835

综上所述，许继电气前次募集资金使用情况与公司《配股说明书》中所承诺的使用用途完全一致，没有变更过募集资金使用的投向，使用的程序符合国家法律、法规及有关规范性文件的要求，上述使用说明所述前次募集资金使用的实际情况与公司有关信息披露文件全部相符，使用后提高了公司整体的获利能力和抗风险能力，产生了良好的效益。

2001 年 9 月 18 日，北京兴华会计师事务所有限责任公司出具（2001）京会兴字第 285 号《前次募集资金使用情况专项报告》，对上述事项进行了审验。

自 1999 年以后，公司未发生通过股权、可转换债券等方式募集资金的情况。

E. 现金流转情况

自 2010 年度以来，随着国家智能电网发展规划的快速实施以及发行人智能变配电系统技术水平的不断提升，许继电气进入了快速发展时期。2012 年度，许继电气实现销售收入 661,180.63 万元，较 2010 年度增长 71.49%。虽然发行人经营活动现金流量表现良好，始终维持在较好的现金流转水平，但从财务优化的角度出发，发行人通过发行公司债券、短期融资券以及自身经营积累等方式积

累资金，偿还银行贷款，节约财务费用，提升上市公司盈利水平。截至 2012 年末，发行人货币资金余额为 53,935.20 万元，较 2011 年末下降 63,200.04 万元。然而发行人目前的资金状况仅能满足自身业务的发展需要，因此为保证本次重组完成后标的资产的业务发展需要，发行人拟通过股权融资方式配套募集资金。

综上，本次配套募集资金的规模系发行人基于目前上市公司和标的资产的财务结构、标的资产的业务发展规划及资金需求审慎测算得出，符合上市公司的整体发展战略和财务规划。

②配套资金数额测算的依据

本次配套募集资金主要用于标的资产柔性输电分公司和许继电源补充营运资金，降低资产负债率，增强研发实力以及为未来业务规模的扩张提供资金支持。发行人对于配套资金的测算，主要基于以下几个因素：

A. 优化资产负债率，调整财务结构

截至 2013 年 6 月 30 日，柔性输电分公司和许继电源的资产负债率分别为 65.00%和 74.03%，均高于同期许继电气的资产负债率 54.34%。为优化标的资产的财务结构，匹配发行人的资产负债率，需要募集配套资金。本次配套募集资金补充营运资金后，2013 年 6 月末，两项标的资产与配套募集资金合并纳入许继电气后备考的资产负债率为 53.44%，与上市公司 2013 年 6 月末的资产负债率 54.34%相当，保证了发行人重组前后财务结构的稳定性，降低了因重大资产重组引致财务风险的可能性。

B. 为未来业务规模的扩张提供资金支持

柔性输电分公司主营直流输电工程设备，许继电源主营电动汽车充换电配套设备。由于特高压直流输电项目和电动汽车充换电站项目均具有投资规模大、项目期限长、项目验收和回款有一定的阶段性等特点，因此项目前期需要大量的初始投资资金，2011 年度、2012 年度和 2013 年 1-6 月，两项标的资产经营活动现金流出合计分别为 15.4 亿、13.1 亿和 5.6 亿元。根据国家电网关于特高压智能电网建设的发展规划，以及科技部、工信部对于电动汽车的产业发展规划，柔性输电分公司和许继电源面临着巨大的发展空间。为保证标的公司能够迅速抓住市

场机遇，保持公司的行业地位，考虑到特高压直流输电项目和电动汽车充换电站项目实施的自身特点，发行人需配置充足的资金以满足经营规模快速增长对于营运资金的需求。

C. 为持续的研发投入预留资金

本次拟购买的标的资产柔性输电分公司所生产的特高压直流输电系列产品以及许继电源所生产电动汽车充换电站系列产品所处行业均属于快速发展阶段，产品较高的技术水平决定了标的资产生产产品在国内保持了较高的市场占有率。为保持产品的技术优势和领先地位，柔性输电分公司和许继电源均需在各领域不断进行研发投入，加快产品技术改进和升级换代。

综上，发行人关于配套募集资金的测算系基于标的资产目前的经营情况和未来发展规划，结合上市公司的财务情况，审慎测算得出，配套募集资金规模合理。

(2) 配套募集资金与上市公司现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力是否相匹配，是否有利于提高重组项目的整合绩效。

许继电气主营智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务，是国内大型骨干企业，国家电力系统自动化和电力系统继电保护及控制行业的排头兵，被誉为我国电力装备行业配套能力最强的企业，是河南省科委和国家科技部认定的河南省高新技术企业和国家重点高新技术企业，国家 520 家重点企业和国家重大技术装备国产化基地之一，承担了国家“六五”、“十一五”和“十二五”期间等一系列重大攻关项目，其中大部分产品获得国家和省部级科技进步奖。

截至 2013 年 6 月末，许继电气资产总额为 731,516.78 万元，净资产 334,022.72 万元。2012 年度和 2013 年 1-6 月，许继电气实现营业收入分别为 661,180.63 万元和 254,534.67 万元，实现净利润分别为 56,953.58 万元和 28,275.10 万元。本次拟募集配套资金金额为 4.50 亿元，占许继电气 2013 年 6 月末总资产比例为 6.15%，所占比重较低。

总体而言，上市公司的财务状况良好，各项业务运营稳定，行业经验丰富，管理层亦具有丰富的管理经验和较高的管理能力，本次重组配套融资的数额与上

市公司现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力相匹配。

本次重组完成后，上市公司将有效整合许继集团直流输电设备生产资源，使许继电气成为国内领先的能够提供包括换流阀、控制保护系统、直流场成套设备等在内的高压/特高压直流输电系统核心装备全面解决方案的供应商，促进国家的直流输电工程建设。同时，许继电气将有效整合许继集团电动汽车充换电配套设备研发、生产、销售环节的资源，使许继电气具备能够提供电动汽车充换电配套设备的实力。因此配套融资将为本次业务整合提供有力的资金支持，进一步拓展上市公司的产业链和经营规模，从而提高本次重组项目的整合绩效。

经核查，独立财务顾问认为，本次募集配套资金规模系发行人依据拟购买资产的资产负债情况、未来财务预测、现金流转情况以及未来的业务发展规划等审慎测算确定。本次募集配套资金与上市公司现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力相匹配，同时，通过配套资金补充上市公司流动资金，能够进一步满足本次重组完成后上市公司业务发展的资金需求，有利于提高本次重组项目的整合绩效。

2、公司不存在不得以补充流动资金的理由募集配套资金的情形：

本独立财务顾问认为，公司不存在以下不得以补充流动资金的理由募集配套资金的情形：

（1）上市公司资产负债率明显低于同行业上市公司平均水平；

截至 2012 年 12 月 31 日，同行业可比上市公司资产负债率指标如下：

证券代码	证券简称	资产负债率（%）
600517. SH	置信电气	38.42
600406. SH	国电南瑞	49.11
600312. SH	平高电气	55.12
000400. SZ	许继电气	53.98
002028. SZ	思源电气	30.17
300062. SZ	中能电气	16.34
	平均值	40.52
	许继电气备考	55.83

许继电气、许继电气备考的资产负债率均高于同行业可比上市公司平均水

平，故不符合上述情形。

(2)前次募集资金使用效果明显未达到已公开披露的计划进度或预期收益；

经中国证监会证监公司字[1999]91 号文批准，并经深圳证券交易所同意，1999 年 9 月 27 日，许继电气以 1998 年末总股本 13,800 万股为基数，按 10:3 的比例向全体股东配售，本次实际配股总数为 2,942 万股，募集资金共计 32,363 万元（含实物资产 3,935 万元），扣除发行费用和非货币资金，实际募集货币资金人民币 27,777 万元。截至 2001 年 6 月 30 日，募集资金已全部投入承诺项目，并取得了良好的经济效益。故不符合上述情形。

(3) 并购重组方案仅限于收购上市公司已控股子公司的少数股东权益；

本次交易标的为：①许继集团有限公司柔性输电分公司业务及相关资产负债；②许继电源有限公司 75%股权；③许昌许继软件技术有限公司 10%股权；④上海许继电气有限公司 50%股权。其中，许继集团有限公司柔性输电分公司业务及相关资产负债为经营性业务相关的所有资产、负债；许继电源有限公司 75%股权为控股权股东权益。故不符合上述情形。

(4) 并购重组方案不构成借壳上市。

本次重组完成后，本公司控股股东仍为许继集团，间接控股股东为国家电网，实际控制人仍为国务院国资委；本次重组不会导致本公司控股股东和实际控制人发生变更，不构成借壳上市。故不符合上述情形。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易符合《〈重组管理办法〉第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》及相关法律法规的规定。

三、本次交易定价依据及公平合理性分析

(一) 本次交易的定价依据

本次重组交易发行股份的定价依据为许继电气第六届董事会第十九次会议决议公告日前 20 个交易日均价（即 17.26 元/股）经除权除息调整后的价格，即

13.20 元/股。

（二）发行股份定价公允性分析

本次交易涉及向许继集团发行股份购买资产并向其发行股份募集配套资金两部分，定价基准日均为许继电气第六届十九次董事会决议公告日。上市公司购买资产的股份发行价格按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四十四条规定，上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价=决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额/决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量）。

公司发行股份购买资产和发行股份募集配套资金的股份发行价格均为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价，即 17.26 元/股。

定价基准日至本次发行期间，许继电气如有派息、送股、资本公积金转增股本等除息除权事项，本次发行价格亦将作相应调整。

根据公司 2012 年度股东大会审议通过的《2012 年度利润分配预案》，公司以总股本 378,272,000 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 3 股，派 1 元人民币现金（含税）。因此，本次发行价格调整为 13.20 元/股。

因此，本次发行股份定价严格按照各项法律、法规、规定来确定，定价合理，很好的保护了上市公司公众股东的合法权益，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

（三）标的资产的定价依据

本次交易标的资产交易价格根据具有从事证券相关业务资格的评估报告并经国有资产管理部门备案的评估结果为准。

（1）第一次评估概况（交易标的作价依据）

根据中企华出具的评估报告（中企华评报字(2013)第 1092-01 号、1092-02 号、1092-03 号和 1092-04 号），本次评估以 2012 年 9 月 30 日为评估基准日，对标的资产全部权益价值进行评估。根据资产评估准则的要求，以持续经营为前

提的企业价值评估采用两种评估方法。本次评估结合被评估企业的资产、经营状况等因素确定采用资产基础法和收益法进行评估。经评估，标的资产经审计净资产账面价值合计为 64,859.41 万元，收益法评估价值合计为 193,213.28 万元，增值额 128,353.87 万元，增值率 197.90%；资产基础法评估价值合计为 113,443.50 万元，增值额为 48,584.09 万元，增值率 74.91%。

本次评估的整体情况如下：

单位：万元

标的资产	账面净资产	收益法			资产基础法		
		评估值	评估增减值	评估增减值率	评估值	评估增减值	评估增减值率
柔性输电分公司	52,370.44	126,936.67	74,566.23	142.38%	89,701.04	37,330.60	71.28%
许继电源75%股权	8,058.27	54,141.89	46,083.62	571.88%	17,198.24	9,139.97	113.42%
许继软件10%股权	2,221.56	9,181.43	6,959.88	313.29%	3,854.15	1,632.60	73.49%
上海许继50%股权	2,209.14	2,953.29	744.14	33.68%	2,690.07	480.93	21.77%
合计	64,859.41	193,213.28	128,353.87	197.90%	113,443.50	48,584.09	74.91%

以上述收益法评估值为基础，经交易双方公平协商，本次交易中，标的资产作价为 193,213.28 万元。

（2）第二次评估概况（交易标的资产价值核实）

2013 年 10 月，中企华再次对标的资产进行了评估，并出具了中企华评报字(2013)第 1241-01 号、1241-02 号、1241-03 号和 1241-04 号《评估报告》，本次评估以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日，对标的资产全部权益价值进行评估。根据资产评估准则的要求，以持续经营为前提的企业价值评估采用两种评估方法，本次评估结合被评估企业的资产、经营状况等因素确定采用资产基础法和收益法进行评估。经评估，标的资产经审计净资产账面价值合计为 70,283.70 万元，收益法评估价值合计为 207,835.72 万元，增值额 137,552.03 万元，增值率 195.71%；资产基础法评估价值合计为 120,640.26 万元，增值额为 50,356.56 万元，增值率 71.65%。本次评估的整体情况如下：

单位：万元

标的资产	账面净资产	收益法			资产基础法		
		评估值	评估增减值	评估增减值率	评估值	评估增减值	评估增减值率
柔性输电分公司	53,023.13	136,238.98	83,215.85	156.94%	91,443.14	38,420.01	72.46%
许继电源75%股权	12,545.43	59,038.74	46,493.31	370.60%	22,617.85	10,072.42	80.29%
许继软件10%股权	2,748.39	9,573.75	6,825.36	248.34%	4,335.06	1,586.66	57.73%
上海许继50%股权	1,966.75	2,984.25	1,017.51	51.74%	2,244.22	277.47	14.11%
合计	70,283.70	207,835.72	137,552.03	195.71%	120,640.26	50,356.56	71.65%

鉴于标的资产的评估值未发生减值，且交易双方已在《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》中约定，自评估基准日起至标的资产交割完成之日止的过渡期间，“标的资产及其相关业务产生的盈利及其他净资产增加由许继电气享有；如发生亏损及其他净资产减少的，则由许继集团以货币资金补足；本次交易标的资产的价格不因此而作任何调整。”因此，本次交易仍基于前次评估值，即 193,213.28 万元，作为交易价格。

（四）标的资产的定价合理性分析

本次重组标的资产的估值情况如下表：

单位名称	净利润 (万元)	净资产 (万元)	100%权益评估 价值(万元)	市盈率	市净率
柔性输电分公司	7,085.16	52,370.44	126,936.67	13.44	2.42
许继电源	2,179.07	10,744.36	72,189.19	24.85	6.72
许继软件	5,821.84	22,215.57	91,814.33	11.83	4.13
上海许继	474.22	4,418.28	5,906.57	9.34	1.34

注：①以上净利润数据为 2012 年 1-9 月已审计数据，净资产数据为截至 2012 年 9 月 30 日已审计数据

②市盈率=评估值/（标的公司 2012 年 1-9 月净利润×4/3）

③市净率=评估值/标的公司 2012 年 9 月 30 日净资产

以本次重大资产重组基准日 2012 年 9 月 30 日查询中国 A 股电气设备输变电行业上市公司市盈率、市净率指标如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
置信电气	600517. SH	96.54	8.10
国电南瑞	600406. SH	43.85	8.46

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
平高电气	600312. SH	144. 84	2. 20
许继电气	000400. SZ	34. 96	2. 46
思源电气	002028. SZ	30. 33	2. 12
中能电气	300062. SZ	35. 32	2. 06
	中位数	35. 14	2. 33
	平均值	36. 11	4. 23

注：①市盈率=收盘价/（可比公司 2012 年 1-9 月每股收益×4/3）

②市净率=收盘价/可比公司 2012 年 9 月 30 日每股净资产

③可比公司市盈率均值计算中剔除了表中市盈率偏高的两公司

由上表所示，与国内证券市场中同行业上市公司估值相比，本次标的资产的市盈率指标均低于选取样本的平均值，市净率指标中许继电源高于行业平均值，主要因为许继电源无自有土地和房产，租赁使用许继电气的房屋，净资产较小，使得许继电源的市净率高于样本市净率的平均值。

（五）评估假设前提的合理性分析

本次评估中，评估机构遵循了以下评估假设：

1、一般假设

（1）假设评估基准日后被评估单位持续经营；

（2）假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

（3）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

（4）假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

（5）假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

（6）假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

（7）假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设

(1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致。

(六) 收益法评估模型的说明

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务价值

1、评估模型

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值＝经营性资产价值＋溢余资产价值＋非经营性资产负债价值

其中：经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = F_0 \times (1+r)^{-0.125} + \sum_{i=1}^5 F_i \times (1+r)^{-i+0.25} + F_n / r \times (1+r)^{-4.75}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_0 ：评估基准日至 2012 年末预期自由现金流量

F_i ：未来第 i 年预期的企业自由现金流量；

F_n ：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r：折现率（此处为加权平均资本成本，WACC）；

n：预测期；

i：预测期第 i 年。

2、收益年限的确定

根据持续经营假设，即假设企业将无限期的持续下去。本次评估采用分段法

对目标公司的现金流进行预测，即将企业未来现金流分为明确的预测期期间的现金流和明确的预测期之后的现金流。在明确的预测期之后，被评估单位从 2017 年开始已经达到稳定的规模，此次评估假设其从 2018 年开始均维持 2017 年的规模，取永续期企业现金流量增长率 g 为零。

3、自由现金流量的确定

企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

4、折现率的确定

折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中： k_e ：权益资本成本；

k_d ：付息债务资本成本；

E ：权益的市场价值；

D ：付息债务的市场价值；

t ：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：

① r_f ：无风险利率，根据 Wind 资讯查评估基准日 10 年期银行间国债的平均收益率为 3.4574%；

② MRP：市场风险溢价，市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额，其中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2011 年美国股票与国债的算术平均收益差 5.79%；国家补偿额取 1.05%。则：MRP=5.79%+1.05% =6.84%

③ β ：权益的系统风险系数，查阅同行业上市公司的有财务杠杆风险系数，根据对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆风险系数。以该无财务杠杆风险系数为基础，根据被评估企业预测资本结构折算为被评估企业的有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

④ r_c ：企业特定风险调整系数，企业特有风险调整系数为根据待估企业与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。

5、溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

6、非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

7、付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

本独立财务顾问认为：本次发行股份的定价及标的资产的估值定价合理，较好的保护了上市公司公众股东的合法权益，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

四、本次交易评估合理性分析

（一）评估机构的独立性分析

中企华具有证券业务资格，该机构与许继电气、许继集团除业务关系外，无其他关联关系，具有独立性。中企华的评估人员按照必要的评估程序对委托评估的资产实施了实地查勘、市场调查与询证，按照公认的资产评估方法对标的资产

进行评估，并出具了资产评估报告。

（二）评估假设前提的合理性分析

中企华综合考虑行业实际情况及相关资产实际运营情况，对交易标的进行评估。相关评估假设前提设定符合国家有关法规与规定，遵循市场通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性

企业价值评估的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

《资产评估准则——企业价值》规定，注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估选用的评估方法为：收益法、资产基础法。评估方法选择理由如下：

由于资产基础法能够反映被评估单位在评估基准日的重置成本，且被评估单位各项资产、负债等相关资料易于搜集，所以具备资产基础法评估的条件；另外，管理层能提供收益预测数据，从预期获利能力的角度反映企业整体价值，故本次选择资产基础法和收益法进行评估。

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。柔性输电分公司、许继电源、许继软件、上海许继的产品主要销售给国家电网和南方电网，近几年及可预见的未来，随着电网系统大规模的扩容改造以及智能电网系统改造，企业预期盈利能力较好，导致收益法评估结论高于资产基础法。

收益法是在分析考虑了被评估单位竞争实力、盈利能力、未来发展潜力等各项因素的基础上将其未来预期收益折现后得到被评估单位的股东权益价值。而未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预期和判断提供参考。因此，经综合分析认为收益法的评估结果更加适用，故此次评估取收益法评估值作为最终的评估结论。

本独立财务顾问认为：中企华采用的两种评估方法得到的评估值能够为标的资产的作价提供合理的依据，也能为本次交易的目的提供较为准确的参考。公司董事会及独立董事认为评估机构采用的评估方法合理。

（四）本次交易价格与标的资产历史交易价格存在差异的合理性分析

1、两次交易价格差异情况

2012 年，香港标定工程有限公司向许昌立泰实业投资有限公司转让其持有的许继电源 25%股份，转让价格为 1,450 万元；本次重大资产重组中，许继电源 75%股份的交易价格以中企华出具的评估报告为依据，交易价格为 5.41 亿元。

2、两次交易价格差异原因分析

（1）首次交易的定价分析

许继电源于 1994 年 3 月正式设立，为许继集团和香港标定工程有限公司共同持有的外商投资企业，其中许继集团持股 75%，香港标定工程有限公司持股 25%。许继电源设立的初衷为中方股东希望借助香港标定工程有限公司的销售渠道来打开国际市场，将合资公司的产品推向全球，增加企业的出口创汇能力。根据许继电源设立时签署的合资协议，在产品销售方面，香港标定工程需要“根据自身的销售渠道向中国境外直销或代销”。然而在许继电源的发展过程中，境外

市场始终未能打开，香港标定工程除向许继电源提供初始注册资金以外，未充分参与许继电源的经营管理、市场开拓等工作。由于香港标定工程有限公司未能有效推动许继电源在海外市场的扩张，导致双方的合作关系逐渐恶化，限制了许继电源的快速发展。

近年来，许继电源将军工用特种电源的研发、生产和销售作为未来的主要发展方向之一，随着技术水平的逐步提高，已具备实现产业化的基础条件。由于军工产品的研发、生产涉及较高的保密要求，客观上要求生产企业为内资企业。为了尽快满足军工产品市场对企业股权结构的要求，许继集团多次与香港标定工程有限公司协商收购其持有的许继电源 25%的股权。鉴于双方自许继电源设立以来，始终未形成较好的合作关系，双方一直无法就股权转让事宜达成一致。

许昌立泰系许继集团的另一合作伙伴，双方通过许昌许继风电科技有限公司的共同投资形成较好的合作关系。为尽快转变许继电源的企业性质，抓住军工产品需求快速增长的市场机遇，同时保证香港标定工程有限公司持有许继电源股权的受让方能和许继集团形成良好的合作，共同推动许继电源的快速发展，许继集团推荐许昌立泰与香港标定工程有限公司进行协商，许继集团同意放弃对许继电源 25%股权的优先购买权。经过长期的协商和谈判，2012 年 9 月 28 日，香港标定工程有限公司与许昌立泰实业投资有限公司签订了《许继电源有限公司股权转让协议》，将其持有的许继电源的 25%股权（出资额 1,250 万元）以 1,450 万元的价格转让给许昌立泰实业投资有限公司。香港标定工程与许昌立泰实业正式签署股权转让协议后，许继电源当日即向许昌市商务局报送股权转让申请文件。考虑到军工装备资质评审工作的紧迫性，在许昌市政府的统一协调下，许昌市商务局为许继电源开通行政审批绿色通道，于 2012 年 9 月 28 日下发许商务字[2012]235 号《关于许继电源有限公司股权转让的批复》，同意许继电源股权转让事项，同意许继电源由中外合资企业变更为内资企业。2012 年 9 月 29 日许继电源在许昌市工商行政管理局完成变更登记。

香港标定工程有限公司与许昌立泰实业投资有限公司均为自然人投资的一人有限公司，本次股权转让价格由双方在平等自愿的基础上协商确定，未经审计评估。本次股权转让的交易双方均已签署股权转让协议，协议内容均为双方真实

的意思表示，转让行为已经得到许昌市商务局批复，并完成工商登记变更，因此公司与香港标定工程不存在潜在纠纷。

此次交易价格较香港标定工程有限公司原始投资额增值 10.6 倍，具有合理性。其与后次交易价格相差较大的主要原因包括：（1）香港标定工程有限公司就转让股权事宜自 2009 年起即开始与许昌立泰进行谈判，与成交日间隔时间较长；（2）香港标定工程有限公司就转让股权事宜进行谈判时，许继电源现在的主营产品——新能源汽车充换电站配套设备尚处于市场培育期，且香港标定工程有限公司对电动汽车充换电站的发展前景较为悲观，此外许继电源的军工产品亦尚处于研发阶段，未达到产业化水平；（3）由于香港标定工程并不从事电力行业，也未通过充分履行股东职责参与许继电源的经营管理，未实现设立公司时的承诺事宜，交易价格较其原始投资额 125 万元已增值 10.6 倍，符合其投资预期。

（2）本次交易的定价因素分析

由于许继集团为国有法人独资公司（国家电网持有其 100%股权），根据国有资产管理的相关规定，本次交易中许继电源 75%股权的交易价格，以经国有资产监督管理部门备案的资产评估结果为作价参考依据。

本次重大资产重组中许继电源 75%股权采用收益法评估结果，充分考虑了许继电源竞争实力、盈利能力、未来发展潜力等各项因素的基础上将其未来预期收益折现后得到被评估单位的股东权益价值，其评估值为 5.41 亿元。同时，交易对方也根据盈利预测出具了补偿承诺，因此本次交易及其价格符合法规要求和商业实质。

综上所述，两次股权交易的背景和定价依据存在显著的差异，因此交易价格的差异具有合理性，符合现实的商业逻辑。然而，本次交易价格与前次股权转让价格的差异较大，敬请投资者关注。

3、许继电源由中外合资企业变更为内资企业之后在税收方面的变化及其影响

许继电源系许昌继电器厂和香港标定工程有限公司于 1994 年 3 月 11 日共同组建设立的外商投资企业，注册资本 500 万元。自 1995 年起，享受“两免三减半”的所得税优惠政策；2012 年起，因股权变更，许继电源由中外合资企业变更为内资企业。

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：“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”，许继电源作为中外合资企业持续经营超过了 10 年，不存在因企业性质的变更而需要“补缴已免征、减征的企业所得税税款”的情况。

2010 年，许继电源被批准成为国家级高新技术企业，目前享受优惠所得税率 15%。

经核查，独立财务顾问认为，（1）许继两次股权交易背景和定价依据存在显著的差异，交易价格的差异具有合理性，符合商业逻辑；鉴于本次交易价格与前次股权转让价格的差异较大，许继电气已提请投资者予以关注；（2）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：“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”，许继电源作为中外合资企业持续经营超过了10年，不存在因企业性质的变更而需要“补缴已免征、减征的企业所得税税款”的情况。

（五）标的资产许继电源的股东许昌立泰实业投资有限公司与许继集团、许继电气之间不存在关联关系。

1、许昌立泰实业投资有限公司的基本情况

企业名称： 许昌立泰实业投资有限公司

注册编号： 4110000000000956

法定代表人： 李秋凤

住所： 许昌市五一路办事处许继大道大道中段南侧

成立日期： 2009 年 9 月 15 日

注册资本： 1,500 万元

实收资本： 1,500 万元

营业范围： 实业投资（国家限制的行业除外）；对信息、环保、高新技术企业进行投资。

2、许昌立泰实业投资有限公司的主营业务

许昌立泰的主营业务是实业投资，截至目前，除许继电源外，许昌立泰的对

外投资情况如下：

公司名称	注册资本 (万元)	立泰实业 出资额 (万元)	立泰实业 持股比例	其他股东及出 资额、持股比例	经营范围
许昌许继 印制板有 限公司	582.5074	43.4551	7.46%	河南辰泰电气设 备有限公司出资 539.0523 万元， 持股 92.54%	生产、销售、印制板电路、 各种铭牌、喷漆件及相关 产品
许继变压 器有限公 司	6000	1320	22%	许继电气出资 4680 万元，持股 78%	生产、销售各种规格、等 级、型号的干式变压器和 一定量的油浸式变压器、 电抗器、自动调谐消弧线 圈成套设备、变频器、无 功补偿成套设备、高压电 容器、高低压电气成套设 备，防爆电气产品及相关 电器产品
许昌许继 风电科技 有限公司	22000	1500	6.82%	许继集团出资 20500 万元，持 股 93.1818%	大型风力发电机组及太阳 能光伏发电设备、零部件 的研发、生产、销售与技 术服务；有关风机制造、 风电场建设运营方面的技 术服务与技术咨询
河南许继 仪表有限 公司	5000	1500	30%	许继电气出资 3500 万元，持股 70%	各类仪表及抄表计费系 统、测试设备、高低压计 量箱（柜）、表箱、远程抄 表终端及售电终端的生 产、销售及其技术服务

3、立泰实业的股东及其投资的企业

立泰实业的股东为李秋凤女士。

根据李秋凤提供的资料，其对其他企业投资情况如下：

公司名称	李秋凤出资额 (万元)	持股比例	任职	备注
河南惠文联合会计师事务所	70	70%	主任	
河南江河税务师事务所有限公司	30	30%	总经理	
许昌美特桥架股份有限公司	131.25	3.125%	无	许继集团持 股 10.31%

4、许昌立泰实业投资有限公司的股权结构及董事、监事和高管情况

许昌立泰的股权结构如下：

股东名称	出资方式	出资金额（万元）	持股比例（%）
李秋凤	货币	1,500.00	100.00
合计		1,500.00	100.00

其中，李秋凤为公司执行董事、总经理，公司的监事为张帆。

5、关于许昌立泰实业投资有限公司与许继电气、许继集团不存在关联关系的说明

独立财务顾问调阅了许昌立泰的工商档案、公司章程等相关资料，并对许昌立泰的股东、董事、监事和高管进行访谈和调查，并将调查结果与许继集团、许继电气的相关情况进行对比核查。许昌立泰、许继集团和许继电气均就不存在关联关系的情况出具承诺。

经核查，独立财务顾问认为，（1）《重组报告书》披露的许昌立泰的基本情况（包括主营业务、股东及其控制的企业）与实际情况相符；（2）许昌立泰的股东、执行董事和总经理均为李秋凤、监事为张帆。许昌立泰系专注于实业投资的独立法人主体，该公司与许继集团、许继电气之间不存在关联关系。

（六）采用收益法对标的资产上海许继进行评估时，预测期所得税费用的预测值均为 0 的依据及其合理性

上海许继所得税费用的预测依据如下：

（1）上海许继为高新技术企业，税率为 15%；

（2）《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）规定，符合条件的软件企业按照《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号）规定取得的即征即退增值税款，由企业专项用于软件产品研发和扩大再生产并单独进行核算，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除；

（3）根据国家税务总局关于《企业研究开发费用税前扣除管理办法（试行）》的通知（国税发〔2008〕116 号）规定，研究开发费用在按照规定据实扣除的基础上，按照研究开发费用的 50%加计扣除。

根据以上法律法规进行测算，上海许继预测期每年的退税额约为 470-510 万元，每年的研发费用加计扣除在 200 万元左右，合计超过各期利润总额，因此所得税费用预测为零。

独立财务顾问核查后认为，基于上述法律法规及标的资产的盈利预测，上海许继所得税费用的预测依据是充分、合理的。

（七）标的资产的业务特点、合同执行情况、报告期业绩、盈利预测的依据及其对本次交易价格的影响

1、标的资产的业务特点、合同执行情况、报告期业绩及盈利预测的依据

（1）柔性输电分公司

①业务特点、合同执行和报告期业绩情况

柔性输电分公司主要从事直流输电换流阀、新能源发电并网设备等产品的研发、制造、试验和工程服务。

报告期内，柔性输电分公司的主营业务收入情况如下：

单位：万元

分类	2010 年	2011 年	2012 年(1-9)	2012 年(10-12)
换流阀	41,662.18	58,670.07	29,170.34	61,381.76
风电变流器	86.30	2,424.23	476.10	1,437.38
光伏逆变器	-	4,745.62	3,514.84	5,919.05
其他	239.43	269.27	171.97	-
换流阀(第三方采购)	-	-	3,708.55	5,555.56
小计	41,987.91	66,109.19	37,041.80	74,293.75

从收入结构看，换流阀销售收入是柔性输电的主要收入来源，占总收入的80%以上。直流输电换流阀应用于国家主导建设的直流输电工程，因而直流输电换流阀全部销售给两家电网公司——国家电网与南方电网及其下属企业。根据国家对直流输电工程的规划以及两家电网公司各自的规划，电网公司进行招标，柔性输电分公司的业务模式即通过投标获取订单或合同，生产完全执行“以销定产”的模式。风电变流器和光伏逆变器为新能源并网设备，从2011年开始，该业务出现明显上升趋势，是公司未来利润新的增长点。

柔性输电分公司2010年、2011年、2012年分别实现主营业务收入41,987.91万元、66,109.19万元和111,335.55万元，实现大幅增长；毛利率分别为38.50%、35.85%和24.83%。

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
主营业务收入	41,987.91	66,109.19	111,335.55
主营业务收入增长率	-	57.45%	68.41%
毛利率	38.50%	35.85%	24.83%

近三年来，柔性输电分公司发展迅速，先后承接和完成了若干国家重点高压/特高压直流输电工程。柔性输电分公司具有直流输电换流阀设计、制造和试验能力，在行业内处于领先地位，自主研发的新能源发电并网装备也实现产业化，具有较强的竞争力。

2012 年第 4 季度由于换流阀从第三方采购金额较大，采购成本高，导致 2012 年 4 季度毛利率远低于历史年度及其他各预测期，属于较为特殊的情况。2012 年度，如果剔除第三方采购的影响，销售毛利率约为 27%。

2011 年-2012 年柔性输电分公司的合同执行情况如下：

项目	2011 年(万元)	2012 年(万元)
合同金额	66,109.19	168,540.99
合同执行金额	66,109.19	111,335.55
合同执行率	100.00%	66.06%
主营业务收入	66,109.19	111,335.55

柔性输电分公司主要服务于国家重点建设工程项目，这些项目均按照国家的规划进行，一般情况下可以按时完成，从历史经营情况看，公司合同执行率基本上能达到 100%。2012 年的合同执行率低于往年是由于南方电网的 2 个直流输电工程工期延误所致，未执行的合同根据调整的工程计划将于 2013 年执行，已经在盈利预测时考虑，目前现有合同如期正常执行中。

②柔性输电分公司盈利预测主要参数的依据及合理性

根据柔性输电分公司的业务模式，并考虑合同的执行情况和历史上的业绩情况，公司对盈利预测中的参数进行了谨慎的预测：

A. 营业收入：柔性输电分公司营业收入的预测以国家电网和南方电网直流输电工程的规划和已取得的业务合同为依据进行预测，并考虑历史上合同执行的情况及公司的市场占有率情况，对营业收入的预测具体结果如下：

单位：万元

分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
----	--------	--------	--------	--------	--------

分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
换流阀	94,139.13	104,466.91	114,871.79	114,871.79	114,871.79
风电变流器	1,243.34	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
光伏逆变器	10,000.00	10,000.00	11,000.00	12,000.00	13,000.00
其他零星	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
换流阀（第三方采购）	-	-	-	-	-
换流阀大修技改项目	500.00	1,000.00	1,500.00	2,000.00	2,000.00
小计	106,082.47	116,666.91	128,571.79	130,071.79	131,071.79

a. 换流阀业务

2013 年收入及 2014 年部分收入是根据柔性输电分公司提供的截至 2012 年 12 月 31 日未执行完的合同清单分析确定的，未执行完的合同清单如下表：

单位：万元

订单或合同编号	购货方	合同总金额 (含税)	合同起始 日	截至到评 估时点已 累计确认 的收入	合同的未执 行总金额 (含税)	2013 年收入	2014 年收入
SGSGMHTDC G[2012]22 7 号	国网物资有限 公司	42,666.28	2012-10	0.00	42,666.28	18,233.45	18,233.45
SGSGMHTDC G[2012]22 9 号	国网物资有限 公司	42,666.28	2012-10	0.00	42,666.28	18,233.45	18,233.45
2011/05-W ZZX-GW-01 G-20300 号	江苏省电力公 司	79,222.42	2011-05	28,876.90	45,436.45		
EHV[2010] WZ066	中国南方电网 有限责任公司 超高压输电公 司	67,958.00	2010-12	17,566.24	47,405.50	29,041.88	
EHV[2010] WZ071	中国南方电网 有限责任公司 超高压输电公 司	66,995.00	2010-12	18,302.22	45,581.40	28,630.34	
SGWZD[201 2]751 号	国家电网公司	323.67	2012-07	0.00	323.67		
合计		299,831.65		64,745.36	233,184.44	94,139.13	36,466.91

2014 年及以后年度收入预测：

“十二五”期间，国家电网将重点建设溪洛渡～浙西±800 千伏直流和溪洛渡～广东±500 千伏同塔双回直流，将金沙江下游电站的电送到华中、华东和南方地区，建设梨园阿海电站～广西±500 千伏直流输电工程，将金沙江中游部

分电站的电能送到广西，建设锦屏～苏南±800 千伏特高压直流，将雅砻江锦屏一二级和官地水电站的部分电能送到华东，建设雅安～乐山～重庆～长寿～万县～荆门特高压交流通道，将大渡河等四川富裕水电东送，建设糯扎渡～广东±800 千伏直流，将澜沧江中下游梯级电站的部分电能送到广东。

“十三五”期间，重点建设澜沧江上游至广东的直流(或交流)输电通道，通过 500 千伏交流和直流将怒江梯级电站的部分电能送到广东、广西负荷中心，建设乌东德～华东、白鹤滩～华中特高压直流及乌(东德)白(鹤滩)向南方电网送电工程，启动藏电外送工程。

整个直流输电市场处于起步阶段，由于直流输电工程产品的进入门槛极高，国内具有直流输电换流阀生产技术及供货能力的只有少数几家公司，其中许继集团有限公司占据较高的市场份额。预计 2014 年哈密南-郑州±800kV 特高压直流输电工程项目可实现收入 36,466.91 万元；溪洛渡-浙西项目(估计 2013 年初开标)，2014 年估计全部交货实现收入，按照 1 个包 34,000 万元收入估算，预计该项目实现收入 34,000 万元；2013 年直流招标项目(项目名称未定)，估计在 2014 年能够部分交货，预计能实现收入 34,000 万元。

2015-2017 年预计按照国家电网每年 2 条特高压直流工程建设，预计换流阀投资总额 168,000 万元，按照 40%的市场占有率估算，预计可实现收入 114,871 万元。

b. 光伏并网逆变器

其系列产品为 50-1MW 光伏逆变器。光伏逆变器全系列产品通过了“金太阳”认证、TUV 认证、ETL 认证、意大利入网认证、CE 认证、低电压穿越认证等多项国内、国际权威认证。光伏逆变器是光伏系统中的必备组成部分，其安装量与光伏系统的安装量基本呈线性关系。从 5 年期预测来看，根据 EPIA 的预测，光伏的安装总量在不断上升。

2012 年 10-12 月收入为实际发生数。目前许继集团光伏逆变器产品国内市场占有率达 10%左右。预计 2013 年光伏逆变器收入为 1 亿元，2014 年保持不变，2015 年-2017 年每年增加 1000 万元。

c. 风力发电变流器

其系列产品包括 1.5-2.0MW 直驱型风电并网变流器、1.5-3MW 双馈型风电并网变流器等系列化的产品。

2012 年 10-12 月收入为 1,437.38 万元，2013 年已经有明确合同，其中 wintec 合同，2013 年要交货 28 套，对应收入 1,243.34 万元。

2014 年-2017 年每年预计收入在 1,000 万元，并保持不变。

d. 换流阀大修技改收入

以前年度完成的换流阀项目，由于建设安装时间较长，已经到了大修技改阶段，预计该业务 2013 年收入为 500 万元，2014 年及以后年度每年增加 500 万元。

e. 其他收入

其他零星收入，预计 2013 年-2017 年每年收入在 200 万元。

B. 毛利率：柔性输电分公司历史年度的工程项目主要为自主化方案，自主化方案毛利率相对较高，未来将主要以指定方案为主，与自主化方案相比总体毛利率水平相对较低。

本次评估预测未来收益时，较为稳健，根据测算的后续年度毛利率均比 2012 年度谨慎，具体如下表：

未来的毛利率情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	106,082.47	116,666.91	128,571.79	130,071.79	131,071.79
营业成本	80,067.02	87,868.18	96,721.85	97,396.07	98,395.60
毛利率	24.52%	24.68%	24.77%	25.12%	24.93%

2012 年度，如果剔除第三方采购的影响，销售毛利率为 27%，评估时，按照谨慎性原则，预测期内柔性输电分公司的销售毛利率为 25%左右。2013-2017 年度预测的毛利率均低于以前年度毛利率水平。

C. 销售费用：销售费用的主要内容为工资、折旧费、差旅费、办公通讯费、业务招待费、保险费、代理费、咨询费、中标费等。2010 年至 2012 年公司销售

费用分别为 590.28 万元、1,377.27 万元和 2,212.81 万元，销售费用率分别为 1.41%、2.08%和 1.99%。

根据历年情况，分析其形成原因，结合其未来年度企业业务发展增长的趋势，进行综合测算。2013 年至 2017 年销售费用占营业收入的比例分别为 2.30%、2.33%、2.34%、2.58%、2.82%，比以前年度有小幅增长。

D. 管理费用：管理费用的内容主要是管理员工资、管理用固定资产折旧、管理用固定资产修理费、科研开发费、办公通讯费、水电费、差旅费、业务招待费、交通费、低值易耗品、出国人员经费等费用。2010 年至 2012 年公司管理费用分别为 5,927.32 万元、6,622.75 万元和 13,118.07 万元，管理费用率分别为 14.12%、10.02%和 11.78%。管理费用中科研费用占管理费用总额的 80%以上，公司为增加产品竞争力，逐年增加科研开发费用的支出，使得管理费用率呈增加的趋势。

对于管理费用，公司根据历年情况，分析其形成原因，结合其未来年份公司业务发展增长的趋势，进行综合测算。2013 年至 2017 年管理费用占营业收入的比例分别为 7.30%、7.23%、7.10%、7.48%、8.09%。其中：

a. 工资：管理员工资根据企业人事部门规划的人员数量，并参考历史年度工资水平以及地区工资增长率、公司确定的增长目标进行预测。

b. 科研开发费：2012 年，公司科研项目中有几个是具有前沿关键技术的项目，所以费用投入较大，目前研发产品已经成功通过鉴定，故后期的研发投入将比 2012 年有较大幅度下降，预计 2013 年科研开发费为 6,000 万元。公司为了保证产品的竞争力，未来科研开发费总体趋势为增长的趋势，2014 年-2017 年在上一年度基础上增长 10%的科研投入。

（2）许继电源

①业务特点、合同执行和报告期业绩情况

许继电源主要产品包括电动汽车充换电配套设备、电力电源及特种电源、电能质量。电动汽车充换电配套设备的销售模式主要为依托许继电气、许继集团的销售平台进行销售；电力电源、特种电源及电能质量等产品主要由许继电源的营

销人员直接对产品进行销售。参与投标并签订合同后，许继电源安排生产和进行相应的采购。

报告期内，许继电源的主营业务收入情况如下：

单位：万元

分类	2010 年	2011 年	2012 年(1-9)	2012 年(10-12)
电力电源	17,039.31	43,756.49	12,887.00	8,575.25
特种电源	1381.00	546.93	433.73	107.84
电能质量设备	2,260.00	1013.90	852.83	810.60
电动汽车充换电站配套设备	1,154.00	475.17	19,427.19	19,958.78
小计	21,834.31	45,792.49	33,600.75	29,452.47

公司近几年收入增长明显加快，平均增长率超过 50%，2011 年收入增长率超过 100%，主要是公司总包承建了薛家岛智能充换储放一体化电站，该项目订货金额为 3.45 亿，2012 年电动汽车充换电业务开始全面推广。

许继电源 2010 年、2011 年、2012 年分别实现销售收入 21,834.31 万元、45,792.49 万元和 63,053.22 万元，实现大幅增长；毛利率分别为 29.61%、28.93% 和 26.02%，波动不大，比较稳定。

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
主营业务收入	21,834.31	45,792.49	63,053.22
主营业务收入增长率	-	109.73%	37.69%
毛利率	29.61%	28.93%	26.02%

近年来，许继电源成长为国家电网重要的电动汽车充换电配套设备供应商，市场占有率在 30%以上；电力电源是国内电力电源领域历史最久、规模最大的专业厂家，市场占有率连续五年排名第一；许继电源拥有国内最先进技术的动态无功补偿与谐波治理系列产品，是国内首套±50Mvar STATCOM 成套装置的供货商；特种电源产品技术已达到国际先进水平。

2011 年-2012 年许继电源的合同执行情况如下：

项目	2011 年（万元）	2012 年（万元）
合同金额	49,915	79,573
合同执行金额	47,265	67,692
合同执行率	94.69%	85.07%
主营业务收入	45,792	63,053

许继电源合同签约金额近几年以几何级数增长，合同执行率较高，主要受益于电动汽车产业化政策、智能电网建设政策的强有力推动，许继电源的电动汽车充换电配套设备、电力电源和电能质量产品均存在良好的市场前景。2012 年合同含税金额为 9.31 亿元，截至 2013 年 8 月，许继电源预计本年度合同金额(含税)为 10 亿元，盈利预测收入(不含税)为 6.6 亿元。

②许继电源盈利预测主要参数的依据及合理性

根据许继电源的业务模式，并考虑合同的执行情况和历史上的业绩情况，公司对盈利预测中的参数进行了谨慎的预测：

A. 营业收入：许继电源营业收入的预测以国家电网和南方电网直流输电工程的规划和已取得的业务合同为依据进行预测，并考虑历史上合同执行的情况及公司的市场占有率情况，对营业收入的预测具体结果如下：

单位：万元

分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
电力电源	20,964.71	23,060.39	24,412.75	25,753.53	27,142.11
特种电源	2,329.42	3,028.24	3,633.89	3,997.28	4,397.01
电能质量设备	3,882.35	4,270.44	5,060.56	5,426.30	5,820.95
电动汽车充换电站配套设备	38,823.53	42,738.40	46,636.07	52,474.95	58,108.83
合计	66,000.00	73,097.47	79,743.27	87,652.05	95,468.90

许继电源未来以电力电源产品和电动汽车充换电站配套设备的收入为主，其中：

a. 电力电源产品：是许继电源技术、市场份额等比较成熟、稳定的一块业务。2012 年随着国家电网集中招标的推行，市场价格竞争激烈导致收入有所降低，2013 年预计接近 2.1 亿，根据国家电网十二五规划，电力电源市场容量将有较快增长，公司该产品收入预计在 2013 年基础上稳步增长，明确预测期保持在 2-3 亿之间。

b. 电动汽车充换电站配套设备：公司 2012 年取得了国内市场 88%的份额。2012 年许继充换电设备得到了市场的认可，订货持续增长。其中有几个大的项目支撑，如南京药科大学充换电站、江西经开高新区充换电站、天津海泰综合充换电站等项目，订货金额突破 5 亿。许继电源 2012 年全年实现收入为 39,385.97

万元，根据国家电网十二五规划、公司目前所处的市场地位、市场份额预测，许继电源年增长率在 9%-13%之间。

c. 特种电源和电能质量产品：特种电源作为公司重点发展的产品领域，且未来市场前景较好，预计未来五年能呈现快速增长态势；电能质量产品随着新能源发电行业的增长，市场容量将有所增长，预计订货呈现增长。

B. 毛利率：公司的营业成本主要受到人工成本、原材料及辅助材料、劳务费等的影响。对于直接人工工资：依据未来生产人员数量、平均工资及工资增长率等综合考虑确定；对于直接材料：直接材料占总生产成本的 93%左右，预测期各类材料的市场价格将随着整体电力设备原材料市场的供需情况波动，但由于主要的电子元器件等材料由许继集团及其他子公司供应，故许继电源的材料采购价格调整幅度不会太大，并且由于企业产销经营多为内部交易，考虑许继集团整体规模效益，材料价格与产品销售价格会保持相近的变动水平。但考虑到未来产品结构比重的变化，电动汽车充换电配套设备将占据最大份额，使得毛利率略有上升；对于劳务费、运输费、调试费：以 2012 年度费用占收入的比例，以及未来预测的收入计算确定。评估时，按照谨慎性原则，预测期内许继电源的销售毛利率为 30%左右。在本次评估预测未来收益时，具体如下表：

未来的毛利率情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	66,000.00	73,097.47	79,743.27	87,652.05	95,468.90
营业成本	46,071.52	50,876.29	55,500.62	61,027.98	66,457.62
毛利率	30.19%	30.40%	30.40%	30.37%	30.39%

C. 销售费用：销售费用包括销售承包费、工资、业务招待费、折旧、广告宣传费、差旅费等。2010 年至 2012 年公司销售费用分别为 2,381.41 万元、3,650.29 万元和 2,835.44 万元，销售费用率分别为 10.90%、7.97%和 4.50%。影响销售费用的主要因素为销售承包费，平均占 84%，2011 年后达到 89%。2011 年后企业增加了销售承包业务，未来延续这个政策，根据 2012 年全年实际情况，预计占收入的比例为近 7%。

根据历年情况，分析其形成原因，结合其未来年度企业业务发展增长的趋势，进行综合测算。2013 年至 2017 年销售费用占营业收入的比例分别为 7.58%、

7.56%、7.56%、7.56%和 7.57%，基本与以前年度平均水平保持一致。

D. 管理费用：管理费用主要是人员工资、工资附加费、折旧、办公费用、差旅费、业务招待费、保险费、研究开发费等。2010 年-2012 年管理费用分别为 2,561.82 万元、4,267.65 万元和 5,854.67 万元，管理费用率分别为 11.73%、9.32%和 9.29%。未来，许继电源将在实现收入上升的同时，严格控制管理费用，预计管理费用较 2012 年降低 5%以上。据此，本次评估对 2013 年管理费用总额控制在 2012 年的 95%以下。根据公司历年情况，分析其形成原因，结合其未来年份公司业务发展的趋势，进行综合测算，2013 年至 2017 年管理费用占营业收入的比例分别为 8.30%、8.55%、8.54%、8.55%、8.57%。

（3）许继软件

①业务特点、合同执行和报告期业绩情况

许继软件以电力装备应用软件产品的研制应用为主导，为用户提供输电网保护及自动化、发电保护及自动化、铁道自动化、配电网自动化、电力信息控制、直流输电控制保护等输变电设备软件产品，并从事模块化的软件、嵌入式的硬件和系统分析管理软件等三大类产品的研发、测试、生产、销售和系统集成服务。

报告期内，许继软件的主营业务收入情况如下：

单位：万元

分类	2010 年	2011 年	2012 年(1-9)	2012 年（10-12）
装置硬件	18,096.62	22,014.08	15,755.60	6,514.18
许继 CYD-8000 远动通讯系统软件 V2.16	1,407.67	600.39	61.54	26.35
许继 XJW-800 系列电网保护软件 V2.5	5,550.26	7,225.21	9,072.49	4,112.67
许继 CJK-8000 电网监控系统软件 V2.0	2,489.74	1,001.71	23.93	10.24
许继 XJF-800 电网测控软件 V2.15	1,341.15	1,772.54	1,753.93	1,117.12
许继 DMU-800 系列合并单元软件 v1.1	-	-	678.08	347.88
许继 EVC-8000 电动汽车充电站综合控制与管理系统软件 V1.0	-	-	-	456.41
许继 SMG-8000 微电网综合控制管理系统软件 V1.0	-	-	-	-

分类	2010 年	2011 年	2012 年(1-9)	2012 年 (10-12)
其他软件	1,925.41	787.27		1,648.05
小计	30,810.85	33,401.20	27,345.57	14,232.90

许继软件 2010 年-2012 年产品销售收入总体趋势较为平稳，而随着市场需求变化和产品更新换代，产品结构在不断发生变动。2010 年-2012 年，占许继软件 50%左右的为装置硬件。2012 年企业嵌入各类装置硬件销售的软件产品共有五项，其历史变动趋势如下：①许继 CYD-8000 远动通讯系统软件 V2.16，从 2010 年开始销售额以年均 58%的速度逐年递减；②许继 XJW-800 系列电网保护软件 V2.5，从 2009 年开始销售额以年均 23%的速度逐年递增；③许继 CJK-8000 电网监控系统软件 V2.0，从 2010 年开始销售额以年均 50%的速度逐年递减；④许继 XJF-800 电网测控软件 V2.15，从 2009 年开始销售额以年均 31%的速度逐年递增；⑤许继 DMU-800 系列合并单元软件 v1.1，于 2012 年投入市场。

许继软件 2010 年、2011 年、2012 年分别实现主营业务收入 30,810.85 万元、33,401.20 万元和 41,578.47 万元，实现大幅增长；毛利率分别为 47.90%、41.39%和 44.97%。

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
主营业务收入	30,810.85	33,401.20	41,578.47
主营业务收入增长率	-	8.41%	24.48%
毛利率	47.90%	41.39%	44.97%

许继软件公司业务模式是“以销定产”，产品主要在许继集团内部销售，销售订单根据许继集团和许继电气内部公司各产品线提交采购订单生成，采购订单按天下达，按单编制生产计划，完工后交付许继各内部公司。订单执行完成率 100%。2011 年-2012 年许继软件的合同执行情况如下：

项目	2011 年(万元)	2012 年(万元)
订单	33,401.20	41,578.47
主营业务收入	33,401.20	41,578.47

许继软件 2011 年收入增长率为 8.41%，2012 年为 24.48%，未来预测增长率为 5%，在国家加快建设智能电网、直流输电工程的背景下，收入预测相对谨慎。

②许继软件盈利预测主要参数的依据及合理性

根据许继软件的业务模式，并考虑历史上的业绩情况和行业未来规划情况，公司对盈利预测中的参数进行了谨慎的预测：

A. 营业收入：许继软件 2009 年-2011 年产品销售收入总体趋势较为平稳，而随着市场需求变化和产品更新换代，产品结构在不断发生变动。

2012 年度企业的主要客户许继电气电网保护自动化公司订单大幅增长，由此带动许继软件的业务量及收入额大幅增加，2012 年度实际完成营业收入 41,578.47 万元。根据电网与电力工业发展规划，未来年度增长最确定及增速最快的投资领域是智能电网、配网和特高压，结合市场发展趋势及企业自身的经营状况及目标，预计未来五年内许继软件主营业务收入将以 5%的速度递增，其中装置硬件收入占总收入的比例约为 60%。

预测的营业收入具体结果详见下表：

单位：万元

项目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
主营业务收入	装置硬件	25,515.00	26,790.75	28,130.29	29,536.80	31,013.64
	许继 CYD-8000 远动通讯系统软件 V2.16	88.00	88.00	88.00	88.00	88.00
	许继 XJW-800 系列电网保护软件 V2.5	8,577.33	8,577.33	8,577.33	8,577.33	8,577.33
	许继 CJK-8000 电网监控系统软件 V2.0	34.00	34.00	34.00	34.00	34.00
	许继 XJF-800 电网测控软件 V2.15	1,872.83	1,872.83	1,872.83	1,872.83	1,872.83
	许继 DMU-800 系列合并单元软件 v1.1	1,065.21	1,171.73	1,288.90	1,288.90	1,288.90
	许继 EVC-8000 电动汽车充电站综合控制与管理系统软件 V1.0	1,200.00	1,440.00	1,728.00	1,728.00	1,728.00
	许继 SMG-8000 微电网综合控制管理系统软件 V1.0	800.00	1,200.00	1,500.00	1,800.00	1,800.00
	其他软件	3,372.63	3,476.61	3,664.47	4,302.14	5,286.70
	主营业务收入小计	42,525.00	44,651.25	46,883.81	49,228.00	51,689.40
其他业务收入	材料	1,706.31	1,706.31	1,706.31	1,706.31	1,706.31
	技术服务	173.29	173.29	173.29	173.29	173.29
	其他业务收入小计	1,879.60	1,879.60	1,879.60	1,879.60	1,879.60
营业收入合计		44,404.60	46,530.85	48,763.41	51,107.60	53,569.00

B. 毛利率：营业成本主要包括生产人员职工薪酬、劳务费、原材料及辅助材料、物料消耗等。毛利率近两年趋于平稳。许继软件按组成计税价格确认装置硬件收入，主营业务成本占装置硬件收入的比例为 95%，历史年度原材料及辅助材

料成本占生产成本的比例约为 97%，未来年度按此比例进行预测。评估时，按照谨慎性原则，预测期内许继软件的销售毛利率为 43%左右。在本次评估预测未来收益时，具体如下表：

未来的毛利率情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	42,525.00	44,651.25	46,883.81	49,228.00	51,689.40
营业成本	24,247.30	25,480.96	26,785.27	28,139.94	29,574.00
毛利率	42.98%	42.93%	42.87%	42.84%	42.79%

C. 销售费用：销售费用包括广告宣传费、业务招待费、销售代理费，此类费用与主营业务收入的变动有一定的线性关系。2010 年-2012 年许继软件销售费用分别为 192.99 万元、132.12 万元和 65.34 万元，销售费用率 0.63%、0.40%和 0.16%。

公司根据历年情况，分析其形成原因，结合其未来年份公司业务发展增长的趋势，进行综合测算，2013 年至 2017 年销售费用占营业收入的比例为 0.24%，基本与以前年度平均水平保持一致。

D. 管理费用：管理费用主要是企业管理人员职工薪酬、水电费、折旧费、差旅费、办公通讯费、业务招待费、租赁费、运输费、外部劳务费、科研开发费等。2010 年-2012 年管理费用分别为 6,167.40 万元、9,337.62 万元和 11,065.57 万元，管理费用率分别为 20.02%、27.96%和 26.61%。影响管理费用的因素主要是科研开发费，其 2010 年占到管理费用的 70%以上，2011 年后升至 85%。管理费用率逐年上升，主要原因是科研开发费的增长超过收入的增长造成的。未来，为了保证公司技术型企业的核心竞争力，公司仍然会继续投入较多资源用于研发。根据公司历年情况，分析其形成原因，结合其未来年份公司业务发展增长的趋势，进行综合测算，2013 年至 2017 年管理费用占营业收入的比例分别为 25.97%、25.87%、25.90%、25.68%、25.61%，与以前年度基本一致。

（4）上海许继

①业务特点、合同执行和报告期业绩情况

上海许继主要从事电力系统领域试验和信息化应用技术的研制、开发、生产、

服务，以及现场工程实施，主要产品为继电保护及故障信息管理系统。上海许继主要采用直销模式，由公司的营销人员直接向客户销售产品，并根据工程项目订单组织生产采购。上海许继主营业务收入主要为保护及故障信息处理系统 I-POFAS 和电网调度集控自动化系统（PANS-3000）的销售收入。上述产品收入主要包括装置收入和软件收入，其中软件收入大概占 65%。

报告期内，上海许继的主营业务收入情况如下：

单位：万元

分类	2010 年	2011 年	2012 年(1-9)	2012 年 (10-12)
故障信息处理系统	4,533.71	5,142.45	3,330.18	3,165.33
电网调度自动化系统	673.46	1.20	-	-
小计	5,207.18	5,143.65	3,330.18	3,165.33

2010 年至 2012 年，上海许继总体处于快速增长态势。电网调度集控自动化系统从 2010 年开始销售市场逐步缩小，2011 年几乎没有销售，2012 年已经停止该业务。公司最具竞争力的主打产品为故障信息处理系统，从 2010 年至今，该产品收入一直处于快速增长中。目前该产品主要定位在电网的高端市场，即 220kv 以上电压等级，销售对象可以定位在各省电力公司和网局，大部分项目采取直销模式，预计未来几年，故障信息产品会逐步向 110kv 市场发展，上海许继会寻求代理商合作，以直销和代理两种模式进行销售。

上海许继销售 90%以上的项目都是通过招投标完成，目前上海许继的产品定价在行业中中等偏高，属于市场领先者；在已经进入并且竞争激烈的地区，价格保持中等偏高，优先保证一定利润的情况下，获得更多项目。

上海许继 2010 年、2011 年、2012 年分别实现主营业务收入 5,207.18 万元、5,143.65 万元和 6,495.51 万元；毛利率分别为 44.27%、44.68%和 17.74%。

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
主营业务收入	5,207.18	5,143.65	6,495.51
主营业务收入增长率	-	-1.22%	26.28%
毛利率	44.27%	44.68%	17.74%

2012 年生产成本的构成发生变化，所有工程任务全部委托另一公司进行施工，使得当年营业成本大幅增加，毛利率较前几年下降较多。2011 年-2012 年上

海许继的合同执行情况如下：

项目	2011 年(万元)	2012 年(万元)
合同金额	6,975.64	9,044.49
合同执行金额	4,633.27	6,061.59
合同执行率	66.42%	67.02%
主营业务收入	5,143.65	6,495.51

2011 年-2012 年上海许继当年合同执行金额占该年度主营收入的比例平均为 92%，盈利预测也是以历史实际情况为基础的，且收入预测相对 2012 年完成情况更保守。

②上海许继盈利预测主要参数的依据及合理性

根据上海许继的业务模式，并考虑历史上的业绩情况和行业未来规划情况，公司对盈利预测中的参数进行了谨慎的预测：

A. 营业收入：根据对电力行业状况及企业自身历史收入状况的分析，上海许继主要产品市场未来需求继续看好，预测期内市场容量在前两年高位增长后速度将会有所减缓。2013 年-2017 年预计每年收入增长率在 1%-2%。预测的营业收入具体结果详见下表：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
继电保护及故障信息管理系统	5,209.19	5,261.28	5,366.51	5,473.84	5,583.32
小计	5,209.19	5,261.28	5,366.51	5,473.84	5,583.32

B. 毛利率：上海许继 2003 年成立，经过几年的市场推广费及技术相对进入成熟期，从年度指标看毛利率相对比较稳定，未来年度毛利率也较为稳定。上海许继主营业务成本主要包括折旧、人工成本、原材料及辅助材料、水电费、办公通讯费用、工程配合及调试差旅费等。2012 年生产成本的构成发生变化，所有工程任务全部委托另一公司进行施工，使得当年营业成本大幅增加，毛利率较前几年下降较多。2013 年公司又重新恢复了以前的工程施工模式，营业费用部分转到成本核算。

经营多年积累，目前上海许继在全国电力系统运行 1000 多座子站，每年有大量的改扩建及维护工作量，需要增加工程及售后服务人员，但由于电力系统特

殊原因，很难收取改扩建及维护费用，导致维护人力及差旅成本大幅度增加。

上述因素将导致公司总体毛利有所下降。因此评估时，按照谨慎性原则，预测期内上海许继的销售毛利率为 30%左右。在本次评估预测未来收益时，具体如下表：

未来的毛利率情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	5,209.19	5,261.28	5,366.51	5,473.84	5,583.32
营业成本	3,701.93	3,723.16	3,756.07	3,829.51	3,862.80
毛利率	28.93%	29.23%	30.01%	30.04%	30.82%

C. 销售费用：销售费用包括销售部门的人力资源费用、折旧、租赁费、广告宣传费、差旅费、业务招待费、销售服务费、招投标费、办公通讯费用等。2010 年-2012 年销售费用分别为 843.56 万元、878.00 万元和 299.98 万元，销售费用率分别为 16.20%、17.07%和 4.62%。工资：2012 年初，上海许继业务人员数量根据企业人事部门重新规划，人员数量为 14 人，减少 8 人，故未来年度人员工资参考历史年度工资水平以及地区工资增长率、公司确定的增长目标和现有人数进行预测；折旧费自 2012 年起不在销售费用中核算。办公通讯费用、业务招待费 2013 年按固定的数额控制使用，预计未来保持 2013 年水平不变。在评估销售费用时，公司根据历年情况，分析其形成原因，结合其未来年份公司业务发展的趋势，进行综合测算，2013 年至 2017 年销售费用占营业收入的比例分别为 5.23%、5.20%、5.12%、5.04%和 4.96%。

D. 管理费用：管理费用主要包括除销售部门以外的管理费用，包括人员工资、办公费用、科研开发费、税金、其他费用等。2010 年至 2012 年管理费用分别为 1,435.34 万元、1,594.68 万元和 1,694.23 万元，管理费用率分别为 27.56%、31.00%和 26.08%。影响管理费用的主要因素为工资和科研经费。2011 年费用有所上升的原因是人工及附加费有所增加造成的。在评估管理费用时，公司根据历年情况，分析其形成原因，结合其未来年份公司业务发展的趋势，进行综合测算，2013 年至 2017 年管理费用占营业收入的比例分别为 26.51%、26.54%、26.43%、26.31%、26.12%。

2、对本次交易价格的影响

本次交易价格系交易双方以收益法确定的评估结果作为作价的参考依据。评估师在用收益法对企业进行评估时，已根据标的资产目前的发展状况，结合宏观经济前景预测、行业状况、合同签订、业务特点等情况，基于谨慎性考虑，合理地预测了标的资产未来阶段的收益状况。本次交易价格系交易双方以收益法确定的评估结果作为作价的参考依据，是合理、公允的。

独立财务顾问核查后认为，标的公司的盈利预测是在结合标的资产的业务特点、合同执行情况和报告期业绩情况等方面进行相应测算的，本次交易价格系交易双方以收益法确定的评估结果作为作价的参考依据，标的资产的盈利预测是合理的、可实现的。

（八）标的资产收入确认的时点和依据、2013 年已实现业绩情况及盈利预测的合理性和可实现性。

1、收入确认的时点和依据

（1）标的公司收入确认的依据和原则

标的公司的主要业务收入为商品的销售收入，标的公司按照《企业会计准则》进行账务处理，商品销售收入确认的准则依据如下：

在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售商品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入企业，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入的实现。

（2）标的公司收入确认的时点和具体依据

①柔性输电分公司

柔性输电分公司在产品发货并取得客户签收的物资移交单以后，开具销售发票并确认收入。柔性输电分公司的主要营业收入为换流阀产品收入，换流阀产品合同金额大，周期长，从合同签订开始，要经过设计冻结、采购配套、生产试验等过程，发货及实现收入较为集中，导致柔性输电分公司营业收入主要集中在四季度实现。

②许继电源

许继电源在产品发货并取得客户的签收单后，开具销售发票并确认收入。

许继电源的客户主要是电网系统客户，电网系统客户计划性比较强，每年的计划都需要按期完成，通常情况下在前三个季度没有完成计划的情况，会在第四季度集中完成，所以导致公司的确认收入时点集中在第四季度。公司 2013 年承担的充换电站建设项目，大多在四季度实现供货投运，如莱西、流清河、津门湖、青岛深圳路扩建等项目，所以导致公司的确认收入时点集中在第四季度。

③许继软件

许继软件在产品发货并取得客户签收的物资移交单以后，开具销售发票并确认收入。

许继软件受下游客户影响，三、四季度收入比重较高，主要原因是：（1）许继软件下游客户上半年主要工作重点是订货，下半年完成开票和产品交付工作，此现象属于电力系统行业特点；（2）许继软件公司的终端客户主要是电网系统内客户，各网省公司四季度会对当年未完成的采购预算进行核实，因此四季度收入比重会较前三个季度高。

④上海许继

上海许继在货物发出，完成对货物验收、调试完毕，与商品相关的风险报酬已转移，符合收入确认条件时，确认收入。

上海许继收入实现阶段性比较明显。通常情况下，前三季度收入实现较少，比较平稳，第四季度较大幅增长。主要系电网系统在往年的继电保护及故障信息管理系统（子站、主站）项目的招标过程中，延续了前三季度招标项目比较平缓，第四季度高速增长的特点，与招投标审批机制密切相关，符合电力行业的行业特点，导致供货方也随之出现波动，前三季度收入实现状况比较平均，集中供货实现于第四季度。

综上，由于行业内大型工程居多，以及电力行业自身的业务特点，标的公司的收入确认表现出较强的季节性和阶段性，每年的收入较多集中于四季度实现。

2、2013 年已实现业绩情况及盈利预测的合理性和可实现性

(1) 截至2013年8月31日，各标的公司已实现的净利润情况如下：

金额：万元

	2012 年实际数	2013 年预测数	2012 年 1-8 月	2013 年 1-8 月
柔性输电分公司	10,312.79	13,348.18	-3,829.22	-2,033.37
许继电源	6,531.94	7,163.25	2,694.32	1,061.56
许继软件	7,595.44	10,891.66	4,674.26	3,733.98
上海许继	364.43	456.01	-20.38	-384.42
合计	24,804.60	31,859.10	3,518.98	2,377.74

注：2013年预测数取自各标的公司盈利预测报告。

(2) 各标的公司盈利预测的合理性和可实现性

①柔性输电分公司

柔性输电分公司2013年1至8月份共实现净利润-2,033.37万元，与全年盈利预测数有较大差距，主要原因系柔性输电分公司直流输电工程收入确认的阶段性。对比去年同期数据，2012年1至8月份，柔性输电分公司共实现净利润-3,829.22万元。今年1至8月份同比减少亏损47%，因此结合2013年1至8月份已实现业绩情况和公司收入确认的阶段性特点，盈利预测可以实现。

结合公司已签署的销售合同，预计2013年下半年将予以确认的收入明细如下：

合同名称	合同号	预计实现收入金额	预计实现收入时间	备注
哈密南-郑州±800kV 特高压直流输电工程郑州±800kV 换流站工程极 I 换流阀采购合同（包 3）	SGSGMHTDCG[2012]227 号	18,233.45	2013 年 9 月	2013 年 8 月份货物到现场
哈密南-郑州±800kV 特高压直流输电工程郑州±800kV 换流站工程极 I 换流阀采购合同（包 4）	SGSGMHTDCG[2012]229 号	18,233.45	2013 年 4 季度	2013 年 10 月底货物到现场
±500kV 溪洛渡右岸电站双回送电广东直流输电工程昭通换流站换流阀采购合同	EHV[2010]WZ071	28,545.12	2013 年 4 季度	2013 年 4 季度发货
±800kV 糯扎渡电站送电广东直流输电工程江门换流站换流阀采购合同	EHV[2010]WZ066	28,660.31	2013 年 4 季度	2013 年 4 季度发货
其他零星		9,538.45		
小计		103,210.78		

②许继电源

许继电源2013年1至8月份共实现净利润1,061.56万元,比上年同期略低。考虑到行业特点和收入确认的阶段性,预计许继电源将于四季度集中实现收入,盈利预测可以实现。

许继电源主要产品包括电动汽车充换电配套设备、电力电源及特种电源、电能质量,这些产品均存在良好的市场前景。许继电源合同签约金额近几年不断增长,2012年合同签约金额(含税)为9.31亿元,截至2013年8月,许继电源预计2013年度合同签约金额(含税)为10亿元左右,预测盈利收入(不含税)为6.6亿元。

许继电源的主要客户是电网系统客户,电网系统客户计划性比较强,每年的计划都需要按期完成,通常情况下在前三个季度没有完成计划的情况,会在第四季度集中完成,所以导致公司的确认收入时点集中在第四季度。而且公司本年承担的充换电站建设项目,大多在四季度实现供货投运,如莱西、流清河、津门湖、青岛深圳路扩建等项目,使得公司2013年1至8月实现的利润尚未达到全年的预测数,但根据公司合同情况,大规模实现收入将集中在四季度。

③许继软件

许继软件2013年1至8月份共实现净利润3,733.98万元,比上年同期略低。考虑到许继软件三、四季度占收入比重较高的电力系统行业特点,预计许继软件盈利预测可以实现。

许继软件受下游客户影响,三、四季度收入比重较高,主要原因是:(1)许继软件下游客户上半年主要工作重点是订货,下半年完成开票和产品交付工作,此现象属于电力系统行业特点;(2)许继软件公司的终端客户主要是电网系统内客户,各网省公司四季度会对当年未完成的采购预算进行核实,因此四季度收入比重会较前三个季度高。

许继软件2011年收入增长率为8.41%,2012年为24.48%,未来预测增长率为5%,在国家加快建设智能电网、直流输电工程的背景下,收入预测相对谨慎,可实现性强。

④上海许继

截至2013年8月31日,上海许继共实现收入1,713.83万元,净利润-384.42万元,去年同期收入2,611.23万元,利润总额-20.38万元。由于电力行业的特点,销售收入集中于四季度确认,因此近两年前三季度均为亏损。但根据本年度招标情况,及上海许继已完成订货合同排产计划,预计交货期等情况预测,预计上海许继可以达到年度盈利预测目标。

上海许继主要从事电力系统领域试验和信息化应用技术的研制、开发、生产、服务,以及现场工程实施,主要产品为继电保护及故障信息管理系统。目前该产品主要定位在电网的高端市场,销售对象可以定位在各省电力公司和网局,销售项目 90%以上都是通过招投标完成,目前上海许继的产品定价在行业中中等偏高,属于市场领先者。

五、本次交易对上市公司影响的分析

(一) 本次交易完成后,上市公司财务状况分析

1、资产结构分析

根据许继电气最近两年一期的资产负债表以及按本次交易完成后架构编制的最近两年一期的上市公司备考合并资产负债表，本次交易完成前后公司 2013 年 6 月 30 日、2012 年 12 月 31 日、2011 年 12 月 31 日的财务状况情况如下：

单位：万元

项目	2013 年 6 月 30 日		2013 年 6 月 30 日备考		2012 年 12 月 31 日		2012 年 12 月 31 日备考		2011 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日备考	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产：	613,237.23	83.83%	792,516.03	86.24%	572,257.32	82.63%	753,082.05	85.41%	586,275.09	82.91%	737,138.57	85.22%
货币资金	68,850.64	9.41%	115,791.83	12.60%	53,935.20	7.79%	75,324.98	8.54%	117,135.24	16.56%	141,389.54	16.35%
应收账款	323,471.02	44.22%	362,341.15	39.43%	336,301.53	48.56%	388,345.41	44.04%	266,304.68	37.66%	287,572.96	33.24%
存货	165,898.11	22.68%	216,381.60	23.55%	147,486.53	21.30%	178,756.99	20.27%	141,671.16	20.03%	164,853.18	19.06%
非流动资产：	118,279.55	16.17%	126,416.86	13.76%	120,299.71	17.37%	128,658.12	14.59%	120,886.10	17.09%	127,879.67	14.78%
固定资产	101,129.70	13.82%	108,644.31	11.82%	104,257.05	15.05%	112,147.80	12.72%	83,999.79	11.88%	89,614.69	10.36%
在建工程	6,997.86	0.96%	7,150.67	0.78%	5,785.94	0.84%	5,785.94	0.66%	23,377.52	3.31%	24,487.64	2.83%
无形资产	4,350.77	0.59%	4,403.36	0.48%	4,538.42	0.66%	4,587.30	0.52%	7,535.83	1.07%	7,743.59	0.90%
资产合计	731,516.78	100.00%	918,932.88	100.00%	692,557.02	100.00%	881,740.17	100.00%	707,161.19	100.00%	865,018.24	100.00%

本次交易后，随着柔性输电分公司等相关资产注入上市公司，将使许继电气 2011 年末的资产规模从 707,161.19 万元上升到 865,018.24 万元，2012 年 12 月 31 日的资产规模从 692,557.02 万元上升到 881,740.17 万元，2013 年 6 月 30 日的资产规模从 731,516.78 万元上升到 918,932.88 万元，公司的经营实力将得以增强。

从整体资产结构来看，交易后许继电气的资产结构未发生重大调整，流动资产和非流动资产占比保持稳定。其中，货币资金占总资产的比例有所上升，应收账款、存货和非流动资产占总资产的比例下降，总体上资产流动性有所提高。

2、负债结构分析

许继电气 2013 年 6 月 30 日、2012 年 12 月 31 日与 2011 年 12 月 31 日的合并报表及备考合并报表的负债构成对比如下表所示：

单位：万元

项目	2013 年 6 月 30 日		2013 年 6 月 30 日备考		2012 年 12 月 31 日		2012 年 12 月 31 日备考		2011 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日备考	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债：	328,347.23	82.60%	445,512.96	86.48%	304,741.10	81.52%	422,874.81	85.90%	323,041.36	78.69%	426,887.76	83.00%
短期借款	10,400.00	2.62%	10,400.00	2.02%	20,700.00	5.54%	27,700.00	5.63%	26,292.35	6.40%	33,792.35	6.57%
应付账款	244,763.17	61.58%	313,261.41	60.81%	198,578.69	53.12%	271,439.77	55.14%	149,000.86	36.30%	170,079.21	33.07%
预收款项	61,230.84	15.40%	100,995.41	19.60%	48,613.64	13.00%	80,449.42	16.34%	68,937.97	16.79%	142,653.56	27.73%
其他流动负债	-	-	-	-	-	-	-	-	50,997.50	12.42%	50,997.50	9.91%
非流动负债：	69,146.83	17.40%	69,646.83	13.52%	69,081.98	18.48%	69,436.98	14.10%	87,460.10	21.31%	87,460.10	17.00%
长期借款	-	-	-	-	-	-	-	-	18,500.00	4.51%	18,500.00	3.60%
应付债券	69,146.83	17.40%	69,146.83	13.42%	69,081.98	18.48%	69,081.98	14.03%	68,960.10	16.80%	68,960.10	13.41%
负债合计	397,494.06	100.00%	515,159.79	100.00%	373,823.09	100.00%	492,311.80	100.00%	410,501.46	100.00%	514,347.86	100.00%

本次交易后，随着许继电气资产规模的上升，2011 年 12 月 31 日负债规模从 410,501.46 万元上升至 514,347.86 万元，2012 年 12 月 31 日负债规模从 373,823.09 万元上升至 492,311.80 万元，2013 年 6 月 30 日负债规模从 397,494.06 万元上升至 515,159.79 万元。

从整体负债结构来看，交易后许继电气的负债结构未发生重大调整，流动负债和非流动负债占比保持稳定。

3、偿债能力分析

许继电气交易前后偿债指标对比分析如下：

财务指标（合并）	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
	许继电气	备考	许继电气	备考	许继电气	备考
资产负债率	54.34%	56.06%	53.98%	55.83%	58.05%	59.46%
流动比率	1.87	1.78	1.88	1.78	1.81	1.73
速动比率	1.36	1.29	1.39	1.36	1.38	1.34
利息保障倍数	11.32	10.55	7.88	9.36	5.03	7.04

本次交易后，公司资产负债率小幅增加，主要系标的公司的资产负债率高于交易前的上市公司。交易完成后公司利息保障倍数略有下降。

同行业可比上市公司 2012 年偿债能力指标如下：

证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率	速动比率
600517.SH	置信电气	38.42	2.03	1.67
600406.SH	国电南瑞	49.11	1.84	1.45
600312.SH	平高电气	55.12	1.43	1.08
000400.SZ	许继电气	53.98	1.86	1.31
002028.SZ	思源电气	30.17	2.76	2.19
300062.SZ	中能电气	16.34	4.66	3.66
	中位数	43.77	1.73	1.56
	平均值	40.52	2.43	1.89
	许继电气备考	55.84	1.78	1.36

许继电气的资产负债率高于同行业可比公司，主要原因为最近几年，公司业务规模发展较快，收入规模持续上升，公司通过发行公司债券、银行借款的方式补充营运资金，同时公司的应付账款、预收款项也因经营规模的扩大而有所增长，上述原因导致许继电气负债规模显著上升。目前，许继电气盈利情况状况良好，本次交易将进一步增强上市公司的盈利能力，资产负债率仍处于合理水平，对公司的偿债能力未构成不利影响。

许继电气重组前后的流动比率、速动比率均超过 1，略低于同行业可比公司，处于合理水平，公司短期偿债能力较强。

4、运营效率分析

财务指标（合并）	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
	许继电气	备考	许继电气	备考	许继电气	备考

存货周转率	1.18	0.96	3.35	3.39	2.37	2.46
应收账款周转率	0.72	0.66	2.19	2.24	1.67	1.91
固定资产周转率	2.48	2.41	7.02	7.99	5.27	5.97

本次交易完成后，许继电气 2011 年和 2012 年的存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率等运营效率指标均不同程度的高于本次交易前的相应指标，2013 年 1-6 月的存货周转率、应收账款周转率略有下降，固定资产周转率上升。存货周转率的下降主要因为柔性输电分公司 2013 年 1-6 月原材料及库存商品大幅增加导致存货期末余额上升，同时营业收入较低，原因系受到哈郑工程、溪洛渡工程、糯扎渡工程等重大工程结算的影响。总体上，通过本次重组交易公司的运营效率将有所提高。

同行业可比上市公司 2012 年运营效率指标如下：

证券代码	证券简称	存货 周转率	应收账款 周转率	固定资产 周转率
600517. SH	置信电气	3.46	2.52	8.78
600406. SH	国电南瑞	3.06	2.09	16.12
600312. SH	平高电气	2.98	1.76	4.25
000400. SZ	许继电气	3.35	2.05	7.02
002028. SZ	思源电气	2.56	2.88	7.33
300062. SZ	中能电气	1.46	1.33	2.74
	中位数	3.02	2.07	7.17
	平均值	2.81	2.10	7.71
	许继电气备考	3.39	2.24	7.99

本次交易完成后，公司的 2012 年运营效率指标略高于同行业可比上市公司的平均水平。

（二）本次交易完成后，上市公司持续盈利能力分析

1、交易前后盈利规模比较分析

单位：万元

2011 年	交易完成前	交易完成后	增长额	增长幅度
营业收入	436,230.51	525,508.46	89,277.95	20.47%
营业利润	30,945.82	51,993.08	21,047.26	68.01%
净利润	30,418.26	48,742.61	18,324.34	60.24%
归属于母公司所有者的	15,650.29	33,715.31	18,065.02	115.43%

净利润				
2012 年	交易完成前	交易完成后	增长额	增长幅度
营业收入	661,180.63	805,926.98	144,746.35	21.89%
营业利润	53,550.93	72,652.21	19,101.28	35.67%
净利润	56,953.58	73,797.45	16,843.87	29.57%
归属于母公司所有者的净利润	33,201.63	49,349.46	16,147.83	48.64%
2013 年 1-6 月	交易完成前	交易完成后	增长额	增长幅度
营业收入	254,534.67	266,137.30	11,602.64	4.56%
营业利润	26,527.84	25,978.48	-549.36	-2.07%
净利润	28,275.10	27,330.17	-944.93	-3.34%
归属于母公司所有者的净利润	18,157.57	16,952.99	-1,204.58	-6.63%

本次交易完成后，许继电气 2011 年、2012 年营业收入、营业利润、净利润以及归属于母公司所有者的净利润均大幅上升。2011 年、2012 年，公司重组后的营业收入较重组前分别增长 20.47%、21.89%，低于营业利润和净利润的增长率，主要由于柔性输电分公司、许继电源的产品盈利能力较强，销售利润率较高；2011 年、2012 年，公司归属于母公司所有者的净利润增长 115.43%、48.64%，除新增柔性输电分公司、许继电源的利润贡献外，通过收购许继软件、上海许继少数股东权益也进一步增强了上市公司的盈利能力。2013 年 1-6 月交易完成后营业利润、净利润和归属于母公司所有者的净利润出现不同程度的下降，主要原因为受到哈郑工程、溪洛渡工程、糯扎渡工程等重大工程结算的影响，柔性输电分公司 2013 年 1-6 月收入较低，预计换流阀产品的收入在下半年将有所上升。

2、交易前后盈利质量暨盈利能力驱动要素分析

单位：万元

项目	2013 年 1-6 月		2013 年 1-6 月备考	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
毛利	69,597.39	27.34%	76,713.42	28.82%
销售费用	16,093.33	6.32%	18,274.36	6.87%
管理费用	21,809.00	8.57%	26,651.81	10.01%
财务费用	3,135.07	1.23%	3,583.01	1.35%
营业利润	26,527.84	10.42%	25,978.48	9.76%
利润总额	32,483.79	12.76%	31,937.68	12.00%
净利润	28,275.10	11.11%	27,330.17	10.27%

归属于母公司所有者的净利润	18,157.57	7.13%	16,952.99	6.37%
---------------	-----------	-------	-----------	-------

单位：万元

项目	2012 年		2012 年备考	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
毛利	176,944.12	26.76%	222,963.02	27.67%
销售费用	37,628.63	5.69%	42,676.89	5.30%
管理费用	65,066.82	9.84%	84,041.43	10.43%
财务费用	9,228.46	1.40%	10,322.82	1.28%
营业利润	53,550.93	8.10%	72,652.21	9.01%
利润总额	67,231.41	10.17%	86,874.99	10.78%
净利润	56,953.58	8.61%	73,797.45	9.16%
归属于母公司所有者的净利润	33,201.63	5.02%	49,349.46	6.12%

单位：万元

项目	2011 年		2011 年备考	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
毛利	142,726.20	32.72%	179,962.80	34.25%
销售费用	41,875.60	9.60%	46,903.16	8.93%
管理费用	55,389.76	12.70%	66,280.16	12.61%
财务费用	8,687.59	1.99%	8,548.18	1.63%
营业利润	30,945.82	7.09%	51,993.08	9.89%
利润总额	36,376.81	8.34%	57,868.84	11.01%
净利润	30,418.26	6.97%	48,742.61	9.28%
归属于母公司所有者的净利润	15,650.29	3.59%	33,715.31	6.42%

本次交易完成后，公司 2011 年、2012 年的盈利指标均有所优化，其中，毛利率水平均有所上升；销售费用、财务费用期间费用占营业收入的比例均有所下降，而管理费用占营业收入的比例有所上升，主要由于标的资产研发支出较高；营业利润、利润总额、净利润及归属于母公司所有者的净利润占营业收入的比重均有大幅提高。整体而言，上市公司的盈利能力显著提升。2013 年 1-6 月营业利润、利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润下降，主要原因为柔性输电分公司收入受工程结算因素影响，2013 年 1-6 月收入较少，净利润为负，预计下半年产品收入将有所提高。

3、每股收益和净资产收益率指标分析

项目	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后

项目		2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
		交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
归属于公司 普通股东的 净利润	基本每股收益（元/股）	0.3692	0.3447	0.8777	0.9406	0.4137	0.6426
	稀释每股收益（元/股）	0.3692	0.3447	0.8777	0.9406	0.4137	0.6426
	加权平均净资产收益率 （%）	6.29%	5.87%	12.42	14.92	6.34	11.54
扣除非经常 性损益后归 属于公司普 通股东的净 利润	基本每股收益（元/股）	0.3661	0.3416	0.8546	0.9173	0.3998	0.6268
	稀释每股收益（元/股）	0.3661	0.3416	0.8546	0.9173	0.3998	0.6268
	加权平均净资产收益率 （%）	6.23%	5.81%	12.10	14.55	6.12	11.25

本次交易完成后，公司的每股收益、净资产收益率将有显著的提升。本次交易能有效增强公司的盈利能力，有利于保护股东权益。2013 年 1-6 月基本每股收益、稀释每股收益、加权平均净资产收益率在交易后均不同程度下降，主要原因为柔性输电分公司收入受工程结算因素影响，2013 年 1-6 月收入较少，净利润为负，预计下半年产品收入将有所提高。

（三）本次交易对上市公司治理机制、独立运作的影响

本次交易前，公司已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织和完善的法人治理结构。本次交易完成后，公司将在目前已建立的法人治理结构的基础上继续有效运作，保持健全有效的法人治理结构。

为保证本次交易后公司的独立性，许继集团作出以下承诺：

“在本次交易完成后，许继集团将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，做到与许继电气在人员、资产、业务、机构、财务方面完全分开，不从事任何影响许继电气人员独立、资产独立完整、业务独立、机构独立、财务独立的行为，不损害许继电气及其他股东的利益，切实保障许继电气在人员、资产、业务、机构和财务等方面的独立。”

本独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司盈利能力，财务状况合理，有利于上市公司持续发展，不存在损害股东合法权益。

（四）本次配套募集资金管理和使用的内部控制制度

公司针对本次配套募集资金管理和使用，建立了完善的内部控制制度，明确了募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序，对募集资金存储、使用、变更、监督和责任追究等内容进行了明确规定。

1、本次配套募集资金管理和使用的公司相关内部控制制度

公司本次重组将通过向许继集团定向发行股份的方式募集配套资金 4.50 亿元，募集资金金额不超过本次交易总金额的 25%，用于补充流动资金。为保障本次配套募集资金的规范管理和使用，公司已制定了完善的内部控制制度，具体包括公司已经公开披露的《募集资金使用管理制度》、《公司章程》、《信息披露事务管理制度》以及公司内部执行的相关财务、会计管理、内部控制规范等财务管理办法、操作规程等。

2、根据公司上述有关募集资金管理和使用的内控制度，其中有关募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序等规定如下：

（1）分级审批权限

公司基于谨慎考虑，结合公司实际情况，重组完成后许继电气股份有限公司负责资金管理，本次募集资金系用于补充流动资金，重组完成后募集资金使用的审批需要由使用部门（单位）填写请领单，由总经理、总会计师和董事会秘书联签，以防范募集资金使用审批中可能存在的风险。

（2）决策程序

根据公司现有相关规定，公司使用募集资金时，由使用部门（单位）填写请领单，由总经理、总会计师和董事会秘书联签，由使用部门及财务管理部严格按照募集资金使用计划书执行。

（3）风险控制措施

①公司应在银行设立专用帐户存储募集资金，并需与开户银行签订募集资金专用帐户管理协议，专用帐户的设立应经董事会批准。

②公司募集资金超过 5000 万元，结合投资项目的信贷安排确有必要在一家以上银行开设专用帐户的，应坚持同一投资项目的资金在同一专用帐户存储的原则。

③使用募集资金时，由使用部门（单位）填写请领单，由总经理、总会计师和董事会秘书联签，由使用部门及财务管理部严格按照募集资金使用计划书执行。

④ 因特别原因，募集资金的使用必须超出预算时，按下列程序审批：

A. 由公司项目负责部门编制投资项目超预算报告，详细说明超预算的原因、新预算编制说明及控制预算的措施；

B. 超出额度在计划额度 5%以内（含 5%）时，由总经理办公会议决定；超出额度在计划额度的 5%与 10%之间（含 10%）时，由董事会批准；超出额度在计划额度的 10%以上时，由股东大会批准。

⑤总经理应当每季度至少召开一次办公会议，检查募集资金使用情况并以书面形式向董事会专项报告募集资金使用情况。上述专项报告应当同时抄报监事会。

⑥募集资金使用情况的信息披露稿由董事会秘书牵头，会同财务管理部、证券投资管理部共同审核会签。

（4） 信息披露程序

①总经理应当每季度至少召开一次办公会议，检查募集资金使用情况并以书面形式向董事会专项报告募集资金使用情况。上述专项报告应当同时抄报监事会。

②董事会应当在年度股东大会和定期报告（年度报告、中期报告和季度报告）中向投资者报告募集资金使用情况。

③募集资金使用情况的信息披露稿由董事会秘书牵头，会同财务管理部、证券投资管理部共同审核会签。

3、根据公司上述有关募集资金管理和使用的内控制度，其中有关募集资金

存储、使用、变更、监督和责任追究等规定如下：

（1）募集资金存储：

①公司募集资金的存放应坚持集中存放，便于监督的原则。

A. 公司应在银行设立专用帐户存储募集资金，并需与开户银行签订募集资金专用帐户管理协议，专用帐户的设立应经董事会批准。

②公司募集资金超过 5000 万元，结合投资项目的信贷安排确有必要在一家以上银行开设专用帐户的，应坚持同一投资项目的资金在同一专用帐户存储的原则。

（2）募集资金使用

①募集资金使用的依据是经监管部门批准实施的招股（募债）说明书中募集资金使用计划书。

②使用募集资金时，由使用部门（单位）填写请领单，由总经理、总会计师和董事会秘书联签，由使用部门及财务管理部严格按照募集资金使用计划书执行。

③ 因特别原因，募集资金的使用必须超出预算时，按下列程序审批：

A. 由公司项目负责部门编制投资项目超预算报告，详细说明超预算的原因、新预算编制说明及控制预算的措施；

B. 超出额度在计划额度 5% 以内（含 5%）时，由总经理办公会议决定；超出额度在计划额度的 5% 与 10% 之间（含 10%）时，由董事会批准；超出额度在计划额度的 10% 以上时，由股东大会批准。

④公司不得将募集资金用于委托理财、质押或抵押贷款、委托贷款或其他变相改变募集资金用途的投资；禁止对公司具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用募集资金；公司募集资金不得投资于股票和期货交易、不得存放在与公司有关联关系财务公司。

（3）募集资金的变更

非经公司股东大会依法作出决议，任何人无权改变公司募集资金说明书公告的募集资金使用用途。

(4) 募集资金使用管理及监督

①募集资金使用情况由公司监事会进行日常监督。

②独立董事有权对募集资金使用情况进行检查。

③经全体独立董事提议，可以聘请具有证券业务资格的会计师事务所对募集资金使用情况进行专项审计。

经核查，独立财务顾问认为，为保障本次配套募集资金的规范管理和使用，公司已制定了较完善的内部控制制度，具体包括公司已经公开披露的《募集资金使用管理制度》、《公司章程》、《信息披露事务管理制度》以及公司内部执行的相关财务、会计管理、内部控制规范等财务管理方法、操作规程等。通过以上相关内部控制制度，公司已明确募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序等，并已对募集资金存储、使用、变更、监督和责任追究等内容进行了明确规定。

六、对本次交易前后公司同业竞争、关联交易分析

(一) 本次交易前后公司同业竞争的情况

1、与许继集团及其下属企业的同业竞争情况

截至 2013 年 6 月 30 日，许继集团拥有的除许继电气以外的下属子公司概况如下：

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	许继集团国际工程有限公司	5,000.00	100.00
2	哈尔滨电工仪表研究所	896.81	100.00
3	北京许继新能源科技有限责任公司	4,000.00	100.00
4	河南龙源花木有限责任公司	12,000.00	100.00
5	福州天宇电气股份有限公司	14,956.00	97.99
6	许继联华国际环境工程有限责任公司	5,000.00	94.60
7	许昌许继风电科技有限公司	22,000.00	93.18

8	许继电源有限公司	5,000.00	75.00
9	许继（厦门）智能电力设备股份有限公司	10,000.00	75.00
10	中电装备山东电子有限公司	37,000.00	70.00
11	北京许继电力光学技术有限公司	1,200.00	66.50
12	中南输变电设备成套有限公司	700.00	34.29

注：上表中许继集团持股比例低于 50% 的公司，为其相对控股的公司。郑州市许继地铁工程有限公司于 2013 年 1 月注销，许昌许继昌南通信设备有限公司于 2013 年 5 月对外转让。

许继集团下属企业的具体情况及其与上市公司的经营与业务关系及同业竞争情况如下：

（1）许继集团国际工程有限公司

①国际工程与上市公司的经营与业务关系

国际工程为许继集团全资子公司，成立于 2002 年 7 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 3879 号《审计报告》，国际工程最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	13,459.97	13,456.09
净资产	4,052.15	4,160.88
项目	2012年度	2011年度
营业收入	6,539.01	3,996.92
净利润	-108.73	-334.39

根据国际工程取得的《对外贸易经营者备案登记表》，国际工程获准自营和代理各类商品和技术的进出口（但国家限定公司经营或进出口的商品技术除外）。根据河南省商务厅向国际工程颁发的《对外承包工程经营资格证书》，国际工程获准承包国外工程项目。国际工程的主要业务分为自营出口业务、进口业务、设备配套业务及境外工程业务。

其中，自营出口业务主要是通过开拓海外市场，以国际工程为主体进行海外项目的直接投标，实现境内产品的海外销售；进口业务主要指接受许继集团及其下属公司委托开展行进口业务，采购国外商品并向许继集团及其下属公司销售；设备配套业务主要是指通过参加国内总包公司境外项目的分包招标、建立合作伙伴、联合投标等形式，国际工程配备相关商品后交由国内总包公司在境外进行销

售；工程业务为各类境外电气工程项目。2011、2012 年度国际工程的主营业务收入构成如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
自营出口	1,607.68	381.48
设备配套	1,990.16	2,188.75
进口	2,423.79	1,061.43
境外工程	158.59	0.00
合计	6,180.22	3,631.66

国际工程与许继电气均为许继集团子公司，国际工程接受许继电气委托为其代理商品进口。同时，国际工程也向许继电气采购设备进而用于自营出口和设备配套出口。

②国际工程与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

国际工程主要从事电气设备的进出口业务及境外工程业务，其本身不从事产品的生产制造。许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，其产品的出口通过国际工程进行，二者面向不同的市场。因此，许继电气与国际工程不存在现实或潜在的同业竞争。

（2）哈尔滨电工仪表研究所

①哈尔滨仪表与上市公司的经营与业务关系

哈尔滨仪表为许继集团全资子公司，始建于 1958 年。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 2835 号《审计报告》，哈尔滨仪表最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	35,168.62	36,550.13
净资产	3,498.61	3,085.65
项目	2012年度	2011年度
营业收入	8,322.10	6,102.64
净利润	412.96	451.79

哈尔滨仪表主要从事电能仪表的检测、标准化和行业管理，一方面从事电表

检测设备的生产与销售，另一方面从事电磁测量及工艺设备的研究，提供电工仪器仪表质量、标准、工艺、检测等行业技术服务。2011、2012 年度，哈尔滨仪表主营业务收入构成如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
电表检测试验设备	4, 225. 19	1, 775. 96
技术服务	547. 43	209. 17
杂志销售等	32. 99	45. 20
其他	853. 06	653. 31
合计	5, 658. 67	2, 683. 64

哈尔滨仪表的产品、服务与许继电气不同，近两年及一期与许继电气未发生经营与业务往来。

②哈尔滨仪表与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

哈尔滨仪表主要从事电表检测设备的生产与销售，同时从事电能仪表的检测、标准化等行业服务业务。许继电气不从事电表检测设备的生产与销售，也不从事电能仪表的检测、标准化等行业服务。因此，哈尔滨仪表与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(3) 北京许继新能源科技有限责任公司

①许继新能源与上市公司的经营与业务关系

许继新能源为许继集团全资子公司，成立于 2009 年 11 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 1723 号《审计报告》，许继新能源最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	15, 234. 23	11, 089. 89
净资产	3, 934. 20	3, 980. 89
项目	2012年度	2011年度
营业收入	-	197. 61
净利润	-830. 68	-401. 33

许继新能源主要从事风电投资及总承包业务，通过投资并组织风电场的建设工作，将风电场建成后出售或自主运营。2011、2012 年度，许继新能源主营业

务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
风电场的建设	-	197.52
合计	-	197.52

许继新能源主要从事风电建设投资，不从事电力设备的生产与销售，近两年及一期与许继电气未发生经营与业务往来。

②许继新能源与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继新能源主要从事风电建设投资业务，许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，二者面向不同的市场。因此，许继新能源与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

（4）福州天宇电气股份有限公司

①福州天宇与上市公司的经营与业务关系

福州天宇为许继集团控股子公司。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 4315 号《审计报告》，福州天宇最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	78,094.74	81,926.20
净资产	22,095.48	34,507.51
项目	2012年度	2011年度
营业收入	67,556.69	72,339.05
净利润	1,354.35	-1,295.68

福州天宇主要生产智能中压开关元件及成套设备、智能低压成套开关设备、油浸式变压器，其开关设备主要应用于福建省及其周边电网市场，其变压器主要应用于生产电力系统。福州天宇福州天宇电气股份有限公司为生产制造型企业，采用采购——生产——销售的经营模式。2011、2012 年度，福州天宇的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
----------	---------	---------

开关成套设备收入	28,652.08	29,237.72
变压器收入	38,125.90	32,101.21
元件产品收入	0.00	1,696.79
钢材销售收入	0.00	8,501.86
合计	66,777.99	71,537.58

福州天宇主要向许继电气采购保护装置和部分元器件，保护装置主要用于福州天宇的配套销售，元器件主要用于生产开关成套设备。福州天宇主要向许继电气销售油浸式变压器和智能中压开关设备、智能低压成套开关设备，用于许继电气的产品配套销售。除此之外，福州天宇与许继电气近两年即一期不存在经营及业务往来。

②福州天宇与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

福州天宇与许继电气均生产开关设备与变压器设备，但二者的开关设备与变压器设备存在着较大的区别：

首先，开关设备方面，福州天宇生产的为智能中压开关元件及成套设备、智能低压成套开关设备，主要应用于福建省及其周边电网市场。许继电气的开关设备主要为 10kV 环网柜、12-40.5kV 中压开关元件设备、轨道交通用智能充气式开关柜，主要应用于工业企业用户、轨道交通领域。因此，福州天宇的开关设备与许继电气不同，且面向不同的市场。

其次，变压器设备方面，福州天宇主要生产 110kV 及以上油浸式电力变压器，该变压器以油作为绝缘介质，主要应用于生产电力系统。许继电气主要生产 10-35kV 干式变压器、矿用隔爆型变压器等特种变压器，主要以环氧树脂作为绝缘介质，主要应用于工业、采矿、房地产等领域。

因此，福州天宇与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(5) 许继联华国际环境工程有限责任公司

①许继联华与上市公司的经营与业务关系

许继联华为许继集团控股子公司，成立于 2001 年 3 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 3678 号《审计报告》，许继联华最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	6,834.81	7,705.53
净资产	4,649.06	5,640.03
项目	2012年度	2011年度
营业收入	601.82	1,239.18
净利润	-990.97	-254.91

许继联华主要从事废水废气的处理业务，承接和实施污水处理工程、烟气脱硫等工程。根据许继联华取得的《工程设计资质证书》，许继联华具备环境工程专项甲级资质，可从事建设工程总承包以及项目管理和相关的技术管理服务。许继联华最近两年的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
废水废气处理工程收入	601.82	1,239.18
合计	601.82	1,239.18

许继联华与许继电气所从事的业务领域不同，近两年及一期与许继电气未发生经营与业务往来。

②许继联华与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

由于与许继电气所从事的业务领域不同，许继联华与之不存在现实或潜在的同业竞争。

（6）许昌许继风电科技有限公司

①许继风电科技与上市公司的经营与业务关系

许继风电科技为许继集团控股子公司，成立于2009年12月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第3595号《审计报告》，许继风电科技最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	76,794.11	63,454.12
净资产	10,908.86	17,044.79
项目	2012年度	2011年度
营业收入	28,086.83	21,203.55
净利润	-6,135.93	-13,059.02

许继风电科技主要从事风力发电机组的生产与销售，采用采购——生产——销售的经营模式。2011、2012 年许继风电科技的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
风电机组	23,364.82	21,203.55
光伏产品	4,317.97	—
合计	27,682.79	21,203.55

许继风电科技 2012 年开展部分光伏产品业务，向许继电气采购配电柜等材料，用于生产光伏汇流箱、智能光伏防雷汇流箱等光伏产品；许继风电科技从许继电气转接订单，将其生产的光伏汇流箱、智能光伏防雷汇流箱向许继电气销售，通过许继电气的销售渠道销售给直接客户。除光伏产品产生的业务关之外，许继风电科技与许继电气不存在其他经营与业务关系。

②许继风电科技与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继风电科技主要从事风力发电机组及光伏产品的生产与销售，许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，二者的产品面向不同的市场。因此，许继风电科技与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(7) 许继（厦门）智能电力设备股份有限公司

①许继厦门与上市公司的经营与业务关系

许继厦门为许继集团控股子公司，成立于 2009 年 3 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 4314 号《审计报告》，许继厦门最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	16,521.03	11,673.04
净资产	5,170.94	6,956.35
项目	2012年度	2011年度
营业收入	6,707.94	1,550.36
净利润	-1,785.41	-2,029.34

许继厦门主要从事智能型中压组合电器的生产与销售，产品主要应用于电

网、水泥、钢铁及石油化工等领域。许继厦门主要采用采购——生产——销售的经营模式。许继厦门最近两年的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
智能型中压组合电器等	6,704.22	1,549.09
合计	6,704.22	1,549.09

许继厦门主要向许继电气销售智能型中压组合电器等，实现许继电气产品配套销售。同时，许继厦门主要向许继电气采购继电保护器等产品，主要用于许继厦门的产品生产。除此之外，许继厦门与许继电气不存在其他经营与业务关系。

②许继厦门与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继厦门亦从事开关设备的生产，但其生产的产品主要为智能型中压组合电器，电压等级主要为 40.5kV-110kV，以六氟化硫开关为主，主要应用于电网、水泥、钢铁及石油化工等领域。许继电气主要开关设备产品为 10kV 环网柜、12-40.5kV 中压开关元件设备、轨道交通用智能充气式开关柜等产品，以真空开关为主，主要面向工业企业用户、轨道交通领域的客户。因此，许继厦门的产品与许继电气产品在产品特性、使用领域、客户群体方面存在区别。综上，许继厦门与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(8) 北京许继电力光学技术有限公司

①许继电力光学与上市公司的经营与业务关系

许继电力光学为许继集团的控股子公司。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 5650 号《审计报告》，许继电力光学最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	1,784.94	2,207.01
净资产	-97.39	518.15
项目	2012年度	2011年度
营业收入	201.54	249.91
净利润	-615.54	-518.29

许继电力光学主要从事光学电力仪用互感器的生产与销售，主要用于电力系统的电参量测量及各类输入或输出变频电量的电器设备的检试验和能效评测。许

继电力光学采用采购——生产——销售的经营模式。2011、2012 年度，许继电力光学的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
光学电力仪用互感器	201.54	249.91
合计	201.54	249.91

许继电力光学与许继电气生产的产品不同，近两年及一期与许继电气未发生经营与业务往来。

②许继电力光学与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继电力光学主要生产光学电力仪用互感器，许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，不生产光学电力仪用互感器。因此，许继电力光学与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

（9）中南输变电设备成套有限公司

①中南输变电与上市公司的经营与业务关系

中南输变电为许继集团控股子公司，成立于 1997 年 3 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 0630 号《审计报告》，中南输变电最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	483.92	660.61
净资产	-532.55	-351.49
项目	2012年度	2011年度
营业收入	842.20	1,894.93
净利润	-181.05	-858.13

中南输变电主要从事电力工程总包与施工业务。根据河南省商务厅颁发的《对外承包工程经营资格证书》，中南输变电可承包国外工程项目。中南输变电设备成套有限公司主要采用产品配套销售的模式，采购相关输变电设备后向客户成套销售。2011、2012 年度，中南输变电的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
出口外销收入	0.00	1,831.66
国内销售收入	828.64	54.81
合计	828.64	1,886.47

中南输变电曾向许继电气采购设备用于配套销售，最近两年及一期未与许继电气发生经营及业务往来。

②中南输变电与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

中南输变电主要从事电力工程总包与施工业务，本身不从事输变电产品的生产，许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，二者的业务面向不同的市场。因此，中南输变电与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(10) 中电装备山东电子有限公司

①山东电子与上市公司的经营与业务关系

山东电子为许继集团控股子公司，成立于 2010 年 7 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 3311 号《审计报告》，山东电子最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	50,813.76	36,585.44
净资产	34,743.87	34,253.91
项目	2012年度	2011年度
营业收入	12,064.52	116.24
净利润	489.97	-2,478.61

山东电子于 2012 年底被国家电网公司划转至许继集团，主要从事智能电表的生产与销售，主要采用采购——生产——销售的业务模式。山东电子最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
单相电表销售收入	10,978.07	77.78
加工收入	643.22	38.46
三相电表收入	443.23	0.00
合计	12,064.52	116.24

山东电子最近两年及一期未与许继电气发生经营及业务往来。

②山东电子与许继电气存在现实的同业竞争

山东电子与许继电气均从事智能电表的生产与销售，因此，二者存在现实的同业竞争。由于①山东电子近期才由中国电力技术装备有限公司划转至许继集团，尚未完成工商变更手续，且公司未来发展方向还没有确定；②山东电子业务经营历史较短，前期经营不善，2011 年度尚发生亏损 2,478.61 万元，未来业绩存在较大的不确定性；③目前山东电子规模仍较小，经营效率较低，2012 年度的营业收入和净利润仅占同期上市公司对应财务指标的 1.82%和 0.86%，无法有效提高上市公司的盈利能力和经营效率。因此，目前不宜直接将其注入上市公司。

为保障山东电子与许继电气的同业竞争问题的顺利解决，山东电子的母公司许继集团出具承诺：

“在山东电子完成工商变更手续并确定业务发展方向后，若该确定的业务发展方向为智能电表的生产与销售或者其他与许继电气及其下属子公司相同的业务，则许继集团将采取资产注入或者资产剥离的方式，消除山东电子与许继电气的同业竞争情形，并予以披露。”

（11）河南龙源花木有限责任公司

①龙源花木与上市公司的经营与业务关系

龙源花木为许继集团的全资子公司，成立于 2009 年 4 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 3594 号《审计报告》，龙源花木最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元		
项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	35,840.19	30,988.86
净资产	3,770.46	7,042.19
项目	2012年度	2011年度
营业收入	838.88	1,683.16
净利润	-3,271.73	-930.90

龙源花木主要从事园林绿化工程设计施工、花卉租摆及苗木销售业务。根据河南省住房和城乡建设厅颁发的《城市园林绿化企业资质证书》，龙源花木拥有

园林绿化企业二级资质，可从事园林绿化工程等业务。2011、2012 年龙源花木的主营业务收入构成如下

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
绿化工程	647.02	1,341.01
花卉、苗木	121.63	0.00
合计	768.65	1,341.01

龙源花木与许继电气所从事的业务领域不同，近两年及一期二者未发生经营及业务往来。

②龙源花木与许继电气不存在现实的同业竞争

龙源花木主要从事园林绿化工程设计施工、花卉租摆及苗木销售业务，许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，二者所从事的业务领域不同。因此，龙源花木与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

（12）许继电源有限公司

①许继电源与上市公司的经营与业务关系

许继电源主要生产电力电源、特种电源、电能质量控制设备、电池充电系统、快换标准电池箱、多箱换电机器人等产品。

许继电源向许继电气采购结构件、线路板、软件系统、电能表、变压器等，主要用于充换电设备、电源设备的生产与组装。许继电源主要向许继电气销售充换电设备及电力电源，主要为许继电源从许继电气转接订单，将产品销售给许继电气后由许继电气销售给直接客户。

②许继电源与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继电源主要生产电力电源、特种电源、电能质量控制设备、电池充电系统、快换标准电池箱、多箱换电机器人等产品，而许继电气主要从事智能变配电、智能用电、直流输电控制保护、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等五大业务的研发、生产与销售，二者所经营的产品不同。因此，许继电源与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(13) 郑州市许继地铁工程有限公司

①许继地铁与上市公司的经营与业务关系

许继地铁原为许继集团全资子公司，成立于 2009 年 11 月，并于 2013 年 1 月注销。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 3596 号《审计报告》，许继地铁最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	3,013.14	3,428.93
净资产	2,776.40	3,390.40
项目	2012年度	2011年度
营业收入	-	-
净利润	-614.00	-818.54

许继地铁主要从事郑州市地铁工程配套的成套产品销售业务（轨道交通总承包业务），其拟提供的主要产品为郑州市地铁的电气设备总包。许继地铁自 2009 年成立以来，实际未发生业务，与许继电气未发生经营与业务往来。

②许继地铁与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继地铁是为郑州市地铁工程配套的成套产品销售业务（轨道交通总承包业务）而专门成立的公司，其本身不从事地铁电气设备的生产。许继地铁未实际从事业务，并且截至本独立财务顾问报告出具日已注销，因此，许继地铁与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

(14) 许昌许继昌南通信设备有限公司

①许继昌南与上市公司的经营与业务关系

许继昌南曾为许继集团的控股子公司，成立于 1996 年 3 月。根据中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 5097 号《审计报告》，许继昌南最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
总资产	8,970.56	7,871.74
净资产	5,617.17	5,031.58
项目	2012年度	2011年度

营业收入	7,113.35	6,666.85
净利润	585.58	284.81

许继昌南主要从事电力载波通信设备的生产与销售，产品包括安防监控、智能弱电工程集成、通信工程项目集成等。许继昌南采用采购——生产——销售的经营模式。2011、2012 年许继昌南的主营业务收入构成如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2012 年度	2011 年度
安防监控	1,022.07	1,792.58
Powerlink 高压载波机	1,772.66	934.07
ESB900、900E 数字载波机	234.85	368.50
CGCS-1000 光端机	345.71	349.45
智能弱电工程集成	675.21	269.99
GPS 电网同步时钟系统	118.84	240.79
OTEC64/1-3 /4-5	192.18	304.86
产品插件	78.32	275.48
HSM 交换机	0.00	107.17
改频、修理技术服务类	132.78	108.50
SF-961	175.51	194.77
SF-960	181.79	175.98
监控类（其他）	574.30	469.94
其他配套产品	373.99	529.40
WXH-823 (OTD)	83.67	91.31
光端机（其他）	16.58	20.46
继电保护数字接口装置	121.28	107.78
通信工程项目集成	718.97	179.11
OTEC2M-803	12.68	28.91
交换机（其他）	60.02	11.67
ZYJ-860	29.55	5.84
SF-600/601	21.75	5.09
集成工程类（其他）	58.41	0
远方跳闸装置	25.96	0
合计	7,027.08	6,571.67

许继昌南主要向许继电气采购控制系统，用于许继昌南的配套销售。许继昌南主要向许继电气销售接口装置、载波机、收发信机等产品，用于许继电气的配套销售。除此之外，二者不存在其他经营与业务往来。2013 年 1-6 月，许继昌南与许继电气未发生业务往来。2013 年 5 月，许继集团将其持有的许昌许继昌南通信设备有限公司 20%的股权对外出售，许昌许继昌南通信设备有限公司不再

属于许继集团的下属企业。

②许继昌南与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争

许继昌南主要生产电力载波通信设备，许继电气未经营电力载波通信设备或类似产品。截至本独立财务顾问报告出具日，许继集团已将其持有的许继昌南股权对外出售。因此，许继昌南与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

综上所述，国际工程接受许继电气委托为其代理商品进口，同时，国际工程也向许继电气采购设备进而用于自营出口和配套设备出口；哈尔滨仪表、许继新能源、许继联华、许继电力光学、中南输变电、山东电子、龙源花木、许继地铁近两年及一期未与许继电气发生经营与业务往来；福州天宇、许继风电科技、许继厦门、许继电源主要向许继电气采购部件，主要用于产品生产，福州天宇也向许继电气采购产品用于配套销售，同时福州天宇、许继风电科技、许继厦门、许继电源从许继电气转接订单并将其产品销售给许继电气；许继昌南与许继电气均向对方采购商品，用于配套销售。除山东电子与许继电气在电表业务存在同业竞争外，许继集团下属的其他企业与许继电气不存在现实或潜在的同业竞争。

独立财务顾问核查后认为，除山东电子外，许继电气与许继集团及其下属企业之间不存在同业竞争；许继集团已经承诺将采取措施避免其及其全资子公司、控股子公司或拥有实际控制权或重大影响的其他公司未来与许继电气发生同业竞争，该等承诺的实施将有利于避免同业竞争，保护中小股东的合法权益。

2、与国家电网的同业竞争情况

国家电网是经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点单位。国家电网为国有独资企业，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责。国家电网是关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，以建设和运营电网为核心业务，承担着为经济社会发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应的工作。截至 2012 年 12 月 31 日，国家电网下属企业基本情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	控股比例	主要业务	注册资本
1	北京市电力公司	100%	电力	241,515
2	天津市电力公司	100%	电力	220,000

序号	公司名称	控股比例	主要业务	注册资本
3	河北省电力公司	100%	电力	545, 210
4	山西省电力公司	100%	电力	508, 000
5	山东电力集团公司	100%	电力	1, 786, 000
6	冀北电力公司	100%	电力	500, 000
7	上海市电力公司	100%	电力	623, 217
8	江苏省电力公司	100%	电力	260, 000
9	浙江省电力公司	100%	电力	588, 451
10	安徽省电力公司	100%	电力	350, 446
11	福建省电力有限公司	100%	电力	412, 000
12	湖北省电力有限公司	100%	电力	535, 048
13	湖南省电力公司	100%	电力	534, 884
14	河南省电力公司	100%	电力	483, 806
15	江西省电力公司	100%	电力	432, 016
16	四川省电力公司	100%	电力	724, 000
17	重庆市电力公司	100%	电力	138, 300
18	辽宁省电力有限公司	100%	电力	1, 000, 000
19	吉林省电力有限公司	100%	电力	620, 000
20	黑龙江省电力有限公司	100%	电力	670, 000
21	内蒙古东部电力有限公司	100%	电力	100, 000
22	陕西省电力公司	100%	电力	100, 000
23	甘肃省电力公司	100%	电力	326, 670
24	青海省电力公司	100%	电力	410, 999
25	宁夏回族自治区电力公司	100%	电力	173, 022
26	新疆电力公司	100%	电力	200, 000
27	西藏电力有限公司	51%	电力	300, 000
28	鲁能集团有限公司	100%	电力	2, 000, 000
29	国网新源控股有限公司	100%	电力	420, 000
30	国网智能电网研究院	100%	科研	100, 000
31	国家电网国际发展有限公司	100%	电力	1, 065, 000（港元）
32	国网电力科学研究院	100%	综合	100, 000
33	中国电力科学研究院	100%	综合	100, 618
34	国网通用航空有限公司	100%	巡检	2, 100
35	国网信息通信有限公司	100%	信息通信	32, 000
36	中国电力技术装备有限公司	100%	综合	469, 251
37	国网英大国际集团有限公司	100%	服务	1, 600, 000
38	英大传媒投资集团有限公司	100%	传媒	5, 000
39	国网北京经济技术研究院	100%	咨询	3, 527
40	国网能源研究院	100%	咨询	6, 000
41	许继集团有限公司	100%	电工电气	110, 303
42	平高集团有限公司	100%	电工电气	66, 528
43	国网物资有限公司	100%	物资采购	5, 000

国家电网及其下属企业主要从事电力购销及所辖各区域电网之间的电力交易和调度；投资、建设及经营相关的跨区域输变电和联网工程；从事与电力供应有关的科学研究、技术开发、电力生产调度信息通信、咨询服务等。

目前，国家电网自身不从事与许继电气类似的业务，在国家电网下属企业中（除许继集团），与许继电气经营类似业务的企业主要为国家电网下属的南瑞集团及其控股的上市公司国电南瑞。目前南瑞集团与国电南瑞的重大资产重组事项尚在进行中。

3、关于解决许继集团控股子公司中电装备山东电子有限公司和许继电气存在的同业竞争问题的具体安排的核查意见。

2012 年 5 月 7 日，国家电网公司下发《关于中国电力技术装备有限公司和国网智能电网研究院优化重组事项的通知》，将中国电力技术装备有限公司持有的山东电子 70%股权划入许继集团。

由于①山东电子近期才由中国电力技术装备有限公司划转至许继集团，尚未完成工商变更手续，且公司未来发展方向还没有确定；②山东电子业务经营历史较短，前期经营不善，2011 年度尚发生亏损 2,478.61 万元，未来业绩存在较大的不确定性；③目前山东电子规模仍较小，经营效率较低，2012 年度的营业收入和净利润仅占同期上市公司对应财务指标的 1.82%和 0.86%，无法有效提高上市公司的盈利能力和经营效率。因此，目前不宜直接将其注入上市公司。

为保障山东电子与许继电气的同业竞争问题的顺利解决，山东电子的母公司许继集团出具承诺：

“在山东电子完成工商变更手续并确定业务发展方向后，若该确定的业务发展方向为智能电表的生产与销售或者其他与许继电气及其下属子公司相同的业务，则许继集团将采取资产注入或者资产剥离的方式，消除山东电子与许继电气的同业竞争情形，并予以披露。”

经核查，独立财务顾问认为，许继集团拟在山东电子完成工商变更手续并确定业务发展方向后，通过资产注入或者资产剥离的方式解决山东电子与许继电气同业竞争问题的方式，该等承诺符合实际情况，提出的解决方案将更具有可操作

性，有利于妥善、充分地解决同业竞争问题。

（二）本次交易前公司关联交易的情况

根据公司 2013 年半年度报告及中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2013]第 1293 号《许继电气股份有限公司审计报告》，本次交易前上市公司的关联方及关联交易基本情况如下：

1、关联方情况

（1）本公司的母公司情况

公司名称	企业类型	注册地	法定代表人	注册资本 (万元)	持股比例
许继集团有限公司	有限责任	许昌市许继大道 1298 号	李富生	119,039.50	19.38%

许继集团有限公司为公司第一大股东，国家电网公司为许继集团有限公司的唯一股东，持有其 100%的股权，国务院国有资产监督管理委员会是国家电网公司的出资人代表。

（2）本公司的子公司情况

子公司名称	子公司类型	注册地	注册资本 (万元)	法定代表人	组织机构 代码
许继变压器有限公司	控股	许昌市	6,000	李富生	61510017-7
许继日立电气有限公司	控股	许昌市	4,140	李富生	71678196-5
河南许继仪表有限公司	控股	许昌市	5,000	李富生	71678163-1
珠海许继电气有限公司	控股	珠海市	5,000	李富生	70778548-9
珠海许继芝电网自动化有限公司	控股	珠海市	2,000	增田文雄	72508094-1
成都交大许继电气有限公司	控股	成都市	3,726	李富生	74032525-7
许昌许继软件技术有限公司	控股	许昌市	3,000	李富生	75515026-9
上海许继电气有限公司	控股	上海市	2,000	李富生	72944722-9
北京许继电气有限公司	控股	北京市	1,500	王纪年	63365070-8
许昌许继德理施尔电气有限公司	控股	许昌市	3,000	李富生	78222319-5
珠海经纬电气有限公司	控股	珠海市	1,000	马保州	66495687-3
西安许继电力电子技术有限公司	全资	西安市	500	姚为正	69860303-X

子公司名称	子公司类型	注册地	注册资本 (万元)	法定代表人	组织机构 代码
北京华商京海智能科技有限公司	控股	北京市	3,000	海涛	55143366-3

(3) 其他关联企业

其他关联方名称	其他关联方与本公司关系	组织机构代码
许继电源有限公司	受同一母公司控制	61510029-4
许昌许继昌南通信设备有限公司	受同一母公司控制	61510059-3
福州天宇电气股份有限公司	受同一母公司控制	79835991-9
许继集团国际工程有限公司	受同一母公司控制	74074256-0
许继（厦门）智能电力设备股份有限公司	受同一母公司控制	67828291-0
许昌许继风电科技有限公司	受同一母公司控制	69872128-X
辽宁许继电气有限公司	联营企业	75550686-X
国家电网公司及所属公司	其他关联方	

2、关联交易

(1) 采购商品/接受劳务的关联交易

关联方	关联交易 内容	关联交易 定价原则	2013 年 1-6 月发生额		2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额 (万元)	占同类交 易金额的 比例 (%)	金额 (万元)	占同类交 易金额的 比例 (%)	金额 (万元)	占同类交 易金额的 比例 (%)
许继集团有限公司	接受劳务	市场定价	842.24	2.22	3,593.50	3.94	2,403.27	7.19
许继集团有限公司	采购商品	市场定价	26,847.73	70.77	49,799.82	54.53	14,669.42	43.86
许继电源有限公司	采购商品	市场定价	6,984.11	18.41	19,982.37	21.88	11,016.88	32.94
河南许继亿万物流有 限公司	采购商品	市场定价	-	-	-	-	2,271.94	6.14
许昌许继昌南通信设 备有限公司	采购商品	市场定价	-	-	2,325.97	2.55	1,533.71	4.59
许继郑州自动化研究 所	采购商品	市场定价	-	-	-	-	1,227.49	3.32
福州天宇电气股份有 限公司	采购商品	市场定价	1,051.74	2.77	1,327.63	1.45	3,134.99	9.37
许继集团国际工程有 限公司	采购商品	市场定价	69.10	0.18	948.65	1.04	683.95	2.05
许昌许继晶锐科技有 限公司	采购商品	市场定价	-	-	-	-	40.51	0.11
许继（厦门）智能电 力设备股份有限公司	采购商品	市场定价	323.20	0.85	1,883.23	2.06	-	-

关联方	关联交易内容	关联交易定价原则	2013 年 1-6 月发生额		2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)
许昌许继风电科技有限公司	采购商品	市场定价	539.29	1.42	2,726.26	2.99	-	-
国家电网及所属企业	采购商品	市场定价	1,283.08	3.38	8,732.44	9.56	-	-

(2) 出售商品/提供劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	关联交易定价原则	2013 年 1-6 月发生额		2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)
许继集团有限公司	直流控制	市场定价	50,608.80	32.61	196,372.20	42.42	35,402.39	19.67
许继集团有限公司	商标使用费	市场定价	600.00	0.38	1,200.00	0.26	1,200.00	0.68
许继集团有限公司	租赁费	市场定价	186.13	0.12	254.15	0.05	295.13	0.16
河南许继亿万物流有限公司	控制系统	市场定价	-	-	-	-	1,635.73	0.91
许继电源有限公司	控制系统	市场定价	3,571.66	2.30	8,462.45	1.83	6,210.54	3.45
许昌许继昌南通信设备有限公司	控制系统	市场定价	-	-	200.65	0.04	460.87	0.26
许继郑州自动化研究所	保护装置	市场定价	-	-	-	-	310.06	0.17
福州天宇电气股份有限公司	保护装置	市场定价	-	-	176.04	0.04	203.60	0.11
许继集团国际工程有限公司	控制系统	市场定价	630.72	-	1,078.81	0.23	1,163.74	0.65
辽宁许继电气有限公司	控制系统	市场定价	-	-	2,959.56	0.64	5,925.66	3.29
许昌许继晶锐科技有限公司	控制系统	市场定价	-	-	-	-	1,245.42	0.69
许继(厦门)智能电力设备股份有限公司	控制系统	市场定价	-	-	23.90	0.01	-	-
许昌许继风电科技有限公司	控制系统	市场定价	541.36	0.35	3,370.52	0.73	-	-
国家电网及其所属企业	控制系统	市场定价	99,050.29	63.83	248,796.23	53.75	125,899.89	69.96

3、关联方应收应付款项余额

(1) 应收关联方款项

①应收账款

债务人	2013 年 6 月 30 日		2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)
许继集团有限公司	49,232.99	1,969.32	22,559.90	902.40		
许继电源有限公司	8,863.13	354.53	6,712.70	268.51		
许继集团通用电气销售有限公司	-	-	-	-	2,316.56	694.97
许昌许继昌南通信设备有限公司	-	-	292.77	11.71		
许继集团国际工程有限公司	2,092.44	125.55	1,708.20	96.30	2,246.06	89.84
许昌许继风电科技有限公司	2,520.33	100.81	1,471.11	58.84		
许继(厦门)智能电力设备股份有限公司	39.39	1.58	13.30	0.53		
辽宁许继电气有限公司	6,808.13	408.49	7,267.32	436.04	12,864.37	514.57
国家电网及其所属企业	111,264.69	4,450.59	138,279.36	5,531.17	82,507.24	3,300.29
合 计	180,821.11	7,410.86	178,304.64	7,305.51	99,934.23	4,599.68

②预付账款

债务人	2013 年 6 月 30 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
	金额(万元)	金额(万元)	金额(万元)
许继集团有限公司	5,079.29	-	-
许继电源有限公司	4.58	9.72	-
许昌许继晶锐科技有限公司	-	-	6,060.56
福州天宇电气股份有限公司	52.87	-	-
许继集团国际工程有限公司	-	33.00	-
国家电网及其所属企业	1,242.36	850.39	-
合 计	6,379.10	893.11	6,060.56

③其他应收款

债务人	2013 年 6 月 30 日		2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)
许继集团有限公司	654.85	26.19	267.15	10.69	-	
许继电源有限公司	9.68	0.39	6.24	0.25	-	
许昌许继昌南通信设备有限公司	-	-	0.15	0.01	-	
福州天宇电气股份有限	0.08	0.00	-	-	-	

公司						
许继集团国际工程有限公司	0.15	0.01	-	-	-	
许昌许继风电科技有限公司	115.47	4.62	112.65	4.51	-	
国家电网及其所属企业	2,294.43	91.78	2,780.76	111.23	2,807.65	112.31
合 计	3,074.67	122.99	3,166.96	126.68	2,807.65	112.31

(2) 应付关联方款项

①应付账款

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额(万元)	金额(万元)	金额(万元)
许继集团有限公司	64,497.04	28,401.18	-
许继电源有限公司	9,658.68	5,240.42	2,923.40
河南许继亿万物流有限公司	-	-	482.40
许昌许继昌南通信设备有限公司	-	952.12	-
福州天宇电气股份有限公司	2,093.30	1,010.78	1,628.60
许继集团国际工程有限公司	91.12	56.81	-
许昌许继风电科技有限公司	1,968.25	1,390.68	-
许继(厦门)智能电力设备股份有限公司	1,118.99	704.24	-
辽宁许继电气有限公司	20.97	20.97	-
国家电网及其所属企业	2,671.41	4,253.01	-
合 计	82,119.76	42,030.23	50,344.01

②预收账款

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额(万元)	金额(万元)	金额(万元)
福州天宇电气股份有限公司	-	232.43	-
郑州自动化研究所	-	-	244.97
许继集团有限公司	20,742.39	20,742.39	57,891.05
许昌许继昌南通信设备有限公司	-	-	357.75
国家电网及其所属企业	4,064.98	6,511.03	-
合 计	24,807.38	27,485.85	58,493.77

③其他应付款

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额(万元)	金额(万元)	金额(万元)
许继集团有限公司	1,285.61	-	-
许继电源有限公司	26.60	-	-

债权人	2013 年 6 月 30 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）
河南许继昌南通信设备有限公司	-	-	-
许昌许继风电科技有限公司	88.62	121.52	-
国家电网及其所属企业	37.96	136.25	-
合 计	1,438.79	257.77	-

4 许继电源和许继软件与许继电气、许继集团关联交易必要性和公允性

（1）关联交易的必要性分析

销售方面，许继电源、许继软件依托许继电气、许继集团销售平台的综合优势从事产品的销售业务，其销售模式包括：（1）平价分包：许继电气或许继集团签订销售合同后，再将合同的部分产品平价分包给许继电源；（2）许继电源、许继软件向许继电气、许继集团销售必要的配套产品；（3）其他零星产品、配件的购销和加工业务。

采购方面，许继电源、许继软件依托许继集团下属公司的生产制造和加工能力，向其采购产品所需的必要生产设施、半成品、配件以及仪表灯研发设备。

（2）关联交易定价的公允性分析

①许继电源关联交易定价公允性分析

A. 采购交易公允性分析

许继电源的关联采购主要包括供配电设备、直流屏屏柜、微机直流绝缘监测装置、安防监测系统、系统软件 and 智能终端，用于生产充换电设备、电源设备等。关联采购中，直流屏屏柜设备同时向第三方采购。2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月，关于直流屏屏柜的关联交易价格与第三方采购价格对比情况如下：

单位：万元

期间	关联采购金额	关联采购单价	第三方采购金额	第三方采购单价
2011 年	2,591.37	0.25	1,318.85	0.23
2012 年	4,037.81	0.25	1,259.86	0.21
2013 年 1-6 月	965.26	0.36	599.60	0.23

许继电源直流屏屏柜设备的关联采购价格略高于第三方采购价格，主要由于许继电源主要向许继电气采购该产品，许继电气依托自身的生产技术优势，能够

提供非标产品，因此采购价格高于向第三方采购的标准化产品。因此，关联采购的定价具有公允性。

其他关联交易定价方式为成本加成定价，同时参考市场价格，其定价基础合理，具有公允性。

B. 关联销售公允性分析

许继电源的关联销售主要包括充换电设备和电力电源。许继电源的销售模式主要为：由许继集团、许继电气及其下属企业对外承接合同，并以平价分包给许继电源进行生产制造。因此，许继电源的关联销售定价与市场价格相当，具有公允性和延续性。

2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月，充换电设备和电力电源关联销售的金额及价格情况如下：

单位：万元

产品名称	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
充换电设备	7,035.70	12.52	25,938.7	11.38	19,642.24	11.47
电力电源	3,206.06	2.75	9,194.18	2.94	18,319.91	2.75

②许继软件关联交易定价公允性分析

A. 关联采购公允性分析

许继软件的对外采购主要为关联采购，关联采购主要包括各类半成品，其定价方式为成本加成定价，同时参考市场价格，其定价基础合理，价格具有公允性和延续性。

2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月，许继软件各类装置半成品关联采购金额及价格情况如下：

单位：万元

产品名称	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
变压器保护装置 半成品	1,150.30	0.51	2,824.35	0.51	3,222.38	0.53

测控装置半成品	1,411.74	0.64	3,024.12	0.64	3,473.17	0.66
低压保护装置半成品	2,632.17	0.26	5,725.50	0.26	5,246.06	0.27
发变组保护装置半成品	254.59	0.73	692.55	0.73	800.47	0.75
辅助保护装置半成品	792.11	0.46	1,556.67	0.46	1,779.24	0.48
高压线路保护装置半成品	936.76	0.98	2,006.89	0.98	2,255.52	1.02
母线保护装置半成品	400.05	1.57	996.47	1.57	1,241.48	1.63
高压保护装置半成品	57.37	0.84	177.92	0.84	210.75	0.87
数字化变电站产品装置半成品	1,312.45	0.78	2,638.41	0.78	3,027.23	0.81

B. 关联销售公允性分析

许继软件的销售主要为关联销售，通过对装置半成品进行软件的灌装，实现相应的系统功能。许继软件的定价方式为成本加成定价，同时参考市场价格，其定价基础合理，价格具有公允性和延续性。

2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月，许继软件各类装置系统关联销售金额及价格情况如下：

单位：万元

产品名称	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
变压器保护系统	2,048.36	0.93	5,408.30	0.94	4,508.48	0.99
测控系统	2,253.64	1.05	5,715.04	1.07	4,777.87	1.12
低压保护系统	4,743.40	0.48	13,372.80	0.51	10,689.43	0.54
发变组保护系统	274.53	1.02	726.52	1.04	608.46	1.09
辅助保护系统	1,050.94	0.69	2,776.30	0.70	2,322.01	0.74
高压线路保护系统	1,373.42	1.95	3,628.88	1.98	3,038.01	2.07
母线保护系统	642.42	3.13	1,804.75	3.18	1,524.03	3.33
高压保护系统	128.40	2.01	358.77	2.04	311.10	2.13
数字化变电站产品系统	3,910.76	1.89	6,372.73	1.96	4,573.90	2.06

经核查，独立财务顾问认为许继电源、许继软件与许继电气、许继集团之间的关联交易是必要的，且定价基础合理，价格具有公允性和延续性。

（三）本次交易后公司关联交易的情况

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2013]第 2813 号《审计报告》，本次交易后上市公司近两年一期的关联方及关联交易基本情况如下：

1、关联方情况

（1）本公司的母公司情况

公司名称	企业类型	注册地	法定代表人	注册资本 (万元)	对本公司的 持股比例
许继集团有限公司	有限责任	许昌市许继大道 1298 号	李富生	119,039.50	19.38%

（2）本次交易后新增子（分）公司情况

子（分）公司全称	企业类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
许继电源有限公司	有限责任	许昌市	生产及销售	5,000.00	电源产品
许继集团有限公司 柔性输电分公司	分公司	许昌市	生产及销售	-	柔性输电

（3）其他关联企业

其他关联方中除许继电源有限公司通过本次交易变更为公司的子公司之外没有变化。

2、关联交易

（1）采购商品/接受劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	关联交易定价原则	2013 年上半年发生额		2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)
许继集团有限公司	采购商品、接受劳务	市场价格	28,272.88	14.93	53,846.23	34.36	17,016.87	55.34
河南许继亿万物流	采购商品	市场价格	-		-	-	3,420.28	11.12

有限公司								
许昌许继昌南通信设备有限公司	采购商品	市场价格	863.02	0.46	3,463.11	2.21	2,267.05	7.37
许继郑州自动化研究所	采购商品	市场价格	-		-	-	1,227.49	3.99
福州天宇电气股份有限公司	采购商品	市场价格	1,051.74	0.56		0.85	3,203.19	10.42
许继集团国际工程有限公司	采购商品	市场价格	246.89	0.13	1,089.84	0.7	792.04	2.58
许昌许继晶锐科技有限公司	采购商品	市场价格	-		-	-	2,817.75	9.16
许昌许继印制板有限公司	采购商品	市场价格	-		-	-	3.95	0.01
许继（厦门）智能电力设备股份有限公司	采购商品	市场价格	323.20	0.17	1,883.23	1.2	-	-
许昌许继风电科技有限公司	采购商品	市场价格	539.29	0.28	2,726.26	1.74	-	-
国家电网及其所属企业	采购商品	市场价格	1,283.08	0.68				

(2) 出售商品/提供劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	关联交易定价原则	2013 年上半年发生额		2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)
许继集团有限公司	直流控制	市场价格	53,361.92	20.05	213,554.01	43.53	53,465.09	23.51
河南许继亿万物流有限公司	控制系统	市场价格	-	-	-	-	1,723.90	0.76
许昌许继昌南通信设备有限公司	控制系统	市场价格	-	-	208.22	0.04	462.45	0.20
许继郑州自动化研究所	保护装置	市场价格	3.50	-	-	-	310.06	0.14
福州天宇电气股份有限公司	保护装置	市场价格	-	-	176.04	0.04	203.60	0.09
许继集团国际工程有限公司	控制系统	市场价格	656.37	0.25	1,589.05	0.32	1,166.07	0.51
辽宁许继电气有限公司	控制系统	市场价格	-	-	2,959.56	0.60	5,925.66	2.61
许昌许继晶锐科技有限公司	控制系统	市场价格	-	-	-	-	1,773.71	0.78
国家电网及其所属企业	控制系统	市场价格	114,890.98	43.17	267,331.15	54.49	158,522.67	69.69
许继（厦门）智能电力设备股份有限公司	控制系统	市场价格	-	-	23.90	0.00	-	-

关联方	关联交易内容	关联交易定价原则	2013 年上半年发生额		2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易金额的比例 (%)
上海市电力公司	销售商品	市场价格	-	-	-	-	10.26	0.00
国网新源张家口风光储示范电站有限公司	销售商品	市场价格	-	-	-	-	2,333.33	1.03
许昌许继风电科技有限公司	销售商品	市场价格	118.80	0.04	4,787.26	0.98	1,561.85	0.69
许继轨道交通供电设备集成公司	销售商品	市场价格	238.90	0.09	-	-	-	-

3、关联方应收应付款项余额

(1) 应收关联方款项

①应收账款

债务人	2013 年 6 月 30 日		2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)
辽宁许继电气有限公司	6,808.13	408.49	7,267.32	436.04	12,864.37	514.57
许继集团有限公司	46,620.08	1,969.32	25,269.45	902.40	767.51	
许继集团通用电气销售有限公司			-	-	2,316.56	694.97
许继国际工程公司	2,405.47	125.55	2,011.63	96.30	2,246.06	89.84
国家电网及其所属企业	140,677.62	4,450.59	176,402.00	5,531.17	96,025.50	3,300.29
许昌许继风电科技有限公司	3,757.60	100.81	2,708.38	58.84	579.69	
许昌许继晶锐科技有限公司			-	-	379.57	
许继(厦门)智能电力设备股份有限公司	39.39	1.58	13.30	0.53	-	-
许昌许继昌南通信设备有限公司	8.85		301.62	11.71	-	-
许继轨道交通供电设备集成公司	760.97					
合 计	201,078.11	7,056.33	213,973.69	7,037.00	115,179.26	4,599.68

②预付账款

债务人	2013 年 6 月 30 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
	金额 (万元)	金额 (万元)	金额 (万元)
许继集团国际工程有限公司	-	234.34	-

债务人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）
许昌许继晶锐科技有限公司	-	-	10,405.41
福州天宇电气股份有限公司	52.87	51.60	-
国家电网及其所属企业	1,242.36	850.39	-
许继集团有限公司	5,250.29	-	-
合 计	6,545.52	1,136.33	10,405.41

③其他应收款

债务人	2013年6月30日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	账面余额 （万元）	坏账准备 （万元）	账面余额 （万元）	坏账准备 （万元）	账面余额 （万元）	坏账准备 （万元）
国家电网及其所属企业	3,094.52	91.78	2,780.76	111.23	2,807.65	112.31
许继集团有限公司	1,447.21	31.04	45,414.58	10.69	33,512.92	-
许昌许继昌南通信设备有限公司	-	-	0.15	0.01	-	-
许昌许继风电科技有限公司	115.47	4.62	112.65	4.51	-	-
合 计	4,657.19	127.44	48,308.14	126.43	36,320.58	112.31

（2）应付关联方款项

①应付账款

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）
许昌许继昌南通信设备有限公司		952.12	113.82
河南许继亿万物流有限公司		-	704.73
福州天宇电气股份有限公司	2,204.62	1,010.78	1,628.60
许继集团有限公司	63,665.12	28,401.18	2,418.30
许昌许继晶锐科技有限公司	0.00	-	50.94
辽宁许继电气有限公司	20.97	20.97	-
许继集团国际工程有限公司	91.28	56.81	-
许昌许继风电科技有限公司	1,968.25	1,390.68	-
许继（厦门）智能电力设备股份有限公司	1,118.99	704.24	-
国家电网及其所属企业	4,612.12	4,253.01	-
合 计	73,681.36	36,789.80	4,916.39

②预收账款

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）
许继集团有限公司	21,357.79	24,023.84	57,891.05

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）
许昌许继昌南通信设备有限公司		-	357.75
郑州自动化研究所	39.32	-	273.25
国家电网公司及所属公司	40,282.49	6,511.03	-
许继集团国际工程有限公司	34.13	-	38.48
福州天字电气股份有限公司		232.43	-
合 计	61,713.73	30,767.30	58,560.53

③其他应付款

债权人	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）
许继集团有限公司	9,796.90		
许昌许继风电科技有限公司	88.62	121.52	-
国家电网及其所属企业	37.96	136.25	-
合 计	9,923.48	257.77	-

（四）本次交易前后关联交易变化情况及进一步措施

1、本次交易前后关联交易的变化情况

2011年、2012年及2013年1-6月，许继电气重组前后关联交易金额及占比情况如下：

单位：万元

关联交易	2013年上半年		2012年度		2011年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
采购商品/接受劳务	37,940.48	32,580.09	91,319.87	64,336.30	36,982.16	30,748.61
占营业成本的比例	20.52%	17.20%	18.86%	11.04%	12.60%	8.90%
出售商品/提供劳务	155,188.96	169,270.47	462,894.51	490,629.19	179,953.02	227,458.64
占营业收入的比例	60.97%	63.60%	70.01%	60.88%	41.25%	43.28%

2、对本次交易前后关联交易的变化分析

本次交易完成后，许继电气2013年1-6月采购商品、接受劳务的关联交易和2012年关联交易的比例较交易前有一定幅度的下降，主要得益于柔性输电分公司业务、许继电源75%股权注入上市公司。本次标的资产柔性输电分公司从事直流输电及电力电子业务，主要产品为直流输电换流阀等产品，许继电气生产的直流输电控制保护系统与直流场设备用于直流输电换流阀工程的配套；许继电源主要从事电动汽车充换电配套设备和电力电源业务，许继电气生产的控制系统用

于许继电源电力电源产品的配套，交易完成后使原有的关联交易比例相应减少，本次交易完成后，许继电气 2013 年 1-6 月出售商品、提供劳务的关联交易比例较交易前略有上升，主要系与许继集团、国家电网及其所属企业的关联交易有所增加。

未来，上市公司产品主要仍为电网企业采购和使用，上市公司的关联交易预计将仍然维持在较高的水平。国家电网对于电力设备的采购一直采取集约化采购、公开招标的方式，上市公司与国家电网及其关联公司的关联交易是透明的，关联交易定价是公允的，并将遵守关联交易的相关规定。

3、关联交易的规范措施

上市公司已制定了完善的规范关联交易的规章制度。公司按照法律法规要求建立了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易管理制度》等制度，对关联交易的决策程序、信息披露等方面进行了详细规定，并严格按照上述制度对关联交易行为予以规范。

为了减少和规范将来可能产生的关联交易，许继集团做出如下承诺：

“1. 本次交易完成后，许继集团及许继集团的附属公司与许继电气之间将尽量减少关联交易。

2. 对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，保证按市场化原则和公允价格进行交易，不利用该类交易从事任何损害许继电气或其中小股东利益的行为，并将督促许继电气履行合法决策程序，按照《深圳证券交易所股票上市规则》和《许继电气股份有限公司章程》等的规定履行信息披露义务。

3. 许继集团将严格按照《中华人民共和国公司法》等法律、法规、规范性文件及《许继电气股份有限公司章程》的有关规定依法行使股东权利或者董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及许继集团事项的关联交易进行表决时，履行回避表决义务。

4. 许继集团及许继集团的附属公司和许继电气就相互间关联事务及交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。”

为了减少和规范将来可能产生的关联交易，国家电网做出如下承诺：

“鉴于许继集团系国家电网公司（以下简称“国家电网”）的全资子公司，国家电网就本次交易完成后减少并规范与许继电气间可能产生的关联交易，郑重作如下承诺：

1. 本次交易完成后，除因国家电网履行建设和运用国内电网的主要职责，以及许继电气所处电力设备制造行业的特殊性而导致的关联交易外，国家电网及国家电网的附属公司与许继电气之间将尽量减少关联交易。

2. 对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，保证按市场化原则和公允价格进行交易，不利用该类交易从事任何损害许继电气或其中小股东利益的行为，并将督促许继电气履行合法决策程序，按照《深圳证券交易所股票上市规则》和《许继电气公司章程》等的规定履行信息披露义务。

3. 将督促许继集团严格按照《公司法》等法律、法规、规范性文件及《许继电气公司章程》的有关规定依法行使股东权利或者董事权利，在股东大会以及董事会有关涉及国家电网及国家电网的附属公司事项的关联交易进行表决时，履行回避表决义务。

4. 国家电网及国家电网的附属公司和许继电气就相互间关联事务及交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。”

本独立财务顾问认为：本次交易完成前后，许继电气与许继集团及其其他下属公司之间（除中电装备山东电子有限公司外）不存在同业竞争；因许继电气对国家电网及其网省公司的产品销售构成关联交易，因此，预计未来许继电气与国家电网及其网省公司之间的关联交易仍保持在较高水平。然而，鉴于国家电网的采购一直采取集约化采购、公开招标的方式，上市公司与国家电网及其关联公司的关联交易将遵循公开、公平的原则。

七、本次交易资产交付安排的说明

本次交易交易标的包括：（1）柔性输电分公司业务及相关资产负债；（2）许

继电源有限公司 75%股权；（3）许昌许继软件技术有限公司 10%股权；（4）上海许继电气有限公司 50%股权。

交易双方签署了《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》，约定在协议生效后的 6 个月内办理完毕标的资产的交割。

本独立财务顾问认为：本次交易不存在上市公司交付股份后不能及时获得对价的风险。

八、本次交易构成关联交易及其必要性分析

本次交易对方许继集团为公司的控股股东，根据《深圳证券交易所股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

本次拟购买的以直流输电业务为主的资产具有较强的竞争力。该等资产注入上市公司后，将有效整合许继集团直流输电设备生产资源，使许继电气成为国内领先的能够提供包括换流阀、控制保护系统、直流场成套设备等在内的高压/特高压直流输电系统核心装备全面解决方案的供应商，促进国家的直流输电工程建设。同时，许继电气将有效整合许继集团电动汽车充换电配套设备研发、生产、销售环节的资源，使许继电气具备能够提供电动汽车充换电配套设备的实力。本次交易是必要的，且本次交易履行了法定程序，符合法律法规的相关规定，符合上市公司及全体股东利益，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

本独立财务顾问认为：许继电气本次向许继集团发行股份购买资产构成关联交易，本次交易是必要的，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

九、关于业绩补偿安排的可行性、合理性分析

（一）上市公司与标的资产关联交易的公允性

上市公司与标的资产中的许继电源和许继软件在采购和销售方面与许继电气、许继集团存在关联交易，独立财务顾问、会计师、评估师已就上市公司与许继电源、许继软件之间的关联交易情况进行了核查并发表明确意见，认为许继电

源、许继软件与上市公司之间的关联交易定价基础合理，价格具有公允性和延续性。

鉴于上市公司与标的资产之间的关联交易定价公允且具有延续性，上市公司《许继电气股份有限公司关联交易管理制度》对于关联交易的履行程序具有明确的规定，保证了未来上市公司关联交易的公允性。本次交易完成后，上市公司仍将按照《许继电气股份有限公司关联交易管理制度》以及中国证监会、深圳证券交易所的相关要求，严格履行内外部审批流程，消除通过关联交易保证标的资产完成业绩承诺的可能性。

（二）申请人盈利预测补偿安排情况

许继电气与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》和《发行股份购买资产补充协议》，就许继电气发行股份购买资产事宜作出了详细约定。标的资产采用了资产基础法、收益法进行评估，并取收益法估值作为评估结果。鉴于本次交易采取基于未来收益预期的估值方法对标的资产进行评估并作为定价参考依据，为充分保护许继电气及许继电气其他股东的利益，许继集团同意就柔性输电、许继电源、许继软件、上海许继的盈利情况作出有关承诺并承担相关补偿义务。

1、交易对方承诺的利润金额

（1）根据《评估报告》（目标公司），标的资产在 2013 年应享有的预测净利润数为人民币 20,782.96 万元，在 2014 年应享有的预测净利润数为人民币 23,008.68 万元，在 2015 年应享有的预测净利润数为人民币 25,416.16 万元，前述预测净利润数未考虑不影响企业现金流的资产减值损失和财务费用等因素。

（2）许继集团承诺，标的资产在 2013 年、2014 年、2015 年三个会计年度截至当期期末累积的扣除非经常性损益后的实际净利润数（当年实际净利润数为按照本次交易前许继集团持有的标的公司股权比例所应享有的标的公司净利润数）将不低于上述相应年度的预测净利润数。

2、标的资产实际净利润及累计净利润差额的确定

许继电气应当在 2013 年、2014 年以及 2015 年每一会计年度届满后对标的资产当年度的实际净利润数与预测净利润数的差异情况进行审查，并由具有证券

从业资格的会计师事务所对此出具专项审核意见。标的资产在相关年度扣除非经常性损益后的实际净利润数与预测净利润数的差异情况根据该会计师事务所出具的专项审核意见确定。

柔性输电分公司应继续单独进行财务核算并出具审计报告，以符合盈利预测单体计算的要求。

3、利润补偿方式

(1) 本次交易实施完毕后，根据会计师事务所对实际净利润数与预测净利润数差异情况出具的专项审核意见，若标的资产在 2013 年、2014 年、2015 年各年度的实际净利润数低于相应年度的预测净利润数，则就其差额部分，由许继集团以股份方式向许继电气进行补偿。

(2) 在补偿期限内每年度会计师事务所的专项审核意见出具后，许继电气和许继集团将按以下公式，每年计算一次当年度的股份补偿数：

每年补偿股份数 = (截至当期期末累积预测净利润数 - 截至当期期末累积实际净利润数) × 以标的资产认购的股份总数 ÷ 补偿期限内各年的预测净利润数总和 - 已补偿股份数

在按照上述公式计算补偿股份数时，遵照以下原则：

① 上述净利润数均应以标的资产扣除非经常性损益后的利润数确定，以会计师事务所出具的专项审核意见为准；

② 各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回；

③ 如许继电气在补偿期限内某补偿年度有现金分红的，按上述公式计算的当年度补偿股份数在回购股份实施前累计获得的税后分红收益，应随之无偿赠送给许继电气；如许继电气在补偿期限内某补偿年度回购股份实施前进行送股、公积金转增股本的，则该年度实际补偿股份数应调整为：按上述公式计算的补偿股份数 × (1 + 送股或转增比例)，但许继集团持有的补偿股份数未参与送股、公积金转增股本的除外。

(3) 在补偿期限届满时，许继电气应当对标的资产进行减值测试，并聘请会计师事务所对减值测试出具专项审核意见；如果期末减值额/标的资产本次交

易作价>补偿期限内已补偿股份总数/本次交易中以标的资产认购的股份总数，则许继集团将另行向许继电气补偿股份；另需补偿的股份数量=期末减值额/每股发行价格-补偿期限内已补偿股份总数，前述公式中的减值额为标的资产在本次交易中的作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

(4) 约定的补偿股份数由许继电气以 1 元的总价款回购，但补偿股份总数累计不超过许继集团在本次交易中以标的资产认购的股份总数。

(5) 在下列任一条件满足后，许继电气应在相关年度会计师事务所就盈利预测差异情况或减值测试出具专项审核意见且该年度的年度报告披露之日起 20 个工作日内确定补偿股份数量，并以书面方式通知许继集团相关事实以及应补偿股份数，由许继电气董事会向股东大会提出回购股份的议案，并在股东大会通过该议案后 2 个月内办理完毕股份注销事宜：

①若补偿期限内标的资产的实际净利润数小于预测净利润数；

②在补偿期限届满后对标的资产进行减值测试，如期末减值额/标的资产本次交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/本次交易中以标的资产认购的股份总数。

(6) 如上述回购股份并注销事宜由于未获股东大会通过等原因而无法实施，则许继电气应在上述事实确认后 10 个交易日内书面通知许继集团，许继集团接到通知后应于 2 个月内将等同于上述应回购股份数量的股份赠送给许继电气其他股东，“其他股东”指许继电气赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除许继集团之外的股份所有者；其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除许继集团持有股份数后许继电气股份数量的比例享有获赠股份。

(7) 本协议项下补偿期限为本次交易实施完毕后的三年(含实施完毕当年)，暂定为 2013、2014、2015 年，如本次交易实施完毕的时间延后，则补偿期限相应顺延。

经核查，独立财务顾问认为，上市公司与标的资产之间的关联交易定价基础合理，价格具有公允性和延续性，上市公司过往关联交易公允、合理，未发生

通过关联交易转移利润的情形。同时，许继集团已经同意就柔性输电、许继电源、许继软件、上海许继的盈利情况作出有关承诺并承担相关补偿义务，根据现有的利润补偿机制安排，盈利预测补偿能够有效覆盖风险。

十、独立财务顾问内核意见及结论性意见

（一）华英证券内部审核程序及内核意见

1、内部审核程序

华英证券内核委员会目前由 23 人组成，内核委员会成员的专业领域涉及财务、法律和项目评估等方面。

内核委员会以内核会议形式工作，每次会议由 7 名内核小组成员参加，会议由质量控制部通知召集。与会内核小组成员就本申请文件的完整性、合规性进行了审核，查阅了有关问题的说明及证明资料，听取项目组的解释，并形成初步意见。

内核小组会议形成的初步意见，经质量控制部整理后交项目组进行答复、解释及修订，将修订后的审核意见送达与会内核小组成员。

华英证券内核委员会依据华英证券内核工作制度，召开内核会议审议了许继电气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申请文件。

2、内核意见

内核小组认为项目组在尽职调查的基础上，出具了真实、准确、完整的信息披露文件，同意出具本独立财务顾问报告。

（二）结论性意见

本独立财务顾问按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》、《准则第 26 号》和《财务顾问办法》等法律、法规及规范性文件的相关规定，通过尽职调查和对许继电气董事会编制的《许继电气股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》等信息披露文件的审慎核查，并与上市公司、本次交易的法律顾问、审计机构、评估机构等经过充分沟通后认

为：

（一）许继电气本次重大资产重组事项符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》、《准则第 26 号》等法律、法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。《许继电气股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况。

（二）本次重大资产重组事项的过程中，标的资产的定价按照相关法律、法规规定的程序和要求依法进行，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

（三）本次重大资产重组事项将有利于拓展上市公司的业务领域，进一步完善产业布局，从而提升上市公司的市场竞争力、抗风险能力和盈利能力，为上市公司及全体股东带来良好回报。

第四节 其他提请投资者注意的事项

一、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的核查情况

（一）核查的基本情况

根据《重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》以及《信息披露业务备忘录第13号——重大资产重组》的有关规定，许继电气对本次重大资产重组停牌（即2012年9月26日）前6个月至交易报告书披露之日，公司及公司董事、监事、高级管理人员，许继集团、各标的资产公司及其董事、监事、高级管理人员，本次交易中介机构（独立财务顾问华英证券有限责任公司、审计机构中瑞岳华会计师事务所、发行人前律师北京大成律师事务所、评估机构北京中企华资产评估有限责任公司、交易对方财务顾问华龙证券有限责任公司、交易对方律师北京市君都律师事务所）及其经办人员，以及上述人员的直系亲属买卖公司股票情况进行了核查。

根据核查情况和向中国证券登记结算有限责任公司进行查询的结果，上述机构存在部分人员在查询期间买卖许继电气股票的行为，具体情况如下：

姓名	过户日期	股份变动情况（股）	结余股数（股）	交易均价（元/股）	交易金额（元）	身份
苏慧	2012.5.9	-1,000	3,800	19.20	19,200	许继软件监事刘昊昱的配偶
	2012.5.9	-1,000	2,800	19.20	19,200	
	2012.5.9	-1,800	1,000	19.20	34,560	
	2012.5.11	1,000	2,000	18.48	18,480	
	2012.5.11	1,000	3,000	18.48	18,480	
	2012.5.30	-3,000	0	19.98	59,940	
	2012.6.1	1,000	1,000	19.67	19,670	
	2012.6.1	1,000	2,000	19.46	19,460	
李亚萍	2013.5.8	-1,000	6,500	33.00/34.00	33,408.00	许继集团副总经理王定国的配偶

（二）当事人的申明与承诺

上述涉及买卖公司股票的相关人员苏慧出具了《声明与承诺》，主要内容如下：“本人在上述期间买进或卖出所持许继电气股票的行为，系本人基于对市场的独立判断而进行的自主投资行为，本人并不知晓任何关于许继电气本次重大资产重组的内幕信息，本人的配偶刘昊昱从未向本人透露有关许继电气本次重大资产重组事项的任何保密信息；本人自愿将买卖上述股票的所得收益全部上缴许继电气，对最后一次买入的股票在买入后六个月内全部锁定，并于锁定期满后一个月内全部卖出，如因该等卖出行为而获得收益，则将所得收益于获得收益后十日内上交许继电气所有；在本次拟实施的上市公司发行股份、重大资产重组及要约收购豁免（如涉及）过程中，本人将做到并督促相关人员做到不以直接和间接方式通过股票交易市场或其他途径买卖许继电气挂牌交易股票，也不以任何方式将本次拟实施的上市公司发行股票、重大资产重组事宜之相关信息披露给第三方。”

李亚萍出具了《声明与承诺》，主要内容如下：“本人于许继电气股票 2012 年 12 月 19 日复牌后、于 2013 年 5 月 8 日卖出许继电气股票，系错误理解自查报告条款，以为预案公告、股票复牌后即可买卖；本人自愿将因该等卖出行为而获得的收益（即卖出总金额减去买入总金额并扣除交易成本）于本次重大资产重组报告书公告之日起十五日内上交许继电气所有；在本次拟实施的上市公司发行股份、重大资产重组及要约收购豁免（如涉及）过程中，本人将做到并督促相关人员做到不以直接和间接方式通过股票交易市场或其他途径买卖‘许继电气’挂牌交易股票，也不以任何方式将本次拟实施的上市公司发行股票、重大资产重组事宜之相关信息披露给第三方。”

截至交易报告书签署日，苏慧已将其持有的许继电气股票全部卖出，并将所得收益上交许继电气；李亚萍已将其持有的许继电气股票全部卖出，并将所得收益上交许继电气。

（三）华英证券的交易情况

华英证券于 2012 年 3 月 26 日至交易报告书披露之日，不存在对上市公司股票的买卖及持有行为。华英证券相关项目组成员获知本次重大资产重组时间均为 2013 年 6 月 26 日之后，不存在利用内幕消息进行交易的情况。

综上所述，本独立财务顾问认为：上述涉及买卖公司股票的相关人员本人或其直系亲属未参与许继电气资产重组方案的讨论与拟定，其买卖股票行为完全是在不知情的情况下，基于其本人对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作，不存在利用内幕消息进行交易的情况；华英证券于自查期间不存在对上市公司股票的买卖及持有行为，华英证券相关项目组成员获知本次重大资产重组时间均为 2013 年 6 月 26 日之后，不存在利用内幕消息进行交易的情况。上述交易上市公司股票的行为均不构成内幕交易，与本次重大资产重组并无关联关系。

二、关于本次标的资产是否存在非经营性资金占用、对外担保情况的核查

经核查，本独立财务顾问认为截至本报告书签署日，标的资产不存在非经营性资金占用的情形，也不存在为其股东提供担保的情形。许继集团承诺：本次交易完成后，许继集团不存在占用许继电气的资金、要求许继电气提供担保或实施其他导致关联方占用许继电气资产的行为。

三、关于柔性输电分公司直流输电工程设备投标资格或竞争性谈判资格转移事项的核查

（一）直流输电工程设备企业投标资格或竞争性谈判资格

直流输电工程设备本身不涉及国家认定的专门的业务资质，为保障电力系统安全稳定运行，国家电网、南方电网在确定大型电网建设工程设备的采购方案时，根据行业内主要设备供应商的运行业绩及技术实力认定若干企业具有投标或竞争性谈判资格。许继集团持续在直流输电工程设备采购中获得投标资格或竞争性谈判资格。直流输电工程设备企业投标资格或竞争性谈判资格针对各个工程单独认定。

为确保直流输电业务的平稳过渡，国家电网已作出《关于许继电气资产重组涉及直流输电业务有关事项的说明》，同意按照国家有关规定，待本次交易完成后，由许继电气承继开展直流输电业务，参与直流输电工程设备投标或竞争性谈

判。

南方电网超高压输电公司已作出《关于〈许继集团有限公司关于许继电气股份有限公司承继直流输电工程投标资格或竞争性谈判资格的请示〉的复函》，同意本次交易经中国证监会核准且与柔性输电分公司直流输电换流阀业务相关的专利及专利申请、生产设备、核心技术人员等全部交割或转移至许继电气后，允许许继电气通过其资格审查后，参与其权限与业务范围内柔性输电业务相关业务投标或竞争性谈判。

柔性输电分公司核心技术人员已经出具《劳动关系变更承诺函》，承诺于许继电气本次发行股份购买资产事宜获中国证监会核准并予实施之日起6个月内，解除与许继集团的劳动合同关系，与许继电气重新签订劳动合同，建立劳动关系，继续在柔性输电分公司工作。

当前，我国的直流输电工程设备均由国家电网、南方电网负责采购，并由其向合格供应商授予投标资格或竞争性谈判资格。截至本独立财务顾问报告出具日，国家电网、中国南方电网有限责任公司超高压输电公司已出具了相关说明，同意本次交易完成后，由许继电气承继并开展直流输电业务，参与直流输电工程设备投标或竞争性谈判，柔性输电分公司继续从事相关业务不存在障碍。

（二）产品检验及认证

柔性输电分公司的经营范围不涉及许可经营项目，也不涉及国家认定的专门的业务资质。

根据柔性输电分公司提供的资料，其目前尚未履行完毕的主要重大业务合同项下所交付的高压直流输电用晶闸管换流阀已通过相应的型式试验；高压/特高压直流输电换流阀控制设备通过相关机构的检验；新能源并网发电设备相关产品通过相关机构的测试和检验并获发认证证书，通过CE标志、TUV标志、ETL标志认证。

上述部分测试报告、检验报告、认证证书的制造商或生产单位为许继集团，TUV、ETL、CE认证相关证书的持有人为许继集团。

高压直流输电用晶闸管换流阀的型式试验针对特定工程项目的设备所做、是

履行供货合同约定的检验验收义务；高压/特高压直流输电换流阀控制设备检验是为了技术成果鉴定或技术研究成果证明所做；新能源并网发电设备相关产品检验是为了产品认证所做；该等报告在本次重组完成后均无需变更。新能源并网发电设备相关产品测试报告及认证证书，包括 CE 标志、TUV 标志、ETL 标志认证，在本次重组后柔性输电分公司开展业务过程中如有需要，可向发证机构申请更换或补发证书，鉴于为获得报告和认证所必须的相关测试和检验均已通过，在产品、规格、技术指标等均不发生变化的情况下，仅变更制造商或生产单位、持证人名称不存在障碍。

由于上述测试、检验和认证均主要针对产品，本次重组后相关产品的原材料、技术、生产人员均不会发生变化，因此，本次重组完成后不会影响柔性输电分公司和许继电气在境内外开展相关产品的生产、销售业务。

许继集团承诺，如果本次重组完成后柔性输电分公司和许继电气开展相关业务需要重新取得或者变更相关测试、检验报告或认证证书，许继集团将采取适当努力协助柔性输电分公司和许继电气完成相关报告和证书的申请或变更手续；在相关申请或变更手续尚未完成前，许继集团保证根据许继电气的要求，协助许继电气和柔性输电分公司获得相关产品业务的订单，并保证因此而涉及的双方相关业务安排中(如需要)，许继集团承担自身因该业务安排所发生的成本及税费等费用，且从不从许继电气获取任何收益。

独立财务顾问认为，（1）国家电网、南方电网超高压输电公司已出具相关说明及复函，同意本次交易完成后，由许继电气参与直流输电工程设备投标或竞争性谈判；（2）本次交易中，柔性输电分公司业务及相关资产负债、人员将一并注入许继电气，柔性输电分公司核心技术人员已就与许继电气建立劳动关系做出了承诺；（3）柔性输电相关测试、检验和认证主要针对产品做出，不会影响柔性输电分公司和许继电气在境内外开展相关产品的生产、销售业务，同时，许继集团已就必要时协助许继电气变更或重新取得相关报告或证书以及过渡期的解决措施做出了承诺。因此，在本次重组完成后，柔性输电分公司继续从事当前的业务不存在重大法律障碍。

四、关于标的资产应付账款、应收账款金额较大、占比较高原因的核查

本次重组标的资产的客户主要面向电力行业市场，客户主要为国内两大电网公司，根据行业惯例，销售回款周期通常较长，导致应收账款余额较高。为保证资金流顺畅，根据行业惯例，标的资产销售收款与采购付款方式往往是背靠背付款的模式（即收到客户货款后再支付给供应商）。此外，本次重组标的资产无金额较大的长期资产和长期负债，导致应付账款、应收账款占比较高。

本独立财务顾问认为：标的资产应付账款、应收账款余额较高，符合行业特点和公司的实际情况，具有合理性。

五、关于标的资产是否存在因本次交易承担置入资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的核查；关于标的资产是否涉及离退休人员和内退人员费用相关问题的核查。

柔性输电分公司、许继电源、许继软件、上海许继均不存在拖欠职工工资、医疗费以及欠缴职工社会保险费、住房公积金的情形，不存在对职工的隐性负债风险。

柔性输电分公司、许继电源、许继软件、上海许继均无离休人员和内退人员。从目标公司退休的人员均为达到法定退休年龄正常退休，按照国家规定享受社会保险待遇，目标公司（对于柔性输电分公司而言，为许继集团）无需为其支付社会保险费及其他费用，也不存在拖欠该等退休人员应缴社会保险费及其他费用的情形。因此，目标公司均不涉及离退休人员和内退人员的相关费用。

许继集团承诺：“本次发行股份购买资产并募集配套资金完成后，如果因目标公司在本次交易完成前所负职工债务或者应承担离退休人员、内退人员费用而导致许继电气及/或目标公司遭受的任何损失，本公司将在实际损失发生之日起两个月内以现金方式予以补偿。”

本独立财务顾问认为：

（1）本次交易标的资产已按时足额为其职工发放工资，缴纳社会保险及住

房公积金，不存在拖欠职工工资、社会保险费及住房公积金的情形，不存在上市公司因本次交易承担置入资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的风险。

(2) 本次交易的标的资产均无离休人员和内退人员。从目标公司退休的人员均为达到法定退休年龄正常退休，按照国家规定享受社会保险待遇，目标公司（对于柔性输电分公司而言，为许继集团）无需为其支付社会保险费及其他费用，也不存在拖欠该等退休人员应缴社会保险费及其他费用的情形。因此，目标公司均不涉及离退休人员和内退人员的相关费用。

六、关于许继软件许继软件 2013 年上半年销售费用为零的原因的核查

(一) 许继软件的销售模式

许继软件以电力装备应用软件产品的研制应用为主导，为用户提供输电网保护及自动化、发电保护及自动化、铁道自动化、配电网自动化、电力信息控制、直流输电控制保护等输变电设备软件产品，主要产品包括模块化的软件、嵌入式的硬件和系统分析管理软件等三大类。许继软件的产品主要直接销售给集团内部的企业，经集团内企业集成为成套的输变电产品实现最终的销售，许继软件的生产与集团最终产品的销售保持匹配，自身并未设置销售部门和专职销售人员。

在国家电网“五统一”的要求下，许继电气（许继软件的控股股东）营销体系于 2012 年进行了改革，许继电气成立了市场部（营销服务中心），统一负责销售业务，下属各系统集成产业单位（不含许继软件）成立市场支持部，并承担一定比例的销售费用。由于许继软件以集团内销售和配套业务为主，且不再承担客户服务职能，因此许继软件不承担销售费用。

(二) 许继软件 2013 年销售情况

许继软件最近两年一期产品销售情况如下：

产品	2013年1-6月		2012年度		2011年度	
	销量 (件/套)	销售收入 (万元)	销量 (件/套)	销售收入 (万元)	销量 (件/套)	销售收入 (万元)
嵌入式硬件	12,244	11,026.07	39,047	22,269.78	38,727	22,014.08
模块化软件	15,436	7,442.55	33,389	17,082.17	28,871	8,997.75

系统分析软件	22	94.25	1,031	2,226.52	2,537	2,389.37
合计		19,191.92		43,395.68		35,343.20

公司近两年一期分别实现销售收入 35,343.20 万元、43,395.68 万元和 19,191.92 万元。

许继软件的产品主要在集团内部销售，2013 年 1 至 6 月的前五名客户情况如下：

期间	企业名称	销售金额(万元)	占销售总额比例(%)
2013 年 1-6 月	许继电气股份有限公司	14,987.90	78.09
	许继集团有限公司	1,348.22	7.02
	许继日立电气有限公司	505.21	2.63
	河南龙源许继科技股份有限公司	453.30	2.36
	河南许继智能控制技术有限公司	295.52	1.54
小计		17,590.15	91.65

（三）2013 年上半年销售费用为零的原因

许继软件的销售费用主要包括销售代理费和广告宣传费。其中，销售代理费是为促进产品销量支付给外部代理商的代理费用。广告宣传费主要是产品在杂志刊登宣传广告产生的费用。销售费用中的差旅费、业务招待费及办公通讯费等其他费用主要为生产部门人员在承担销售及产品服务职能时发生的相关费用。

许继软件近两年一期的销售费用明细如下：

	2013 年 1-6 月	2012 年度	2011 年度
销售代理费		59.50	109.60
广告宣传费		5.84	11.22
差旅费			7.30
业务招待费			2.80
办公通讯费用			0.77
标书费			0.21
运杂费			0.14
维修费			0.08
销售费用合计	0.00	65.34	132.12

2013 年上半年公司销售费用为零的主要原因系公司销售模式的变化。在国家电网“五统一”的要求下，根据集约化、扁平化、专业化的变革要求，许继电气营销体系于 2012 年进行了变革，许继电气（许继软件的控股股东）成立了市场部（营销服务中心），统一负责销售业务，下设市场营销管理处、电网营销部、

发电营销部、工业营销部、轨道交通营销部和客户服务部，分设 30 个省区营销服务中心。下属各系统集成产业单位（不含许继软件）成立市场支持部，并承担一定比例的销售费用。由于许继软件公司以集团内销售和配套业务为主，且不再承担客户服务职能，因此许继软件不承担销售费用。具体的销售费用明细解释如下：

销售代理费：由于许继软件不再承担销售职能，因此无需拓展新的外部客户，公司 2013 年 1-6 月也没有发生销售代理费用。

广告宣传费：由于许继软件不再承担销售职能，且过去的新产品已积累了一定的市场口碑，无需再进行宣传，因此上半年没有发生广告宣传费。

差旅费等其他费用：由于许继软件的生产部门人员不再承担销售及产品服务职能，因此 2013 年上半年也没有上述费用的发生。

经核查，独立财务顾问认为，许继电气营销体系于 2012 年进行变革，成立了市场部（营销服务中心），统一负责销售业务，由于软件公司以集团内销售和配套业务为主，且许继软件人员不再承担销售及产品服务职能，因此许继软件不承担销售费用。标的资产许继软件 2011 年和 2012 年的销售费用分别为 132.12 万元和 65.34 万元，2013 年销售费用为零，销售费用的变化与许继电气及许继软件的销售模式变革紧密相关，符合许继电气平台化销售模式，合理反映了公司的经济业务活动。

七、关于许继电气 2007 年将许继电源 75%股权无偿划拨给许继集团及本次交易又购买许继电源 75%股权的原因的核查

（一）2007 年进行股权无偿划拨的历史原因

许继电源由许昌继电器厂和香港标定工程有限公司共同出资设立。

许昌继电器厂原为全民所有制企业。河南省经济体制改革委员会于 1993 年 1 月 9 日作出《关于改组设立许继电气股份有限公司并进行定向募集的批复》（豫体改字[1993]28 号），许昌市经济体制改革委员会于 1993 年 2 月 4 日作出《关

于设立许继电气股份有限公司的批复》（许市体改[1993]06 号），同意许昌继电器厂作为独家发起人以定向募集方式改组设立国家股占主导地位的许继电气股份有限公司。

根据豫体改字[1993]28 号文及许继电气 1993 年 2 月 4 日通过的章程，许继电气全部股本由原许昌继电器厂生产经营性国有净资产折股及向许昌市继电器元件厂、许昌继电器劳动服务公司定向募集法人股（以净资产折股）和向公司职工募集新股构成。

许昌继电器厂于 1993 年 3 月 15 日变更登记为许继电气。

1996 年 7 月 11 日，许昌市人民政府、河南省政府体制改革委员会作出《对许昌市体改委关于许继电气股份有限公司建立现代企业制度试点实施方案的请示的批复》（许政文[1996]66 号），同意成立许继电气集团有限责任公司，将许继电气占有、使用、管理的国有资产授权给集团公司管理经营，以许继电气集团有限责任公司为母公司组建许继电气集团。根据《许继电气股份有限公司建立现代企业制度试点实施方案》，具体实施方式为：组建许继集团有限公司，作为集团的母公司，许继电气为集团公司的控股子公司，许继电气原子公司包括许继电源等转变为集团公司的全资或控股子公司。许继集团于 1996 年 12 月 27 日登记设立。

根据许继集团及许继电源的说明，此后，许继集团即实际作为许继电源的股东，履行各项股东权利义务，但由于经办人员流动及历史原因，许继电源一直未就上述变更办理工商登记，其工商登记信息中的中方股东一直显示为许昌继电器厂。

另外，公司上市时的招股说明书以及于 1997 年度至 2007 年度期间的年度报告从未将许继电源作为其长期投资反映，且在 1997 年度至 2007 年度期间的年度报告有关关联关系的披露上，将许继电源表述为“受同一母公司控制”。同时，许继集团自 1998 年度至 2007 年度期间的审计报告，均将许继电源列为子公司并纳入合并报表范围。

为完善工商登记手续，经与工商登记机关协商，2007 年 10 月 17 日，公司

与许继集团签署《许继电源有限公司股权转让协议》，约定许继电气将其持有的许继电源 75%股权以无偿划拨的方式转让至许继集团；香港标定工程有限公司出具《声明书》，放弃受让许继电气持有的许继电源 75%的股权，且同意许继电源股东由许继电气变更为许继集团；许继电源董事会并就此作出决议，许继集团、香港标定工程有限公司签署章程修正案。

2007 年 10 月 29 日，许继集团向许昌市国有资产监督管理局递交《申请》，基于上述历史原因，请求批准并确认，将原由公司持有的许继电源 75%的股权全部划拨至许继集团。同日，许昌市国有资产监督管理委员会同意上述申请。

2007 年 10 月 30 日，许昌市商务局作出《关于许继电源有限公司变更股东的批复》（许商务字[2007]213 号），确认许继电源股东许昌继电器厂于 1993 年更名为许继电气；因许继电气在许继电源全部股份已划拨给许继集团，同意许继电源股东由许继电气变更为许继集团。河南省人民政府并向许继电源颁发《台港澳侨投资企业批准证书》。

2007 年 11 月 6 日，许昌市工商局向许继电源颁发本次股东变更后的《企业法人营业执照》（注册号 411000400000188）。

本次股东变更登记完成后，许继电源股东登记为许继集团。

综上，许继电源 2007 年所进行的股东变更登记，虽然在形式上履行了股权转让（股权划拨）的程序，但实际上，是为了纠正股东许昌继电器厂名称变更以及 1996 年股权划归许继集团后未及时进行工商变更登记的瑕疵，完善工商登记手续，使实际股权关系与工商登记信息相一致，从经许昌市国有资产监督管理局确认的许继集团申请以及许昌市商务局批复的表述中可以较为清晰地看出该等交易实质。

（二）本次交易中许继电源 75%股权注入上市公司的原因及定价依据

本次交易中将许继集团持有的许继电源 75%股权注入上市公司的原因如下：许继电源的电动汽车充换电配套设备、电力电源和电能质量产品均存在良好的市场前景，未来盈利能力和持续经营能力良好；将许继电源 75%股权注入公司，公司将有效整合许继集团电动汽车充换电配套设备研发、生产、销售环节的资源，

使自身具备能够提供电动汽车充换电配套设备的实力,有效提高可持续发展的水平;许继电源主要从事电动汽车充换电配套设备和电力电源业务,公司为许继电源电动汽车充换电配套设备业务提供部分产品的配套和加工制造,电力电源产品与公司生产的变配电自动化系统相配套,将许继电源 75%股权注入公司,公司独立性得以增强,有利于规范公司运营,充分保障公司中小股东的利益。

本次交易中,许继电源 75%股权的交易价格,以具有证券从业资格的评估机构中企华出具的《评估报告》确定、并经国务院国资委备案的评估结果为依据,经交易双方协商确定,该等定价方式符合法律、法规的规定,并具有公允性。

(三) 关于是否构成对上市公司利益的损害

鉴于在许继集团设立过程中,许昌市人民政府、河南省政府体制改革委员会于 1996 年 7 月 11 日作出的《对许昌市体改委关于许继电气股份有限公司建立现代企业制度试点实施方案的请示的批复》(许政文[1996]66 号)已经确认将许继电气占有、使用、管理的包括许继电源在内的国有资产授权给许继集团管理经营,此为人民政府在法定权限内履行国有资产管理职能而实施的具体行为,随后许继集团也实际上对许继电源行使了股东权利义务,2007 年的股权划拨只是为了完善工商登记手续,弥补 1996 年 12 月许继集团成立后许继电源未及时根据许昌市人民政府、河南省政府体制改革委员会批复变更股东的瑕疵。

因此,2007 年以无偿划拨的方式将登记于许昌继电器厂名下的许继电源 75%股权转移登记至许继集团名下,具有特殊的历史原因及合理性;本次交易中,公司收购许继集团所持有的 75%股权的价格以经国务院国资委备案的评估价值为依据确定,不会损害许继电气的利益。

(四) 业务模式、资产规模等方面的变化情况

根据许继电源 2007 年度审计报告、2012 年度审计报告,许继电源 2007 年与当前业务、资产规模等方面的主要变化情况如下:

项目	2007 年 (万元)	2012 年 (万元)	变化情况
主营业务收入	9,259.88	63,053.22	增加 53,793.34 万元
所有者权益	2,285.08	15,097.22	增加 12,812.14 万元
资产总额	9,783.16	60,567.05	增加 50,783.89 万元

主要产品	电力电源	电力电源、充换电站、特种电源、电能质量	增加充换电站、特种电源和电能质量
------	------	---------------------	------------------

独立财务顾问核查后认为，发行人 2007 年以无偿划拨的方式将登记于许昌继电器厂名下的许继电源 75%股权转让登记至许继集团名下，是为了纠正股东许昌继电器厂名称变更以及 1996 年股权划归许继集团后未及时进行工商变更登记的瑕疵，完善工商登记手续，具有特殊的历史原因及合理性；本次交易中，许继电气收购许继集团所持有的 75%股权的价格以经国务院国资委备案的评估价值为依据确定，不会对上市公司利益的构成损害。另外，许继电源目前的资产规模和产品种类较 2007 年 75%股权无偿划拨给许继集团时明显增加，资产规模增加约 5 倍，产品增加了充换电站设备、特种电源和电能质量等产品。

八、风险因素

（一）重大资产重组的交易风险

1、标的资产估值增值幅度较大和盈利预测的风险

本次交易标的资产总体账面价值为 64,859.41 万元，评估价值为 193,213.28 万元，评估增值率为 197.90%。对四家标的资产公司均采用收益法评估结果，若未来盈利水平达不到资产评估的预测，则本次交易存在价值高估风险。

四家标的资产公司均编制了盈利预测报告，尽管盈利预测是该等资产根据截至盈利预测报告签署日已知的情况和材料、在合理估值和谨慎假设的基础上对其 2013 年 7-12 月和 2014 年的经营业绩作出的预测，且该盈利预测报告业经中瑞岳华审核，并出具了中瑞岳华专审字[2013]第 2796 号、第 2782 号、第 2780 号、第 2788 号《盈利预测审核报告》，但如果未来国际国内宏观经济政策和形势变动、行业景气度起伏、税收优惠政策变化、市场需求、主要原材料价格波动、标的公司是否长期拥有高新技术企业或软件企业资格等因素与盈利预测的评估与假设存在明显差异，则本次交易存在盈利预测不能实现的风险。

（二）重大资产重组后上市公司的风险

1、许继电源股权的历史转让价格与本次交易价格差异较大的风险

（1）两次交易价格差异情况

2012 年，香港标定工程有限公司向许昌立泰实业投资有限公司转让其持有的许继电源 25%股份，转让价格为 1,450 万元；本次重大资产重组中，许继电源 75%股份的交易价格以中企华出具的评估报告为依据，交易价格为 5.41 亿元。

（2）两次交易价格差异原因分析

①首次交易的定价分析

许继电源于 1994 年 3 月正式设立，为许继集团和香港标定工程有限公司共同持有的外商投资企业，其中许继集团持股 75%，香港标定工程有限公司持股 25%。许继电源设立的初衷为中方股东希望借助香港标定工程有限公司的销售渠道来打开国际市场，将合资公司的产品推向全球，增加企业的出口创汇能力。根据许继电源设立时签署的合资协议，在产品销售方面，香港标定工程需要“根据自身的销售渠道向中国境外直销或代销”。然而在许继电源的发展过程中，境外市场始终未能打开，香港标定工程除向许继电源提供初始注册资金以外，未充分参与许继电源的经营管理、市场开拓等工作。由于香港标定工程有限公司未能有效推动许继电源在海外市场的扩张，导致双方的合作关系逐渐恶化，限制了许继电源的快速发展。

近年来，许继电源将军工用特种电源的研发、生产和销售作为未来的主要发展方向之一，随着技术水平的逐步提高，已具备实现产业化的基础条件。由于军工产品的研发、生产涉及较高的保密要求，客观上要求生产企业为内资企业。为了尽快满足军工产品市场对企业股权结构的要求，许继集团多次与香港标定工程有限公司协商收购其持有的许继电源 25%的股权。鉴于双方自许继电源设立以来，始终未形成较好的合作关系，双方一直无法就股权转让事宜达成一致。

许昌立泰系许继集团的另一合作伙伴，双方通过许昌许继风电科技有限公司的共同投资形成较好的合作关系。为尽快转变许继电源的企业性质，抓住军工产品需求快速增长的市场机遇，同时保证香港标定工程有限公司持有许继电源股权的受让方能和许继集团形成良好的合作，共同推动许继电源的快速发展，许继集团推荐许昌立泰与香港标定工程有限公司进行协商，许继集团同意放弃对许继电

源 25%股权的优先购买权。经过长期的协商和谈判，2012 年 9 月 28 日，香港标定工程有限公司与许昌立泰实业投资有限公司签订了《许继电源有限公司股权转让协议》，将其持有的许继电源的 25%股权（出资额 1,250 万元）以 1,450 万元的价格转让给许昌立泰实业投资有限公司。香港标定工程与许昌立泰实业正式签署股权转让协议后，许继电源当日即向许昌市商务局报送股权转让申请文件。考虑到军工装备资质评审工作的紧迫性，在许昌市政府的统一协调下，许昌市商务局为许继电源开通行政审批绿色通道，于 2012 年 9 月 28 日下发许商务字[2012]235 号《关于许继电源有限公司股权转让的批复》，同意许继电源股权转让事项，同意许继电源由中外合资企业变更为内资企业。2012 年 9 月 29 日许继电源在许昌市工商行政管理局完成变更登记。

香港标定工程有限公司与许昌立泰实业投资有限公司均为自然人投资的一人有限公司，本次股权转让价格由双方在平等自愿的基础上协商确定，未经审计评估。本次股权转让的交易双方均已签署股权转让协议，协议内容均为双方真实的意思表示，转让行为已经得到许昌市商务局批复，并完成工商登记变更，因此公司与香港标定工程不存在潜在纠纷。

此次交易价格较香港标定工程有限公司原始投资额增值 10.6 倍，具有合理性。其与后次交易价格相差较大的主要原因包括：A. 香港标定工程有限公司就转让股权事宜自 2009 年起即开始与许昌立泰进行谈判，与成交日间隔时间较长；B. 香港标定工程有限公司就转让股权事宜进行谈判时，许继电源现在的主营产品——新能源汽车充换电站配套设备尚处于市场培育期，且香港标定工程有限公司对电动汽车充换电站的发展前景较为悲观，此外许继电源的军工产品亦尚处于研发阶段，未达到产业化水平；C 由于香港标定工程并不从事电力行业，也未通过充分履行股东职责参与许继电源的经营管理，未实现设立公司时的承诺事宜，交易价格较其原始投资额 125 万元已增值 10.6 倍，符合其投资预期。

②本次交易的定价因素分析

由于许继集团为国有法人独资公司（国家电网持有其 100%股权），根据国有资产管理的相关规定，本次交易中许继电源 75%股权的交易价格，以经国有资产监督管理部门备案的资产评估结果为作价参考依据。

本次重大资产重组中许继电源 75%股权采用收益法评估结果，充分考虑了许继电源竞争实力、盈利能力、未来发展潜力等各项因素的基础上将其未来预期收益折现后得到被评估单位的股东权益价值，其评估值为 5.41 亿元。同时，交易对方也根据盈利预测出具了补偿承诺，因此本次交易及其价格符合法规要求和商业实质。

综上所述，两次股权交易的背景和定价依据存在显著的差异，因此交易价格的差异具有合理性，符合现实的商业逻辑。然而，本次交易价格与前次股权转让价格的差异较大，敬请投资者关注。

2、知识产权转移风险

（1）共有知识产权情况

本次交易中，目标公司所拥有的知识产权存在与第三方共有的情形。截至 2013 年 6 月 30 日，各目标公司共有知识产权情况如下²：

①许继集团拥有的与柔性输电分公司业务相关的专利及专利申请 80 项，其中与第三方共有 34 项，全部为与国家电网系统内其他单位（指国家电网及国家电网下属企业，不包含许继集团、许继电气及许继电气控制的企业，下同）共有，另有 6 项仅与许继电气全资子公司西安许继电力电子有限公司共有。

②许继电源拥有的 134 项专利和专利申请均为与第三方共有，且全部为与许继集团及/或国家电网系统内其他单位共有。

③许继软件拥有的 154 项专利和专利申请均为与第三方共有，其中 149 项为与许继集团及/或国家电网系统内其他单位共有，6 项为与国家电网系统外单位共有（其中 1 项同时与许继集团共有）。

④上海许继拥有 8 项专利和专利申请、8 项计算机软件著作权，其中 2 项专利、2 项计算机软件著作权为与国家电网系统内其他单位共有。

²此处对共有知识产权的统计不包含目标公司与许继电气共有的情形。

（2）共有知识产权处理安排

① 柔性输电业务相关共有专利转移安排

在本次重组中，与柔性输电业务相关专利或专利申请将随同柔性输电分公司业务注入许继电气。

许继集团承诺：保证将与柔性输电业务相关的全部知识产权（包括但不限于专利、专利申请权、专有技术等，下同）注入许继电气，或者无偿转移给许继电气；该等知识产权与柔性输电业务及相关资产负债同时办理交割或转移手续，转移至许继电气；许继集团将积极协助许继电气办理上述知识产权的过户或转移手续并承担由此发生的费用；在上述知识产权办理交割或转移手续完成之前，许继集团同意并保证许继电气按与本次交易评估基准日相同的条件和方式继续使用该等知识产权。

为保证本次重组的顺利推进，国家电网于 2013 年 5 月 6 日作出《关于做好许继电气股份有限公司资产重组涉及知识产权处置工作的通知》（国家电网产业[2013]777 号）（以下简称“国家电网产业[2013]777 号文”），就本次重组涉及国家电网、国家电网系统内各单位的共有知识产权，国家电网决定并要求各单位与许继集团及标的企业签署相关协议：承诺在知识产权有效期内不使用该知识产权从事以生产经营为目的的相关活动，放弃该知识产权的收益权、许可第三方使用的权利等；同意许继集团将该知识产权作价注入许继电气，同意由重组后的许继电气及所属企业在知识产权有效期内独占实施该知识产权并享有收益。同时规定，协议签署后，许继集团按照国家电网统一部署，就知识产权处置事项，支付共有单位相应的补偿。

截至本独立财务顾问报告出具之日，除许继电气以外的其他共有人已经以签署共有人协议或者出具同意函的形式，同意许继集团将与柔性输电业务相关的与其共有的专利及专利申请注入许继电气。

② 国网系统内共有知识产权处理安排

A. 与许继集团共有专利的处理

许继集团承诺，将其作为共同权利人的与许继电源、许继软件共有的全部知识产权权利，无偿转移给许继电气或分别无偿转移给许继电源、许继软件，与标的资产同时办理交割或转移手续；此外，就其中与第三方共有的知识产权，许继集团将促使全体共有人采取必要行动、签署必要文件协助完成权属转移手续；将积极协助许继电气及/或许继电源、许继软件办理上述知识产权的过户或转移手续并承担由此发生的费用；在上述知识产权办理交割或转移手续完成之前，同意并保证许继电气或许继电源、许继软件按与本次交易评估基准日相同的条件和方式继续使用该等知识产权。

截至本独立财务顾问报告出具之日，除上海交通大学以外的其他共有人已经与许继集团、许继电源、许继软件签署共有人协议，同意许继集团将其在与许继电源、许继软件共有专利项下的全部权利，无偿转移给许继电气或者分别无偿转移给许继电源、许继软件，与本次交易的标的资产同时办理交割或转移手续。

B. 与国家电网系统内其他单位共有知识产权的处理

作为共有人的国家电网系统内其他单位已分别与许继集团、许继电源、许继软件签署《专利共有人协议》，同意本次交易经中国证监会核准后不为生产经营目的使用共有专利，不分享许继电气、许继电源、许继软件为生产经营目的使用共有专利获得的收益，不许可任何第三方为生产经营目的实施或使用共有专利，不向除许继电气、许继电源、许继软件以外的第三方转让共有专利，不将共有专利质押给除许继电气、许继电源、许继软件以外的第三方，不分享许继电气、许继电源、许继软件许可第三方实施或使用共有专利所获得的使用费或向第三方转让共有专利所获得的转让费；许继电气、许继电源、许继软件有权为生产经营目的独占实施或使用共有专利并享有全部收益；除根据国家电网统一部署由许继集团支付补偿外，不因限制部分专利权利或履行其他义务向许继电气、许继电源、许继软件收取任何其他对价或以其他任何方式进行利益交换。

石家庄供电公司已与上海许继签署《著作权共有人协议》，石家庄供电公司作为共有著作权的共有人，同意在本次交易经中国证监会核准后，除署名权和保护作品完整权外，不以自己名义或他人名义行使共有著作权的其他任何人身权权利和财产权权利，不分享上海许继行使、许可使用或转让共有著作权权利获得的

任何收益；上海许继作为共有著作权的共有人有权行使共有著作权的全部人身权利和财产权权利并享有全部收益。

根据许继集团的承诺，如果其他共有人未来根据共有人协议约定向许继电气、许继电源、许继软件、上海许继转让共有专利，则相应的转让费及变更费由许继集团承担；如因许继集团未能及时支付转让费或变更费而给许继电气、许继电源、许继软件、上海许继造成任何损失的，由许继集团负责赔偿。

③外部共有专利处理安排

许继软件的2项实用新型专利和3项发明专利申请为与广东电网公司电力科学研究院、许继电气共有。

就该等共有专利，许继软件、许继电气已与广东电网公司电力科学研究院签署《专利共有人协议》，广东电网公司电力科学研究院同意在本次交易经中国证监会核准后，不以自己名义或他人名义为生产经营目的使用共有专利生产或销售产品、提供服务，不分享许继电气、许继软件为生产经营目的使用共有专利生产或者销售产品、提供服务获得的收益，不许可任何第三方（包括其所属企业及其他关联方）为生产经营目的实施或使用共有专利，不向除许继电气、许继软件以外的第三方转让共有专利，不将共有专利质押给除许继电气、许继软件以外的第三方，不分享许继电气、许继软件许可第三方实施或使用共有专利所获得的使用费或者分享许继电气、许继软件向第三方转让共有专利所获得的转让费；许继电气、许继软件有权为生产经营目的独占实施或使用共有专利并享有全部收益。

许继软件的1项发明专利申请“图像式刀闸到位监测系统及方法”为与上海交通大学、许继集团共有。许继软件作为共有人之一，有权在本次重大资产重组完成后继续使用该等共有专利并取得相应的收益。同时，根据郑州睿信知识产权代理有限公司出具的文件，该专利应用于各种智能变电站的刀闸监测，由于许继软件为了监测刀闸到位已经采用了新的设计，该项专利技术与许继软件的刀闸到位监测产品关联不大。

④因共有知识产权所致损失的承担

许继集团承诺：本次发行股份购买资产并募集配套资金完成后，如果因许继

电气与其他第三方（许继电气及其控制的企业除外）共有知识产权而导致许继电气遭受的任何损失，许继集团将在实际损失发生之日起两个月内以现金方式予以补偿。

（3）共有知识产权对上市公司经营稳定性和独立性的影响

①在本次重组中，与柔性输电业务相关的共有专利将随同柔性输电分公司业务注入许继电气，国家电网已出具国家电网产业[2013]777号文，其他共有人已经同意该等转移，并已就此与许继集团签署协议或出具承诺，在许继集团切实履行协议及承诺的前提下，许继电气将在本次重组后获得与柔性输电业务相关的共有知识产权；许继电源、许继软件、上海许继作为共有知识产权的共有人，有权作为权利人根据生产经营需要单独实施或使用共有知识产权；同时，广东电网公司电力科学研究院作为外部共有人已经同意在本次交易经中国证监会核准后放弃对共有专利的实施权和收益权；根据郑州睿信知识产权代理有限公司出具的文件，许继软件与上海交通大学共有的一项专利与许继软件产品关联性不大，上海交通大学保留实施权和收益权不会对许继软件造成重大不利影响。

②同时，许继集团已经承诺将其作为共同权利人的与许继电源、许继软件共有的全部知识产权权利，无偿转移给许继电气或分别无偿转移给许继电源、许继软件，除上海交通大学以外的其他共有人已经同意该等转移，并已就此与许继集团、许继电源、许继软件签署协议；根据许继集团、许继电源、许继软件与国家电网系统内其他单位签署的协议以及国家电网产业[2013]777号文，本次重组经中国证监会核准后，国家电网系统内其他单位将放弃共有知识产权的实施权和收益权，许继电气和目标公司将对相关共有知识产权享有以生产经营为目的的独占实施权及收益权，且无需为此向其他共有人支付对价。

独立财务顾问核查后认为，本次重组完成后，公司和标的资产将取得或继续持有生产经营所需要的专利、计算机软件著作权，依法可独立实施或使用该等知识产权，对重要共有知识产权并将享有独占实施权和收益权，标的资产在用的专利、著作权不存在重大不利变化的风险；公司将在知识产权方面与许继集团、国家电网及其关联人保持独立，本次重组中对共有知识产权的处理安排

将不会对重组完成后公司的资产完整性、经营稳定性及资产独立性产生不利影响。

3、国家和行业政策变化风险

公司输变电装备业务受国家宏观经济政策以及国家在输变电、新能源发电和轨道交通等领域的行业政策和投资计划的影响较大。因此，如果国家和行业政策发生不利变化或公司未能根据国家和行业政策的变化调整经营战略和投资计划，则公司业绩将会受到不利影响。

4、行业经营风险

近年来，国家加快了高压/特高压电网建设，全面推动电网智能化，输变电装备行业的未来发展空间较大。尽管公司目前为国内输变电装备行业中的龙头企业之一，但随着国外输变电装备行业跨国公司纷纷加强在中国的生产制造布局和市场开拓力度，以及国内其他中小企业的竞争加剧，从而可能产生部分产品的未来市场竞争加剧、投标价格降低的风险。

5、技术风险

本次拟注入上市公司的标的相关业务拥有直流输电及电力电子领域的先进技术，具备较强的自主研发和技术创新的能力。在可预见的将来，拟购入资产的技术水平将符合我国电网建设的需要，但如果我国电网建设进程中出现了更为先进的技术并被采用，则可能导致现有产品或技术面临被淘汰的风险。

6、管理风险

本次交易完成后，公司的资产和业务规模将出现大幅增长。尽管公司已建立规范的管理体系，经营状况良好，但随着公司规模迅速的扩大，客户服务将更加广泛，技术创新要求将加快，组织结构和管理体系需要向更有效率的方向发展，公司经营决策和风险控制难度将增加。如公司的组织管理体系和人力资源不能满足资产规模扩大后对管理制度和管理团队的要求，公司的生产经营和业绩提升将受到一定影响。

7、资本市场风险

本次交易将对公司的生产经营和财务状况产生较大影响，公司基本面的变化将可能影响公司股票价格。此外，行业的景气度变化、宏观经济形势变化、公司经营状况、投资者心理变化等因素，都会对股票价格带来影响。公司提醒投资者，需正视股价波动的风险。

8、电动汽车充换电配套设备行业风险

目前我国正推动新能源汽车产业化进程，为电动汽车充换电配套设备的发展创造良好的条件。许继电源的电动汽车充换电配套设备的生产技术达到较高水平，完成一批重点工程项目。但如果国家对电动汽车的产业政策出现重大调整或行业发生重大变动，电动汽车的推广将受到影响，电动汽车充换电配套设备的经营将面临产品销售困难的风险。

9、柔性输电分公司债务转移风险

本次重组交易涉及柔性输电分公司债务的转移，债务转移须取得债权人的同意。截至本报告书签署日，柔性输电分公司的相关债务转移已经获得多数债权人的同意，同意债务金额为 752,860,968.40 元，占全部债务金额的 75.97%。

因部分债务转移尚未获得全部债权人的书面同意，相关债务转移存在一定的不确定性。对于尚未取得债权人债务转移同意函的债务，若债权人在重组资产交割日前要求清偿债务的，则由柔性输电分公司履行偿债义务，若债权人在资产交割日及其后要求清偿的，则由许继集团履行偿债义务，许继集团清偿后由许继电气向许继集团支付该等债务已偿付的款项。

10、柔性输电分公司产品的测试、检验及认证的持有人变更风险

柔性输电分公司的业务不涉及许可经营项目，也不涉及国家认定的专门的业务资质或强制性认证要求。

柔性输电分公司为许继集团分公司，其就高压直流输电用晶闸管换流阀、高压/特高压直流输电换流阀控制设备、新能源并网发电设备等产品已经获得的部分测试报告、检验报告以及认证证书所列示的制造商或生产单位为许继集团，所获得的 TUV、ETL、CE 认证相关证书的持有人为许继集团。

由于上述测试、检验和认证均主要针对产品，本次重组后相关产品的原材料、技术、生产人员均不会发生变化，因此，本次重组对上述测试、检验、认证基本无影响，也不会影响本次重组完成后柔性输电分公司和许继电气在境内外开展相关产品的生产、销售业务。

如果上述产品的测试、检验及认证证书的主体未及时完成变更，将可能对相关产业的业务开展产生一定的影响。

许继集团承诺：如果本次重组完成后柔性输电分公司和许继电气开展相关业务需要重新取得或者变更相关测试、检验报告或认证证书，本公司将采取适当努力协助柔性输电分公司和许继电气完成相关报告和证书的申请或变更手续；在相关申请或变更手续尚未完成前，本公司保证根据许继电气的要求，协助许继电气和柔性输电分公司获得相关产品业务的订单，并保证因此而涉及的双方相关业务安排中(如需要)，本公司承担自身因该业务安排所发生的成本及税费等费用，且不从许继电气获取任何收益。

【本页无正文，为《华英证券有限责任公司关于许继电气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之独立财务顾问报告》之签字盖章页】

项目协办人：_____

童泽宇

年 月 日

财务顾问主办人：_____

刘永泽 宋效庆

年 月 日

内核负责人：_____

岳远斌

年 月 日

部门负责人：_____

袁 彬

年 月 日

法定代表人：_____

雷建辉

年 月 日

华英证券有限责任公司

年 月 日

华英证券有限责任公司

作为许继电气股份有限公司发行股份购买资产

独立财务顾问的承诺

华英证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）在充分尽职调查和内核的基础上，对许继电气股份有限公司（以下简称“上市公司”）发行股份购买资产事项出具独立财务顾问报告和其他专业意见，并作出以下承诺：

（一）已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和许继集团有限公司（以下简称“交易对方”）披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

（三）有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的发行股份购买资产方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）有关本次发行股份购买资产事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

（五）在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

华英证券有限责任公司

年 月 日