

中信证券股份有限公司  
关于国电南瑞科技股份有限公司  
发行股份购买资产暨关联交易  
之  
独立财务顾问报告

独立财务顾问



广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

签署日期：2013年5月

## 重大事项及风险提示

本部分所述词语或简称与本报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。

### 一、本次交易概述

本次交易国电南瑞拟采取非公开发行股份购买资产的方式，即由国电南瑞向南瑞集团发行股份，购买南瑞集团所持的北京科东100%股权、电研华源100%股权、国电富通100%股权、南瑞太阳能75%股权和稳定分公司整体资产及负债。本次交易的情况概要如下：

本次重组的交易对方为南瑞集团。本次交易标的为上市公司拟购买资产，包括南瑞集团所持的北京科东100%股权、电研华源100%股权、国电富通100%股权、南瑞太阳能75%股权和稳定分公司整体资产及负债。

本次交易方式为发行股份购买资产，股份发行价格为16.44元/股，不低于定价基准日前20个交易日国电南瑞股票交易均价。

同时，根据经上市公司于2013年4月23日召开的2012年年度股东大会审议通过的2012年度利润分配方案，上市公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.10元同时每10股送4股。待分配方案实施完毕后，本次重组股份发行价格将进行相应调整。

本次交易中，交易标的的交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具并经国务院国资委备案的评估报告的评估结果为准。根据已获得国务院国资委备案的评估报告，拟购买资产的评估值为258,688.51万元。

本次交易完成后，国电南瑞控股股东仍为南瑞集团，实际控制人仍为国务院国资委；本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人发生变更。此外，国电南瑞自2003年上市以来控制权未发生变更，且本次交易亦不会导致上市公司控制权变更，因此，本次交易不构成借壳上市。本次交易无配套融资安排。

### 二、本次交易构成重大资产重组

本次交易为发行股份购买资产，根据中瑞岳华出具的上市公司2012年年度合并财务报告及中企华出具的专项评估报告，截至2012年12月31日，上市公

司合并报表归属于母公司所有者权益为 388,219.13 万元，本次拟购买资产的交易金额为 258,688.51 万元。本次交易所购买资产的交易金额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的 66.63%，超过 50%，且超过 5,000 万元人民币。根据《重组管理办法》，本次交易构成上市公司重大资产重组行为，需提交中国证监会并购重组审核委员会审核，并经中国证监会核准后方可实施。

### 三、本次交易的资产评估情况

本次交易中，交易标的的交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具并经国务院国资委备案的评估报告的评估结果为准。

根据中企华出具的资产评估报告（中企华评报字[2013]第 1066-2 号、第 1066-4 号、第 1066-3 号、第 1066-5 号、第 1066-1 号），截至评估基准日 2012 年 9 月 30 日，标的资产的资产评估情况如下：

单位：万元

单位名称	持股比例	账面值	评估值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A
1 北京科东	100%	24,095.94	132,716.54	108,620.60	450.78%
2 电研华源	100%	8,790.17	24,625.76	15,835.59	180.15%
3 国电富通	100%	29,090.37	47,880.19	18,789.82	64.59%
4 南瑞太阳能	75%	5,114.36	13,891.44	8,777.08	171.62%
5 稳定分公司	-	16,217.99	39,574.58	23,356.59	144.02%
合计		<b>83,308.83</b>	<b>258,688.51</b>	<b>175,379.68</b>	<b>210.52%</b>

综上，截至评估基准日 2012 年 9 月 30 日，本次标的资产的账面净资产为 83,308.83 万元，净资产评估值为 258,688.51 万元，评估增值 175,379.68 万元，评估增值率为 210.52%。上述评估结果已获得国务院国资委备案。

### 四、本次交易构成关联交易

根据上交所《上市规则》等关于关联方之规定，本次交易的交易对方南瑞集团是国电南瑞的控股股东，为上市公司的关联方，因此本次交易构成关联交易。

### 五、本次交易后的同业竞争及关联交易情况

通过本次交易将解决标的企业与上市公司存在的同业竞争问题，本次交易完成后，上市公司与控股股东及其关联方在电网自动化及工业控制板块、保护

及柔性输电板块及智能化电气设备板块仍存在一定的同业竞争。具体情况请参见重组报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“一、交易完成后的同业竞争情况”。

本次交易前后，上市公司关联销售交易的比例均较大，但是本次交易完成后，上市公司关联销售交易的比例有所下降。关联销售交易的比例较高主要基于上市公司所处行业的特殊性，目前国内电力设备制造行业主要企业的产品销售主要面向国家电网公司及其关联方。具体情况请参见重组报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”。

#### **六、本次交易的盈利预测不确定性风险**

在对拟购买资产进行盈利预测时，是以现时经营能力、结合现时情况，本着谨慎的原则编制的。由于盈利预测所依据的各种假设具有不确定性，如国家政策、银行贷款利率以及汇率变化等因素均会对盈利预测结果产生影响。因此，拟购买资产的盈利预测存在因所依据的各种假设条件发生变化而不能实现的风险。

#### **七、本次交易的审批风险**

本次交易尚需多项条件满足后方可实施，包括但不限于国有资产管理部门批准本次交易方案，国电南瑞股东大会审议通过本次交易方案，国务院商务主管部门对本次重组涉及相关事项的审批(如需)，中国证监会核准本次交易方案。本次交易能否通过股东大会审议以及能否取得相关主管部门的批准或核准存在不确定性，就上述事项取得相关批准或核准的时间也存在不确定性。因此，本次交易存在审批风险。

#### **八、共有知识产权潜在不利影响的风险**

截至 2013 年 3 月 31 日，拟购买资产中存在一定比例的共有知识产权情况，涉及专利、软件著作权等知识产权与其他方共同拥有状况，合计 200 项，占本次拟购买资产全部专利、软件著作权数量的 44.25%。其中，拟购买资产共有知识产权中涉及与国家电网系统内部（不含南瑞集团、国网电科院）的共有知识产权合计 147 项，涉及与国家电网系统外部的共有知识产权合计 53 项。

就本次重组涉及的与国家电网系统内部单位共有的 147 项知识产权，南瑞

集团承诺在国电南瑞本次重组股东大会召开前与相关共有人签署知识产权独占实施协议，明确由标的企业无偿独占实施该等知识产权。

就本次重组涉及的与国家电网系统外部单位共有的 53 项知识产权，其中：

1、北京科东、电研华源、国电富通三家标的公司所涉的 35 项共有知识产权中，19 项由标的公司之国电富通无偿独占实施，已经签署独占协议，国电富通在重组后实施该等知识产权并收益不存在法律障碍；8 项与标的公司之国电富通经营业务关联性不大，已签署独占协议，由其他共有方无偿独占实施，评估结果未考虑该等知识产权价值；2 项与标的公司之电研华源经营业务关联性不大，已由电研华源划转至南瑞集团，评估结果未考虑该等知识产权价值；剩余的 6 项共有知识产权维持共有现状，由相关标的公司继续实施该等知识产权并收益不存在法律障碍。

2、稳定分公司 18 项共有知识产权权利人目前登记在南瑞集团/国网电科院名下，需在本次重组后将权利人由南瑞集团/国网电科院变更为国电南瑞，为此，需要取得其他共有权人的同意，相关程序尚在履行过程中，为保证本次重组的顺利推进，南瑞集团/国网电科院承诺：

(1) 在国电南瑞股东大会审议本次重组前获得全部稳定分公司业务相关的共有知识产权其他权利人的同意；且保证其他权利人同意将南瑞集团/国网电科院拥有的相关共有知识产权的权益注入国电南瑞，并同意相关共有知识产权由各共有人分别实施并各自享有相关实施收益，即保证上市公司作为共有权人在重组完成后可继续单独实施并享有相关实施收益。

(2) 若无法获得上述共有知识产权其他权利人的同意，南瑞集团/国网电科院将对上述共有知识产权对应的业务资产进行调整，修订本次交易方案，并按照上市公司重大资产重组相关法律法规履行相关程序。

综上，本次标的资产涉及的共有知识产权存在影响本次交易方案的调整风险，同时不能排除重组后仍存在的共有知识产权由于共有方实施或对外授权实施该等无形资产带来潜在业务竞争的风险，并可能影响拟购买资产收益的稳定性。

## 九、股价波动的风险

上市公司股票价格不仅取决于公司的盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家经济政策调整、利率和汇率的变化、股票市场投机行为以及投资者心理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息，供投资者做出投资判断。

## 十、税收优惠变动风险

本次拟购买的北京科东、电研华源、国电富通、南瑞太阳能为省级认定的高新技术企业，稳定分公司也从事高新技术业务；按照《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条的规定，北京科东、电研华源、国电富通、南瑞太阳能均按 15% 的税率缴纳企业所得税。未来可能因上述税收优惠政策被取消，或者相关主体在现有高新技术企业证书有效期后无法被继续认定为高新技术企业等原因，导致北京科东、电研华源、国电富通、南瑞太阳能无法继续获得该税收优惠。因此，本次重组完成后，上市公司的经营业绩存在税收优惠变动风险，并存在影响标的资产本次资产评估价值的风险。

## 十一、经济周期波动的风险

本次拟购买资产的主营产品主要应用于电力行业。电力行业的发展不仅取决于国民经济的电力需求，也受到国家宏观政策（如宏观经济政策、能源政策、环保政策等）的较大影响。未来宏观经济的周期性波动，可能致使相关行业的经营环境发生变化，并使固定资产投资或技术改造项目投资出现收缩和调整，进而间接影响到行业的发展。因此，受到未来宏观经济周期性波动的影响，上市公司盈利能力存在一定的波动风险。

拟注入资产中的南瑞太阳能所处的太阳能光伏行业近年来整体呈下降趋势，主要系光伏行业整体供大于求，产业链整体产能放量增长和欧洲各国政府对光伏补贴政策下调带来的市场需求相对萎缩，预计未来行业波动仍将较大。

## 十二、稳定分公司债务转移的风险

因本次重组涉及的稳定分公司相关债务转移尚未获得全部债权人的同意

函，相关债务转移存在一定的不确定性。

截至本报告书签署日，相关债务转移已经获得多数债权人的同意，同意债务金额 45,100,653.78 元，占全部债务金额的 68.13%，其中不存在金融债务金额。根据重组协议约定，关于标的资产中的稳定分公司债务，对于在交割日尚未取得债权人同意债务转移书面确认函的，若该等债权人在交割日及其后向南瑞集团主张权利，则南瑞集团应尽早通知上市公司偿付，上市公司在接到通知后，应立即予以核实，并在核实后及时进行偿付。上市公司在偿付该等债务后，不再向南瑞集团追偿。在上市公司及时履行偿债义务情况下出现的包括但不限于债权人不同意债务转移导致的额外费用将由南瑞集团承担。

# 目 录

重大事项提示 .....	2
目 录.....	8
释 义.....	9
声 明.....	11
第一节 本次交易概述 .....	12
一、本次交易的基本情况.....	12
二、本次交易的背景与目的.....	12
三、本次交易原则.....	13
四、本次交易具体方案.....	13
五、本次交易的相关决策过程.....	17
六、交易对方情况.....	18
七、交易标的定价情况.....	18
八、本次交易构成关联交易.....	19
九、本次交易构成重大资产重组.....	19
第二节 拟购买资产情况 .....	20
第三节 独立财务顾问意见 .....	22
一、主要假设.....	22
二、本次交易合规性分析.....	22
三、本次交易定价公平合理性分析.....	30
四、本次交易评估合理性分析.....	32
五、本次交易对上市公司影响的分析.....	39
六、本次交易对上市公司治理机制的影响.....	40
七、本次交易后上市公司同业竞争、关联交易分析.....	41
八、本次交易资产交付安排的说明.....	53
九、本次交易构成关联交易及其必要性分析.....	54
十、补偿安排的可行性、合理性分析.....	54
十一、独立财务顾问内核意见及结论性意见.....	56
第四节 其他提请投资者注意的事项 .....	59
一、股票买卖核查情况.....	59
二、风险分析.....	69

## 释 义

除非另有说明，以下简称在本报告书中具有如下含义：

本报告书	指	中信证券股份有限公司关于国电南瑞科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告
重组报告书	指	国电南瑞科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）
国电南瑞、上市公司	指	国电南瑞科技股份有限公司，在上海证券交易所上市，A股股票代码为600406
南瑞集团	指	南京南瑞集团公司
国网电科院	指	国网电力科学研究院
国家电网、国网公司	指	国家电网公司
北京科东	指	北京科东电力控制系统有限责任公司
电研华源	指	北京电研华源电力技术有限公司
国电富通	指	北京国电富通科技发展有限责任公司
南瑞太阳能	指	南京南瑞太阳能科技有限公司
稳定分公司	指	南京南瑞集团公司电网安全稳定控制技术分公司
中国电科院	指	中国电力科学研究院
拟购买资产、标的资产	指	北京科东100%股权、电研华源100%股权、国电富通100%股权、南瑞太阳能75%股权和稳定分公司整体资产及负债
本次重大资产重组、本次重组、本次交易	指	国电南瑞科技股份有限公司向南京南瑞集团公司发行股份，购买其所持有的北京科东100%股权、电研华源100%股权、国电富通100%股权、南瑞太阳能75%股权和稳定分公司整体资产及负债
《发行股份购买资产协议》	指	国电南瑞与南瑞集团于2012年11月6日签署的附生效条件的《发行股份购买资产协议》
《发行股份购买资产协议之补充协议》	指	国电南瑞与南瑞集团于2013年5月3日签署的附生效条件的《发行股份购买资产协议之补充协议》
《盈利预测补偿协议》	指	国电南瑞与南瑞集团于2013年5月3日签署的《国电南瑞科技股份有限公司与南京南瑞集团公司之盈利预测补偿协议》
《资产评估报告》	指	以2012年9月30日为基准日，中企华出具的“中企华评报字(2013)第1066-1号”、“中企华评报字(2013)第1066-2号”、“中企华评报字(2013)第1066-3号”、“中企华评报字(2013)第1066-4号”、“中企华评报字(2013)第1066-5号”评估报告
中信证券、独立财务顾问	指	中信证券股份有限公司
中天运、中天运会计师事务所	指	中天运会计师事务所有限公司

中企华、中企华评估公司	指	北京中企华资产评估有限责任公司
东方华银律师	指	上海东方华银律师事务所
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委、国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
上交所、交易所	指	上海证券交易所
《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	中国证券监督管理委员会证监会令第53号《上市公司重大资产重组管理办法》（2011年修订）
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则（2012年修订）》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
一次设备	指	直接用于生产、变换、输送、疏导、分配和使用电能的电气设备，包括发电机、变压器、断路器、隔离开关、自动开关、接触器、刀开关、母线、输电线路、电力电缆、电抗器、电动机、接地、避雷器、滤波器等等
二次设备	指	对一次设备进行监察、测量、控制、保护、调节的辅助设备，包括测量表计、绝缘监察装置、控制和信号装置、继电保护及自动装置，直流电源设备、高频阻波器、备自投装置等

说明：本报告中可能存在个别数据加总后与相关汇总数据存在尾差，系数据计算时四舍五入造成。

## 声 明

中信证券股份有限公司接受国电南瑞科技股份有限公司董事会的委托，担任本次向特定对象发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《上市规则》等相关法律法规的规定，根据有关各方提供的资料编制而成，旨在对本次重大资产重组进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和有关方参考。

本独立财务顾问报告所依据的资料由国电南瑞、南瑞集团等相关各方提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证资料无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

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

本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告书中刊载的信息和本报告书做任何解释或说明。

本独立财务顾问报告不构成对国电南瑞的任何投资建议，对投资者根据本报告书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。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读国电南瑞董事会发布的《国电南瑞科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及与本次重大资产重组有关的审计报告、资产评估报告、法律意见书和盈利预测审核报告等文件全文。

本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告书作为国电南瑞本次重大资产重组的法定文件，报送相关监管机构。

## 第一节 本次交易概述

### 一、本次交易的基本情况

根据国电南瑞与南瑞集团于 2012 年 11 月 6 日和 2013 年 5 月 3 日分别签署的附生效条件的《发行股份购买资产协议》和《发行股份购买资产协议之补充协议》，本次重组拟采取非公开发行股份购买资产的方式进行，即：由国电南瑞向南瑞集团非公开发行股份，购买南瑞集团所持的北京科东 100% 股权、电研华源 100% 股权、国电富通 100% 股权、南瑞太阳能 75% 股权和稳定分公司整体资产及负债。

本次新增股份的发行价格为 16.44 元/股，根据已获得国务院国资委备案的资产评估报告，拟购买资产的评估值为 258,688.51 万元，上市公司本次拟新增股份总数为 157,353,108 股；同时，根据经上市公司于 2013 年 4 月 23 日召开的 2012 年年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。待分配方案实施完毕后，本次重组股份发行价格和发行股份数将相应调整。

### 二、本次交易的背景与目的

#### （一）本次交易的背景

2010 年，国电南瑞进行非公开增发，国家电网、国网电科院曾分别公开承诺，逐步解决与国电南瑞同业竞争问题。2011 年，国电南瑞已完成收购国网电科院下属的安徽继远电网技术有限公司、安徽南瑞中天电力电子有限公司，切实推动部分同业竞争问题的解决。2012 年年初，国家电网对产业和科研重新整合，原属中国电科院和国网信通公司的部分产业划拨到国网电科院，新划拨到国网电科院的资产中部分与国电南瑞存在同业竞争、关联交易问题。现需通过重组整合，进一步履行承诺并优化资源配置。

#### （二）本次交易的目的

##### 1、减少同业竞争和关联交易，规范公司运作

通过本次交易，南瑞集团将与国电南瑞存在同业竞争的资产和业务注入上市公司，可以避免上市公司与南瑞集团在电网调度自动化、配电自动化及相关领域的同业竞争。同时，本次交易也有助于减少上市公司与南瑞集团之间的关联交易，未来上市公司的独立运作能力将进一步加强。

## **2、促进产业链整合，增强企业核心竞争力**

本次交易将进一步促进上市公司与控股股东之间的产业整合，实现上市公司与拟购买资产之间的优势互补，完善产业链。上市公司与南瑞集团在对电力二次设备业务深入分析的基础上，拟扩大上市公司在电网调度自动化、配电自动化等领域的业务优势，同时开拓电网安全稳定、新能源发电等较具发展前景的业务领域，增强企业的核心竞争力。

## **3、提高上市公司盈利能力，促进可持续健康发展**

本次交易完成后，上市公司将整体上提升产业发展能力，不断深化和拓展业务领域和发展空间。本次交易将有力地充实和完善上市公司主营业务，提高上市公司盈利能力，促进可持续健康发展，使得上市公司迎来又一个高速发展的新阶段。

# **三、本次交易原则**

- (一) 合法合规、诚实信用、协商一致原则
- (二) 突出上市公司主营业务，提升核心竞争力和持续发展能力原则
- (三) 坚持公正、公开、公平，维护上市公司和全体股东利益原则
- (四) 减少同业竞争、规范关联交易原则

# **四、本次交易具体方案**

## **(一) 本次交易方案**

2012年11月6日和2013年5月3日，上市公司与南瑞集团分别签订了《发行股份购买资产协议》和《发行股份购买资产补充协议》：南瑞集团以其持有的北京科东100%股权、电研华源100%股权、国电富通100%股权、南瑞太阳能

75%股权和稳定分公司整体资产及负债认购国电南瑞非公开发行股份。

本次交易涉及的发行情况为：

### 1、发行种类和面值

本次发行的股票为人民币普通股（A股），每股面值 1.00 元。

### 2、发行方式及发行对象

上市公司向特定对象即南瑞集团非公开发行 A 股股票。

### 3、发行股份的定价依据、定价基准日和发行价格

根据《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 个交易日上市公司股票交易均价”，交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易总量。

本次发行股份的定价基准日为上市公司审议本次发行股份购买资产暨关联交易预案的第四届董事会第二十一次会议决议公告日。

本次新增股份发行价格为 16.44 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日国电南瑞股票交易均价。同时，根据经上市公司于 2013 年 4 月 23 日召开的 2012 年年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。待分配方案实施完毕后，本次重组股份发行价格将进行相应调整。

在本次新增股份定价基准日至发行日期间，若上市公司发生其它派发股利、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。新增股份价格的具体调整办法如下：

假设调整前发行价格为  $P_0$ ，每股送股或转增股本数为  $N$ ，每股增发新股或配股数为  $K$ ，增发新股价或配股价为  $A$ ，每股派息为  $D$ ，调整后发行价格为  $P_1$ （调

整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入)，则：

$$\text{派息： } P_1 = P_0 - D$$

$$\text{送股或转增股本： } P_1 = \frac{P_0}{(1+N)}$$

$$\text{增发新股或配股： } P_1 = \frac{P_0 + A \times K}{(1+K)}$$

$$\text{三项同时进行： } P_1 = \frac{P_0 - D + A \times K}{(1+K+N)}$$

#### 4、发行股份的数量

上市公司合计向南瑞集团发行 A 股股票数量根据以下方式确定：发行股份的总股数=标的资产的交易价格÷本次发行股份的发行价格。

标的资产的交易价格将参考具有证券从业资格的评估机构出具并经国务院国资委备案的评估结果确定，根据对拟购买资产评估值和发行价格的计算，本次重组国电南瑞新增股份 157,353,108 股，本次重组完成后，上市公司总股本从重组前的 1,575,538,287 股增至 1,732,891,395 股。

同时，根据经上市公司于 2013 年 4 月 23 日召开的 2012 年年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。待分配方案实施完毕后，本次重组股份发行数量将相应调整。

#### 5、上市地点

本次非公开发行股票拟在上交所上市。

#### 6、本次发行股份锁定期

南瑞集团承诺本次以资产认购而取得的国电南瑞的股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不转让，之后按照中国证券监督管理委员会和上海证券交易所的有关规定执行。

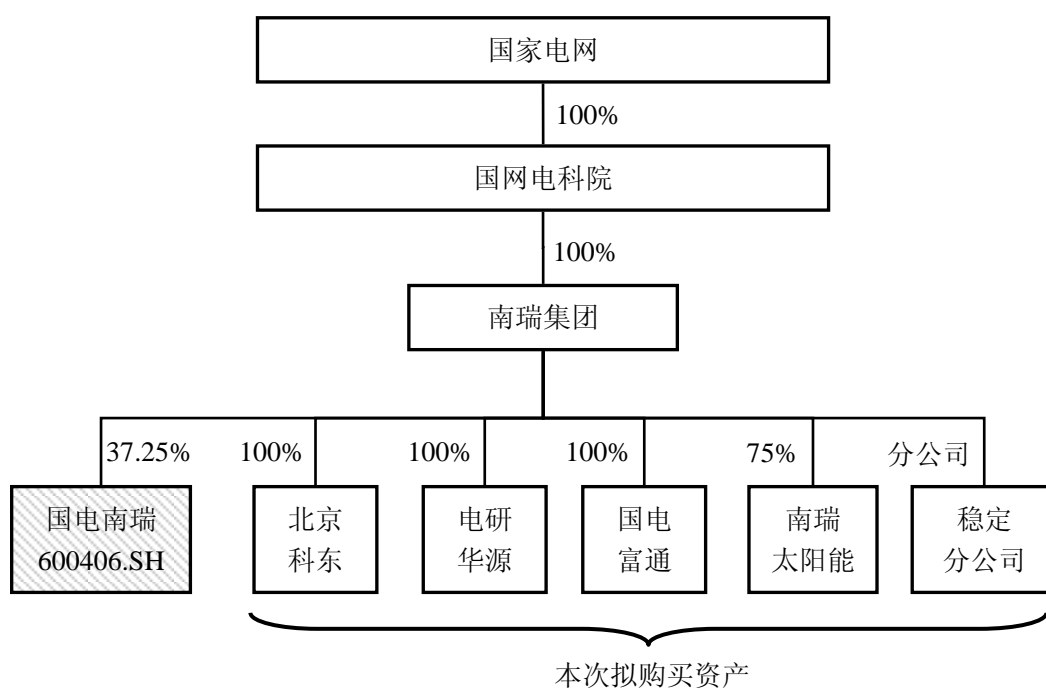
#### 7、期间损益

拟购买资产在评估基准日至交割日期间产生的盈利及其他净资产增加由上市公司享有，拟购买资产在评估基准日至交割日期间产生的亏损及其他净资产减少由南瑞集团以现金方式补足。

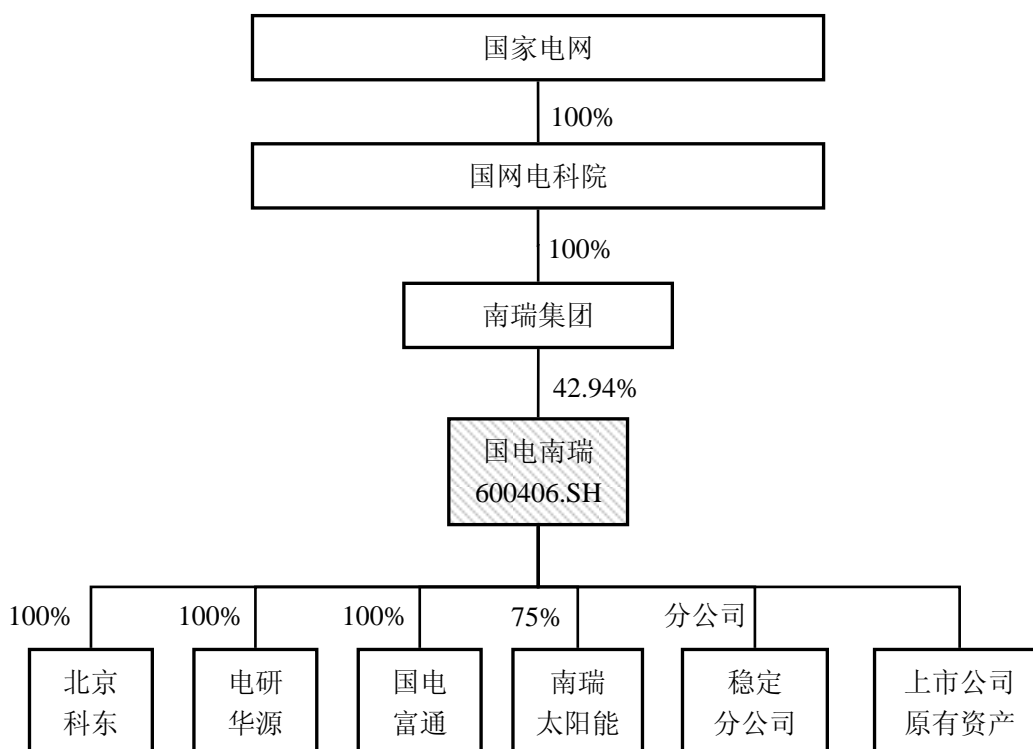
为明确标的资产在过渡期间内的盈亏情况，交易双方同意以交割日最近的一个月末或双方另行协商的时间为审计基准日，由双方共同确认的审计机构对标的资产在过渡期间的净资产变化进行审计。

## (二) 本次交易前后的国电南瑞股权结构

截至本报告书签署日，国电南瑞及本次重组相关股权结构如下：



本次交易完成后，国电南瑞及本次重组相关股权结构如下：



## 五、本次交易的相关决策过程

### （一）国电南瑞的决策过程

2012年11月6日，国电南瑞召开第四届董事会第二十一次会议审议通过本次重大资产重组预案及相关议案。国电南瑞与南瑞集团签署了《发行股份购买资产协议》。

2013年5月3日，上市公司召开第五届董事会第二次会议，审议通过了本报告书及其他相关议案，国电南瑞与南瑞集团签署了《发行股份购买资产协议之补充协议》。

### （二）南瑞集团的决策过程

2012年9月24日，南瑞集团召开南瑞集团公司党政联席会，审议通过由国电南瑞向南瑞集团发行股份，购买南瑞集团所持的北京科东100%股权、电研华源100%股权、国电富通100%股权、南瑞太阳能75%股权和稳定分公司整体资产及负债的决议。2012年11月6日，南瑞集团与上市公司签署了《发行股份购买资产协议》。

2013年4月16日，南瑞集团召开党政联席会，审议通过了本次重大资产重组涉及的具体事项。

### **(三) 本次交易尚需获得的授权、核准、同意**

- 1、国有资产管理部门批准本次交易方案；
- 2、国电南瑞股东大会审议通过本次交易方案；
- 3、国务院商务主管部门对本次重组涉及相关事项的审批（如需）；
- 4、中国证监会核准本次交易方案。

## **六、交易对方情况**

本次发行股份购买资产的交易对方为南瑞集团，其基本信息如下。

企业名称：南京南瑞集团公司

法定代表人：肖世杰

注册资金：80,000 万元

营业执照号：320191000002840

企业类型：全民所有制

注册地址：南京高新开发区 D11 栋

主要办公地点：江苏省南京市鼓楼区南瑞路 8 号

## **七、交易标的定价情况**

本次交易中，交易标的的交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具并经国务院国资委备案的评估报告的评估结果为准。根据中企华出具的资产评估报告（中企华评报字[2013]第 1066-2 号、第 1066-4 号、第 1066-3 号、第 1066-5 号、第 1066-1 号），本次拟购买资产以 2012 年 9 月 30 日为评估基准日，评估值为 258,688.51 万元。根据经中天运会计师事务所出具的中天运[2012]普字第 90370 号审计报告，拟购买资产模拟合并报表 2012 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 83,308.83 万元，拟购买资产评估值与账面值比较，评

估增值 175,379.68 万元，增值率约为 210.52%。本次拟购买资产交易价格以评估值为依据，确定为 258,688.51 万元。

## **八、本次交易构成关联交易**

根据上交所《上市规则》等关于关联方之规定，本次重组的交易对方南瑞集团是国电南瑞的控股股东，为国电南瑞的关联方，故本次交易构成关联交易。

## **九、本次交易构成重大资产重组**

本次交易为发行股份购买资产，根据中瑞岳华出具的上市公司 2012 年年度合并财务报告及中企华出具的专项评估报告，截至 2012 年 12 月 31 日，上市公司合并报表归属于母公司所有者权益为 388,219.13 万元，本次拟购买资产的交易金额为 258,688.51 万元。本次交易所购买资产的交易金额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的 66.63%，超过 50%，且超过 5,000 万元人民币。根据《重组管理办法》，本次交易构成上市公司重大资产重组行为，需提交中国证监会并购重组审核委员会审核，并经中国证监会核准后方可实施。

## 第二节 拟购买资产情况

国电南瑞拟向南瑞集团发行股份，购买其所持的北京科东 100% 股权、电研华源 100% 股权、国电富通 100% 股权、南瑞太阳能 75% 股权和稳定分公司整体资产及负债。

拟购买资产主营业务突出，与上市公司原有业务将形成良好的协同。拟购买资产盈利能力亦较强，拟购买资产最近两年的模拟合并报表主要财务数据如下：

单位：万元

项目/期间	2012 年 12 月 31 日/ 2012 年度	2011 年 12 月 31 日/ 2011 年度
<b>资产负债情况</b>		
资产总计	314,576.39	230,204.78
负债总计	219,457.01	160,350.44
归属母公司所有者权益	93,392.27	68,235.45
资产负债率	69.76%	69.66%
<b>利润情况</b>		
营业收入	238,209.69	178,134.20
营业利润	27,986.69	17,011.40
利润总额	30,353.36	19,521.27
归属母公司所有者的净利润	24,661.03	16,972.94
净资产收益率	26.04%	24.36%

本次交易中，拟购买资产的评估情况如下：

本次标的资产以 2012 年 9 月 30 日为评估基准日，根据已获得国务院国资委备案的中企华出具的资产评估报告（中企华评报字【2013】第 1066-2 号、第 1066-4 号、第 1066-3 号、第 1066-5 号、第 1066-1 号），本次标的资产的账面净资产为 83,308.83 万元，净资产评估值为 258,688.51 万元，评估增值 175,379.68 万元，评估增值率为 210.52%。

单位：万元

	标的资产	账面值	评估值	评估增值率
拟购买资产	北京科东 100% 股权	24,095.94	132,716.54	450.78%
	电研华源 100% 股权	8,790.17	24,625.76	180.15%
	国电富通 100% 股权	29,090.37	47,880.19	64.59%
	南瑞太阳能 75% 股权	5,114.36	13,891.44	171.62%

标的资产		账面值	评估值	评估增值率
	稳定分公司全部资产及负债	16,217.99	39,574.58	144.02%
	合 计	<b>83,308.83</b>	<b>258,688.51</b>	<b>210.52%</b>

### 第三节 独立财务顾问意见

#### 一、主要假设

本独立财务顾问报告所表述的意见基于下述假设前提之上：

- 1、国家现行的法律、法规无重大变化，本次交易标的所处行业的国家政策及市场环境无重大变化；
- 2、本次交易涉及有关各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 3、本次交易涉及有关各方提供及相关中介机构出具的文件资料真实、准确、完整；
- 4、本次交易各方遵循诚实信用原则，各项合同协议得以充分履行；
- 5、无其它不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

#### 二、本次交易合规性分析

本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》以及《上市规则》等相关法律法规的规定。现就本次交易符合《重组办法》第十条和第四十二条相关规定的情况说明如下：

##### （一）本次重组符合《重组办法》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

###### （1）本次交易符合国家产业政策

标的资产从事的业务均不属于国家发展改革委公布的《产业结构调整指导目录》（2011年本）（2013年修订）规定的限制类和淘汰类业务。

受益于国家智能电网建设规划和开展，国电南瑞作为智能电网二次设备领域的领先企业，在近几年中保持了快速增长的态势，本次重组注入优质资产，将进一步推动上市公司在智能电网业务的发展和布局。

首先，国家支持智能电网产业和企业的发展。2010年、2011年和2012年，政府工作报告连续三年提出“加强智能电网建设”，并纳入《国民经济和社会发展规划“十二五”规划纲要》（简称“十二五”规划），智能电网建设已经被提升至国家产业战略的高度予以推进。2011年科学技术部（简称“科技部”）制定并颁布了《国家“十二五”科学和技术发展规划》，明确提出将发展智能电网作为建立支撑可持续发展的能源资源环境技术体系的举措之一。为了更好的贯彻落实国家关于智能电网的发展政策和措施，2012年，科技部印发了《智能电网重大科技产业化工程“十二五”专项规划》（简称智能电网专项规划），进一步明确了智能电网重大科技产业化工程“十二五”的发展目标、智能电网的行业标准和产业实施细则，并对实现产业化的重点任务和保障措施做出具体部署，以加快推动智能电网相关产业的发展。

其次，本次重组将有利于上市公司优化企业结构、完善产业布局，符合国家有关政策规定。国务院在《关于促进企业兼并重组的意见》中提出“切实推进企业兼并重组，深化企业改革，促进产业结构优化升级，加快转变发展方式，提高发展质量和效益”，国务院国资委也多次提出中央企业及下属上市公司应该通过兼并重组的方式“推进产业升级，淘汰落后产能，并集中力量重点支持有较好基础的企业发展战略性新兴产业”。

此外，本次重组完成后，有利于整合北京科东、电研华源与上市公司由于主营业务类似而产生的同业竞争和资源重复问题，并通过稳定分公司、国电富通和南瑞太阳能的注入，完善国电南瑞的产业结构并促进其在新能源领域中的业务拓展，进一步上市公司提升在智能电网领域中的竞争力，

综上所述，本次交易符合国家产业政策的相关规定。

（2）本次交易符合环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规

标的企业未发生因违反有关环境保护法律法规而受到环境保护主管部门处罚的情况，符合国家的产业政策和有关环境保护等法律和行政法规的规定。

除已披露的出租方房屋建筑物和土地使用权权属瑕疵外，本次重大资产重组符合土地管理相关法律、行政法规的规定。对于标的公司中存在的租赁房屋建筑

物、土地使用权问题，南瑞集团已作出相关承诺和安排，因此不会对本次重大资产重组产生实质性障碍。

《国务院关于经营者集中申报标准的规定》第三条规定，如果参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元，经营者应当事先向国务院商务主管部门申报。但是，本次交易实施前后南瑞集团对于标的资产和国电南瑞均具有控制权，其中对国电南瑞的持股比例目前虽未超过 50%，但作为上市公司控股股东，从持股比例、经营管理等方面可以实质判断南瑞集团对其具有实际控制权。因此，就本次交易而言，不存在新取得控制权的情况，不构成经营者集中。同时，上市公司与交易对方南瑞集团拟于本次重组材料申报中国证监会前与国务院商务主管部门就本次重组是否涉及经营者集中申报事项进行沟通，若需，上市公司及交易对方南瑞集团将在本次重组材料申报中国证监会前履行相关申报程序。

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的相关规定的情形，且上市公司及交易对方将根据国务院商务主管部门要求确定是否履行相应程序。

综上所述，本次交易符合有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（一）项的规定。

## **2、不会导致上市公司不符合股票上市条件**

根据《证券法》、《上市规则》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。”

国电南瑞现有总股本为 1,575,538,287 股，其中 A 股 1,575,538,287 股。国电南瑞本次拟新增股份的数量为 157,353,108 股，股份种类为 A 股。本次交易完成后，国电南瑞符合上市公司股本总额超过人民币 4 亿元，社会公众股比例不低于 10% 的上市条件，国电南瑞本次交易后的股权结构仍符合股票上市条件。

因此，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件，本次交易符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

### **3、重大资产重组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**

本次重大资产重组按照相关法律、法规的规定依法进行，由上市公司董事会提出方案，以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、经国务院国资委备案的评估报告的评估结果为准，资产的定价依据公允。

定价基准日（国电南瑞审议本次交易的董事会决议公告日）前 20 个交易日国电南瑞股票交易均价，为 16.44 元/股。同时，根据经上市公司于 2013 年 4 月 23 日召开的 2012 年年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。待分配方案实施完毕后，本次重组股份发行价格将相应调整。

因此，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，符合《重组办法》第十条第（三）项的规定。

### **4、重大资产重组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**

本次拟购买资产为北京科东 100% 股权、电研华源 100% 股权、国电富通 100% 股权、南瑞太阳能 75% 股权和稳定分公司整体资产及负债，截至本报告书签署日，标的资产中：1、北京科东 100% 股权、电研华源 100% 股权、国电富通 100% 股权、南瑞太阳能 75% 股权权属清晰，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；2、稳定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，除稳定分公司涉及共有的知识产权尚需获得共有他方的转让同意外，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。

本次重大资产重组不改变北京科东、电研华源、国电富通、南瑞太阳能四家标的企业原有债权债务的享有和承担方式，不涉及相关债权债务的处理。关于稳

定分公司整体资产及负债所涉及的债权债务，南瑞集团已就债务承担主体的变更征询相关债权人意见，已经获得多数债权人的同意，同意债务金额占全部债务金额的 68.13%，其中不存在金融债务金额，同时，南瑞集团就债权人变更通知了有关债务人；对于少部分未能取得债权人同意的债务及未能通知到债务人的债权，南瑞集团已作出了妥善安排，并在《发行股份购买资产协议之补充协议》中进行了约定。

截至本报告书签署日，已取得南瑞太阳能其他股东关于本次交易放弃优先购买权的同意函。

综上，除上述部分共有知识产权置入上市公司未获得共有方同意外，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。南瑞集团已经出具承诺，将在审议本次重组的股东大会前获得共有知识产权共有权人的同意，否则将调整重组方案。本独立财务顾问提示投资者因南瑞集团在股东大会前未获得共有权人同意而调整重组方案的风险。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

#### **5、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**

本次重组完成后，上市公司所处行业和经营范围基本保持不变。

本次拟购买资产整体具有较强的盈利能力，且业绩表现较为稳定。北京科东和稳定分公司在所属细分行业内拥有处于领先地位的技术和产品优势，盈利能力突出，并保持了良好的增长势头；国电富通和南瑞太阳能将增强国电南瑞在发电厂整体解决方案和新能源电站建设总包实力。

因此，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，完善主营业务结构，不存在导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

#### **6、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**

本次交易完成后，上市公司资产质量和独立经营能力得到提高，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方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

南瑞集团、国网电科院及国家电网均出具了《关于独立性的承诺函》，承诺本次重大资产重组完成后，将保证国电南瑞在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（六）项的规定。

## **7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构**

国电南瑞已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及证监会、上交所的相关规定设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构，并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职责，上市公司具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。

本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，根据实际情况对上市公司章程进行修订，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善和保持健全有效的法人治理结构。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（七）项的规定。

**综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条的规定。**

### **（二）本次交易符合《重组办法》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**

通过本次交易，南瑞集团将旗下具有较强盈利能力的相关资产注入上市公司，从而实现上市公司主营业务的集中、强化，并可改善上市公司的资产质量和盈利能力，提高上市公司的可持续发展能力，使上市公司继续保持行业领先的水平。

根据拟购买资产经审计的模拟合并财务报表，拟购买资产 2011 年、2012 年归属母公司所有者的净利润分别为 16,972.94 万元、24,661.03 万元，归属于母公

司所有者净资产收益率分别为 24.87%、26.41%，盈利能力较强，且表现较为稳定。其中，北京科东和稳定分公司以其居于行业领先地位的技术和产品优势，体现了更为突出的盈利能力，并保持了持续快速的增长势头。拟购买资产置入国电南瑞后，将与上市公司相关业务形成良好的协同效应，进一步增强上市公司的资产质量和可持续发展能力。

## **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) 关于关联交易**

目前国内电力设备制造行业主要企业的产品销售主要面向国家电网公司及其关联方，基于上市公司所处行业的特殊性，本次交易前后，上市公司关联销售交易的比例均较大，但是本次交易完成后，上市公司关联销售交易的比例有所下降。另外，本次交易前后，上市公司关联采购交易的比例均较低。

目前，上市公司的关联交易遵循公开、公平、公正的原则。《公司章程》对关联交易的审批权限、审批程序进行了规定；《关联交易管理制度》对关联交易的基本原则、适用范围、测试指标、审核程序、信息披露方面等进行了详尽的规定，进一步明确关联交易的决策程序，规范公司关联交易。与此同时，上市公司监事会、独立董事能够依据法律、法规及《公司章程》等的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独立意见。上市公司对关联交易的控制能够有效防范风险，加强公司治理，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

为了进一步减少和规范本次交易完成后的关联交易，维护国电南瑞及其中小股东的合法权益，国家电网、国网电科院、南瑞集团分别出具了《关于规范关联交易的承诺函》

### **(2) 关于同业竞争**

通过本次交易将解决标的资产与上市公司存在的同业竞争问题，本次交易完成后，上市公司与南瑞集团在电网自动化及工业控制板块、保护及柔性输电板块及智能化电气设备板块仍存在一定的同业竞争。为了从根本上避免和消除国网电科院、南瑞集团及其控制的企业侵占上市公司商业机会和形成同业竞争的可能性，国网电科院、南瑞集团分别出具了关于避免同业竞争的承诺函，并就存在的

同业竞争情形作出了适当的安排。

### **(3) 关于独立性**

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。

为保证本次重大资产重组完成后国电南瑞在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性，国家电网、国网电科院、南瑞集团均出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》。该承诺函的主要内容为：在本次交易完成后，将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，做到与国电南瑞在人员、资产、业务、机构、财务方面完全分开，不从事任何影响国电南瑞人员独立、资产独立完整、业务独立、机构独立、财务独立的行为，不损害国电南瑞及其他股东的利益，切实保障国电南瑞在人员、资产、业务、机构和财务等方面的独立。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十二条第（一）项的规定，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；有利于上市公司减少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**

国电南瑞 2012 年度财务报告经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见审计报告。

### **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**

南瑞集团合法持有且有权转让本次标的企业股权，本次南瑞集团持有的该等标的企业股权不存在任何质押、查封、冻结或其他任何限制或禁止转让的情形，且不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或任何妨碍权属转移的其他情况。交易各方能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

南瑞集团下属的稳定分公司全部资产权属关系清晰，不存在任何质押、查封、

冻结或其他任何限制或禁止转让的情形，依法可以转让。其中，南瑞集团已就债务承担主体的变更征询相关债权人意见，大部分已经取得债权人同意，并就债权人变更通知了有关债务人，对于少部分未能取得债权人同意的债务及未能通知到债务人的债权，南瑞集团已对稳定分公司相关债权债务转移作出妥善安排，不会给上市公司造成潜在风险；此外，稳定分公司涉及共有的知识产权尚需获得共有他方的转让同意，南瑞集团/国网电科院已承诺在上市公司审议本次重组的股东大会前获得共有他方的转让同意，否则将调整重组方案。据此，待获得知识产权共有他方的转让同意后，稳定分公司所涉上述知识产权转让至国电南瑞不存在法律障碍。同时，本独立财务顾问提示投资者因南瑞集团在股东大会前未获得共有人同意而调整重组方案的风险。

本次拟购买资产为权属清晰的经营性资产，在上述涉及的条件满足后标的资产能在约定期限内办理完毕权属转移手续。综上，本次交易符合《重组管理办法》第四十二条第（三）项的规定。

综上所述，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、本次交易定价公平合理性分析

#### （一）发行股份定价公允性分析

本次发行股份购买资产的发行价格按照市场化原则，发行股份的股票面值为1.00元，本次交易方式为发行股份购买资产，除权除息前，股份发行价格为16.44元/股，不低于国电南瑞第四届董事会第二十一次会议决议公告日前20个交易日的上市公司股票交易均价。符合《重组办法》中“上市公司发行股份的价格不低于本次发行股票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”的规定，不存在损害上市公司及全体股东合法权益的情形。

本次重大资产重组首次董事会决议公告日前，国电南瑞股票二级市场收盘价的交易均价（除权除息前）如下表：

股价指标	交易均价（元/股）	发行价格相对交易均价增幅
30日均价	16.47	-0.17%

股价指标	交易均价（元/股）	发行价格相对交易均价增幅
60日均价	16.42	0.13%
90日均价	17.21	-4.49%

由上表看出，国电南瑞的股票本次交易股票除息前发行价格相对于上市公司本次重大资产重组首次董事会决议公告日前30个交易日均价、前60个交易日均价、前90个交易日均价无明显差别。

## （二）拟购买资产定价公允性分析

本次重组交易标的的交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、并经国务院国资委备案的评估报告的评估结果为准。

本次标的资产以2012年9月30日为评估基准日，根据中企华评估公司出具的《资产评估报告书》（中企华评报字【2013】第1066-2号、第1066-4号、第1066-3号、第1066-5号、第1066-1号），标的资产中：北京科东100%股权评估价值为132,716.54万元、电研华源100%股权评估价值为24,625.76万元、国电富通100%股权评估价值为47,880.19万元、南瑞太阳能75%股权评估价值为13,891.44万元、稳定分公司整体资产及负债评估价值为39,574.58万元，上述交易标的评估值合计258,688.51万元，增值额为175,379.68万元，增值率为210.52%。拟购买资产评估增值率较高主要是因为拟购买资产有着长期稳固的市场渠道、竞争力较强，在行业内具有比较优势，未来发展前景较好。

本次拟购买资产2011年及2012年经审计的归属于母公司所有者的净利润分别为16,972.94万元和24,661.03万元，2013年盈利预测24,306.99万元，拟购买资产评估定价为258,688.51万元，2011年和2012年对应的市盈率倍数分别为15.24倍和10.49倍，2013年盈利预测对应的市盈率倍数为10.64倍。拟购买资产于评估基准日的归属于母公司所有者权益为83,308.82万元，即相应的市净率为3.11倍。

根据2012年9月24日国电南瑞重大资产重组停牌前20个交易日可比A股上市公司各自均价计算，A股可比公司对应2012年市盈率中值与均值分别为36.86和44.48，市净率中值与均值分别为2.57和2.79。

A股主要二次设备制造类上市公司市盈率、市净率指标如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000400.SZ	许继电气	41.44	2.57
000682.SZ	东方电子	142.74	2.26
002090.SZ	金智科技	39.38	3.06
002339.SZ	积成电子	37.87	2.81
002358.SZ	森源电气	35.85	4.80
600268.SH	国电南自	18.70	1.84
600525.SH	长园集团	7.82	2.45
601126.SH	四方股份	32.06	2.56
<b>中值</b>		<b>36.86</b>	<b>2.57</b>
<b>均值</b>		<b>44.48</b>	<b>2.79</b>

注①：本表选取了 A 股上市公司二次设备领域中，主要产品与国电南瑞相似或相近的主要企业作为可比公司。

注②：市盈率、市净率指标，取国电南瑞重大资产重组前 20 个交易日的均值。

由上表对比可见，本次拟购买资产的 2012 年及预测的 2013 年市盈率显著低于同行业可比上市公司，市净率与可比上市公司平均水平基本持平。因此，拟购买资产的交易价格是合理的。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易遵循市场化定价原则，资产定价和股份定价的依据符合有关法规规定，履行了相关程序，定价结果合理、公允，不存在损害上市公司和股东的利益。

#### 四、本次交易评估合理性分析

##### （一）标的资产评估方法的适当性分析

资产评估的基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。其中，市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。收益法是通过估测被评估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种评估思路。资产基础法也称成本法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。在对标的资产进行评估时，要根据评估对象、价值类型、资料收集情况等具体因素，对比分析三种基本方法的可行性和适用性，并选择一种或多种合适的资产评估方法。

本次评估的目的是为本次重大资产重组的交易价格提供参考依据。由于无法

收集到可比的交易案例，故无法采用市场法评估股东全部权益价值；标的资产的未来收益、风险等可以进行预期并予以量化，因此，本次评估选择收益法作为基本方法之一；资产基础法从成本取得和成本构成的角度对被评估资产的价值进行的分析和判断，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此，本次评估选择资产基础法作为另一种评估方法。综上，本次评估确定采用资产基础法和收益法进行评估。

综上所述，本次评估方法与评估目的具有相关性和一致性。

最终，根据已经国务院国资委备案的评估机构出具的评估报告，本次交易标的评估价值合计为 258,688.51 万元。

综上，本独立财务顾问认为，本次交易标的评估方法与评估目的具备相关性。

## 2、评估结果与账面价值比较变动情况及原因

根据中企华评估出具的《资产评估报告书》（中企华评报字【2013】第 1066-2 号、第 1066-4 号、第 1066-3 号、第 1066-5 号、第 1066-1 号），本次拟购买资产以 2011 年 9 月 30 日为基准日，评估值为 258,688.51 万元。根据经中天运会计师事务所出具的中天运[2012]普字第 90320 号审计报告，拟购买资产模拟合并报表 2012 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 83,308.83 万元，拟购买资产评估值与账面值比较，评估增值 175,379.68 万元，增值率约为 210.52%。增值率较高主要是因为拟购买资产有着长期稳固的市场渠道、竞争力较强，在行业内具有比较优势，未来发展前景较好。

## 3、评估假设前提的合理性分析

本次评估机构对标的资产进行评估采用的假设条件如下：

### （1）基本假设

假设评估基准日后被评估单位持续经营；

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；

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；

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；

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；

假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

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）具体假设

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；

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；

假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。在此前提下，高新技术企业可以继续保持高新技术企业的资质；

假设各被评估单位不会发生由于专利权和计算机软件著作权与第三方共有而产生权属纠纷或需要向第三方支付任何费用的情况。

上述假设综合考虑了标的企业所属行业的实际情况及相关资产实际运营情况，且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。

**本独立财务顾问认为，评估机构中企华评估综合考虑了行业实际情况及相关标的企业实际运营情况对标的企业进行了评估。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。

#### 4、重要评估参数取值的合理性与预期收益的可实现性分析

本次评估对北京科东 100%股权、电研华源 100%股权、国电富通 100%股权、南瑞太阳能 75%股权和稳定分公司整体资产及负债采用收益法进行评估，评估模型及参数选择过程如下：

##### (1) 收益法评估模型

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。企业自由现金流折现模型的具体计算公式如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

##### (1) 企业整体价值

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

##### ① 经营性资产价值

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：

$$P = \frac{FCFF_0}{(1+r)^{0.125}} + \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r)^{t-0.5+3/12}} + \frac{FCFF_n}{r * (1+r)^{n-0.25+3/12}}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

$FCFF_0$ ：2012年10-12月企业自由现金流量，假定期中产生；

$FCFF_t$ ：评估基准日后第t年预期的企业自由现金流量，假定期中产生；

$FCFF_n$ ：预测期末年预期的企业自由现金流量，假定期中产生；

r：折现率(加权平均资本成本,WACC)；

n：预测期；

本次重组根据标的企业能够达到稳定经营不同年限分别采用5年和7年的预测期

t: 预测期第 t 年;

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

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:

$$K_e = r_f + Rpm \times \beta + Rsp$$

其中:  $r_f$ : 无风险利率;

一般国债收益率通常被认为是无风险的, 根据 WIND 资讯系统所披露的信息, 评估基准日 10 年期国债的到期年收益率为 3.4574%, 本次评估以 3.4574% 作为无风险收益率。

Rpm: 市场风险溢价;

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险利率的回报率, 由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市

场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度；国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，经过调整后的风险溢价确定为 6.84%。

$\beta$ : 权益的系统风险系数;

根据被评估标的公司的业务构成，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了可比上市公司 2012 年 9 月 30 日的 $\beta$  值，然后根据可比公司的资本结构换算成无财务杠杆 $\beta$  值；评估人员综合分析了被评估标的公司目前及预计未来的盈利状况、有息负债承担情况、管理层未来的筹资策略、可比上市公司平均的资本结构等相关信息，在此基础上来分析确定被评估单位的目标资本结构，最终据此计算被评估标的公司的有财务杠杆 $\beta$  系数。

$R_{sp}$ : 被评估企业特定风险调整系数。

企业特有风险调整系数为根据被评估单位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。

## ②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。溢余资产单独分析和评估。

## ③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。非经营性资产、负债单独分析和评估。

### (2) 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。

### (3) 相关股权评估过程

根据上述收益法的评估方法，各项股权评估的过程包括：

#### ① 营业收入及成本的预测

相关数据的预测是根据对行业的分析，结合对各家标的股权的近几年主营收入、成本等的生产经营情况等综合因素进行主营业务收入与成本的预测。预测期含 2012 年 10-12 月和未来五年或七年的详细预测期及永续期两个阶段。

#### ② 营业税金及附加预测

营业税金及附加预测结合历史年度营业税金及附加与营业收入比率估算未来各年度的营业税金及附加。

#### ③ 期间费用预测

期间费用预测结合历史年度各项期间费用的构成及各项期间费用与营业收入比率估算未来各年度的期间费用。

#### ④ 折旧与摊销预测

折旧与摊销预测是结合各家标的企业提供的发展规划合理考虑未来的新增资产情况，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期等估算未来经营期的折旧额。

#### ⑤ 资本性支出预测

结合各家标的企业提供的资料，对企业基准日后追加投资金额、时期进行估算，保证企业生产经营可以正常发展的情况下，预计未来资本性支出。

#### ⑥ 营运资金的预测

营运资金的预测，根据企业最近几年每年营运资金占用占销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。

#### ⑦ 评估预测现金流

根据前述的评估机构采用的预测方法，可得到各家标的预测期间的预测现金流。

#### ⑧ 标的股权评估价值

A、根据预测现金流，得到各家标的股权的经营性资产价值；B、根据各家标的股权经营性资产价值、溢余资产价值，得到各家标的股权的企业价值；C、

根据各家标的股权的企业价值、付息债务的价值得到各家标的股权的权益资本价值。

根据上述收益法的评估参数取值过程和预期收益的测算过程，重要评估参数的取值具有合理性，预期收益具有可实现性。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易根据资产评估结果定价，本次评估已充分考虑了标的资产的市场环境、行业特性等多方面因素，所选取的评估方法适当、评估假设前提合理、重要评估参数取值适当、评估结果公平合理。

## 五、本次交易对上市公司影响的分析

### （一）本次交易拓展公司主营业务

本次交易完成后，上市公司业务仍属于电气二次设备行业，细分为发电、输电、变电、配电、用电、调度、轨道交通、工业控制等环节。本次重组拟购买的资产中，北京科东主要是调度业务，电研华源主要是配网业务，与上市公司基本重叠。稳定分公司主要是稳定控制业务与上市公司存在上下游关系。国电富通与国电南瑞已有的发电厂励磁系统等产品结合，可逐步完善国电南瑞发电厂整体解决方案。南瑞太阳能业务涵盖光伏发电控制设备的制造和光伏电站工程，通过在大功率电力电子技术方面多年的研究积淀，研制出相关核心设备，并已介入参与国内外部分太阳能光伏和光热项目。南瑞太阳能注入国电南瑞之后在新能源领域研发实力可以得到增强，同时增强国电南瑞的新能源电站建设总包实力，促进国电南瑞新能源发电业务的开展。

### （二）本次交易提高公司盈利能力

根据经中天运会计师事务所审核的拟购买资产模拟合并盈利预测报告，拟购买资产 2013 年归属于母公司所有者的净利润预计为 24,306.99 万元。

根据经中天运会计师事务所审核的上市公司备考合并盈利预测报告，上市公司 2013 年归属于母公司所有者的净利润预计为 146,220.85 万元。

此外，根据中企华评估按交易基准日出具的《资产评估报告》和国电南瑞与南瑞集团签署的《盈利预测补偿协议》，标的资产在收益法下预测的净利润数（未考虑不影响企业的现金流的资产减值损失和财务费用等因素）在 2013 年至 2015

年的净利润预测数分别为28,536.32万元、29,068.78万元和32,844.36万元。

根据拟购买资产和上市公司的盈利预测，本次重组完成后，上市公司盈利能力将得到较大幅度的提高。这主要得益于国家智能电网建设规划和开展，国电南瑞作为智能电网二次设备领域的领先企业，在近几年中保持了快速增长的态势，本次重组注入优质资产，将进一步推动上市公司在智能电网业务的发展和布局。此外，随着本次重组完成后拟购买资产与上市公司的重组整合效应将进一步体现，拟购买资产在产业、营销、大生产、企业文化等方面的竞争优势有望在重组后上市公司的经营中发挥重要作用。

**综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害上市公司股东合法权益的情形。**

## **六、本次交易对上市公司治理机制的影响**

本次重组前，国电南瑞已严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》、《关于提高上市公司质量的意见》及《公司章程》等有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，建立健全内部控制制度，提高公司运营透明度，全面提升公司治理水平。

本次重组完成后，国电南瑞将继续保持《公司章程》规定的上述法人治理结构的有效运作，继续执行相关的议事规则和工作细则，保证上市公司法人治理结构的运作更加符合本次重组完成后上市公司的实际情况。

为了保护国电南瑞的合法利益及其独立性，维护广大投资者特别是中小投资者的合法权益，上市公司控股东南瑞集团出具了《南京南瑞集团公司关于保持上市公司独立性的承诺函》，具体承诺如下：“在本次交易完成后，南瑞集团将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，做到与国电南瑞在人员、资产、业务、机构、财务方面完全分开，不从事任何影响国电南瑞人员独立、资产独立完整、业务独立、机构独立、财务独立的行为，不损害国电南瑞及其他股东的利益，切实保障国电南瑞在人员、资产、业务、机构和财务等方面的独立。”

作为南瑞集团的唯一股东，国网电科院出具承诺如下：“在本次交易完成后，

国网电科院将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，做到与国电南瑞在人员、资产、业务、机构、财务方面完全分开，不从事任何影响国电南瑞人员独立、资产独立完整、业务独立、机构独立、财务独立的行为，不损害国电南瑞及其他股东的利益，切实保障国电南瑞在人员、资产、业务、机构和财务等方面的独立。”

此外，作为国网电科院的唯一出资人，国家电网出具承诺如下：“在本次交易完成后，国家电网将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，做到与国电南瑞在人员、资产、业务、机构、财务方面完全分开，不从事任何影响国电南瑞人员独立、资产独立完整、业务独立、机构独立、财务独立的行为，不损害国电南瑞及其他股东的利益，切实保障国电南瑞在人员、资产、业务、机构和财务等方面的独立。”

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易后，上市公司仍将保持健全有效的法人治理结构。

## 七、本次交易后上市公司同业竞争、关联交易分析

### （一）同业竞争

本次交易完成后，南瑞集团、国网电科院及其出资人国家电网与交易后国电南瑞的同业竞争情况及解决措施如下：

#### 1、本次交易后上市公司的主营业务

本次重组后，上市公司仍继续发展电网调度自动化、变电站保护及综合自动化、农电/配电自动化及终端设备、火电厂及工业控制自动化、用电自动化及终端设备、电气控制自动化、轨道交通保护、电气自动化等产品的软硬件开发、生产、销售及与之相关的系统集成服务等主营业务。

通过本次重组，可有效解决此次拟购买的北京科东、电研华源与上市公司存在的同业竞争，也是本次重组的重要目标。稳定分公司的业务主要为稳定控制，与上市公司亦存在产业链上下游关系。

此外将国电富通置入上市公司，与上市公司发电厂自动化业务可以很好结合，形成包含发电厂励磁系统、发电厂辅机系统、发电厂环保等产品的发电厂解决方案，便于完善国电南瑞发电领域产业链条。将南瑞太阳能置入上市公司，则

有利于打造国电南瑞完整的光伏发电控制系统产品系列产业链。

## 2、本次交易后上市公司与控股股东的同业竞争

### (1) 南瑞集团、国网电科院

本次交易完成后，上市公司与国网电科院及其下属企业按板块分类的潜在同业竞争情况如下：

板块	南瑞集团/国网电科院及其下属企业	存在同业竞争业务
电网自动化及工业控制板块	中电普瑞	电网安全稳定实时控制
	普瑞特高压	电动汽车充换电站
保护及柔性输电板	南瑞继保	变电站自动化
		工业控制自动化
		电网调度自动化
智能化电气设备	江苏泰事达电气有限公司	智能配电设备
	无锡恒驰电器制造有限公司	智能配电设备

本次交易完成后，在电网自动化及工业控制板块当中，中电普瑞和普瑞特高压与重组后上市公司之间存在少量同业竞争的问题。本次未将中电普瑞注入上市公司，是因为该公司刚刚于 2011 年 8 月成立，目前业务尚未理清，注入时机尚未成熟。此外普瑞特高压经营业绩波动较大，亦不宜在现阶段注入上市公司。这两家企业将在未来业务梳理顺畅、培育成熟后，再行决定是否进行业务调整或转入其他业务板块或注入上市公司。

保护及柔性输电板块的南瑞继保与上市公司仍存在同业竞争，同业竞争主要集中在“变电自动化”业务板块，在“工业控制自动化”、“电网调度自动化”业务方面有少量同业竞争。鉴于南瑞继保于 2011 年刚成为南瑞集团的控股子公司，由于历史原因，运行管控模式尚待进一步理顺；同时南瑞继保作为在我国电力系统保护和控制领域处于领先的高科技企业，企业为国家的电网安全运营起到重要作用，科技人才作为企业最重要资源，为保持其团队的稳定性，短期内尚需保持其相对独立的发展。

此外，电研华源的开关设备业务将在短期内与南瑞集团和国网电科院的另一业务板块“智能化电气设备”产生新的同业竞争，主要涉及江苏泰事达电气有限公司和无锡恒驰电器制造有限公司。

### (2) 国家电网

本次交易完成后，除国网电科院外，国家电网下属的平高集团及其控股的上市公司河南平高电气股份有限公司（以下简称“平高电气”）将在智能化电气设备业务上短期内与本次注入的电研华源存在同业竞争的情形。目前平高集团与平高电气的重大资产重组事项尚在进行中。

本次交易完成后，除国网电科院外，国家电网下属的许继集团及其控股的上市公司许继电气股份有限公司（以下简称“许继电气”）将存在与国电南瑞经营类似业务的情形。目前许继集团与许继电气的重大资产重组事项尚在进行中。

### **3、解决措施**

#### **(1) 避免开关设备业务同业竞争的约定**

鉴于本次重组置入国电南瑞的电研华源从事的开关设备业务与南瑞集团和国网电科院相关下属企业形成的同业竞争，国电南瑞和南瑞集团在《发行股份购买资产协议》中约定，电研华源将在本次重组完成后的三年内逐步停止该业务，并进一步发展配电自动化及终端设备主营业务，以有效消除本次重组后上市公司与控股股东之间在该业务领域的同业竞争。

#### **(2) 国网电科院、南瑞集团同业竞争承诺**

为进一步避免同业竞争，国网电科院承诺如下：

“1、本次交易完成后，本单位下属子公司北京国网普瑞特高压输电技术有限公司（简称“普瑞特高压”）主营业务中的“电动汽车充换电站”业务与上市公司存在重合，本次未将普瑞特高压注入上市公司，是因为该公司经营业绩波动较大，不宜在现阶段注入上市公司，注入时机尚未成熟。待相关业务培育成熟后，将通过业务整合、股权转让、资产注入等合法合规的方式解决该同业竞争。

2、本次交易完成后，本单位下属南瑞集团的分公司中电普瑞电网监控技术分公司（简称“中电普瑞”）主营业务中的“电网安全稳定实时控制”业务与上市公司存在重合，本次未将中电普瑞注入上市公司，是因为该公司于 2011 年 8 月刚刚成立，目前业务尚未理清，注入时机尚未成熟。待相关业务理清后，将通过业务整合、股权转让、资产注入等合法合规的方式解决该同业竞争。

3、本次交易完成后，本单位下属南瑞集团的子公司南京南瑞继保电气有限

公司（简称“南瑞继保”）与上市公司仍存在同业竞争，同业竞争主要集中在“变电自动化”业务板块。鉴于南瑞继保于 2011 年刚刚成为南瑞集团的控股子公司，由于历史原因，运行管控模式尚待进一步理顺；同时南瑞继保作为在我国电力系统保护和控制领域处于领先的高科技企业，企业为国家的电网安全运营起到重要作用，科技人才作为企业最重要资源，为保持其团队的稳定性，短期内尚需保持其相对独立的发展。因此，待相关条件具备后将通过业务整合、股权转让、资产注入等合法合规的方式解决该同业竞争。

4、除前述存在的同类业务待时机成熟后注入上市公司外，针对本单位以及本单位控制的其他企业未来拟从事或实质性获得上市公司同类业务或商业机会，且该等业务或商业机会所形成的资产和业务与上市公司可能构成潜在同业竞争的情况，本单位将不从事并努力促使本单位控制的其他企业不从事与上市公司相同或相近的业务，以避免与上市公司的业务经营构成直接或间接的竞争。此外，本单位或本单位控制的其他企业在市场份额、商业机会及资源配置等方面可能对上市公司带来不公平的影响时，本单位自愿放弃并努力促使本单位控制的其他企业放弃与上市公司的业务竞争。

自本承诺函出具日起，如上市公司因本单位违反该承诺函的任何条款而遭受或产生任何损失或开支，由本单位负责赔偿。本承诺函在上市公司合法有效存续且本单位作为上市公司的控股股东之唯一出资人（或控股股东）期间持续有效。”

南瑞集团承诺如下：

“1、本次交易完成后，本集团下属中电普瑞电网监控技术分公司（简称“中电普瑞”）主营业务中的“电网安全稳定实时控制”业务与上市公司存在重合，本次未将中电普瑞注入上市公司，是因为该公司于 2011 年 8 月刚刚成立，目前业务尚未理清，注入时机尚未成熟。待相关业务理清后，将通过业务整合、股权转让、资产注入等合法合规的方式解决该同业竞争。

2、本次交易完成后，本集团下属南京南瑞继保电气有限公司（简称“南瑞继保”）与上市公司仍存在同业竞争，同业竞争主要集中在“变电自动化”业务板块。鉴于南瑞继保于 2011 年刚刚成为南瑞集团的控股子公司，由于历史原因，运行管控模式尚待进一步理顺；同时南瑞继保作为在我国电力系统保护和控制领

域处于领先的高科技企业，企业为国家的电网安全运营起到重要作用，科技人才作为企业最重要资源，为保持其团队的稳定性，短期内尚需保持其相对独立的发展。因此，待相关条件具备后将通过业务整合、股权转让、资产注入等合法合规的方式解决该同业竞争。

3、除前述存在的同类业务待时机成熟后注入上市公司外，针对本集团以及本集团控制的其他企业未来拟从事或实质性获得上市公司同类业务或商业机会，且该等业务或商业机会所形成的资产和业务与上市公司可能构成潜在同业竞争的情况，本集团将不从事并努力促使本集团控制的其他企业不从事与上市公司相同或相近的业务，以避免与上市公司的业务经营构成直接或间接的竞争。此外，本集团或本集团控制的其他企业在市场份额、商业机会及资源配置等方面可能对上市公司带来不公平的影响时，本集团自愿放弃并努力促使本集团控制的其他企业放弃与上市公司的业务竞争。

本集团承诺，自本承诺函出具日起，赔偿上市公司因本集团违反本承诺任何条款而遭受或产生的任何损失或开支。本承诺函在上市公司合法有效存续且本集团作为上市公司的控股股东期间持续有效。”

### **(3) 国家电网继续履行以往的同业竞争承诺**

2010年8月，国家电网在国电南瑞2010年非公开发行时曾出具《关于解决与国电南瑞同业竞争问题有关事项的函》：

“1、国网公司确定将国电南瑞作为国网公司电网调度自动化业务的载体，不在国电南瑞之外新增同类业务。国网公司将在3年内完成与国电南瑞存在同业竞争的电网调度自动化业务的技术整合、业务梳理等工作；在5年内通过资产和业务重组等方式进行重组整合，消除与国电南瑞的同业竞争。

2、国网公司将对国电南瑞和国网公司下属与国电南瑞存在同业竞争的上市公司的业务、资产、人员进行梳理，在3年内通过资产重组、股权并购、业务调整等符合法律法规、上市公司及双方股东利益的方式进行重组整合，将存在同业竞争的业务纳入同一上市平台，消除与国电南瑞的同业竞争。”

其中，本次重组将北京科东置入上市公司，解决了与国电南瑞在电网调度自

动化业务领域存在的同业竞争，同时将电研华源置入上市公司，减少了与国电南瑞在配电自动化业务领域存在的同业竞争，切实履行了承诺。同时，国家电网和国网电科院将进一步梳理相关业务，切实推动技术整合，并在上述承诺的框架下继续履行国家电网和国网电科院及下属企业与国电南瑞存在的同业竞争问题。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次重组系国电南瑞减少与控股股东同业竞争的重要举措，本次重组完成后国电南瑞与南瑞集团/国网电科院及其控制的其他企业之间的同业竞争情况将得到有效减少。本次交易完成后，上市公司与控股股东及其关联方在电网自动化及工业控制板块、保护及柔性输电板块及智能化电气设备板块仍存在一定的同业竞争，同时相关各方已出具了避免同业竞争的承诺，在相关各方切实履行有关承诺和上市公司切实履行决策机制的情况下，能有利于避免上市公司与其控股股东及其控制的企业之间的同业竞争。

## （二）关联交易

根据中天运出具的《国电南瑞科技股份有限公司备考财务报表专项审计报告》（中天运[2013]普字第 90321 号），本次交易完成后上市公司近两年的关联方及关联交易基本情况如下：

### 1、关联方情况

#### （1）上市公司的母公司情况

母公司名称	企业类型	注册地	法定代表人	注册资本 (万元)	母公司持股 比例
南瑞集团	国有企业	南京高新开发区 D11 栋	肖世杰	80,000.00	37.25%

#### （2）上市公司的子公司情况

子公司名称	企业类型	注册地	法定代 表人	业务 性质	注册资本 (万元)	上市公司 持股比例 (%)
北京科东电力控制系统有限责任公司	有限 公司	北京市海淀区清河小营 东路15号院内主楼5层	赵君	生产 销售	15,000	100
北京电研华源电力技术有限公司	有限 公司	北京市海淀区清河小营 东路15号华源楼	庞腊成	生产 销售	6,000	100
北京国电富通科技发展有限责任公司	有限 公司	北京市丰台区南四环西 路188号六区14号楼	刘振强	生产 销售	15,000	100
南京南瑞太阳能科	有限	南京高新开发区纬二路	王伟	生产	6,000	75

子公司名称	企业类型	注册地	法定代表人	业务性质	注册资本(万元)	上市公司持股比例(%)
技有限公司	公司			销售		
南京南瑞集团公司 电网安全稳定控制技术分公司	全民所有制企业分支机构	南京市江宁经济技术开发区胜利西路9号	罗剑波	生产销售	5,000	100
南京中德保护控制系统有限公司	有限公司	南京高新开发区D11栋	季侃	生产销售	5,000	100
国电南瑞(北京)控制系统有限公司	有限公司	北京市海淀区中关村软件园东北旺西路8号	季侃	生产销售	620	100
国电南瑞吉电新能源(南京)有限公司	有限公司	南京高新开发区D10幢	韩连富	生产销售	1,800	51
南瑞航天(北京)电气控制技术有限公司	有限公司	北京市海淀区中关村软件园东北旺西路8号	冷俊	生产销售	600	50
安徽继远电网技术有限责任公司	有限公司	合肥市长江西路69号科学大道90号	何鸣	生产销售	10,088.62	100
安徽南瑞中天电力电子有限责任公司	有限公司	合肥市高新区科学大道114号	曾维贵	生产销售	6,000	100
北京南瑞捷鸿科技有限公司	有限责任公司	北京市海淀区彩和坊8号9层911B	郑玉平	技术开发转让	1,500	51

### (3) 其他关联企业

关联方名称	与上市公司关系
国家电网公司及所属子企业	受同一控股股东之出资人控制

## 2、关联方交易

### (1) 购销商品、提供和接受劳务的关联交易

#### A、关联销售

单位：万元

关联方	关联交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式	2012年度发生额		2011年度发生额	
				金额	占同类交易金额比例(%)	金额	占同类交易金额的比例(%)
南瑞集团	销售	销售产品	市场价	68,772.79	8.28	58,823.86	9.17

关联方	关联交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式	2012 年度发生额		2011 年度发生额	
				金额	占同类交易金额比例 (%)	金额	占同类交易金额的比例 (%)
国网电科院	销售	销售产品	市场价	16,965.92	2.04	11,431.20	1.78
深圳南京自动化研究所	销售	销售产品	市场价	1,674.00	0.2	75.18	0.01
南京南瑞继保工程技术有限公司	销售	销售产品	市场价	1,289.36	0.16	278.71	0.04
无锡市恒驰电力发展有限公司	销售	销售产品	市场价	984.69	0.12	-	-
安徽南瑞继远软件有限公司	销售	销售商品	市场价	922.99	0.11	1,732.83	0.27
江苏泰事达电气有限公司	销售	销售商品	市场价	332.52	0.04	17.14	0.01
南京南瑞集团公司信息通信技术分公司	销售	销售商品	市场价	164.87	0.02	-	-
南瑞（福建）电力勘测设计有限公司	销售	销售产品	市场价	64.10	0.01	-	-
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	销售	销售产品	市场价	45.97	0.01	597.33	0.09
无锡恒驰电器制造有限公司	销售	销售产品	市场价	30.01	0.01	-	-
重庆市亚东亚集团变压器有限公司	销售	销售商品	市场价	5.98	0.01	-	-
江苏瑞中数据股份有限公司	销售	销售产品	市场价	7.52	0.01	55.56	0.01
江苏南瑞帕威尔电气有限公司	销售	销售产品	市场价	9.89	0.01	45.12	0.01
上海南瑞实业有限公司	销售	销售商品	市场价	-	-	19.91	0.01
北京南瑞系统控制有限公司	销售	销售商品	市场价	-	-	14.95	0.01
国家电网公司所属公司	销售	销售产品	市场价	420,809.62	50.65	314,927.03	49.09

## B、关联采购

单位：万元

关联方	关联交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式	2012 年度发生额		2011 年度发生额	
				金额	占同类交易金额的比例 (%)	金额	占同类交易金额的比例 (%)
南瑞集团	采购	采购材料	市场价	13,066.09	2.21	7,061.64	1.57
江苏瑞中数据股份有限公司	采购	采购材料	市场价	2,913.90	0.49	428.21	0.1
南京南瑞继保工程技术有限公司	采购	采购材料	市场价	2,267.06	0.38	2,558.74	0.57
南瑞（福建）电力勘测设计有限公司	采购	采购材料	市场价	2,082.81	0.35	442.90	0.1
安徽南瑞继远软件有限公司	采购	采购材料	市场价	968.11	0.16	470.89	0.1

关联方	关联交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式	2012 年度发生额		2011 年度发生额	
				金额	占同类交易金额的比例(%)	金额	占同类交易金额的比例(%)
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	采购	采购材料	市场价	924.97	0.16	22.86	0.01
国网电力科学研究院武汉南瑞有限责任公司	采购	采购材料	市场价	850.84	0.14	86.99	0.02
江苏南瑞银龙电缆有限公司	采购	采购材料	市场价	787.82	0.13	15.48	0.01
江苏南瑞帕威尔电气有限公司	采购	采购材料	市场价	563.67	0.1	1,742.61	0.39
上海南瑞实业有限公司	采购	采购材料	市场价	316.04	0.05	-	-
江苏宏源电气有限责任公司	采购	采购材料	市场价	296.75	0.05	-	-
江苏泰事达电气有限公司	采购	采购材料	市场价	137.52	0.02	1,479.91	0.33
国网电科院	采购	采购材料	市场价	192.42	0.03	296.05	0.07
南京南瑞继保电气有限公司	采购	采购材料	市场价	7.35	0.01	39.53	0.01
深圳南京自动化研究所	采购	采购材料	市场价	-	-	351.23	0.08
国家电网公司所属公司	采购	采购材料	市场价	3,683.48	0.62	2,914.70	0.65

## (2) 金融服务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易类型	关联交易内容	2012 年度发生额		2011 年度发生额	
			金额	占同类交易金额的比例(%)	金额	占同类交易金额的比例(%)
国网电科院	利息支出	借款	362.82	12.33	190.19	7.92
中国电力财务有限公司	利息收入	存款	287.46	11.49	89.14	3.34
中国电力财务有限公司	利息支出	贷款	1,952.66	66.34	834.79	34.74
南瑞集团	委托贷款	委托贷款	-	-	86.02	65.10

上市公司与中国电力财务有限公司续签《金融业务服务协议》，由中国电力财务有限公司为上市公司及子公司提供中国电财为上市公司及附属子公司提供以下金融服务：存款业务、结算业务、提供贷款及融资租赁业务、办理票据承兑及贴现、承销公司债券、提供担保、办理财务和融资顾问、信用签证及相关的咨询、代理业务。定价原则：①上市公司在中国电财的存款利率不低于同期商业银行存款利率；同时不低于中国电财给予国家电网内部其他成员单位的存款利率；

②上市公司在中国电财的贷款利率不高于同期商业银行贷款利率；同时不高于中国电财给予国家电网内部其他成员单位的贷款利率；③除存款和贷款外的其他各项金融服务,收费标准应不高于国内其他金融机构同等业务费用水平。同时不高于给予国家电网内部其他成员单位的收费标准。

### (3) 关联租赁

单位：万元

出租方名称	承租方名称	租赁资产种类	租赁起始日	租赁终止日	租赁费确定依据	本期确认的租赁收益	上年确认的租赁收益
国电南瑞	国网电科院	房产	2012.1.1	2012.12.31	市场价	463.59	463.59
南瑞集团	国电南瑞	房产	2012.1.1	2012.12.31	市场价	461.14	461.14
南瑞集团	南京中德保护控制系统有限公司	房产	2012.1.1	2012.12.31	市场价	149.42	149.42
南瑞集团	国电南瑞	房产	2012.1.1	2012.12.31	市场价	119.88	119.88
国网电科院	国电南瑞	房产	2012.1.1	2012.12.31	市场价	114.24	114.24
国网电科院	国电南瑞	房产	2012.1.1	2012.12.31	市场价	246.59	-

### 3、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

本次交易完成后，南瑞集团仍为上市公司的控股股东，根据中天运会计师事务所出具的上市公司备考审计报告和财政部《企业会计准则第36号—关联方披露》、《企业会计准则讲解（2010）》，国家电网及其下属企业、国网电科院、南瑞集团及其下属企业构成国电南瑞的关联法人或关联自然人。国电南瑞的关联销售占国电南瑞营业收入的比例，2011年度和2012年比例分别为60.49%和61.63%，具体关联交易金额、比例如下：

项目	2012 年度		2011 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
经营购买商品和接受劳务（万元）	26,324.33	29,058.83	18,086.50	17,911.74
占营业成本比例（%）	<b>6.26%</b>	<b>4.92%</b>	<b>5.66%</b>	<b>3.98%</b>
销售商品和提供劳务（万元）	401,365.28	512,080.23	309,325.20	388,018.82
占营业收入比例（%）	<b>66.58%</b>	<b>61.63%</b>	<b>66.38%</b>	<b>60.49%</b>

#### (2) 对本次交易前后关联交易的变化分析

根据中天运会计师事务所出具的上市公司备考审计报告，本次交易完成后，

国电南瑞关联交易比例都有一定幅度的下降，主要得益于 5 家标的公司注入上市公司，使原有的关联交易比例相应减少，也由此可见，本次交易有助于有效降低上市公司的关联交易水平。

但源于本次交易完成后上市公司产品主要仍为电网企业采购和使用的行业现状，上市公司的关联交易仍然维持在较高的水平上。对相关情况进一步分析如下：

① 本次交易完成后，国电南瑞对国家电网的销售金额较高系上市公司主营业务产品电力二次设备的特定销售市场和销售对象所致，源于目前电力二次设备主要向国内各地方电网公司供应的市场状况。我国各地方电网公司基本都隶属于国家电网和南方电网两大电网公司，而国家电网代表国家承担建设和运营电网的重要任务，占国内电网运营的重要部分。国家电网所属的各地方电网公司是上市公司产品的主要需求方，也成为国电南瑞的主要客户，因此国电南瑞主要产品对其销售是国内电力设备产品消费格局所致。

② 国家电网所属各地方电网公司均为独立生产经营的主体，自主负责物资采购，且目前国家电网对于电力设备的采购一直采取公开招标的方式，交易方式及定价公开、公平、公正。因此国电南瑞此类交易属于正常的生产经营活动，不影响上市公司的独立性，不会损害上市公司及股东的利益。

③ 为减少对单一客户的依赖，基于产品的广阔前景，从减少销售客户的集中度，及避免该情形影响上市公司独立性的潜在可能，国电南瑞将努力实现对其他客户的更多销售。目前，上市公司正大力拓展在城市轨道交通建设方面的业务。城市轨道交通作为大容量快捷公共交通是解决城市交通拥堵的重要方式和有效手段，随着我国城镇化战略的推进，城市轨道交通建设投资带来的行业景气度将持续高位。因此，城市轨道交通建设方面的业务拓展将有助于上市公司进一步降低关联交易水平。

综上，得益于本次交易将关联企业注入国电南瑞，上市公司的关联交易比例出现一定幅度的下降。由于国电南瑞主要销售客户并未改变，仍为国家电网下属的各地方电网公司，关联交易金额和比例仍维持在较高的水平，但是国家电网全面推行的招投标制度可以保障该关联交易定价的公允性。

### （3）关联交易规范措施

国电南瑞具有完善的规范关联交易的规章制度。国电南瑞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》、《关联交易议事规则》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。国电南瑞没有因为关联交易违规受到相关监管机构处罚的情况。

为进一步规范交易后国电南瑞的关联交易，保护上市公司利益，南瑞集团出具减少和规范关联交易的承诺，承诺如下：

“就本集团及本集团控制的其他企业与上市公司及其控制的企业之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，本集团及本集团控制的其他企业将遵循市场交易的公开、公平、公正的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务。

本集团保证本集团及本集团控制的其他企业将不通过与上市公司及其控制的企业关联交易取得任何不正当的利益或使上市公司及其控制的企业承担任何不正当的义务。如违反上述承诺与上市公司及其控制的企业进行交易，而给上市公司及其控制的企业造成损失，由本集团承担赔偿责任。”

为进一步规范交易后国电南瑞的关联交易，保护上市公司利益，国网电科院出具减少和规范关联交易的承诺，承诺如下：

“就本单位及本单位控制的其他企业与上市公司及其控制的企业之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，本单位及本单位控制的其他企业将遵循市场交易的公开、公平、公正的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务。

本单位及本单位控制的其他企业将不通过与上市公司及其控制的企业关联交易取得任何不正当的利益或使上市公司及其控制的企业承担任何不正当的义务。若违反上述承诺与上市公司及其控制的企业进行交易，而给上市公司及其控制的企业造成损失，由本单位承担赔偿责任。”

为了规范和减少国家电网及其下属企业与国电南瑞的潜在关联交易，国家电

网进一步承诺如下：

“1、本次交易完成后，除因国家电网履行建设和运营国内电网的主要职责，以及国电南瑞所处行业的特殊性而导致的关联交易外，国家电网及国家电网控制的其他企业与国电南瑞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事项，国家电网及国家电网控制的其他企业将遵循市场交易公开、公平、公正的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，不利用该类交易从事任何损害国电南瑞或其中小股东利益的行为，并将督促国电南瑞履行合法决策程序，依据《上海证券交易所股票上市规则》和《国电南瑞公司章程》等的规定依法履行信息披露义务。

3、将督促南瑞集团严格按照《公司法》等法律、法规、规范性文件及《国电南瑞公司章程》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控制的其他企业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控制的其他企业和国电南瑞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。”

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司存在的关联交易为正常的生产经营过程中形成的，关联交易不会影响上市公司独立性。南瑞集团、国网电科院和国家电网已就关联交易事项出具了承诺函，有利于上市公司减少和规范与控股股东及其关联方的关联交易。

## 八、本次交易资产交付安排的说明

本次交易双方约定：在《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》生效后的6个月内办理完毕目标资产的过户和移交手续。除协议中另有规定外，协议项下任何一方违反其于协议中作出的陈述、保证、承诺及其他义务而给另一方造成损失的，违约方还应当就其因此而给守约方造成的损失向守约方做出足额赔偿。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易约定的资产交付安排不会导致上市公司在本次交易后无法及时获得标的资产的风险，标的资产交付安排相关的违约责任切实有效。

## 九、本次交易构成关联交易及其必要性分析

根据上交所《上市规则》等关于关联方之规定，本次交易的交易对方南瑞集团是国电南瑞的控股股东，为国电南瑞的关联方，故本次交易构成关联交易。

本次交易将实现国电南瑞主营业务的进一步增厚和拓展，有利于保护中小股东利益，提升上市公司经营业绩及竞争力，促进上市公司持续健康发展。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。

综上所述，本独立财务顾问认为：国电南瑞本次交易构成关联交易，具有必要性，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

## 十、补偿安排的可行性、合理性分析

鉴于拟购买资产以收益法作为评估结论，2013年5月3日，国电南瑞与南瑞集团签署《盈利预测补偿协议》，其主要内容如下：

### （一）盈利预测数

1、根据中企华出具的《资产评估报告》中收益法下标的资产的预测数据（未考虑不影响企业的现金流的资产减值损失和财务费用等因素），标的资产在2013年度应享有的预测净利润数额为28,536.32万元；在2014年度应享有的预测净利润数额为29,068.78万元；在2015年度应享有的预测净利润数额为32,844.36万元。

2、南瑞集团承诺：标的资产在盈利补偿期间截至当期期末累积的实际净利润数额将不低于上述预测净利润数额，即2013年为28,536.32万元；2014年为29,068.78万元；2015年为32,844.36万元。

### （二）盈利预测差异的确定

本次交易经中国证监会审核通过并实施完毕后，国电南瑞应当在盈利补偿期间每次年度审计时对《盈利预测补偿协议》所述盈利预测数与当年实际盈利数（当年实际盈利数为标的资产按照股权比例应享有的标的公司盈利数及稳定分公司整体资产及负债所产生的盈利数之和，以下均同）的差异情况进行审查，并聘请具有证券从业资格的会计师事务所就盈利预测差异出具专项审核意见。标的资产扣除非经常性损益后的净利润实际实现数与预测净利润数的差异情况根据该会计师事务所出具专项审核结果确定。

### （三）补偿方式

根据会计师事务所对盈利补偿期间盈利预测差异出具的专项审核意见，若标的资产在盈利补偿期间各年度享有的实际盈利数低于《盈利预测补偿协议》所述盈利预测数，就其差额部分，由南瑞集团以股份补偿的方式向上市公司补足，具体补偿方式如下：

1、南瑞集团将按下面的公式，在盈利补偿期间的年度盈利专项审核意见出具后，每年计算一次股份补偿数，由国电南瑞以壹元的总价款回购。回购股份数不超过南瑞集团因本次交易认购的股份总数。每年实际回购股份数的计算公式为：

回购股份数 = (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) × 认购股份总数 ÷ 补偿期限内各年的预测净利润数总和 - 已补偿股份数

在运用上述公式时，应注意以下事项：

（1）上述净利润数为标的资产扣除非经常性损益后的利润数额，以会计师事务所出具的专项审计意见为准；

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

（3）如国电南瑞在盈利补偿期间有现金分红的，其按上述公式计算的回购股份数在回购股份实施前累计获得的分红收益，应随之无偿转赠给国电南瑞；如国电南瑞在盈利补偿期间实施送股、公积金转增股本的，上述公式中“认购股份总数”和“已补偿股份数”应作相应调整。

2、在盈利补偿期间届满时，上市公司应当对标的资产进行减值测试，如果

减值额占标的资产本次交易作价的比例大于补偿股份数量总数占本次交易认购股份总数的比例，则南瑞集团将另行向上市公司补偿股份；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（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排除盈利补偿期间的股东增资、接受赠与以及利润分配对资产评估值的影响数）。

3、如上述回购股份并注销事宜由于上市公司减少注册资本事宜未获相关债权人认可或未经股东大会通过等原因而无法实施，则南瑞集团应在上述事实确认后2个月内将等同于上述回购股份数量的股份赠送给上市公司其他非关联股东，其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除南瑞集团持有股份数后上市公司股份数量的比例享有获赠股份。

#### （四）生效条件

《盈利预测补偿协议》经双方法定代表人或其授权代理人签署并加盖各自公章之日起成立，其生效以《发行股份购买资产协议》以及《发行股份购买资产协议之补充协议》的生效为必要条件，如《发行股份购买资产协议》以及《发行股份购买资产协议之补充协议》变更或解除，《盈利预测补偿协议》双方亦应相应的变更或解除本协议。

#### （五）违约责任

《盈利预测补偿协议》作为《发行股份购买资产协议》以及《发行股份购买资产协议之补充协议》的补充协议，《发行股份购买资产协议》以及《发行股份购买资产协议之补充协议》中交易双方的陈述与保证、保密、违约责任、适用的法律、争议的解决、附则等条款亦适用于本《盈利预测补偿协议》。

综上所述，本独立财务顾问认为：国电南瑞与南瑞集团签订的《盈利预测补偿协议》对盈利预测补偿作出了合理安排，对补偿的实施和相关违约责任作了具体规定，盈利预测补偿安排可行，能够充分保障上市公司及全体股东的利益。

## 十一、独立财务顾问内核意见及结论性意见

### （一）中信证券内部审核程序及内核意见

## 1、内部审核程序

中信证券按照《财务顾问业务指引（试行）》等相关规定的要求成立内核小组，对本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，在向中信证券内核小组提出书面内核申请后，首先由内核小组专职审核人员进行审核，审核人员根据上市公司重大资产重组相关法律法规的要求，对其申报材料进行审核，在审核过程中对于不详问题及时向项目财务顾问主办人及项目组成员进行了解，形成内核小组内部讨论报告。审核完成后，审核人员及时向内核小组负责人报告审核情况，内核小组负责人根据情况安排内核小组会议。内核小组会议通过后，出具财务顾问专业意见或报告。

中信证券出具的独立财务顾问专业意见或报告由财务顾问主办人和项目协办人、投资银行业务部门负责人、内核负责人、法定代表人（或授权代表人）签名并加盖公章。

## 2、内核意见

国电南瑞独立财务顾问中信证券通过其内核小组审核，出具核查意见如下：

（1）国电南瑞本次重大资产重组遵守了国家相关法律、法规及现有关联交易程序的要求、履行了必要的信息披露义务、符合《公司法》、《证券法》和《上市规则》等相关法律、法规的规定，交易定价公平合理，不存在明显损害上市公司和全体股东利益的情形。

（2）本次交易能够扩大上市公司的资产规模和经营规模，增强上市公司的持续盈利能力和抵御风险能力，有利于上市公司的可持续发展。本次交易公平、合理、合法，有利于国电南瑞和全体股东的长远利益。

（3）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

中信证券作为国电南瑞的独立财务顾问，按照《公司法》、《证券法》、《重组办法》和《业务管理办法》等法律法规的规定和中国证监会的要求，通过尽职调

查和对重大资产重组报告书等信息披露文件的审慎核查，并与国电南瑞、律师、审计机构、评估机构等经过充分沟通后，认为：

国电南瑞本次重大资产重组符合《公司法》、《证券法》等相关法律法规的规定，履行了相关信息披露义务，体现了“公平、公开、公正”的原则，符合上市公司和全体股东的利益，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形；通过本次重大资产重组，国电南瑞实现主营业务进一步拓展，有助于提高资产质量和盈利能力，改善财务状况，提升上市公司价值，有利于上市公司的可持续发展。

### **（三）独立财务顾问的承诺**

1、中信证券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国电南瑞和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

2、中信证券已对国电南瑞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；

3、中信证券有充分理由确信国电南瑞委托财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及上交所的相关规定，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；

4、中信证券有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交中信证券内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

5、中信证券在与国电南瑞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。

## 第四节 其他提请投资者注意的事项

作为本次交易之独立财务顾问，中信证券认为在本次交易中还存在以下事项需提请投资者关注：

### 一、股票买卖核查情况

根据中国证监会《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》等文件的规定，上市公司对本次重组相关方及其有关人员在国电南瑞停牌之日（2012年9月24日）前六个月至重组报告书披露之日止（“自查期间”）买卖上市公司股票的情况进行了自查，并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司进行了查询。自查范围具体包括：本次交易涉及的交易各方及交易标的，包括南瑞集团、国电南瑞、北京科东、电研华源、国电富通、南瑞太阳能、稳定分公司以及其各自的董事、监事、高级管理人员，为本次重组提供服务的相关中介机构及其他知悉本次重组内幕信息的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属。

经核查发现，相关方的股票交易行为如下：

姓名	职务/关系	累计买入数量 (股)	累计卖出数量 (股)
高岚	南瑞集团法律部主任陈建玉之配偶	27,200	27,200
郑玉平	国电南瑞副总经理	499	0
付永长	电研华源副总经理	200	900
许岩	国电富通副经理李颖时之配偶	3,600	3,600
黄福祥	南瑞太阳能董事	5,800	5,800
吴映红	南瑞太阳能董事黄福祥之配偶	25,000	28,000
邢丽娜	南瑞太阳能财务总监	2,900	3,400
罗剑波	稳定分公司总经理	0	500
张洁	稳定分公司总经理罗剑波之配偶	0	500
徐泰山	稳定分公司副总经理	197,000	193,050
薛峰	国电南瑞董事薛禹胜之子	3,800	0

姓名	职务/关系	累计买入数量 (股)	累计卖出数量 (股)
顾天舒	北京科东董事	2,000	2,000
宋云翔	国电南瑞法务审计部主任范晓君之配偶	7,300	0
张妍	北京科东董事	2,500	2,000
丁海韬	北京科东董事丁杰之子	2,000	2,000
郭宝玉	国电富通董事	5,500	0
张学松	北京科东原副总经理	18,000	15,000

注：2012年4月5日，上市公司实施10股送5股的转增行为。吴映红买卖股票的均价按复权后价格计算；罗剑波和邢丽娜买卖股票成交价格为复权前价格。

此外，上市公司控股东南瑞集团于2012年11月23日，通过上海证券交易所证券交易系统，以大宗交易方式增持国电南瑞股票31,500,000股，成交价为每股15.00元。

本次重组独立财务顾问中信证券的自营业务股票账户于本次重大资产重组停牌之日（2012年9月24日）前六个月至本重组报告书签署日止，中信证券自营业务股票账户累计买入国电南瑞股票13,164,282股，累计卖出13,700,988股，截至报告书披露日，中信证券自营业务股票账户共持有国电南瑞股票403,540股。在上述期间，中信证券资产管理业务股票账户共持有国电南瑞股票177,800股，累计卖出183,200股，截至报告书披露日，资产管理业务股票账户共持有国电南瑞股票2,000股。

#### （一）相关当事人的说明

上述涉及买卖上市公司股票的相关人员分别出具了《声明与承诺函》，主要内容如下：

股票买卖相关人员在上述期间买进或卖出所持国电南瑞股票的行为，系其本人基于对市场的独立判断而进行的自主投资处置行为，其并不知晓任何关于国电南瑞本次重大资产重组的内幕信息，其本人当时并不知晓亦从未透露有关国电南瑞本次重组事项的任何保密信息。

对于在本次重大资产重组自查期间买入、在声明承诺函签署日仍然持有的股票，相关人员承诺在本次重组报告书公告之日 30 天内全部卖出；如因该等买卖行为而获得收益，则将所得收益（即卖出总金额减去买入总金额并扣除交易成本）上交国电南瑞所有。

上述相关人员买卖股票收益的上缴及承诺情况如下：

1、高岚，南瑞集团法律部主任陈建玉之配偶

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/7/10	100	16.28
2	2012/7/10	500	16.28
3	2012/7/10	219	16.27
4	2012/7/10	37	16.24
5	2012/7/10	400	16.28
6	2012/7/10	1,600	16.07
7	2012/7/10	300	16.28
8	2012/7/10	2,781	16.27
9	2012/7/10	600	16.28
10	2012/7/10	463	16.24
11	2012/7/10	700	16.24
12	2012/7/10	3,000	16.21
13	2012/7/11	500	16.45
14	2012/7/11	1,500	16.45
15	2012/7/11	1,012	16.45
16	2012/7/11	4,000	16.55
17	2012/7/11	1,800	16.45
18	2012/7/11	188	16.45
19	2012/7/16	3,900	15.71
20	2012/7/16	3,600	16.01
21	2013/2/6	-10,000	17.17
22	2013/2/8	-10,200	17.55
23	2013/2/8	-7,000	17.47

注：交易数量，负数表示卖出，下同。

自查期间，高岚累计买入国电南瑞股票 27,200 股，卖出 27,200 股。经核查，高岚实现盈利（扣除交易成本的净收益）29,963.68 元，截至本报告书出具日，已经上交至国电南瑞。

2、郑玉平，国电南瑞副总经理

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/8/31	499	14.99

郑玉平于 2012 年 8 月 31 日买入国电南瑞股票 499 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

### 3、付永长，电研华源副总经理

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/3/29	200	31.41
2	2012/4/20	-300	19.96
3	2012/5/2	-300	20.04
4	2012/5/3	-300	19.99

付永长在自查期间买入 200 股国电南瑞股票，累计卖出 900 股，超卖 700 股。经核查，付永长自查期间股票买卖盈利状况为亏损。

### 4、许岩，国电富通副经理李颖时之配偶

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/5/23	2,000	19.19
2	2012/7/4	1,600	17.24
3	2013/2/28	-100	16.72
4	2013/2/28	-3,500	16.72

在本次自查期间，许岩累计买入国电南瑞股票 3,600 股，卖出 3,600 股。核查结果显示，许岩上述买卖国电南瑞股票行为累计亏损。

### 5、黄福祥，南瑞太阳能董事

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/4/13	2,100	19.9
2	2012/4/26	-2,100	20.12
3	2012/6/5	1,300	18.66
4	2012/6/11	-1,300	19.1
5	2012/7/2	1,200	18.3
6	2012/7/3	1,200	18
7	2012/9/10	-2,400	17.3

根据核查结果，黄福祥在自查期间买入国电南瑞股票共计 5,800 股，卖出 5,800 股。上述买卖处于亏损状态。

6、吴映红，南瑞太阳能董事黄福祥之配偶

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/4/13	3,000	19.9
2	2012/4/16	2,700	19.77
3	2012/5/4	-8,700	20.86
4	2012/5/22	5,000	19.68
5	2012/5/23	3,000	19.26
6	2012/5/24	1,000	18.66
7	2012/5/29	-9,000	19.49
8	2012/6/8	2,000	18.56
9	2012/6/11	-2,000	19.04
10	2012/6/27	5,000	18.58
11	2012/7/3	3,300	18.19
12	2012/9/10	-4,000	17.3
13	2012/9/10	-4,300	17.44

股票自查期间，吴映红累计买入国电南瑞股票 25,000 股，累计卖出 28,000 股。经计算，吴映红自查期间国电南瑞股票买卖的盈亏状况为亏损。

7、邢丽娜，南瑞太阳能财务总监

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/5/24	400	18.54
2	2012/5/25	-400	19.54
3	2012/6/29	500	18.26
4	2012/7/3	800	17.79
5	2012/7/5	300	16.01
6	2012/8/9	-300	17.45
7	2012/8/23	300	16.01
8	2012/8/24	300	15.91
9	2012/8/27	300	15.49
10	2012/9/6	-600	16.26
11	2012/9/7	-300	16.71
12	2012/11/27	-1,300	15.07
13	2013/1/09	-500	16.86

股票自查期间，邢丽娜累计买入国电南瑞股票 2,900 股，累计卖出 3,400 股，超卖 500 股。经计算，邢丽娜自查期间股票买卖收益情况为亏损。

8、罗剑波，稳定分公司总经理

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/3/23	-500	31.96

经核查，罗剑波在自查期间所卖出的 500 股国电南瑞股票，系其 2011 年 5 月 24 日一次性买入，上述买卖股票行为收益情况为亏损。

#### 9、张洁，稳定分公司总经理罗剑波之配偶

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/3/23	-500	31.95

经核查，张洁于自查期间内卖出 500 股国电南瑞股票，系其于 2011 年 5 月 5 日买入，上述股票买卖累计亏损。

#### 10、徐泰山，稳定分公司副总经理

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/3/30	400	31.6
2	2012/5/3	2,100	19.9
3	2012/5/3	-2,150	20.4
4	2012/5/7	-3,400	21.59
5	2012/5/7	5,400	21.45
6	2012/5/8	-5,400	21.69
7	2012/5/8	5,400	21.46
8	2012/5/23	1,000	19.71
9	2012/6/14	1,000	19.66
10	2012/6/26	-5,400	18.85
11	2012/6/27	5,500	18.71
12	2012/7/5	-5,500	16
13	2012/7/5	-10,000	16.03
14	2012/7/11	-10,000	16.69
15	2012/7/12	10,000	16.41
16	2012/7/16	16,000	15.71
17	2012/7/18	3,100	15.41
18	2012/7/18	-3,100	15.59
19	2012/7/19	3,000	16.02
20	2012/8/6	-14,000	16.49
21	2012/8/8	-5,000	17.09
22	2012/8/9	-15,000	17.59
23	2012/8/9	5,000	17.31
24	2012/8/10	11,000	16.91
25	2012/8/13	15,000	16.51

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
26	2012/8/13	-6,000	16.9
27	2012/8/14	9,500	16.31
28	2012/8/14	-10,000	16.64
29	2012/8/15	10,100	16.31
30	2012/8/28	-9,600	15.59
31	2012/8/29	9,800	15.31
32	2012/9/3	-10,800	15.29
33	2012/9/4	6,000	15.11
34	2012/9/6	-300	15.86
35	2012/9/7	-14,700	16.59
36	2012/9/7	14,500	17.057
37	2012/9/10	-14,500	17.59
38	2012/9/10	14,700	17.31
39	2012/9/13	1,200	16.81
40	2012/9/18	600	16.41
41	2012/9/19	-6,500	16.68
42	2012/9/21	-10,000	17.29
43	2012/11/21	1,300	14.86
44	2012/11/22	4,800	14.86
45	2013/2/5	5,900	16.15
46	2013/2/6	-6,100	16.69
47	2013/2/6	-5,900	17.18
48	2013/2/7	6,100	16.81
49	2013/2/8	7,100	17.51
50	2013/2/8	-6,100	17.64
51	2013/2/18	5,100	17.16
52	2013/2/19	6,800	16.66
53	2013/2/20	-6,100	16.98
54	2013/2/21	6,200	16.71
55	2013/3/26	3,400	14.58
56	2013/4/16	-3,500	15.58
57	2013/4/19	-4,000	16.44

股票自查期间，徐泰山累计买入国电南瑞股票 197,000 股，累计卖出 193,050 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

#### 11、薛峰，国电南瑞董事薛禹胜之子

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/11/9	3,800	15.7

自查期间，薛峰累计买入国电南瑞股票 3,800 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

#### 12、顾天舒，北京科东董事

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/11/29	1,000	14.1
2	2012/12/12	-1,000	14.76
3	2013/02/26	1,000	16.56
4	2013/03/21	-1,000	15.25

自查期间，顾天舒累计买入国电南瑞股票 2,000 股，卖出 2,000 股。根据核查结果，顾天舒上述股票买卖处于亏损状态。

#### 13、宋云翔，国电南瑞法务审计部主任范晓君之配偶

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2013/3/20	4,000	14.62
2	2013/3/21	3,300	15.34

自查期间，宋云翔累计买入国电南瑞股票 7,300 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

#### 14、张妍，北京科东董事

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/11/22	200	15.18
2	2012/11/22	300	15.18
3	2012/12/26	500	15.22
4	2012/12/31	-500	16.05
5	2013/1/15	-500	17.83
6	2013/1/16	500	17.45
7	2013/3/4	500	15.95
8	2013/3/11	-500	16.85
9	2013/3/26	500	14.55
10	2013/4/1	-500	15.25

自查期间，张妍累计买入国电南瑞股票 2,500 股，累计卖出 2,000 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

15、丁海韬，北京科东董事丁杰之子

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/11/7	2,000	16.8
2	2012/11/19	-500	15.01
3	2012/11/19	-100	15.01
4	2012/11/19	-400	15.01
5	2012/11/19	-1,000	15.01

经核查，丁海韬于自查期间内所累计买入国电南瑞股票 2,000 股，累计卖出 2,000 股。其上述买卖国电南瑞股票行为处于亏损状态。

16、郭宝玉，国电富通董事

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/5/23	300	19.13
2	2012/5/25	275	19.28
3	2012/5/25	425	19.28
4	2012/6/5	500	18.71
5	2012/6/28	358	18.53
6	2012/6/28	142	18.53
7	2012/8/24	100	15.97
8	2012/8/24	400	15.97
9	2012/8/30	500	15.16
10	2012/12/17	100	15.39
11	2012/12/17	400	15.39
12	2012/12/21	1,000	14.14
13	2012/12/21	500	15.05
14	2013/1/31	500	16.01

自查期间，郭宝玉累计买入国电南瑞股票 5,500 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

17、张学松，北京科东原副总经理

序号	过户日期	交易数量（股）	成交价格（元/股）
1	2012/12/26	3,000	15.3
2	2013/3/19	-14,100	13.67
3	2013/3/19	-900	13.67
4	2013/3/21	2,000	15.33
5	2013/3/21	2,000	15.33
6	2013/3/21	7,300	15.34
7	2013/3/21	3,700	15.33

自查期间，张学松累计买入国电南瑞股票 18,000 股，累计卖出 15,000 股。其承诺将自查期间净买入国电南瑞股票于本重组报告书公告之日起 30 日全部卖出，并自愿将因该等买卖行为而获得的收益上交国电南瑞所有。

## （二）南瑞集团的说明

南瑞集团在 2012 年 11 月 23 日买进国电南瑞股票的行为，系通过上海证券交易所证券交易系统以大宗交易方式增持国电南瑞股份所致。

南瑞集团上述买卖上市公司 A 股股票行为与本次重大资产重组不存在关联关系，南瑞集团不存在公开或泄漏相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。

## （三）中信证券的说明

独立财务顾问中信证券在 2012 年 3 月 21 日至 2013 年 4 月 19 日期间，其自营业务股票账户累计买入国电南瑞（600406）股票 13,164,282 股，累计卖出 13,700,988 股，截至本报告书签署日，自营业务股票账户共持有国电南瑞股票 403,540 股。在上述期间，中信证券资产管理业务股票账户共持有国电南瑞股票 177,800 股，累计卖出 183,200 股，截至本报告书签署日，资产管理业务股票账户共持有国电南瑞股票 2,000 股。

中信证券买卖国电南瑞股票的自营业务股票账户，为指数化及量化投资业务账户。上述账户为非趋势化投资，其投资策略是基于交易所及上市公司发布的公开数据，通过数量模型发出交易指令并通过交易系统自动执行，以期获得稳健收益。业务流程在系统中自动完成，过程中没有人为的主观判断和干预。此类交易通常表现为一篮子股票组合的买卖，并不针对单只股票进行交易。上述账户已经批准成为自营业务限制清单豁免账户。

中信证券承诺：“本公司上述自营业务股票账户买卖‘国电南瑞’股票行为与本次重大资产重组不存在关联关系，本公司不存在公开或泄露相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。”

综上所述，中信证券上述自营业务股票账户买卖上市公司 A 股股票行为与本次重大资产重组不存在关联关系，中信证券不存在公开或泄露相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。

经过自查和书面确认，除上述机构和人员外，在本次重大资产重组停牌之日（2012 年 9 月 24 日）前六个月至本重组报告书签署日止，其他相关机构及人员均不存在买卖国电南瑞股票的情况。

综上所述，本独立财务顾问认为：根据股票买卖人及其关联人的书面说明和核查，相关内部信息知情人关于上述股票买卖行为未利用内幕信息的陈述具有合理性；相关内部信息知情人买卖国电南瑞股票的行为不具备内幕交易的基本构成要件，不属于《证券法》所禁止的证券交易内幕信息的知情人利用内幕信息从事证券交易的活动，不构成本次重大资产重组的法律障碍。

## 二、风险分析

投资者在评价本次重组时，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

### （一）审批风险

本次交易尚需获得国务院国资委、上市公司股东大会、中国证监会的核准。能否取得上述核准以及最终取得核准的时间存在不确定性。因此，本次交易存在审批风险。

### （二）业务经营及整合风险

本次交易完成后，上市公司的资产和业务规模将出现较大增长。尽管国电南瑞已建立规范的管理体系，经营状况良好，但本次重组完成后后续业务、管理体系和组织结构的整合到位尚需一定时间，因此，重组完成后的上市公司短期内的盈利水平的提高存在不能达到整合预期的风险。同时，上市公司规模迅速的扩大，客户服务将更加广泛，组织结构和管理体系需要向更有效率的方向发展，上市公

司经营决策和风险控制难度将增加。

### **（三）盈利预测不确定性风险**

在对拟购买资产进行盈利预测时，是以现时经营能力、结合现时情况，本着谨慎的原则编制的。由于盈利预测所依据的各种假设具有不确定性，如国家政策、银行贷款利率以及汇率变化等因素均会对盈利预测结果产生影响。因此，拟购买资产的盈利预测存在因所依据的各种假设条件发生变化而不能实现的风险。

### **（四）宏观经济波动风险**

本次拟购买资产的主营产品主要应用于电力行业。电力行业的发展不仅取决于国民经济的电力需求，也受到国家宏观政策（如宏观经济政策、能源政策、环保政策等）的较大影响。未来宏观经济的周期性波动，可能致使相关行业的经营环境发生变化，并使固定资产投资或技术改造项目投资出现收缩和调整，进而间接影响到行业的发展。因此，受到未来宏观经济周期性波动的影响，上市公司盈利能力存在一定的波动风险。

### **（五）股票价格波动风险**

本次交易将对上市公司的生产经营和财务状况产生重大影响，国电南瑞基本面的变化将影响上市公司股票的价格。另外，行业的景气变化、宏观经济形势变化、国家经济政策的调整、上市公司经营状况、投资者心理变化等种种因素，都会对股票价格带来影响，需正视股价波动及今后股市中可能涉及的风险。

### **（六）税收优惠变动风险**

拟购买资产从事的业务受宏观经济政策、国家相关法律法规变动影响较大，国家的宏观政策发生重大变化可能对拟购买资产经营造成较大的影响。目前拟购买资产所从事的业务受到国家产业政策的扶持，作为高新技术企业享受企业所得税减按 15% 征收的税收优惠政策，其中北京科东、电研华源、稳定分公司软件产品的增值税实际税负超过 3% 的部分享受即征即退政策。如果国家产业政策发生调整，可能会增加拟购买资产的税收成本、减少政府补助收入，对拟购买资产未来的盈利状况产生不利影响。

## （七）共有知识产权潜在不利影响的风险

截至 2013 年 3 月 31 日，拟购买资产中存在一定比例的共有知识产权情况，涉及专利、软件著作权等知识产权与其他方共同拥有状况，合计 200 项，占本次拟购买资产全部专利、软件著作权数量的 44.25%。其中，拟购买资产共有知识产权中涉及与国家电网系统内部（不含南瑞集团、国网电科院）的共有知识产权合计 147 项，涉及与国家电网系统外部的共有知识产权合计 53 项。

就本次重组涉及的与国家电网系统内部单位共有的 147 项知识产权，南瑞集团承诺在国电南瑞本次重组股东大会召开前与相关共有权人签署知识产权独占实施协议，明确由标的企业无偿独占实施该等知识产权。

就本次重组涉及的与国家电网系统外部单位共有的 53 项知识产权，其中：

1、北京科东、电研华源、国电富通三家标的公司所涉的 35 项共有知识产权中，19 项由标的公司之国电富通无偿独占实施，已经签署独占协议，国电富通在重组后实施该等知识产权并收益不存在法律障碍；8 项与标的公司之国电富通经营业务关联性不大，已签署独占协议，由其他共有方无偿独占实施，评估结果未考虑该等知识产权价值；2 项与标的公司之电研华源经营业务关联性不大，已由电研华源划转给南瑞集团，评估结果未考虑该等知识产权价值；剩余的 6 项共有知识产权维持共有现状，由相关标的公司继续实施该等知识产权并收益不存在法律障碍。

2、稳定分公司 18 项共有知识产权权利人目前登记在南瑞集团/国网电科院名下，需在本次重组后将权利人由南瑞集团/国网电科院变更为国电南瑞，为此，需要取得其他共有权人的同意，相关程序尚在履行过程中，为保证本次重组的顺利推进，南瑞集团/国网电科院承诺：

（1）在国电南瑞股东大会审议本次重组前获得全部稳定分公司业务相关的共有知识产权其他权利人的同意；且保证其他权利人同意将南瑞集团/国网电科院拥有的相关共有知识产权的权益注入国电南瑞，并同意相关共有知识产权由各共有权人分别实施并各自享有相关实施收益，即保证上市公司作为共有权人在重组完成后可继续单独实施并享有相关实施收益。

(2) 若无法获得上述共有知识产权其他权利人的同意，南瑞集团/国网电科院将对上述共有知识产权对应的业务资产进行调整，修订本次交易方案，并按照上市公司重大资产重组相关法律法规履行相关程序。

综上，本次标的资产涉及的共有知识产权存在影响本次交易方案的调整风险，同时不能排除重组后仍存在的共有知识产权由于共有方实施或对外授权实施该等无形资产带来潜在业务竞争的风险，并可能影响拟购买资产收益的稳定性。

#### **(八) 技术风险**

高新技术企业在开发、取得和使用技术方面的不确定性，是高新技术企业普遍存在的技术风险。高新技术企业大多是技术创新企业，技术创新在其成长过程中发挥着至关重要的作用。但由于高新技术的前沿性、高投入、高竞争和寿命周期的不确定，导致技术创新的不确定性。这种技术方面的不确定性来源于其创新过程，涉及产品和技术的独特性、进入该领域的障碍、专利的保护、产品的寿命等因素。创新过程的这些特点会使企业在技术开发、取得和使用活动中存在不能实现定期目标的可能性。而且一旦引发则可能导致连锁的市场风险、财务风险等，最终可能导致企业的生存风险，危及企业的生命。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于国电南瑞科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表人）：\_\_\_\_\_

闫建霖

内核负责人：\_\_\_\_\_

黄立海

部门负责人：\_\_\_\_\_

张 剑

财务顾问主办人：\_\_\_\_\_

陈继云

\_\_\_\_\_

夏 默

项目协办人：\_\_\_\_\_

何 洋

中信证券股份有限公司

2013年5月3日