

**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



签署日期：2013 年 12 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，发行股份的定价依据国电南瑞第四届董事会第二十一次会议决议公告日前20个交易日的公司股票交易均价，即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，根据上市公司于2013年4月23日召开2012年度股东大会审议通过2012年度利润分配方案，上市公司向全体股东每10股派发现金红利2.10元同时每10股送4股。本次分配方案已于2013年6月17日实施完毕，分配方案实施完毕后，国电南瑞总股本为2,205,753,602股。根据本次《发行股份购买资产协议》约定，本次重组股份发行价格相应调整为11.59元/股，发行股份数相应调整为223,199,749股。

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 年度合并财务报告之审计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。

此外，中企华评估公司对拟购买资产以 2013 年 5 月 31 日为基准日进行了补充评估。根据经中企华评估公司出具的补充评估报告（中企华评报字[2013]第 1260-2 号、第 1260-3 号、第 1260-4 号、第 1260-5 号、第 1260-1 号），标的资产补充评估情况如下：

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%	41,179.56	150,234.73	109,055.17	264.83%
2	电研华源	100%	10,569.40	26,785.44	16,216.04	153.42%
3	国电富通	100%	31,368.67	50,665.47	19,296.80	61.52%
4	南瑞太阳能	75%	5,359.19	14,795.77	9,436.58	176.08%
5	稳定分公司	-	18,784.76	42,677.25	23,892.49	127.19%
合计			<b>107,261.58</b>	<b>285,158.66</b>	<b>177,897.08</b>	<b>165.85%</b>

注：净资产账面值为截至 2013 年 5 月 31 日的经审计财务数据（南瑞太阳能的账面值和评估值均为 75%比例部分）。

拟购买资产补充评估价值较以 2012 年 9 月 30 日为基准日对拟购买资产评估值高。鉴于本次补充评估为对拟购买资产的价值予以验证，不改变本次交易的作价原则和基础。因此，为了保护上市公司股东利益，本次重组中拟购买资产的作价仍以 2012 年 9 月 30 日评估后的资产净值为基础确定，即拟购买资产作价为 258,688.51 万元。

#### 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、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。

### **七、盈利预测不能实现的风险**

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。

### **八、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，预计未来行业波动也较大。

### **九、税收优惠变动风险**

截至本报告书签署日，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。根据测算，若假设标的资产在未来首次续展到期后不能再获得续展且标的企业不能继续享受15%税收优惠的情况下，标的资产评估值将减少2亿元，对评估结果的影响幅度约为8%。

因此，本次重组完成后，拟购买资产的经营业绩存在税收优惠变动风险，并存在影响标的资产价值的风险。

## 十、共有知识产权的风险

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，南瑞集团已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。截至本报告书签署之日，已取得同意函13份，国电南瑞在本次重组后成为上述知识产权的共有权人不存在法律障碍，且国网电科院、南瑞集团和稳定分公司进一步承诺：“已就上述知识产权注入所涉的权

属转移取得其他共有人的同意函，国电南瑞在本次重组后成为上述知识产权的共有人不存在法律障碍。上述知识产权权属和收益分配无争议，稳定分公司及重组后的国电南瑞有权单独无偿实施共有知识产权并单独享有实施收益。”

剩余 5 项与南方电网公司的共有知识产权由于稳定分公司业务未使用且不需，已协议转让给国网电科院全资子公司北京国网普瑞特高压输电技术有限公司（以下简称“普瑞特高压”）。截至目前，南瑞集团已履行内部决策程序，审议通过了本次协议转让，南瑞集团与普瑞特高压签署了《共有知识产权转让合同》，合同中约定本次转让的具体价格将根据相关规定协商确定，本次转让相关后续手续尚在办理中。

综上，不能排除本次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风险，并可能影响拟购买资产收益的稳定性。

#### **十一、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《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产协议之补充协议》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

重大事项及风险提示 .....	1
目 录.....	7
释 义.....	9
声 明.....	11
<b>第一节 本次交易概述 .....</b>	<b>12</b>
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
六、交易对方情况.....	18
七、交易标的定价情况.....	19
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
<b>第二节 拟购买资产情况.....</b>	<b>21</b>
<b>第三节 独立财务顾问意见 .....</b>	<b>23</b>
一、主要假设 .....	23
二、本次交易合规性分析 .....	23
三、本次交易定价公平合理性分析.....	31
四、本次交易评估合理性分析 .....	33
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 .....	41
七、本次交易后上市公司同业竞争、关联交易分析.....	42
八、本次交易资产交付安排的说明.....	81
九、本次交易构成关联交易及其必要性分析.....	81
十、补偿安排的可行性、合理性分析 .....	81
十一、本次交易涉及的其他事项核查意见 .....	84
十二、独立财务顾问内核意见及结论性意见.....	110
<b>第四节 其他提请投资者注意的事项.....</b>	<b>114</b>

一、股票买卖核查情况.....	114
二、风险分析.....	120

## 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（修订稿）
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、科东公司	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
许继集团	指	许继集团有限公司
许继电气	指	许继电气股份有限公司
平高集团	指	平高集团有限公司
平高电气	指	河南平高电气股份有限公司
普瑞特高压	指	北京国网普瑞特高压输电技术有限公司
中电普瑞	指	中电普瑞电网监控技术分公司
南瑞继保	指	南京南瑞继保电气有限公司
安徽继远	指	安徽继远电网技术有限责任公司
中天电力	指	安徽南瑞中天电子有限公司
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	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
二次设备	指	二次设备行业主要生产对一次设备进行控制、监控和保护的设备，包括：电站自动化、变电站自动化、调度自动化、配电自动化、线路保护、主设备保护和电能计费自动化产品等

说明：本报告书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》、《重组管理办法》、《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（修订稿）》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。

本次非公开发行股份的定价依据国电南瑞第四届董事会第二十一次会议决议公告日前 20 个交易日的公司股票交易均价，即 16.44 元/股。同时，根据经上市公司于 2013 年 4 月 23 日召开的 2012 年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。本次分配方案已于 2013 年 6 月 17 日实施完毕。分配方案实施完毕后，本次重组股份发行价格相应调整为 11.59 元/股。本次发行股份数为 223,199,749 股。

此外，标的资产评估报告已经获得国务院国资委的备案。

### 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发行，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。

根据经上市公司于2013年4月23日召开的2012年度股东大会审议通过的2012年度利润分配方案，上市公司向全体股东每10股派发现金红利2.10元同时每10股送4股。本次分配方案已于2013年6月17日实施完毕。

分配方案实施完毕后，本次重组股份发行价格相应调整为11.59元/股。标的资产评估报告已经获得国务院国资委的备案。

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。

根据经上市公司于 2013 年 4 月 23 日召开的 2012 年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。本次分配方案已于 2013 年 6 月 17 日实施完毕。

分配方案实施完毕后，根据《发行股份购买资产协议》约定，本次重组股份发行价格相应调整为 11.59 元/股，发行股份数相应调整为 223,199,749 股。本次重组完成后，上市公司总股本从重组前的 2,205,753,602 股增至 2,428,953,351 股。

#### 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，自股份登记至南瑞集团证券账户之日起 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。

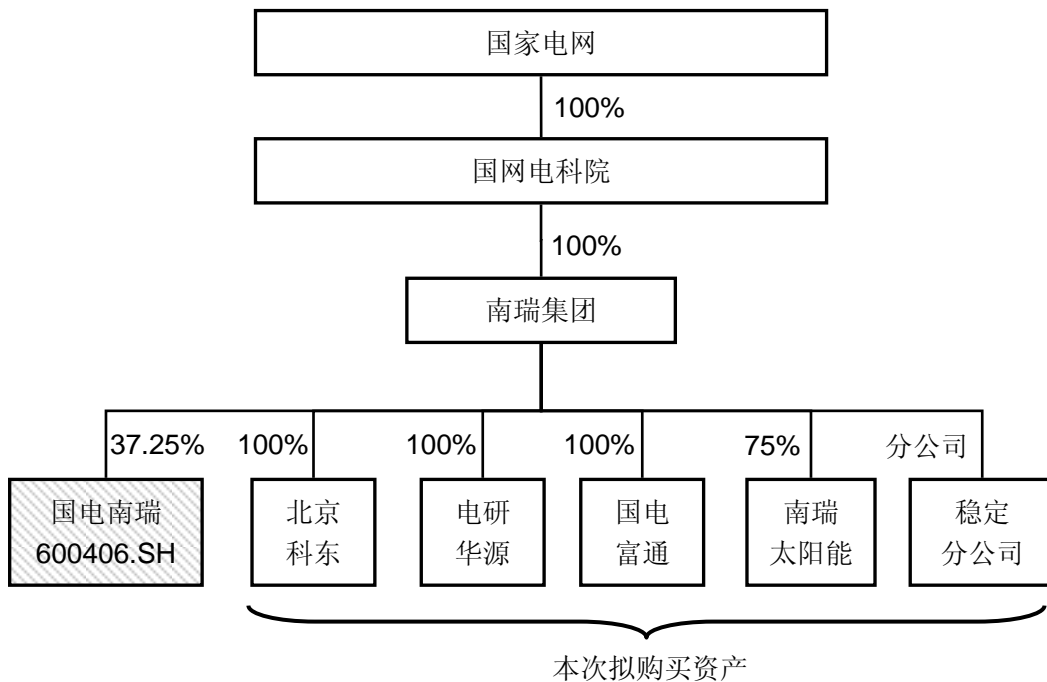
## 7、期间损益

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。

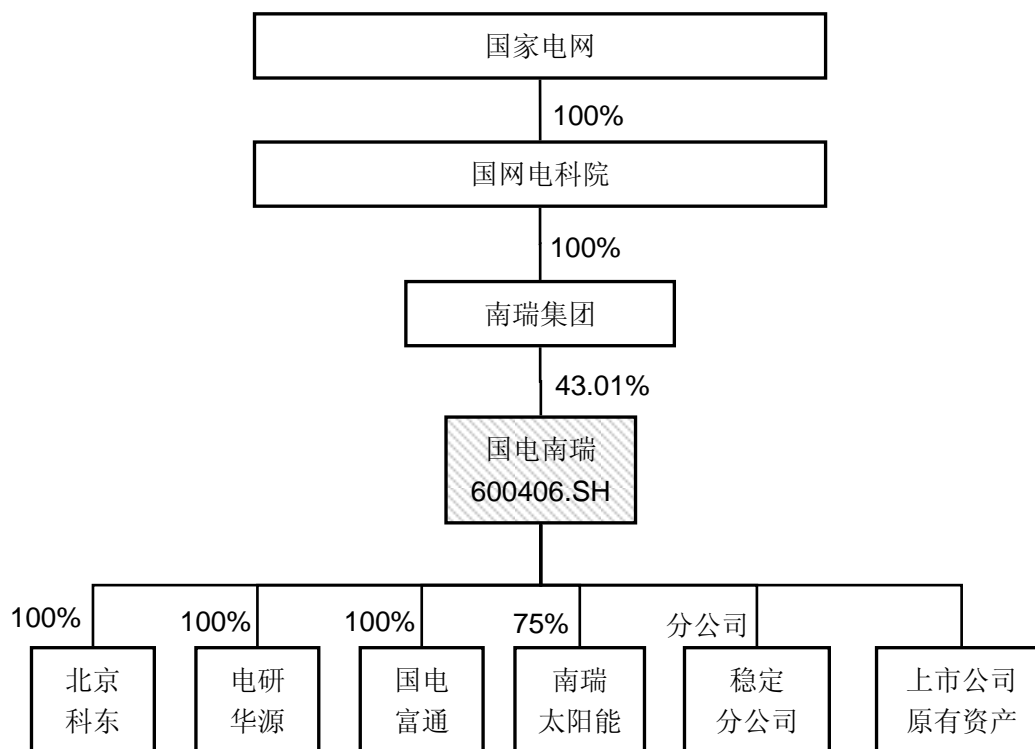
为明确标的资产在过渡期间的盈亏情况，交易双方同意以交割日最近的一个月末或双方另行协商的时间为审计基准日，由双方共同确认的审计机构对标的资产在过渡期间的净资产变化进行审计。

### (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》。

2013年7月22日，上市公司召开2013年第一次临时股东大会审议通过本次交易方案。

### （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。

2013年5月3日，南瑞集团与上市公司签署了《发行股份购买资产协议之补充协议》及《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》。

### （三）本次交易获得的授权、核准、同意情况

2013年6月15日，本次交易方案获得国务院国资委批准（《关于国电南瑞科技股份有限公司资产重组有关问题的批复》，国资产权[2013]362号）。

2013年9月25日，本次交易涉及经营者集中事项获得商务部主管部门审核通过（《中华人民共和国商务部司（局）函审查决定通知》，商反垄审查函[2013]第140号）。

2013年11月20日，本次交易经中国证监会上市公司并购重组审核委员会2013年第38次会议审核，获得有条件通过。

2013年12月19日，本次交易获得中国证监会出具的《关于核准国电南瑞科技股份有限公司向南京南瑞集团公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2013]1606号）核准。

## 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：江苏省南京市江宁区诚信大道 19 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确定。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 年度合并财务报告之审计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，最近两年及一期的模拟合并报表主要财务数据如下：

单位：万元

项目/期间	2013年5月31日/ 2013年1-5月	2012年12月31/ 2012年度	2011年12月31/ 2011年度
<b>资产负债情况</b>			
资产总计	301,031.16	314,576.39	230,204.78
负债总计	191,983.17	219,457.01	160,350.44
归属母公司所有者权益	107,261.59	93,392.27	68,235.45
资产负债率	63.78%	69.76%	69.66%
<b>利润情况</b>			
营业收入	83,812.68	238,209.69	178,134.20
营业利润	13,339.11	27,986.69	17,011.40
利润总额	15,772.22	30,353.36	19,521.27
归属母公司所有者的净利润	13,869.32	24,661.03	16,972.94
净资产收益率	12.93%	26.41%	24.87%

其中：

净资产收益率=归属母公司所有者的净利润/归属母公司所有者权益。

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%
	稳定分公司全部资产及负债	16,217.99	39,574.58	144.02%
	<b>合 计</b>	<b>83,308.83</b>	<b>258,688.51</b>	<b>210.52%</b>

此外，根据中企华评估公司对拟购买资产以 2013 年 5 月 31 日为基准日进行的补充评估，经补充评估的拟购买资产评估值为 285,158.66 万元，拟购买资产补充评估价值较以 2012 年 9 月 30 日为基准日对拟购买资产评估值 258,688.51 万元高出 10.23%。两次评估的主要差异情况如下：

单位：万元

单位名称	持股比例	2012.9.30 评估值	2013.5.31 评估值	2 次评估值 差异额	2 次评估值 差异率
1 北京科东	100%	132,716.54	150,234.73	17,518.19	13.20%
2 电研华源	100%	24,625.76	26,785.44	2,159.68	8.77%
3 国电富通	100%	47,880.19	50,665.47	2,785.28	5.82%
4 南瑞太阳能	75%	13,891.44	14,795.77	904.33	6.51%
5 稳定分公司	-	39,574.58	42,677.25	3,102.67	7.84%
<b>合 计</b>		<b>258,688.51</b>	<b>285,158.66</b>	<b>26,470.15</b>	<b>10.23%</b>

注：南瑞太阳能评估值为 75%比例部分

鉴于本次补充评估为对拟购买资产的价值予以验证，不改变本次交易的作价原则和基础。因此，为了保护上市公司股东利益，本次重组中拟购买资产的作价仍以 2012 年 9 月 30 日评估后的资产净值为基础确定，即拟购买资产作价为 258,688.51 万元。

### 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》、《重组管理办法》以及《上市规则》等相关法律法规的规定。现就本次交易符合《重组管理办法》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

###### （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年中华人民共和国科学技术部（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，有利于消除北京科东、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，实现资源优化整合，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，进一步提升上市公司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出租方上述房

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。

此外，本次交易涉及经营者集中事项已获得商务部主管部门审核通过。

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《重组管理办法》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 2,205,753,602 股，其中 A 股 2,205,753,602 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《重组管理办法》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、经国有资产管理部门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 年度股东大会审议通过的 2012 年度利润分配方案，上市公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元同时每 10 股送 4 股。本次分配方案已于 2013 年 6 月 17 日实施完毕。分配方案实施完毕后，根据《发行股份购买资

产协议》约定，本次重组股份发行价格相应调整为 11.59 元/股。综上，本次新增股份的定价合理，符合中国证监会的有关规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

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《重组管理办法》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，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，已经取得大部分债权人同意，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。

综上所述，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。

因此，本次交易符合《重组管理办法》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；国电富通的产品有利于提升上市公司在发电厂整体解决方案业务中的实力；南瑞太阳能通过在大功率电力电子技术方面多年的研究积淀，在多项核心技术上具有较强的竞争力，本次交易后将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；稳定分公司的主营业务与上市公司存在上下游关系，注入后将有利于上市公司主营业务结构更加全面完善。

因此，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，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《重组管理办法》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《关于保持上市公司独立性的承诺函》，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《重组管理办法》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、法规及中国证监会、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履行职责，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《重组管理办法》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**

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。本次交易完成后，公司的盈利能力将得到进一步提高，资产质量和财务状况将得到增强，公司将获得较强的持续经营能力。

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 年及 2013 年 1-5 月年归属母公司所有者的净利润分别为 16,972.94 万元、24,661.03 万元和 13,869.32 万元，净资产收益率分别为 24.87%、26.41%和 12.93%，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；《关联交易决策管理办法》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，上市公司与国家电网下属的许继集团及许继电气在变配电自动化业务领域存在同业竞争，在用电自动化（主要是在电动汽车充换电站）业务方面也有少量的同业竞争。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”。

为了从根本上消除国家电网、国网电科院、南瑞集团及其控制的企业与上市公司存在的同业竞争，国家电网、国网电科院、南瑞集团分别出具了相关承诺函，就存在的同业竞争情形作出了明确可行的安排。

## （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，上市公司将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，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%，并就债权人变更通知了有关债务人，对于剩余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，稳定分公司纳入本次重组标的资产范围的共有知识产权已获得共有他方的转让同意，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。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》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《重组管理办法》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%
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确定。

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，且主要为轻资产的企业。

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、2014 年盈利预测分别为 23,957.63 万元和 24,299.94 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、2014 年盈利预测对应的市盈率倍数为 10.80 倍、10.65 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 83,308.83 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 个工作日的均值。

通过对比可见，本次拟购买资产的 2011 年、2012 年及预测的 2013 年、2014 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合理。

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，本次交易标的的评估方法与评估目的具备相关性。

##### （二）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。

### （三）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。

#### **（四）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。

**Rsp:** 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。

## 2、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 6-12 月、2013 年度及 2014 年归属于母公司所有者的净利润预计分别为 10,088.30 万元、23,957.63 万元和 24,299.94 万元。

根据中天运出具的《备考合并盈利预测审核报告》（中天运[2013]普字第 90374 号），本次交易完成后，国电南瑞 2013 年度及 2014 年度预测的归属于母公司所有者的净利润分别为 145,719.58 万元和 159,876.95 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则》、《关于提高上市公司质量的意见》及《公司章程》等有关法律法规及公司规章制度的要求，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。南瑞太阳能置入上市公司，则有利于打造国电南瑞完整的新能源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
保护及柔性输电板块	南瑞继保	变电站保护及综合自动化
		电网调度自动化
		工业控制自动化
智能化电气设备	江苏泰事达电气有限公司	智能配电设备

本次交易完成后，在电网自动化及工业控制板块当中，普瑞特高压和中电普瑞与重组后上市公司之间存在少量同业竞争的问题。南瑞继保与国电南瑞的同业竞争主要集中于变电站保护及综合自动化业务领域，在电网调度自动化和工业控制自动化领域也有少量同业竞争。与江苏泰事达电气有限公司和无锡恒驰电器制造有限公司则由于注入资产电研华源从事开关设备业务而产生少量同业竞争。

**A、普瑞特高压：**本次交易完成后，国网电科院下属子公司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少量同业竞争。本次重组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，且收入、利润规模较小；目前主要业务收入来源电动汽车充换电站业务于2012年刚开始开展，发展前景尚不明朗，经营情况具有一定不确定性，整合时机尚未成熟，不宜在现阶段注入上市公司。

**B、中电普瑞：**本次交易完成后，南瑞集团下属子公司中电普瑞在电网安全稳定实时控制与上市公司存在少量同业竞争。本次重组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，未来业务发展方向尚未确定，收入规模较小、波动较大且尚处于亏损中，注入时机尚未成熟。

**C、南瑞继保：**本次交易完成后，南瑞集团的子公司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站保护及综合自动化业务板块，在电网调度自动化和工业控制自动化领域也有少量同业竞争。

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。因此，本次重组未将南瑞继保纳入注入资产范围。

**D、江苏泰事达电气有限公司和无锡恒驰电器制造有限公司：**电研华源的开关设备业务将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”产生少量的暂时性新增同业竞争，主要涉及的公司为江苏泰事达电气有限公司和无锡

恒驰电器制造有限公司。根据约定，本次重组后电研华源三年内逐步停止开关设备业务，就电研华源三年内逐步停止开关设备业务情况说明如下：

(A) 停止开关设备业务对上市公司影响较小

本次重组前，上市公司未从事开关设备的生产、销售等业务。电研华源开关设备业务的营业收入、营业利润较上市公司同期营业收入及营业利润规模较小。近两年，电研华源开关设备业务的营业收入、营业利润与上市公司同期营业收入及营业利润对比情况如下：

单位：万元

项目	2012年度			2011年度		
	金额 (万元)	占电研华 源比重	占国电南 瑞比重	金额 (万元)	占电研华 源比重	占国电南 瑞比重
营业收入	12,841.66	43.25%	1.55%	9,093.69	38.62%	1.42%
营业利润	2,549.45	39.58%	1.06%	1,636.85	35.98%	0.86%

注：上市公司营业收入及营业利润取备考合并审计数据

2011年、2012年电研华源开关设备业务收入分别占国电南瑞同期营业收入（备考合并口径）的1.42%和1.55%，电研华源开关设备业务的营业利润分别占国电南瑞同期营业利润（备考合并口径）的0.86%和1.06%，收入和利润占比均较低。因此，电研华源停止开关设备业务对上市公司的影响较小。且根据重组协议，该安排将在重组后三年内逐步实施，其对上市公司的影响将进一步降低。

(B) 电研华源业务调整将进一步提升上市公司综合实力

电研华源将调整业务结构，重点发展智能配电终端、智能型低压综合配电箱等配电自动化及终端设备。据预计，至2015年，农电/配电自动化及终端设备类产品的市场容量将达到50亿元，呈稳步增长态势，具有广阔的发展前景。

“十二五”期间，配用电等自动化成套设备、配电自动化业务是上市公司重点发展的领域。电研华源的业务调整，与上市公司的发展战略和规划相一致，提高上市公司在农电/配电自动化及终端设备领域的竞争力和营收水平，进一步提升上市公司的综合实力。

### (C) 批准程序合法合规

电研华源在本次重组完成后的三年内逐步停止开关设备业务，系国电南瑞和南瑞集团在《发行股份购买资产协议》中共同约定形成，目的在于电消除本次重组后上市公司与控股股东及其关联方之间在该业务领域的同业竞争。

《发行股份购买资产协议》系交易双方国电南瑞与南瑞集团于 2012 年 11 月 6 日签署，并经 2012 年 11 月 6 日召开的上市公司第四届董事会第二十一次会议、2013 年 7 月 22 日召开的上市公司 2013 年第一次临时股东大会审议通过，履行了合法的批准程序。

### (2) 国家电网

本次交易完成后，除国网电科院外，国家电网下属的许继集团及许继电气将主要在变配电自动化业务领域与上市公司存在主要竞争，在用电自动化（主要是在电动汽车充换电站）业务方面也有少量的同业竞争。此外，国家电网下属的平高集团相关下属企业将在智能化电气（开关柜）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。

#### A、国电南瑞与许继集团及许继电气同业竞争情况

##### (A) 许继集团及许继电气主营业务情况

许继集团成立于 1996 年，成立时，许昌市人民政府持有 100% 股权。2010 年 4 月，国家电网全资子公司中国电科院对许继集团增资，增资完成后，中国电科院持有许继集团 60% 股权，许继集团成为国家电网旗下企业。2012 年 5 月，国家电网决定将其全资子公司所持许继集团 100% 的股权上划至国家电网直接持有。本次股权划转事项完成后，国家电网直接持有许继集团 100% 股权。

许继电气成立于 1993 年，前身为许昌继电器厂。其于 2010 年 4 月，随许继集团增资事项的实施，成为国家电网旗下企业。

截至目前，许继集团及其下属企业产品覆盖发电、输电、变电、配电、用电等电力系统各个环节，涵盖一次及二次装备、交流及直流装备领域，是国内主要输变电装备制造及系统集成商之一。除许继电气外，许继集团及其下属企业从

事的主要业务情况如下：

序号	公司名称	主营业务
1	许继集团	从事输变电设备的配套、集成业务，对电力装备、信息、环保、矿产品、轨道交通、高新技术行业进行投资和经营管理，为集团内下属企业提供后勤支持和综合管理，其主要收入来源为投资收益
2	许继集团国际工程有限公司	许继集团的国际业务
3	哈尔滨电工仪表研究所	电能仪表的检测、标准化和行业管理
4	郑州市许继地铁工程有限公司	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）
5	北京许继新能源科技有限责任公司	风电投资及总承包业务
6	福州天宇电气股份有限公司	智能中压开关元件及成套设备，智能低压成套开关设备、油浸泡式变压器
7	许继联华国际环境工程有限责任公司	环保行业，废水废气的处理
8	许昌许继风电科技有限公司	风力发电机组
9	许继电源有限公司	电动汽车充换电配套设备、电力电源及特种电源、电能质量产品
10	北京许继电力光学技术有限公司	光学电力仪用互感器
11	许继（厦门）智能电力设备股份有限公司	智能型中压组合电器
12	上海许继电气有限公司	继电保护及故障信息管理系统
13	中南输变电设备成套有限公司	电力工程总包与施工业务
14	许昌许继昌南通信设备有限公司	电力载波通信设备
15	中电装备山东电子有限公司	智能电表
16	河南龙源花木有限责任公司	园林绿化工程设计施工、苗木、花卉

许继电气主要产品板块包括智能变配电系统、直流输电系统、智能中压供用电设备、智能电表、能量管理系统（EMS）加工服务及其它业务。许继电气重组后，许继集团将直流输电换流阀业务、电力电源和电动汽车充换电配套设备等业务注入许继电气。

#### （B）国电南瑞与许继集团及许继电气的同业竞争情况

在纳入国家电网体系之前，许继集团、许继电气已经从事变配电自动化和用电自动化等相关业务。许继电气拟通过 2013 年资产重组，许继集团将直流输电

换流阀业务、电力电源和电动汽车充换电配套设备等业务注入许继电气。许继电气重组完成后，国电南瑞与许继电气之间将主要在变配电自动化业务领域存在同业竞争，在用电自动化（主要是在电动汽车充换电站）业务方面有少量同业竞争。

## B、国电南瑞与平高集团及其下属企业同业竞争情况

### (A) 平高集团及其下属企业主营业务情况

截至目前，平高集团及其下属企业业务范围覆盖输配电设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、服务与工程承包，核心业务为中压、高压、超高压及特高压交直流开关设备制造、研发、销售和服务。除平高电气外，平高集团及其控制的其他子公司也涉及中低压开关产品及配套零部件的生产、销售，具体业务情况如下：

序号	公司名称	主营业务
1	平高集团	输配电设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、服务与工程承包，核心业务为中压、高压、超高压及特高压交直流开关设备制造、研发、销售和服务
2	平顶山平高安川开关电器有限公司	生产和销售 SF6 负荷开关、SF6 断路器、真空负荷开关、真空断路器及控制器等产品
3	河南省高压电器研究所	经营高压电器的科研、销售、技术服务；金属材料销售
4	平高集团智能电气有限公司	高低压无功自动补偿装置、智能型调容调压组合变压器、预装式箱变、高压智能永磁真空断路器、智能型低压配电箱、无功补偿与配电监测控制器及复合型投切开关、10kV 及 35kV 环网开关柜等
5	北京平高电气有限责任公司	销售高压开关设备，控制设备配件，技术服务咨询
6	平高集团威海高压电器有限公司	主要生产 72.5 kV-126 kV SF6 封闭式组合电器（GIS）和敞开式组合电器、40.5 kV-145 kV 敞开式 SF6 高压断路器、40.5 kV 高压真空断路器等系列高压开关设备

平高电气以高压、超高压、特高压开关产品的生产、销售为主营业务，主要产品有敞开式六氟化硫断路器、高压隔离开关/接地开关、封闭组合电器、备品备件及其他，其中，断路器类型基本为 60kV 以上高压产品。

## (B) 国电南瑞与平高集团及其下属企业的同业竞争情况

本次重组前，国电南瑞与平高集团及其下属企业之间不存在同业竞争关系。为解决电研华源配电自动化业务与国电南瑞业务之间的同业竞争，本次重组将电研华源置入国电南瑞，但由此形成本次重组后电研华源从事的开关设备业务（集中于中低压及 35kV 及以下领域）暂时注入上市公司，并与平高集团下属相关企业在相关业务方面产生一定的同业竞争。

由于开关设备业务是电研华源目前较为重要业务，为了确保电研华源目前业务发展和经营业绩的平稳过渡，未在电研华源置入国电南瑞前剥离开关设备业务。待本次重组完成后，电研华源将主要发展国电南瑞具有竞争优势的配电自动化业务，逐渐萎缩与国电南瑞主要业务方向不符的开关设备业务。

电研华源开关设备业务规模相对于上市公司整体业务规模而言较小，同业竞争给上市公司带来的影响较小。具体可参考本节之“七、本次交易后上市公司同业竞争、关联交易分析”之“(一) 同业竞争 2、本次交易后上市公司与控股股东的同业竞争”之“(1) 南瑞集团、国网电科院”相关内容。

### 3、进一步避免同业竞争的措施

#### (1) 国家电网对下属各上市公司的业务规划

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基本使命，经营区域覆盖 26 个省（自治区、直辖市），覆盖国土面积的 88%，供电人口超过 11 亿人。国家电网运营菲律宾国家输电网和巴西 7 家输电特许权公司。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。

国家电网作为国务院批准设立的国家授权投资机构和国家控股公司，按照国有资产国家所有、分级管理的原则，仅通过与各下属企业的股权关系依法行使股东权利，并不干涉上市公司的自主经营。国家电网下属控股上市公司的各项经营方针均由上市公司的股东大会决策、董事会和总经理负责贯彻实施，国家电网公

司不干涉上市公司独立经营决策。通过股东大会、董事会、监事会依法参与上市公司重大事项决策的效果良好，可有效维护国有资本权益。上市公司与控股股东在资产、人员、财务、机构、业务等方面相互独立，严格依法运作。

国家电网公司高度重视下属企业与上市公司之间的同业竞争，近年来，通过制定发展规划，明确各单位业务分工，开展产业重组整合，加强上市公司资本运作，同业竞争的解决工作取得了重大进展。国电南瑞通过现金收购方式消除与安徽继远电网技术有限责任公司、安徽南瑞中天电力电子有限公司之间的同业竞争；国电南瑞启动本次重组以消除与北京科东等公司的同业竞争；广宇发展启动收购存在同业竞争的鲁能集团所属房地产业务、资产的工作；许继电气启动收购存在同业竞争的许继集团相关业务、资产的工作；平高电气启动收购存在同业竞争的平高集团相关业务、资产的工作。受历史因素、近年来国有资产布局调整等的影响，国家电网公司仍存在同业竞争情况。

截至目前，除国电南瑞之外，国家电网所属企业控股或为第一大股东的上市公司情况及国家电网对其业务定位和规划如下：

序号	公司名称（业务板块定位）	持有人	持股比例
一	<b>电力生产与供应业务</b>		
1	四川岷江水利电力股份有限公司	四川省电力公司	23.91%
2	四川明星电力股份有限公司	四川省电力公司	20.07%
3	四川西昌电力股份有限公司	四川省电力公司	15.16%
4	重庆涪陵电力实业股份有限公司	重庆川东电力集团有限责任公司	51.64%
二	<b>房地产业务</b>		
5	天津广宇发展股份有限公司	山东鲁能集团有限公司	20.02%
三	<b>节能型配电变压器业务</b>		
6	上海置信电气股份有限公司	国网电力科学研究院	25.43%
四	<b>电网自动化及工业控制业务</b>		
7	国电南瑞科技股份有限公司	南京南瑞集团公司	37.25%
五	<b>中高压交直流开关设备业务</b>		

8	河南平高电气股份有限公司	平高集团有限公司	24.91%
六	<b>输变电设备的配套和集成业务</b>		
9	许继电气股份有限公司	许继集团有限公司	19.38%

具体如下：

A、四川岷江水利电力股份有限公司、四川明星电力股份有限公司、四川西昌电力股份有限公司、重庆涪陵电力实业股份有限公司的业务定位为各区域的电力生产与供应；

B、天津广宇发展股份有限公司的业务定位为房地产开发、销售及其他形式的经营，与控股股东山东鲁能集团有限公司之间的同业竞争正在通过进行中的重组工作解决；

C、上海置信电气股份有限公司的业务定位为节能型配电变压器的研发、制造和销售，通过 2012 年国网电科院与置信电气的重组整合，相关同业竞争问题得以规范，相关承诺正在履行中；

D、河南平高电气股份有限公司的业务定位为高压、超高压、特高压开关设备的研发、制造和销售，为国家电网特高压开关关键技术支撑单位和开关业务的专业化研发制造平台。平高电气与控股股东平高集团之间的同业竞争正在通过进行中的重组工作解决；

E、国电南瑞科技股份有限公司的业务定位为电网自动化及工业控制业务，包括电力系统安全稳定分析与控制、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、用电自动化及终端设备、轨道交通保护及电气自动化、电气控制自动化、电站辅机及环保工程等专业领域产品的研发、制造、销售及与之相关的系统集成服务。国电南瑞与控股东南瑞集团之间的同业竞争正在通过本次重组工作及相关承诺解决；

F、许继电气股份有限公司的业务定位为输变电设备的配套和集成业务，包括智能变配电、智能用电、直流输电及继电保护、电动汽车充换电设备和电力电源、特种节能一次设备、工业及交通智能供用电等领域产品的研发、制造、销售及集成服务。许继电气与控股股东许继集团之间的同业竞争正在通过进行中的重

组工作及相關承諾解決。

綜上，除許繼電氣外，國家電網其他下屬上市公司未來業務發展方向、業務定位和規劃清晰且有效區分，各上市公司主營業務之間不存在同業競爭。許繼電氣在變電站自動化等部分細分業務領域與國電南瑞存在一定的同業競爭，主要是因為許繼集團進入國家電網體系時間較晚，部分業務在整合進國家電網前已經存在，屬於歷史形成的問題。

## （2）以往作出的相關承諾以及承諾履行情況

### A、以往作出的相關承諾

2010年國電南瑞進行非公開增發，國家電網曾公開承諾，逐步解決與國電南瑞同業競爭問題。2010年8月，國家電網出具《關於解決與國電南瑞同業競爭問題有關事項的函》，承諾如下：

“1、本公司確定將國電南瑞作為本公司電網調度自動化業務的載體，不在國電南瑞之外新增同類業務。

2、根據國家能源戰略及電網建設的要求，本公司將在3年內完成電網調度自動化業務的技術整合、業務梳理等工作；在5年內將科東公司與國電南瑞存在競爭的業務以資產和業務重組的方式進行重組整合，消除國電南瑞與科東公司的同業競爭，促進國電南瑞持續、健康發展。

3、為保障上市公司和股東利益，本公司計劃在2010年優先支持國電南瑞、許繼電氣完成正在進行的資本運作；2010年底啟動已公開承諾的許繼集團整體上市的相关工作；同時對國電南瑞與許繼電氣存在同業競爭的業務、資產、人員進行梳理工作，在3年內通過資產重組、股權併購、業務調整等符合法律法規及國電南瑞與許繼電氣雙方股東利益的方式進行重組整合，將存在同業競爭的業務納入統一上市平台，消除國電南瑞和許繼電氣的同業競爭。”

### B、2010年出具承諾的背景

國家電網支持下屬上市公司獨立發展和解決同業競爭的思路為優先支持相關下屬企業集團實現整體上市，再逐步通過業務調整、併購整合和其他可行方式

解决相关上市公司之间的同业竞争。2010年，国家电网预计许继集团通过许继电气的整体上市工作将在1-2年内完成，并在其后的1-2年内解决国电南瑞和许继电气之间的同业竞争，因此做出了在3年内消除国电南瑞和许继电气之间同业竞争的承诺。

### C、相关承诺履行情况

2010年以来，国家电网、国网电科院按照规划与部署，切实履行承诺，采取了一系列有效措施，稳步推进国电南瑞同业竞争问题的解决。截至目前，国家电网梳理了国网电科院、南瑞集团相关的业务规划，将中国电科院的相关业务整体划转至南瑞集团，并通过本次交易将与国电南瑞存在同业竞争的北京科东等公司置入国电南瑞。目前已采取的主要措施如下所示：

时间	采取措施	存在同业竞争业务板块
2011年	支持国电南瑞收购安徽继远	电网自动化、用电自动化等业务领域
	支持国电南瑞收购中天电力	
2012年至今	支持本次重大资产重组	与北京科东在电网调度自动化领域
		与电研华源在配电自动化领域

#### (A) 支持国电南瑞收购安徽继远、中天电力

2011年，在国家电网和国网电科院的支持下，国电南瑞收购了国网电科院持有的安徽继远100%股权和中天电力100%股权。通过该次收购，解决了国电南瑞与安徽继远、中天电力在电网自动化、用电自动化等业务方面的同业竞争问题。

#### (B) 支持本次重大资产重组

通过本次重组，北京科东、电研华源将成为国电南瑞的全资子公司，有效解决北京科东、电研华源与国电南瑞的同业竞争问题，进而大大减少国电南瑞与国网电科院之间的同业竞争，也是本次重组的重要目标。其中，国家电网通过本次重组支持国电南瑞履行解决北京科东与国电南瑞之间同业竞争的承诺，将原先承诺5年完成的承诺提前完成。因此，本次重组是国家电网切实履行承诺、消除下属企业与国电南瑞之间同业竞争的重要措施。

#### D、2010 年承诺未能完全履行的原因

对于 2010 年出具的承诺涉及国电南瑞与许继电气之间同业竞争部分：一方面，许继电气与许继集团的重大资产重组方案于 2013 年 11 月获得中国证监会核准，重组工作进展晚于国家电网预计的时间，也使得进一步解决国电南瑞与许继电气之间同业竞争的进程有所推迟；另一方面，国家电网控股许继集团时间较短，2010 年初国家电网通过下属企业控股许继集团，其后进行了股权调整，直到 2012 年 5 月，国家电网直接持有许继集团 100% 股权。由于许继集团从地方政府进入国家电网体系时间较短，许继电气与国电南瑞存在同业竞争的相关业务在此之前已经成型，短时间内调整相关业务，处理与此有关的资产、人员调整，与相关股东、当地政府沟通等各项工作难度较大。同时，由于国电南瑞和许继电气均是上市公司，简单的业务调整等方案可能影响其中一家或两家上市公司中小股东的利益而招致反对，不利于维护相关资本市场的稳定。

对此，国家电网将继续履行 2010 年承诺函中关于解决许继电气与国电南瑞同业竞争的相关事项，并通过下属各上市公司的业务定位、规划工作，致力于探索切实可行的模式。

#### (3) 进一步解决同业竞争的措施

##### A、与许继集团及许继电气同业竞争的解决措施

##### (A) 业务定位与规划

国电南瑞与许继电气均属于电力设备行业，但所从事的业务重点并不相同。国电南瑞主要从事电网自动化及工业控制业务，以智能电网二次设备的研发与生产为主，辅助生产少量智能一次设备；而许继电气主要从事的输变电设备的配套和集成业务，以智能一次设备生产为主，同时涉及部分二次设备业务，主要为了满足其一次设备业务整体解决方案所需。

一次设备业务主要生产变压器、电抗器、电感器、电容器、开关设备、电线电缆等硬件设备；二次设备业务主要生产对一次设备进行控制、监控和保护的设备，包括：电站自动化、变电站自动化、调度自动化、配电自动化、线路保护、主设备保护和电能计费自动化产品等，属于软件设备范畴。

因此，国家电网对许继电气与国电南瑞的业务定位、规划存在明显差异，待业务定位和规划进一步落实后，两者之间的同业竞争业务将逐渐减少。

### （B）公开招投标制度和上市公司治理机制

目前，国家电网旗下的国电南瑞、许继电气等上市公司之间相互独立运行，公平参与市场竞争。国家电网公开招投标制度、规范的公司治理机制等，有效保证了各上市公司之间经营的独立性、规范性及竞争的公平性。

### （C）后续措施

自 2010 年做出解决国电南瑞同业竞争以来，国家电网采取了多项措施，切实履行承诺。如支持国电南瑞收购安徽继远、支持国电南瑞收购中天电力、支持许继电气重组、支持国电南瑞本次重大资产重组等，有效的减少了同业竞争问题，进一步提高了上市公司业务上的独立性。

由于许继集团的控股权从地方政府进入国家电网体系时间较短，许继电气成为国家电网子公司之后，虽然国家电网一直致力于梳理许继电气与国电南瑞等其他下属企业的业务规划和业务定位，以履行在国电南瑞 2010 年非公开发行时做出的承诺。但由于相关业务已经成型，短时间内调整相关业务及处理与此有关的资产、人员调整、相关股东、当地政府沟通等各项工作难度较大，且国电南瑞与许继电气均为上市公司，在整合过程中需要充分考虑并维护中小股东的利益。因此，国家电网仍需要一定时间对部分细分业务的未来发展方向、业务范围及边界进一步细化。

国家电网将继续履行现有承诺，保持各上市公司继续独立、规范的运行。此外，国家电网将严格按照国务院国资委、中国证监会联合发布的《关于推动国有股东与所控股上市公司解决同业竞争规范关联交易的指导意见》的精神，对下属各上市公司未来业务发展方向进行规划，明确战略定位，对下属各上市公司业务进行梳理，合理划分业务范围与边界；并结合各上市公司的实际发展状况及电力设备的行业特点，综合运用资产重组、股权置换、业务调整等多种方式，逐步解决同业竞争问题。

## B、与平高集团下属企业平高电气同业竞争情况及解决措施

就本次重组后，国电南瑞与平高集团下属企业平高电气在开关设备业务领域中产生的同业竞争问题，上市公司与南瑞集团在《发行股份购买资产协议》中就电研华源开关设备业务的调整进行了约定。根据协议，电研华源将在重组完成后3年内，逐步停止开关设备业务，并进一步发展配电自动化及终端设备主营业务，以消除本次重组形成的国电南瑞与平高集团下属相关企业在开关设备业务方面的同业竞争。

### C、与南瑞继保、普瑞特高压、中电普瑞同业竞争的解决措施

国网电科院/南瑞集团将继续梳理南瑞继保、普瑞特高压、中电普瑞相关业务，在业务定位的基础上通过科研立项、投资立项方面限制其与国电南瑞存在同业竞争业务的发展，并承诺将于本次交易完成后3年内，通过业务整合、股权转让、资产注入等合法合规的方式解决国电南瑞与南瑞继保、普瑞特高压、中电普瑞之间存在的同业竞争。

国网电科院/南瑞集团就上市公司在电网自动化及工业控制业务板块和保护及柔性输电业务板块上的同业竞争问题提出了具体的解决方案，并作出了具体的时间安排，可有效解决上述同业竞争问题。

综上所述，本独立财务顾问认为：国电南瑞与许继电气、平高电气同为国家电网旗下子公司，国家电网针对本次重组出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，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。国家电网、国网电科院、南瑞集团认真履行以往作出的相关承诺，具体措施包括支持国电南瑞收购安徽继远、中天电力，支持本次重大资产重组等，有效减少了同业竞争问题，相关承诺仍在持续履行中。

在本次重组过程中，针对尚存在的同业竞争，国家电网将继续履行现有承诺，并保证各上市公司之间独立规范运行，根据国务院国资委和中国证监会联合发布的《关于推动国有股东与所控股上市公司解决同业竞争规范关联交易的指导意见》，逐步解决国电南瑞与许继电气之间的同业竞争；国网电科院、南瑞集团进一步出具承诺，对同业竞争问题作出适当安排，并明确提出解决方案和时间计划。

综上，国家电网旗下上市公司均独立运营，各自的发展战略、市场定位清晰，并进一步细化业务定位；作为国家电网持续履行先前所出具的关于同业竞争的承诺的步骤之一，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。国家电网继续履行现有承诺并进一步对相关业务进行梳理，国网电科院/南瑞集团在本次重组中作出的进一步承诺明确了国电南瑞与南瑞继保、普瑞特高压、中电普瑞之间同业竞争的解决措施及时间规划，上述措施有利于进一步解决与国电南瑞相关的同业竞争问题。

## （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 90373 号），本次交易完成后上市公司近一年及一期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	王文	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
南京南瑞太阳能科技有限公司	有限公司	南京高新开发区纬二路	王伟	生产销售	6,000	75
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	有限	南京高新开发区D11栋	季侃	生产	5,000	100

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(%)
系统有限公司	公司			销售		
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	关联交易内容	关联交易定价方式	2013年1-5月发生额		2012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
国家电网公司所属公司	销售产品	市场价	130,922.02	51.28%	420,809.62	50.65%
南京南瑞集团公司	销售产品	市场价	21,658.32	8.25%	68,772.79	8.28%
国网电力科学研究院	销售产品	市场价	6,707.58	2.56%	16,965.92	2.04%
国网电力科学研究院武汉南	销售产品	市场价	803.16	0.31%		

瑞有限责任公司						
南京南瑞继保 工程技术有限 公司	销售产品	市场价	261.75	0.10%	1,289.36	0.16%
无锡市恒驰电 力发展有限公 司	销售商品	市场价	181.76	0.07%	984.69	0.12%
江苏南瑞帕威 尔电气有限公 司	销售商品	市场价	89.03	0.03%	9.89	0.01%
云南南瑞电气 技术有限公司	销售商品	市场价	77.78	0.03%		
南京南瑞集团 公司信息通信 技术分公司	销售产品	市场价	59.83	0.02%	164.87	0.02%
江苏宏源电气 有限责任公司	销售产品	市场价	43.00	0.02%		
安徽南瑞继远 软件有限公司	销售商品	市场价	30.97	0.01%	922.99	0.11%
江苏泰事达电 气有限公司	销售产品	市场价	23.94	0.01%	332.52	0.04%
深圳南京自动 化研究所	销售产品	市场价	2.99	0.01%	1,674.00	0.20%
南瑞（福建） 电力勘测设计 有限公司	销售产品	市场价			64.10	0.01%
江苏南瑞淮胜 电缆有限公司	销售商品	市场价			45.97	0.01%
无锡恒驰电器 制造有限公司	销售商品	市场价			30.01	0.01%
重庆市亚东亚 集团变压器有 限公司	销售商品	市场价			5.98	0.01%
江苏瑞中数据 股份有限公司	销售商品	市场价			7.52	0.01%

## B、关联采购

单位：万元

关联方	关联交易 内容	关联交 易定价 方式	2013年1-5月发生额		2012年度发生额	
			金额	占同类交 易金额的	金额	占同类交 易金额的

				比例		比例
南京南瑞集团公司	采购材料	市场价	2,653.01	1.30%	13,066.09	2.21%
国家电网公司所属公司	采购材料	市场价	2,531.43	1.28%	3,683.48	0.62%
北京国网普瑞特高压输电技术有限公司	采购材料	市场价	2,074.66	1.01%		
国网电力科学研究院武汉南瑞有限责任公司	采购材料	市场价	854.71	0.42%	850.84	0.14%
安徽南瑞继远软件有限公司	采购材料	市场价	217.38	0.11%	968.11	0.16%
江苏瑞中数据股份有限公司	采购材料	市场价	172.65	0.08%	2,913.90	0.49%
南京南瑞继保工程技术有限公司	采购材料	市场价	156.57	0.08%	2,267.06	0.38%
南京南瑞集团公司水利水电技术分公司	采购材料	市场价	116.84	0.06%		
重庆市亚东亚集团变压器有限公司	采购材料	市场价	90.60	0.04%		
国网电力科学研究院	采购材料	市场价	55.69	0.03%	192.42	0.03%
深圳市国电科技通信有限公司	采购材料	市场价	55.73	0.03%		
江苏南瑞银龙电缆有限公司	采购材料	市场价	15.97	0.01%	787.82	0.13%
四川中电启明星信息技术有限公司	采购材料	市场价	15.38	0.01%		
南瑞(福建)电力勘测设计有限公司	采购材料	市场价			2,082.81	0.35%
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	采购材料	市场价			924.97	0.16%
江苏南瑞帕威尔电气有限公司	采购材料	市场价			563.67	0.10%

上海南瑞实业有限公司	采购材料	市场价			316.04	0.05%
江苏宏源电气有限责任公司	采购材料	市场价			296.75	0.05%
江苏泰事达电气有限公司	采购材料	市场价			137.52	0.02%
南京南瑞继保电气有限公司	采购材料	市场价			7.35	0.01%

### (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	2013年1-5月发生额		2012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%
中国电力财务有限公司	利息收入	存款	169.25	23.05%	287.46	11.49%
中国电力财务有限公司	利息支出	贷款	186.00	22.29%	1,952.66	66.34%

2013年4月23日，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集团内部其他成员单位的存款利率；②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集团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。同时不高于给予集团内部其他成员单位的收费标准。协议有效期1年，自公司年度股东大会批准之日起至公司2013年度股东大会召开日止。中国电力财务有限公司为国家电网所属公司。

### (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	2013年1-5月确认	2012年度确认的
-------	-------	--------	-------	-------	---------	-------------	-----------

					据	认的租赁 收益	租赁收益
国电南瑞	国网电科院	房产	2013.1.1	2013.12.31	市场价	193.16	463.59

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	2013年 1-5月确 认的租赁 费	2012年 度确认的 租赁费
南瑞集团	国电南瑞	房产	2013.1.1	2013.12.31	市场价	192.14	461.14
南瑞集团	国电南瑞南京控制系统有限公司	房产	2013.1.1	2013.12.31	市场价	74.71	149.42
南瑞集团	国电南瑞	房产	2013.1.1	2013.12.31	市场价	49.95	119.88
国网电科院	国电南瑞	房产	2013.1.1	2013.12.31	市场价	47.60	114.24
国网电科院	国电南瑞	房产	2013.1.1	2013.12.31	市场价	102.75	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，南瑞集团仍成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上市公司的关联法人或关联自然人。本次交易完成后，2012 年度和 2013 年 1-5 月，上市公司的关联销售占上市公司营业收入的比例分别为 61.63%和 63.01%。具体关联交易金额、比例如下：

项目	2013 年 1-5 月		2012 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)	10,403.79	9,010.63	26,324.33	29,058.83
占营业成本比例 (%)	7.35%	4.57%	6.26%	4.92%
销售商品和提供劳务 (万元)	127,958.83	160,862.12	401,365.28	512,080.23
占营业收入比例 (%)	71.51%	63.01%	66.58%	61.63%

#### (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比例。

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》、《关联交易决策管理办法》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。”

#### **4、对关联交易公允性的进一步分析**

##### **(1) 关联交易定价的公允性分析**

##### **A、关联交易形成原因**

标的企业的关联交易系由其所处行业特点所致。标的企业主营业务为电网调度自动化、农电/配电自动化及终端设备、用电自动化及终端设备、电气控制自动化、电网安全稳定控制技术、电站辅机及环保工程等设备制造与安装，主要采购和产品使用方为国内电网企业和发电企业。我国电网企业主要为国家电网公司和南方电网公司两家，其中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。因此国家电网所属的各地方电网公司是标的产品的主要供应商和客户，部分标的企业与国家电网公司及所属企业存在关联交易。

此外，在电力行业招标中，业主对于规模较大的项目，发包方经常采用多个专业、多个项目联合招标，并只与联合招标单位中总包方一家单位签订中标协议，由该总包方统一提供包括各个专业和项目中软件和系统集成等方面的整体解决

方案，总包方签订合同后将相应业务按分项中标价分包给关联方。因此，标的公司与南瑞集团及所属公司之间存在关联交易。

#### B、近两年一期的关联交易情况

本次交易完成后，标的公司与关联方之间在采购、销售、租赁、贷款、资金往来等方面仍存在关联交易，其中，主要关联交易类型为销售商品和采购材料。

根据《国电南瑞科技股份有限公司拟向南京南瑞集团公司发行股份购买资产模拟财务报表专项审计报告（2011年度、2012年度及2013年1-5月）》（中天运[2013]普字第90371号），报告期内，标的企业与国家电网及其所属公司之间的主要关联交易情况如下：

交易类型	2013年1-5月		2012年度		2011年度	
	金额(万元)	占同类交易金额比例	金额(万元)	占同类交易金额比例	金额(万元)	占同类交易金额比例
销售商品	35,612.79	42.47%	120,867.40	50.74%	81,377.99	45.69%
采购材料	1,316.34	2.10%	7,464.81	4.10%	938.35	0.73%
其他关联方交易	3,174.16	-	711.80	-	435.78	-

#### C、关联交易的公允性分析

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，标的公司关联方销售及采购等关联方交易主要采用市场招投标或竞争性谈判方式等方式来实现市场定价。报告期内，标的企业关联方交易的主要招投标情况统计及分析具体如下：

##### (A) 销售商品

##### a、定价依据

标的公司的主要客户为国家电网及所属企业，根据国家电网的《招投标管理办法》，国家电网公司系统内外企业通过平等竞标获得业务，企业投标价格是在计算成本的基础上考虑产品的毛利情况，综合确定投标价格。标的企业均根据招

标项目的市场竞争情况分析确定投标价格，即市场定价。

b、定价公允性

由于标的公司主要客户为国家电网公司及所属企业，根据《国家电网公司招标活动管理办法》的有关规定，大部分建设项目（包括项目的勘察、设计、施工、监理、服务以及设备、物资材料的采购等）均通过公开招标方式确定供货商。标的公司于2011年至2013年5月期间获得的重大项目合同中标价格情况统计：

单位：万元

序号	项目名称	中标价	开标情况				中标价与平均价差异率(%)	备注
			投标家数	最高价	最低价	平均价		
1	江苏省电力公司小城镇典型供电模式试点项目	3,989.10	5	4,010.00	3,805.00	3,990.60	-0.04	公开招标
2	山东电力集团公司2013年第二批物资招标采购招标, 配电终端	2,918.27	37	6,473.64	2,151.80	3,220.50	-9.38	公开招标
3	山东电力集团公司2013年第二批电网物资协议库存招标采购配电终端	2,563.22	42	3,455.20	2,240.30	2,566.20	-0.12	公开招标
4	山东电力集团公司2013年第二批电网物资协议库存招标采购JP柜	1,128.99	83	1,692.03	598.75	1,147.40	-1.60	公开招标
5	甘肃省电力公司2013年第三批非物资(科技)项目集中规模招标	1,591.00	3	1,699.00	1,691.00	1,697.00	-6.25	公开招标
6	国网2013年第三批变电站继电保护、监控设	1,411.00	3	1,486.00	1,411.00	1,448.50	-2.59	公开招标

	备 220~750kV 包 27 稳控装 置							
7	福建省电力有 限公司直属装 备制造企业安 全管理体系研 究项目	250.00	3	260.00	250.00	255.00	-1.96	公开招 标
8	国网能源宝清 (2×600MW) 管道管材	6,588.90	9	7,100.00	5,800.00	6,600.00	-0.17	公开招 标
9	国网能源宝清 (2×600MW) 管件设备	2,080.00	8	2,200.00	1,500.00	1,900.00	9.47	公开招 标

数据来源：标的企业统计

综上，标的企业的中标价格均处于参与投标企业的报价区间之内，与平均投标价差异率在-9.38%至9.47%之间，关联销售的定价依据符合市场竞争的合理水平，体现了关联销售价格的公允性。

### (B) 关联采购

#### a、定价依据

标的企业采购材料均严格执行物资采购管理规定，对单项采购合同估算价在一定金额的物资采购均采用招标方式，并根据供应商报价及公开数据，综合考虑人工、运输等成本费用，最终采用合理的供应商报价作为采购价格。

#### b、定价公允性

标的公司于2011年至2013年1-5月期间重大采购市场招标价格情况统计：

单位：万元

序号	项目名称	中标价	开标情况				中标价 与平均 价差异 率(%)	备注
			投 标 家 数	最高价	最低价	平均价		
1	大唐德令哈 光伏电站项 目	584.28	4	640.33	580.61	597.47	-2.21	询价采 购

2	甘肃金塔光伏电站项目	519.57	6	540.59	519.57	529.58	-1.89	询价采购
3	西藏吉定光伏电站项目	420.98	3	482.56	420.98	458.73	-8.23	谈判采购
4	大唐德令哈光伏电站项目	347.20	3	395.00	347.20	369.20	-5.96	询价采购

数据来源：标的企业统计

综上，标的企业在报告期内重大关联采购均采用公开招标的形式进行，最终采购价格均处于参与投标企业的报价区间之内，与平均投标价差异率在-8.23%至-1.89%之间，关联采购的定价依据符合市场竞争的合理水平，体现了关联采购价格的公允性。

### （C）其他关联方交易

报告期内，标的公司其他关联方交易主要为国电富通与国家电网所属公司中电财务公司之间的存贷款、国电富通向中国电科院租赁的生产厂房等。

国电富通与中电财务公司之间的存贷款采用同期银行存贷款基准利率作为交易价格；国电富通租赁中国电科院的生产厂房缴纳的租金和物业管理费，参考周边类似交易的价格水平进行确定。上述交易均按照市场价格进行交易。

### （2）是否建立持续性关联交易的独立审议机制

为规范关联交易，上市公司严格按《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易决策管理办法》、《信息披露管理制度》的相关规定，建立健全一系列规范关联交易的内控制度，确定关联交易的相关原则和独立的审议程序，保证关联交易的合法性、公允性、合理性，对于无法避免或者取消后将给上市公司正常经营和经营业绩带来不利影响的关联交易，继续本着公平、公开、公正的原则确定交易价格，履行合法程序并订立相关协议或合同，及时进行信息披露，保证关联交易的公允性。同时继续执行关联交易决策的关联人回避制度、独立董事审查和发表意见等措施，积极发挥独立董事

和监事会在关联交易决策中的作用，维护中小股东的利益。

上市公司建立了持续性关联交易的独立审议机制，本次重组完成后，标的企业将继续严格执行公司的关联交易审议机制，确保上市公司规范运营。

### **(3) 减少关联交易承诺履行的可行性及承诺履行的时间安排**

为进一步减少和规范上市公司关联交易，国家电网公司、国网电科院、南瑞集团分别出具承诺，从原则性角度督促上市公司建立关联交易独立审议机制，同时承诺不因关联交易损害上市公司及其他股东的利益。

#### **A、减少关联交易承诺履行的可行性**

**a、**控股股东已通过持续的资产注入，不断降低公司与控股股东间的关联交易比例。

本次交易完成后，原来与国电南瑞存在上下游采购、关联销售的北京科东、稳定分公司、电研华源、南瑞太阳能的关联交易转变为内部交易，关联交易比例进一步下降，有效降低上市公司与控股股东的关联交易比例。

**b、**国家电网全面推行招标制度，有效保障了上市公司获取业务的公开、公平性，关联交易的外部定价机制合理透明，确保上市公司可在公平公开的市场环境下获得业务，提升了上市公司的业绩，维护了其他股东的合法权益。

基于行业特性，本次交易后上市公司的主要客户仍主要为国家电网及所属企业，随着经营规模的扩大，上市公司与国家电网及所属企业（不含南瑞集团及所属企业）的关联交易仍然具有必要性。

**c、**国电南瑞正在努力拓展公司产品及技术的应用行业及领域，近年来在轨道交通基础设施、工业控制、新能源发电等领域均取得了长足的进步，同时海外客户市场也在不断拓展；通过本次重组，上市公司业务还将拓展至节能环保领域，经过对同源技术的不断发展，将逐步降低对电网单一客户的依赖，不断优化上市公司产品结构和业务收入构成，有利于关联交易比例进一步下降。

#### **B、承诺履行的时间安排**

根据新兴业务的发展规律以及重组后业务整合的时间考虑，上市公司预计未

来数年内关联交易比例将保持在合理水平。

## 5、对关联方应收账款和其他应收款情况的进一步分析

### (1) 应收账款和其他应收账款可收回性及坏账准备计提的充分性

#### A、关联方经营情况

国家电网及所属公司是上市公司及标的公司的主要关联方，以建设和运营电网为核心业务，经营区域覆盖全国26个省（自治区、直辖市），覆盖国土面积的88%，供电人口超过11亿人；2012年，国家电网名列《财富》世界企业500强第7位，是全球最大的公用事业企业。根据《国家电网公司审计报告》（中瑞岳华审字[2013]第3765号），截至2012年12月31日，国家电网资产总额为23,335.32亿元，净资产为10,029.63亿元；2012年度，实现营业总收入18,829.99亿元，净利润为804.04亿元。

南瑞集团是上市公司控股股东，国家电网直属产业单位，主要从事电力系统二次设备、信息通信、智能化中低压电气设备等业务，是我国最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、设备及服务供应商。根据《南京南瑞集团公司审计报告》（中瑞岳华审字[2013]第4601号），截至2012年12月31日，南瑞集团资产总额2,781,565.85万元，净资产1,288,741.19万元；2012年度实现营业收入1,882,690.21万元，净利润为283,204.75万元。

上述表明关联方所处行业关系国计民生，企业资产状况良好，经营效益显著，具有较强的偿债能力。

#### B、关联方信用政策及应收账款结算方式

上市公司与国家电网所属公司和南瑞集团采用订单式销售，订单大多通过公开招标方式取得，合同约定的付款方式主要为“1:8:1”（即预付10%、交货80%、质保金10%，下同）、“3:6:1”等方式，质保期一般在1-2年。由于电力行业投资项目的招标采购、建设管理、付款分属不同部门，办理资金结算付款时间相对较长。但是，国家电网和南瑞集团的电力投资项目一般须经过立项审批、招标、采购、实施、结算等环节，程序严谨，项目资金有保障，同时国家电网和南瑞集团是国内乃至世界知名企业，信用状况良好，故上市公司应收账款的回收风险较小。

### C、关联方实际回款情况

上市公司及标的资产的主营业务主要服务电力、城市轨道交通等行业的固定资产建设改造投资，业务绝大部分通过招投标方式承接，销货款一般均按照合同约定的方式收回款项，如遇部分客户方因项目资金未及时到位、办理货款支付手续拖延、业主项目竣工结算审计拖延等原因未能按时付款的情况，则经过双方协商给予适当延期。整体而言，上市公司与标的资产的回款情况良好。具体应收款项及回款情况如下：

#### a、关联方应收账款情况

##### (a) 关联方应收账款余额构成

自2012年至2013年5月，上市公司关联方应收款项余额构成情况如下（本次交易完成后备考合并数据）：

年度	项目 (万元)		1 年内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
2012 年期末余额	应收账款合计	金额	364,784.79	76,389.67	24,256.82	8,916.62	6,295.66	9,620.87	490,264.44
		比例	74.41%	15.58%	4.95%	1.82%	1.28%	1.96%	100.00%
	其中: 关联方	金额	246,869.03	40,427.06	9,169.97	2,544.11	1,788.09	1,065.78	301,864.03
		比例	81.78%	13.39%	3.04%	0.84%	0.59%	0.35%	100.00%
	非关联方	金额	117,915.75	35,962.61	15,086.85	6,372.51	4,507.57	8,555.10	188,400.40
		比例	62.59%	19.09%	8.01%	3.38%	2.39%	4.54%	100.00%
2013 年 5 月 31 日余额	应收账款合计	金额	412,370.76	91,455.65	29,907.42	9,666.60	5,521.29	9,976.15	558,897.87
		比例	73.78%	16.36%	5.35%	1.73%	0.99%	1.78%	100.00%
	其中: 关联方	金额	289,479.58	48,565.74	11,852.91	3,185.79	1,600.04	1,120.40	355,804.47
		比例	81.36%	13.65%	3.33%	0.90%	0.45%	0.31%	100.00%
	非关联方	金额	122,891.17	42,889.91	18,054.51	6,480.81	3,921.25	8,855.75	203,093.40
		比例	60.51%	21.12%	8.89%	3.19%	1.93%	4.36%	100.00%

(b) 关联方应收账款回收情况

上市公司关联方应收账款回收情况如下 (本次交易完成后备考合并数据):

单位：万元

关联方	期初余额	本期增加	本期收回	期末余额
<b>2013年5月31日</b>				
交易完成后上市公司	490,264.44	255,288.37	186,654.94	558,897.87
其中：非关联方	188,400.40	94,426.25	79,733.26	203,093.40
关联方	301,864.04	160,862.12	106,921.68	355,804.47
<b>2012年12月31日</b>				
交易完成后上市公司	329,023.52	830,850.22	669,609.30	490,264.44
其中：非关联方	145,027.42	318,769.99	275,397.00	188,400.40
关联方	183,996.10	512,080.23	394,212.30	301,864.04

其中，标的公司关联方应收账款回收情况如下：

单位：万元

关联方	期初余额	本期增加	本期收回	期末余额
<b>2013年5月31日</b>				
各标的企业	152,700.88	83,812.68	89,741.59	146,771.97
其中：非关联方	57,626.25	48,199.89	43,879.39	61,946.74
关联方	95,074.63	35,612.79	45,862.20	84,825.23
<b>2012年12月31日</b>				
各标的企业	101,266.52	238,209.69	186,775.33	152,700.88
其中：非关联方	49,138.34	117,342.29	108,854.38	57,626.25
关联方	52,128.18	120,867.40	77,920.95	95,074.63

上述数据显示，本次重组完成后，上市公司及各标的企业的应收账款账龄主要为1年以内和1到2年，且当期收回的应收账款金额与本期增加的应收账款金额差异不大，应收账款回收情况稳定，应收账款的可回收性较好。

#### b、关联方其他应收账款情况

##### (a) 关联方其他应收账款余额构成

自2012年至2013年5月，上市公司关联方其他应收款项余额构成情况如下（本次交易完成后备考合并数据）：

年度	项目（万元）		1年内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上	合计
2012年期末余额	其他应收款合计	金额	27,621.45	1,249.09	434.95	555.32	162.18	582.86	30,605.85
		比例	90.25%	4.08%	1.42%	1.81%	0.53%	1.90%	100.00%
	其中：关联方	金额	12,999.60	254.00	388.48	210.92	81.77	284.31	14,219.08
		比例	91.42%	1.79%	2.73%	1.48%	0.58%	2.00%	100.00%
	非关联方	金额	14,621.85	995.10	46.47	344.39	80.41	298.55	16,386.76
		比例	89.23%	6.07%	0.28%	2.10%	0.49%	1.82%	100.00%
2013年5月31日余额	其他应收款合计	金额	20,191.10	2,523.61	555.93	265.72	341.55	366.57	24,244.48
		比例	83.28%	10.41%	2.29%	1.10%	1.41%	1.51%	100.00%
	其中：关联方	金额	13,040.18	1,044.95	144.15	39.16	148.54	148.19	14,565.16
		比例	89.53%	7.17%	0.99%	0.27%	1.02%	1.02%	100.00%
	非关联方	金额	7,150.92	1,478.65	411.78	226.56	193.01	218.39	9,679.32
		比例	73.88%	15.28%	4.25%	2.34%	1.99%	2.26%	100.00%

(b) 关联方其他应收款回收情况

上市公司关联方其他应收款回收情况如下（本次交易完成后备考合并数据）：

单位：万元

关联方	期初余额	本期增加	本期收回	期末余额
<b>2013年5月31日</b>				
交易完成后上市公司	30,605.85	18,349.57	24,710.94	24,244.48
其中：非关联方	16,386.76	10,408.31	17,115.76	9,679.31
关联方	14,219.08	7,941.27	7,595.18	14,565.17
<b>2012年12月31日</b>				
交易完成后上市公司	13,355.18	58,245.85	40,995.18	30,605.85
其中：非关联方	9,070.68	31,379.58	24,063.50	16,386.76
关联方	4,284.50	26,866.27	16,931.68	14,219.08

其中，标的公司关联方其他应收款回收情况如下：

单位：万元

关联方	期初余额	本期增加	本期收回	期末余额
<b>2013年5月31日</b>				
各标的企业	15,372.96	7,605.81	7,336.28	15,642.49
其中：非关联方	3,257.42	3,621.01	2,019.72	4,858.71
关联方	12,115.54	3,984.80	5,316.57	10,783.77
<b>2012年12月31日</b>				
各标的企业	4,922.44	27,358.07	16,907.55	15,372.96
其中：非关联方	3,426.36	6,868.96	7,037.90	3,257.42
关联方	1,496.08	20,489.11	9,869.65	12,115.54

上述数据显示，本次重组完成后，上市公司及各标的企业的其他应收款账龄主要为1年以内和1到2年，且当期收回的其他应收款金额与本期增加的其他应收款金额差异不大，其他应收款回收情况稳定，其他应收款的可回收性较好。

#### D、坏账准备计提情况分析

##### (A) 应收账款坏账准备计提情况分析

##### (a) 应收账款坏账准备计提情况

自2012年至2013年5月，上市公司关联方应收款项坏账准备计提情况如下（本次交易完成后备考合并数据）：

年度	项目（万元）		1年内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上	合计
2012年期末余额	坏账准备合计	金额	18,239.24	7,638.97	4,851.36	2,674.99	3,147.83	9,620.87	46,173.26
		比例	5%	10%	20%	30%	50%	100%	9.42%
	其中：关联方	金额	12,343.45	4,042.71	1,833.99	763.23	894.04	1,065.78	20,943.20
		比例	5%	10%	20%	30%	50%	100%	6.94%
	非关联方	金额	5,895.79	3,596.26	3,017.37	1,911.75	2,253.79	8,555.10	25,230.06
		比例	5%	10%	20%	30%	50%	100%	13.39%
2013年5月31日余额	坏账准备合计	金额	20,618.54	9,145.57	5,981.48	2,899.98	2,760.65	9,976.15	51,382.36
		比例	5%	10%	20%	30%	50%	100%	9.19%
	其中：关联方	金额	14,473.98	4,856.57	2,370.58	955.74	800.02	1,120.40	24,577.29
		比例	5%	10%	20%	30%	50%	100%	6.91%
	非关联方	金额	6,144.56	4,288.99	3,610.90	1,944.24	1,960.62	8,855.75	26,805.07
		比例	5%	10%	20%	30%	50%	100%	13.20%

(b) 应收账款坏账准备计提比例与可比公司对比情况

标的企业及本次重组后上市公司应收账款坏账准备计提情况与可比公司对比情况如下：

单位名称	应收账款坏账准备计提比例	
	2012年	2011年
许继电气	6.70%	6.84%
东方电子	8.81%	11.26%
金智科技	10.94%	9.46%
积成电子	4.41%	6.32%
森源电气	7.13%	8.58%
国电南自	4.60%	4.11%
长园集团	7.12%	6.41%
四方股份	7.99%	8.74%
<b>可比公司平均值</b>	<b>7.21%</b>	<b>7.72%</b>
标的企业	9.46%	10.40%
交易完成后国电南瑞	9.42%	9.93%
标的企业（2013年5月31日）	9.56%	-
交易完成后国电南瑞（2013年5月31日）	9.19%	-

可见，标的企业2013年5月31日、2012年度、2011年度应收账款坏账准备计提比例分别为9.56%、9.46%、10.40%，本次交易后上市公司2013年5月31日、2012年度、2011年度应收账款坏账准备计提比例分别为9.19%、9.42%、9.93%，高于可比公司平均计提比例，由此可见此次标的企业及国电南瑞的坏账计提符合行业特点，且更谨慎、充分。

(c) 应收账款坏账准备计提与实际坏账比例对比

报告期内，标的企业与本次交易后国电南瑞应收账款坏账准备计提比例与实际坏账发生情况对比如下：

单位名称	2013年5月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	实际坏账发生比例	坏账准备计提比例	实际坏账发生比例	坏账准备计提比例	实际坏账发生比例	坏账准备计提比例
标的企业	0.00%	9.56%	0.00%	9.46%	0.00%	10.40%
交易完成后国电南瑞	0.00%	9.19%	0.00%	9.42%	0.00%	9.93%

报告期内，标的企业与交易完成后的国电南瑞均未发生坏账，企业本着谨慎性原则对应收账款进行了坏账准备的计提，坏账准备计提比例充分。

(B) 其他应收款坏账准备计提情况

(a) 其他应收账款坏账准备计提比例与可比公司对比情况

上市公司及标的企业期末对其他应收款采用组合测试的方式对应收关联方款项按照账龄分析法计提坏账准备。标的企业及本次重组后上市公司其坏账准备计提及与可比公司的对比情况如下：

单位：元

单位名称	其他应收款余额	其他应收款坏账余额	其他应收款坏账准备计提比例
<b>2013年1-5月</b>			
标的公司	156,424,853.77	10,078,224.39	6.44%
交易完成后国电南瑞	242,444,831.01	19,985,189.30	8.24%
<b>2012年度</b>			
许继电气	101,888,776.59	4,792,152.51	4.70%
东方电子	102,003,278.01	10,569,373.55	10.36%
金智科技	57,730,777.32	5,677,361.52	9.83%
积成电子	22,063,573.22	1,489,059.85	6.75%
森源电气	22,820,440.26	1,570,695.45	6.88%
国电南自	192,215,802.20	12,771,864.04	6.64%
长园集团	141,410,466.17	7,587,708.07	5.37%
四方股份	58,721,843.66	5,118,376.58	8.72%
<b>可比公司平均值</b>	<b>85,280,882.98</b>	<b>6,197,073.95</b>	<b>7.41%</b>
标的公司	153,729,577.62	9,469,042.89	6.16%
交易完成后国电南瑞	306,058,486.62	19,676,351.88	6.43%
<b>2011年度</b>			

许继电气	203,503,068.89	8,197,691.38	4.03%
东方电子	80,743,156.61	9,242,047.63	11.45%
金智科技	42,277,817.68	3,850,354.57	9.11%
积成电子	17,919,330.28	1,145,738.48	6.39%
森源电气	16,201,047.44	1,040,573.78	6.42%
国电南自	191,939,032.84	9,073,880.29	4.73%
长园集团	93,838,666.59	5,186,509.15	5.53%
四方股份	41,706,168.49	2,737,057.50	6.56%
<b>可比公司平均值</b>	<b>86,016,036.10</b>	<b>5,059,231.60</b>	<b>6.78%</b>
标的公司	49,224,409.15	4,862,756.34	9.88%
交易完成后国电南瑞	133,551,810.14	16,629,194.28	12.45%

可见，标的企业2013年5月31日、2012年度、2011年度其他应收款坏账准备计提比例分别为6.44%、6.16%、9.88%，本次交易后上市公司2013年5月31日、2012年度、2011年度其他应收款坏账准备计提比例分别为8.24%、6.43%、12.45%，与可比公司平均计提比例相近，计提水平符合行业特点。

(b) 其他应收账款坏账准备计提与实际坏账比例对比

报告期内，标的企业与本次交易后国电南瑞其他应收账款坏账准备计提比例与实际坏账发生情况对比如下：

单位名称	2013年5月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	实际坏账发生比例	坏账准备计提比例	实际坏账发生比例	坏账准备计提比例	实际坏账发生比例	坏账准备计提比例
标的企业	0.00%	6.44%	0.00%	6.16%	0.00%	9.88%
交易完成后国电南瑞	0.00%	8.24%	0.48%	6.43%	0.00%	12.45%

报告期内标的企业与交易后国电南瑞实际发生坏账远低于企业计提坏账准备比例，可见企业对其他应收款坏账准备的计提是充分、谨慎的。

(2) 关联方其他应收账款形成原因

截至2013年5月31日，国电南瑞其他应收款关联方为投标保证金及履约保证金和往来款项，具体明细情况如下（本次交易完成后备考合并数据）：

关联方名称	金额（万元）	占应收款的比例	款项性质
国家电网公司所属公司	4,833.66	19.94%	投标保证金及履约保证金
南瑞集团	8,700.00	35.88%	往来款项
南瑞集团	971.50	4.01%	投标保证金及履约保证金
福建网能科技开发有限责任公司	60.00	0.25%	投标保证金及履约保证金
合计	14,565.16	60.08%	-

上述投标保证金及履约保证金均为企业按照投标约定近期发生的款项；与南瑞集团往来款项为南瑞集团为资金统一归集管理将稳定分公司资金集中由集团统一管理使用形成。截至目前，南瑞集团已改变对稳定分公司资金管理方式，由其自主管理，并已将该笔款项分两次全额转入稳定分公司独立银行账户。

综上，根据上述对关联方国家电网所属公司和南瑞集团经营状况、信用政策、实际回款及目前坏账准备实际计提情况分析，并结合同行业可比公司相关指标对比，上市公司关联方应收账款和其他应收款情况正常，符合行业特点，应收账款和其他应收款可回收性良好，坏账准备计提充分。其他应收款形成原因合理，且资金管理方式进一步改进。

综上所述，本独立财务顾问认为：标的企业的关联交易主要系其属于电力设备行业，该行业的主要供应商和客户为国家电网及其下属公司所致，符合行业特点，且定价机制公平、公正、公开，价格具有公允性；上市公司通过相关制度的建立，保证了对关联交易审议的独立性；相关各方对关联交易作出了承诺，进一步减少和规范关联交易的措施切实可行。

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。

上市公司关联方国家电网及其所属公司、南瑞集团均为综合实力领先、经

营状况良好的知名企业，上市公司及标的企业的回款情况良好，应收账款和其他应收款可回收性良好，坏账准备计提充分。关联方其他应收款均为南瑞集团内部对资金统一归集管理或相关企业投标过程中按照投标约定形成的其他应收款项，未有异常情形。

## 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（与《资产评估报告》中收益法下标的资产的预测数据保持同口径）。

### （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合计低于《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实际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、本次交易涉及的其他事项核查意见

### （一）标的资产历史沿革中程序的合法性、定价的公允性

电研华源和国电富通在历史沿革中，存在部分法律瑕疵。其中，电研华源设立初期存在未履行国有资产评估程序的瑕疵；国电富通设立初期存在未及时履行国有资产评估程序的瑕疵和职工持股人数超《公司法》限制的瑕疵。

上述标的企业历次股权变动，上述标的企业历次股权变动，均经股东大会审议通过，并完成了相关工商变更登记；职工持股问题已依据有关法律法规解决。此外，南瑞集团就历史沿革瑕疵问题出具承诺函，对标的企业由于历史遗留问题产生的纠纷或争议给国电南瑞或标的企业造成损失的，将担负赔偿责任。

综上所述，本独立财务顾问认为：上述标的企业历史沿革中的法律瑕疵不会对本次重组构成障碍。

### （二）未办证租赁房产问题及其对标的企业生产经营和评估值的影响

#### 1、标的企业未办证租赁房屋情况

截至目前，房产方面，北京科东、电研华源、南瑞太阳能、稳定分公司所使用房屋均为租赁而来，国电富通除租赁部分房产外，同时拥有一处自有房屋；土地方面，国电富通有一处自有土地，北京科东、电研华源、南瑞太阳能及稳定分公司未有使用土地情况。未办证房产主要为电研华源、国电富通和南瑞太阳能的

部分租赁房产。

5 家标的企业自有土地面积共计 1,115.51 平方米；自有房产面积共计 2,835.04 平方米，租赁房产面积共计 47,751.6 平方米。全部房产面积合计 50,586.64 平方米；土地、房产面积合计 51,702.15 平方米。

未办证租赁房产面积共计 22,889.1 平方米，占全部房产面积比例为 45.25%，占全部土地房产面积比例为 44.27%。

标的资产所涉未办证租赁房产均未影响其正常使用，目前不存在任何法律或经济纠纷；标的资产的生产经营对上述房产不具有依赖性，若进行场所搬迁不会对未来生产经营造成不利影响。

## 2、后续解决措施

国电富通所租赁房产的出租方北京筑城伟业建筑材料有限公司及中国人民解放军九三四零七部队出具《证明》，承诺将严格按照与国电富通之间签署的租赁合同履行合同义务，如上述房产发生产权纠纷使租赁合同被政府部门、司法机关或仲裁机构认定无效、被撤销或解除，进而造成国电富通损失的，其愿意赔偿全部损失，并愿意在与国电富通的租赁合同约定的租赁期限届满后，与国电富通续签 3 年以上的租赁合同。出租方中国人民解放军九三四〇七部队出具《证明》，在国电富通租赁期间，中国人民解放军九三四〇七部队不会对厂房拆迁。

电研华源、南瑞太阳能的租赁房产均为南瑞集团或其关联方拥有，且南瑞太阳能的经营办公场所将搬入南瑞集团另行安排的合法场所，相关企业的生产经营不会受影响。

同时，南瑞集团就标的企业租赁房屋存在的瑕疵出具了《关于本次重组有关租赁房产瑕疵的承诺函》，明确承诺：截至该承诺函出具之日，电研华源、国电富通、南瑞太阳能可以正常使用该等租赁房产，该等租赁的无证房产未对电研华源、国电富通、南瑞太阳能的生产经营活动产生任何不利影响；在电研华源、国电富通、南瑞太阳能与出租方约定的租赁合同期内，上述租赁的无证房产如因拆迁、土地征收或征用等原因致使其无法继续承租的，南瑞集团将承担电研华源、国电富通、南瑞太阳能因搬迁而造成的全部损失。

综上所述，本独立财务顾问认为：标的企业中，电研华源、国电富通及南瑞太阳能存在部分租赁房产未取得房屋所有权证问题，目前不存在法律纠纷或经济纠纷。上述瑕疵房产主要用于办公、研发、生产、经营等，目前均未对电研华源、国电富通、南瑞太阳能的正常办公、研发、生产、经营活动构成影响。同时，相关标的企业生产经营对相关办公、研发、生产、经营活动场所不存在特殊要求，可替代性较高。

南瑞集团就上述瑕疵租赁房产问题出具了承诺函，承诺在租赁合同期内，上述租赁的无证房产如因拆迁、土地征收或征用等原因致使标的企业无法继续承租的，南瑞集团将承担电研华源、国电富通、南瑞太阳能因搬迁而造成的全部损失。因此，电研华源、国电富通和南瑞太阳能存在的瑕疵房产问题，不会对本次重组构成障碍，亦不会对评估结论造成影响。

### （三）电研华源租用华泰电气有限公司房产到期事宜及其影响

根据与华泰电气有限公司达成的协议，电研华源在《房屋租赁合同》期满后可持续租 40 天，这为电研华源在期满后保持原有生产经营、需找新房源等提供了较为充足的时间。

电研华源已与华泰电气有限公司签订了新的租赁合同，租赁了新的房产。2013 年 5 月 10 日，双方新签署了《房屋租赁合同》，改租用原租赁房产的邻近厂房。双方就厂房的用途、租赁期限、租金等进行了约定。

根据新签《房屋租赁合同》，电研华源新租赁华泰电气有限公司的厂房建筑面积 7,811 平方米，其中一半为生产用房，另一半为仓储用房。华泰电气有限公司为电研华源提供租赁及仓储服务，服务期为 2 年零 31 天，自 2013 年 5 月 11 日起，至 2015 年 6 月 10 日止。租赁期内厂房租金及仓储服务费标准为 0.69 元/平方米/天，年租金 98.36 万元。

电研华源新租赁厂房临近原租赁房产，便于实施搬迁，未对生产经营造成不利影响。截至目前，电研华源已经完成搬迁，并已投入正常的生产经营。

综上所述，本独立财务顾问认为：电研华源与华泰电气有限公司已经签署了新的房产租赁合同，就租期、租金、用途等问题进行了明确约定。合同签署

合法有效，目前不存在任何法律纠纷或经济纠纷；双方就电研华源原租赁房产期满时续租权利进行了协定，且新租赁房产临近原有房产，有效保证了电研华源生产经营活动的持续性，未对其生产经营构成不利影响。

#### （四）稳定分公司场所搬迁及人员安置

国网电科院、南瑞集团、国电南瑞就稳定分公司经营场所搬迁、职工安置等事宜进行了部署。

1、场所搬迁情况。根据国电南瑞与南瑞集团签订的《发行股份购买资产协议之补充协议》和南瑞集团的相关安排，该次搬迁行为由南瑞集团安排专业搬迁公司统一实施，搬迁过程中产生的相关费用，由南瑞集团承担。稳定分公司新的经营场所位于江宁基地，具体情况如下：

详细地址	用途	面积 (m <sup>2</sup> )	权属人	获取方式	费用支付方
南瑞大厦 6 至 8 层	办公	5,400	国网电科院	租赁	国电南瑞
工程软件中心	生产、科研、试验等	3,300	国网电科院	租赁	国电南瑞

稳定分公司为轻资产、高新技术型企业，场所搬迁不会影响其生产经营等活动的延续性；且搬迁后的场所规模与目前稳定分公司的场所规模保持相当，条件更为优越。江宁经济技术开发区为国务院批准的国家级经济技术开发区，目前已成为南京地区建设发展最快、发展环境最优、产业竞争力最强的开发区，为高新技术产业和企业提供了良好的发展环境和配套设施。江宁基地是国网电科院/南瑞集团未来业务发展的主要生产、经营、办公、科研场所，也将发展成为国家电网在中国发展智能电网业务的主要基地。因此，搬迁至江宁基地，将为延续、发展稳定分公司的生产、经营、科研等提供更为优越的条件，有利于稳定分公司的生产、经营、科研及业务的发展。

2、人员安置情况。国电南瑞、南瑞集团在《发行股份购买资产协议》中，约定重组后，稳定分公司的员工、劳动关系等由国电南瑞继承。作为国内电力二次设备龙头上市公司，国电南瑞具有领先的技术水平、完善的公司治理结构、良好的人才保障和激励制度，在南京地区和业内具有较高的口碑。同时，本次重组完成后，国电南瑞将继续保持稳定分公司经营上的持续性和独立性，并严格履行

与南瑞集团达成的员工安置协议，按照相关法律法规和内部制度的要求，妥善完成业务、人员交接和安置，有效防止由于本次重组造成人才流失问题。

综上所述，本独立财务顾问认为：国网电科院、南瑞集团、国电南瑞已经就稳定分公司未来经营场所问题进行了安排，并制定了详细的规划。国电南瑞将为稳定分公司提供新的办公、生产、经营、科研场所。新场所的权属人为国网电科院，国网电科院已履行相关程序，获得相关手续，土地、房产权属清晰。根据双方协议，南瑞集团承诺将承担搬迁过程中产生的相关费用。稳定分公司场所本次搬迁不会对其生产经营造成重大影响。国网电科院、南瑞集团、国电南瑞就稳定分公司职工安置和业务承继进行了有效安排，有利于保持人才队伍的稳定性，不会导致人才流失的情形。

#### （五）标的企业申请中的专利进展情况

截至 2013 年 3 月 31 日，北京科东、电研华源、国电富通和稳定分公司业务所涉的正在申请的发明及实用新型专利分别为 22 项、13 项、56 项和 40 项，合计 131 项。

截至 2013 年 9 月 30 日，前述 131 项专利均按照正常办理程序实施进展，预计完毕时间将依据相关审批程序而定。申请专利的费用均按国家知识产权局专利收费标准统一收费，费用金额不大，由各标的企业自行分别承担。上述专利的相关权利等均不存在任何法律或经济纠纷。

前述 131 项专利中，有部分专利被驳回申请。其已被驳回的专利并不属于标的公司的核心专利，标的公司的生产经营和科研等对于已被驳回的专利并不具有重大依赖性，且均能够找到新的替代专利技术。此外，各标的企业的专利均是以无形资产组合的方式共同作用于企业的生产经营活动，在收益法评估过程中也是根据这些专利发挥作用的不同领域和方式将其划分成不同的无形资产组合来进行评估的。因此，已被驳回的专利申请不会对本次评估和相关标的资产的生产经营活动造成影响。

综上所述，本独立财务顾问认为：标的企业相关专利申请正按照国家知识产权局等审批部门的有关程序正常履行，相关费用由北京科东、电研华源、国电富通、稳定分公司分别各自承担，上述专利申请权不存在任何法律或经济纠

纷。

各标的资产均有部分申请专利被驳回，被驳回专利均非核心技术，标的资产对其不具有重大依赖，且能够寻找到替代技术。此外，由于各标的企业的专利等以无形资产组合的方式在企业生产经营活动中发挥作用，在采用收益法评估时也是根据无形资产组合来进行评估的，相关专利申请的驳回对本次评估及未来经营未构成不利影响。

## （六）北京科东、电研华源和国电富通所拥有的系统外共有产权的使用和收益分配等

### 1、北京科东与系统外单位共有的 1 项软件著作权

北京科东与系统外单位共有的知识产权，共计 1 项，为与大唐（赤峰）新能源有限公司共有的“风电场运维综合仿真培训系统 V1.0”。该共有软件著作权为与大唐（赤峰）新能源有限公司合作开发项目过程中所产生，与北京科东的主营业务关联性甚微，其共有状态亦不会对北京科东的主营业务持续盈利能力和运营的独立性产生不利影响。

上述相关方签署了《合作开发协议》，该协议约定软件的版权归双方共同所有，但并未对软件著作权的使用和收益分配方式做出明确约定。北京科东依约定作为软件著作权人，使用该著作权不受限制。

国电南瑞已与南瑞集团签署了《盈利补偿协议》，协议中对标的资产在盈利预测补偿期间（2013 年至 2015 年）的扣除非经常性损益后的实际净利润数额进行了约定，本次交易的盈利预测承诺本身保证了标的资产未来盈利的稳定性。

为保证本次重组完成后上市公司利益不因共有知识产权事宜受到损害，国网电科院/南瑞集团承诺：“国电南瑞如果因为使用上述知识产权向第三方支付费用，遭受行政处罚，引发诉讼、仲裁，或权利受限，所遭受的损失由本院/本集团予以承担，本院/本集团将在损失发生之日起二个月内以现金补偿给国电南瑞。”

### 2、电研华源与系统外单位共有的 3 项专利

电研华源与系统外单位共有的知识产权，共计三项，均为专利，其中：电力

线路故障指示器（专利号 200920247045.3）和线路故障寻址终端（智能）（专利号 200930268951.7）由于与电研华源业务关联性不强，已经划转至南瑞集团且专利权人变更手续已完成，该两项专利现由南瑞集团与光远科电（北京）科技有限公司、美信科智（北京）科技发展有限公司共有；

一种提高线圈磁场对动铁芯动态反应能力的永磁机构（专利号 200820080435.1）仍然由电研华源与中国电力科学研究院、北京中科三环高技术股份有限公司共有。

电研华源未与光远科电（北京）科技有限公司、美信科智（北京）科技发展有限公司及中国电力科学研究院、北京中科三环高技术股份有限公司签署过有关技术开发或合作协议，因此对该三项专利的使用和收益分配方式无明确约定。

《中华人民共和国专利法》（2008 修正）第十五条规定，专利申请权或者专利权的共有人对权利的行使有约定的，从其约定。没有约定的，共有人可以单独实施或者以普通许可方式许可他人实施该专利；许可他人实施该专利的，收取的使用费应当在共有人之间分配。

国电南瑞已与南瑞集团签署了《盈利补偿协议》，协议中对标的资产在盈利预测补偿期间（2013 年至 2015 年）的扣除非经常性损益后的实际净利润数额进行了约定，本次交易的盈利预测承诺本身保证了标的资产未来盈利的稳定性。

为保证本次重组完成后上市公司利益不因共有知识产权事宜受到损害，国网电科院/南瑞集团承诺：“国电南瑞如果因为使用上述知识产权向第三方支付费用，遭受行政处罚，引发诉讼、仲裁，或权利受限，所遭受的损失由本院/本集团予以承担，本院/本集团将在损失发生之日起二个月内以现金补偿给国电南瑞。”

### **3、国电富通与系统外单位共有的 4 项专利**

（1）国电富通与中国科学院过程工程研究所、国家纳米科学中心、中国电力科学研究院共同拥有三项发明专利，即：一种阻燃的室温硫化硅橡胶组合物、一种耐电痕化和蚀损性的室温硫化硅橡胶组合物、一种类水滑石的制备方法。该三项专利针对的是国电富通的防污闪产品，由于国电富通的该项产品配方已经更

新换代，所以该三项专利技术与国电富通防污闪产品的关联不大。

上述相关方签署的《技术开发（合作）合同》中并未对上述三项专利的使用和收益分配方式做出明确的约定。

《中华人民共和国专利法》（2008 修正）第十五条规定，专利申请权或者专利权的共有人对权利的行使有约定的，从其约定。没有约定的，共有人可以单独实施或者以普通许可方式许可他人实施该专利；许可他人实施该专利的，收取的使用费应当在共有人之间分配。

（2）国电富通与中国电力科学研究院、山东大学共同拥有一项发明专利，即：一种硅油电力复合脂及其制备方法。该专利针对的是国电富通的防污闪产品，由于国电富通的该项产品配方已经更新换代，所以其专利技术与国电富通防污闪产品的关联不大。

上述相关方签署的《技术开发（委托）合同》中约定山东大学仅能在科研范围内使用成果，合同未对国电富通单独实施专利并享受收益进行限制。

《中华人民共和国专利法》（2008 修正）第十五条规定，专利申请权或者专利权的共有人对权利的行使有约定的，从其约定。没有约定的，共有人可以单独实施或者以普通许可方式许可他人实施该专利；许可他人实施该专利的，收取的使用费应当在共有人之间分配。

国电南瑞已与南瑞集团签署了《盈利补偿协议》，协议中对标的资产在盈利预测补偿期间（2013 年至 2015 年）的扣除非经常性损益后的实际净利润数额进行了约定，本次交易的盈利预测承诺本身保证了标的资产未来盈利的稳定性。

为保证本次重组完成后上市公司利益不因共有知识产权事宜受到损害，国网电科院/南瑞集团承诺：“国电南瑞如果因为使用上述知识产权向第三方支付费用，遭受行政处罚，引发诉讼、仲裁，或权利受限，所遭受的损失由本院/本集团予以承担，本院/本集团将在损失发生之日起二个月内以现金补偿给国电南瑞。”

综上所述，独立财务顾问认为：北京科东、电研华源、国电富通上述与系统外共有的软件著作权或专利，虽在合同或协议中未对相关知识产权的使用或

收益分配方式做出明确约定，但依据相关法律法规，上述标的资产对相关知识产权的实施及享受收益并未受到限制，在生产经营过程中使用该软件著作权或专利均不存在法律障碍，亦不存在法律或经济纠纷。

此外，国网电科院和南瑞集团分别出具了《关于共有知识产权的承诺函》，承诺上述共有知识产权事项不会对国电南瑞造成不利影响；若造成不利影响，国网电科院和南瑞集团将承担相关赔偿责任。

因此，北京科东、电研华源、国电富通存在的上述系统外共有知识产权问题不会对本次评估和相关标的资产未来的生产经营造成重大影响。

(七) 标的资产产能利用率与采购异动情况及 2013 年及以后年度营业收入的测算依据和测算过程

### 1、2013 年 1-5 月份产能利用率和采购金额情况及分析

#### (1) 北京科东

##### A、产能利用率情况

产品名称	单位	2013 年 1-5 月	2012 年度
		产能利用率	产能利用率
电网调度自动化	套	100.00%	100.00%
农电/配电自动化及终端设备	套	100.00%	100.00%
用电自动化及终端设备	套	100.00%	100.00%

注：2013 年 1-5 月产能利用率情况经年化处理，年化产能利用率=2013 年 1-5 月实际产量/全年产能\*12/5，下同

北京科东为软件定制生产企业，传统的产能、产量计量方法并不完全适用于此。北京科东按需求进行生产，产能以全年预计或实际获得的产品合同统计，产量以产品合同需求的实际完成情况统计，产品均能按照合同需求完成，故产能均等于产量，产能利用率均为 100%。

##### B、采购情况

设备	2013 年 1-5 月	2012 年
----	--------------	--------

	采购金额（万元）	采购金额（万元）
安全设备	1,026.50	6,625.17
存储设备	36.24	127.16
机房辅助设备	55.584	2,503.81
设备配件	4,413.17	3,143.28
外部设备	15,740.35	15,222.46
网络设备	586.44	2,278.05
终端设备	5,113.39	4,829.85
主机设备	2,643.05	3,432.44

注：2013年1-5月采购金额经年化处理，年化采购金额=2013年1-5月实际采购金额\*12/5，下同

其中，安全设备、存储设备、机房辅助设备及网络设备的采购金额较2012年相比下降幅度较大，主要原因系北京科东从事电网调度自动化、用电自动化及终端设备、农电/配电自动化及终端设备等的研发、制造，以软件技术的设计、研发为主，其生产经营行为取决于客户合同的具体需求情况。2013年1-5月份，北京科东的合同订单主要集中于软件开发类而非生产制造类，造成对原材料设备需求降低，采购金额也出现明显下降。

## （2）电研华源

### A、产能利用率情况

产品名称	单位	2013年1-5月	2012年度
		产能利用率	产能利用率
智能配电终端（FTU/DTU/TTU）	台	63.01%	75.90%
智能型低压综合配电箱	台	12.18%	41.13%
10kV 户外箱式环网柜	面	28.00%	27.28%
10kV 六氟化硫气体绝缘环网柜	面	4.00%	3.89%
10kV 空气绝缘环网柜	面	5.28%	5.33%
10kV 固体绝缘环网柜	面	3.44%	3.45%
户外真空断路器	台	28.46%	23.97%

2013年1-5月，电研华源智能型低压综合配电箱的产能利用率为12.18%，远低于2012年的41.13%，系由于客户生产延期所致。

今年下半年，该问题已经得以解决，电研华源已恢复并加快生产进度，订单完成量逐步回升。截至2013年9月30日，已完成智能型低压综合配电箱200余台，预计全年将完成800台左右，较2012年的617台进一步上升。

## B、采购情况

由于电研华源采取零部件外包的生产方式，不直接采购原材料及能源物资。

### (3) 国电富通

#### A、产能利用率情况

产品名称	单位	2013年1-5月	2012年度
		产能利用率	产能利用率
高温高压管件	吨	90.44%	96.15%
钢带机	台	93.33%	63.89%
破碎机	台	78.75%	56.25%
双套管	米	111.99%	120.00%
密封脂	吨	89.00%	79.17%

钢带机、破碎机产能利用率有较大增长，是因为2013年1-5月份，国电富通气力输送系统与机械输送系统项目出现了较大增长，使得相关产品产量增加。

双套管产能利用率高于100%，是因为近两年气力输送系统订单增长较快，处于满负荷运转或超负荷运转状态，因此出现实际产量超出设计产能的现象，国电富通将根据订单增长情况改进设备、扩充产能。

## B、采购情况

设备	2013年1-5月	2012年
	采购金额(万元)	采购金额(万元)
无缝钢管	40,719.46	15,881.47
振动膜装置	-	836.61

双套管材料	1,030.248	751.8
渣仓	1,050.24	654.64
锻件	1,536.36	447.74

2013年1-5月，国电富通无缝钢、双套管材料、渣仓、锻件等设备采购金额大幅提高，振动膜装置采购金额明显下降。主要原因为：国电富通的业务主要随当期执行的销售项目而变化，今年1-5月，国电富通执行了较多的管件原材料、气力输送系统、机械输送系统项目，包括管道工厂化（配管）、南通管带机等大额项目，再加上进口无缝管材料采购，使得无缝钢管、双套管材料、渣仓、锻件等相关生产设备的采购金额较大；水处理系统项目执行较少，故振动膜装置等相关原材料采购金额大幅降低。

#### （4）南瑞太阳能

##### A、产能利用率情况

产品名称	单位	2013年1-5月	2012年度
		产能利用率	产能利用率
500KW 光伏并网逆变器	Mw	-	22.00%
17KW 光伏逆变器	台	41.28%	-
光伏电站 EPC 总包	MW	100.00%	87.02%
直流类	套	100.00%	100.00%

2013年1-5月，南瑞太阳能500KW光伏并网逆变器的产能利用率为0，原因系：2012年，南瑞太阳能完成500KW光伏并网逆变器测试，具备小批量生产能力；2013年上半年对其进行设计升级，未进行生产。今年下半年已进行投产，并于8月份中标国家电网张北风光储示范项目二期12KW，未来将实现大批量生产的局面。

17KW光伏逆变器产能利用率情况提高较多，是由于南瑞太阳能于2012年下半年取得17KW光伏逆变器TUV认证证书，具备了规模化、标准化的生产能力，2013年上半年开始投入生产，完成订单数实现明显增长。

光伏电站EPC总包和直流类产品系工程设计及其他软件类产品，传统的产

能、产量计量方法并不完全适用于此。南瑞太阳能此类产品按专项合同需求进行生产，产能按照专项合同需求统计，产能利用率根据合同需求的完成情况进行统计，其中光伏电站 EPC 总包产品 2012 年少量合同需求未按进度完成，有所延长，2013 年 1-5 月完成合同生产进度。

## B、采购情况

设备	2013 年 1-5 月	2012 年
	采购金额（万元）	采购金额（万元）
光伏组件	413.78	14,402.22
电力电缆	709.51	2,185.30
光伏并网逆变器	2,059.18	2,049.00

2013 年 1-5 月，南瑞太阳能光伏组件和电力电缆采购金额显著低于 2012 年水平，是由于其于 2012 年实施的光伏电站 EPC 总包合同中，需由南瑞太阳能提供光伏组件、电力电缆等相关设备，而今年 1-5 月份实施的主要光伏电站 EPC 总包合同均不包含上述设备，故采购金额大幅减少。

## (5) 稳定分公司

### A、产能利用率情况

产品名称	单位	2013 年 1-5 月	2012 年度
		产能利用率	产能利用率
SCS-500E 分布式稳定控制装置	套	76.24%	70.00%
SCS-500W 风电场并网智能控制装置	套	57.14%	70.00%
SCS-200 系列稳定控制装置	套	8.57%	50.00%
SCS-600 数字化变电站安全稳定控制装置	套	52.80%	60.00%
SCS-260 电能质量智能监测装置	套	21.60%	60.00%
FASTEST 软件电力系统安全稳定量化分析与优化控制软件	套	-	90.00%
WARMAP 大电网广域监测分析保护控制系统	套	-	85.00%

稳定分公司从事稳定控制方面的软件产品，传统的产能、产量计量方法并不

完全适用于此。稳定分公司产品按技术合同需求进行生产，产能参照全年预计或实际获取的技术合同量统计，产能利用率根据合同需求的完成情况统计，合同执行普遍存在跨年的情形。2013年1-5月，稳定分公司SCS-200系列稳定控制装置、SCS-260电能质量智能监测装置、FASTEST软件电力系统安全稳定量化分析与优化控制软件及WARMAP大电网广域监测分析保护控制系统等产品的产能利用率低于2012年。

上述产品产能利用率下降是由我国电网稳定控制系统产品需求的季节性所导致。上半年相关产品的需求量较小，下半年的需求会出现上涨；同时，每年电网改造计划一般在下半年执行，因此，稳定分公司主要订单及生产集中于8-11月份，而1-5月份的产能利用率则相对较低；此外，FASTEST软件电力系统安全稳定量化分析与优化控制软件及WARMAP大电网广域监测分析保护控制系统的合同仍在执行中，相关产品将在下半年完成，故1-5月份的产量为0。

## B、采购情况

公司名称	设备	2013年1-5月	2012年
		采购金额（万元）	采购金额（万元）
稳定分公司	模件	683.42	798.28
	机柜	655.90	675.31
	机箱	22.37	114.17

2013年1-5月，稳定分公司机箱采购远低于2012年水平系由我国电网稳定控制系统产品需求的季节性所导致。具体分析可参考本小节之“A、产能利用率情况”相关分析。

## 2、2013年及以后年度各标的企业营业收入的测算依据和测算过程

从总体来看，标的公司2013年及以后年度营业收入的预测主要是基于下述基本考虑：

### （1）测算基本依据

A、标的企业所在行业发展方向及市场需求情况良好。标的企业主要服务于电力行业，电力是国民经济发展的基础，电力需求与经济增长速度、经济结构密

切相关。目前，我国仍处于城镇化、工业化中期，国内经济与电力需求将保持增长的势头,行业前景良好。“十二五”期间，国家电网将提速建设特高压电网、高压直流输电电网、全面开展建设智能电网、开始新一轮农网升级改造。到 2015 年初步形成坚强智能电网运行控制和双向互动服务体系，基本实现风电、太阳能发电等可再生能源的友好接入和协调控制。标的企业作为电网稳定控制、调度自动化、光伏发电系统集成及总包的专业服务单位，在电网及供电领域将大有作为。

B、标的企业具有突出的研发实力和市场能力，相关产品技术处于行业领先水平，产品毛利率水平高。

从 2013 年前三季度的业务开展情况来看，各标的企业 2013 年前三季度的新签合同额均已经达到了盈利预测报告中 2013 年预测营业收入的 85%以上，部分标的企业的新签合同额已经超过了 2013 年预测营业收入。各标的企业具体情况如下：

单位：万元

标的资产	预测 2013 年营业收入	2013 年签订合同额	新签合同额占预测营业收入比重	备注
北京科东	88,590.58	83,000.00	93.69%	-
电研华源	33,000.32	35,000.00	106.06%	-
国电富通	73,291.00	63,000.00	85.96%	-
南瑞太阳能	39,000.36	96,000.00	246.15%	-
稳定分公司	18,000.00	20,000.00	111.11%	合同额中含已在执行但尚未履行合同签订手续的项目 4,800 万元

## (2) 标的企业具体情况

### A、北京科东

北京科东主要产品线包括：调度自动化、二次系统安全防护、配电自动化、营销自动化、调度信息、电力培训仿真、电力市场。经过多年的科研和工程实施，北京科东形成了以 D5000/CC-2000A 平台为核心，覆盖调度自动化、调度管理、配网自动化、二次系统安全防护等电网自动化全业务的产品线及完整解决方案。目前，北京科东在调度自动化领域的技术水平及市场占有率上均处行业前列；在

用电自动化方面，作为国网公司用电自动化售电系统企业标准及规范的编制者，北京科东独家承担了国家电网公司一体化缴费接入管理平台统一软件、电力自助缴费终端/POS 终端统一软件、缴费终端统一安全防护模块的设计开发工作，拥有核心技术，在市场竞争中处于引领和主导地位。按照国家电网公司打造“十分钟交费圈”和“村村设点”的建设要求，国家电网公司预计 5 年内部署 100,000 套电力自助缴费终端和 300,000 套电力缴费 POS 终端，累计电力缴费终端建设总投资 30.8 亿元，北京科东预测在电力自助缴费终端安全主控模块拥有 90% 市场份额，电力缴费 POS 终端 30% 市场份额，配电自动化终端方面预计可达 40% 市场份额；在电力仿真方面，北京科东是目前国内从事电力培训仿真系统研发和应用的龙头单位，居国内领先和主导地位，在国内率先实现了电网培训仿真、全数字化变电站三维仿真、全过程电网实时培训仿真、跨地域远程培训等 10 多项具有国内领先、国际先进水平的创新成果，填补了电力培训仿真领域多项技术空白。

从北京科东各业务板块历史业绩、经营实力、市场潜力及发展前景等基本面分析判断，预测未来营业收入将继续增加，保持业绩的稳步增长。

## B、电研华源

电研华源的主要产品包括固体绝缘环网柜、有载调容开关、柱上断路器、配电自动化系统、配电终端、配网管理系统等。随着开关柜业务的不断萎缩，电研华源主要业务重点将在配电自动化及终端方面，随着国家对配网发展的新要求，智能配电终端市场需求量大幅增长，电研华源在智能配电市场将迎来重大发展机遇。此外，电研华源生产指挥抢修平台系统在国内多个大中城市应用推广实施数量、规模在国网公司中最多。

从电研华源各类业务历史业绩、经营实力、市场潜力及发展前景等基本面分析判断，预测未来营业收入将在保持稳定的基础上略有增长。

## C、国电富通

国电富通的主要产品包括高温高压管件、干式排渣、气力输送系统、密闭式水冷系统、煤化工、节能环保等。

目前我国火电装机容量已达 7.7 亿千瓦，干式排渣、气力输送系统产品在已投运火电厂的技术改造方面将迎来新的市场增长点。水处理专业，因国家节能减排、环境治理力度加大，国家每年在城市污水处理方面的投资将达 500 亿元以上，市场前景广阔，且在电力系统内和其他行业的工业废水领域也有较好的市场前景。此外，在褐煤提质及综合利用领域，预测未来每年市场容量应有 20 亿元，预测国电富通每年可取得合同额 2 亿元。

由于水冷系统、煤化工等产品未来业绩释放，以及其他现有业务业绩增长的影响，预测未来营业收入能够实现较快增长。

#### D、南瑞太阳能

南瑞太阳能于 2011 年业务转型进入太阳能光伏行业，主营业务是太阳能发电核心产品和系统解决方案，重点研发、生产和销售系列化光伏逆变器、分布式光伏发电系列化设备，提供太阳能发电站整体解决方案与 EPC 总包服务能力。近年来太阳能光伏行业出现大幅亏损现象，主要原因在于太阳能电池板产能过剩引发市场恶性竞争，以及欧美经济危机引发光伏海外市场需求锐减。南瑞太阳能作为光伏产业链的下游企业，面对光伏行业亏损的现状，所受影响较小，且面临加速发展的契机。“十二五”发展规划明确指出，2015 年太阳能发电装机容量将达到 21GW 以上，光伏发电系统在用户端实现平价上网。截止目前，太阳能发电的总装机容量只有 7GW，由此可以推算如果按照均衡的态势发展，2013-2015 年间每年的装机容量将达到 4GW 以上。南瑞太阳能 2011 年到 2012 年已经建成并网 91.484MW，在建 30MW，实现一定规模化发展，在中国各主要省、不同海拔、不同屋顶和应用形式均有涉及，积累了丰富经验。光热方面，槽式光热控制装置在甘肃 1.5MW 电站中得到应用，塔式光热开展了前期控制系统关键技术和系统集成技术研究。作为未来重点发展方向之一的分布式光伏发电，对优化能源结构、推动节能减排、实现经济可持续发展具有重要意义。南瑞太阳能在分布式发电并网和微网产品方面有三个技术领先的核心产品，一是解决海量分布式光伏并网的关键难点问题的分布式光伏并网接口系列化装置；二是解决分布式光伏发电安全问题的低电压反孤岛装置，这两个领先技术的创新技术将随中国分布式光伏产业发展推广应用。三是微网系统配套储能系统，该系统已在

河北承德微网和南网微网示范工程得到示范应用。另外，南瑞太阳能在光热发电控制系统以及集成技术方面已在国家电网公司和江苏省科技厅科技项目支持下得到快速发展。国际业务市场。光伏市场的中心也正从欧洲的德国、意大利、法国、西班牙向中国、美国和日本等新兴市场转移，以中国、美国和日本为代表的新兴市场成为新的增长点，2013 年中美日三国装机合计占全球的 40%左右。2013 年南瑞太阳能签订了 1.5MW 海外光伏 EPC 项目总包合同，该项目的合同签订标志南瑞太阳能正式迈入欧洲 EPC 市场。同时，2013 年 9 月签订了土耳其 35MW 的项目总包合同，合同金额达 4.7 亿元。

由于南瑞太阳能在 2011 年才刚刚转型进入太阳能光伏行业，经营业绩刚刚处于起步及逐步显现的阶段，故目前的营业规模还相对较低，预计营业收入将在未来预测期内实现较快增长。

#### E、稳定分公司

稳定分公司作为国内电力系统安全稳定领域的主要科研机构，在国内一直处于龙头地位，具有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，具有很强的盈利能力，其主要业务为大电网安全稳定控制技术，技术水平及市场占有率均处于行业前列。目前，稳定分公司电网安全稳定控制装置统一平台的研发已经取得阶段性成果，新一代稳定控制系统（智能系统保护 SSP）即将投放市场，基于 SSP 平台的智能变电站失步解列装置、载流量控制装置、光伏电站防孤岛保护装置以及电能质量监测等装置同步开发。

从稳定分公司各类业务历史业绩、经营实力、市场潜力及发展前景等基本分析判断，预测营业收入将在保持稳定的基础上略有增长。

综上所述，本独立财务顾问认为：部分标的企业 2013 年 1-5 月份相关产品产能利用率或原材料采购金额低于 2012 年，系由企业产品结构调整或季节性因素所致，符合企业经营的一般规律。

标的企业所属行业具有良好的市场前景，市场需求将进一步扩大。标的企业拥有较领先的技术发展水平，订单情况良好，对 2013 年及以后销售收入的测算具有合理性。

(八) 北京科东、电研华源、南瑞太阳能上次评估值与本次评估值差异情况分析

1、北京科东

北京科东上次评估结论与本次评估结论存在差异的具体情况其原因列表对照如下：

项 目	上次评估	此次发行股份购买资产评估
评估报告	山东大地评报字（2011）第 1011 号评估报告	中企华评报字（2013）第 1066-2 号评估报告
评估结论（万元）	17,715.74	132,716.54
评估目的	赵君等 33 名自然人股东将其持有的北京科东 1,000 万元出资额转让给中国电科院	南京南瑞集团公司拟以部分资产认购国电南瑞科技股份有限公司定向发行股份
评估机构	山东大地资产评估事务所	北京中企华资产评估有限责任公司
评估基准日	2010 年 12 月 31 日	2012 年 9 月 30 日
评估方法	资产基础法	收益法
参数选取	根据资产基础法模型和方法选取相关参数	根据收益法模型和方法选取相关参数，由于最终选取的评估方法不同，评估模型及各项评估参数与上次评估均不具有可比性
市场环境	经济危机影响持续，电网投资增速有所放缓；智能电网建设处于起步阶段	经济增长持续回暖，电网投资结构逐步优化，智能电网建设全面推进
企业基本发展状况	2010 年 12 月 31 日净资产约为 1.6 亿元。资产规模较小，业务潜力也尚未完全释放	盈利情况、未来发展潜力及盈利前景均比上次评估时有了大幅的提高，资产规模也有所增大。2012 年 9 月 30 日净资产已经增至 24,095.94 万元
盈利情况	2010 年度的净利润为 4,458.72 万元	2012 年度的净利润已经增长到了 13,746.71 万元

2、电研华源

电研华源上次评估结论与本次评估结论存在差异的具体情况其原因列表对照如下：

项 目	上次评估	此次发行股份购买资产评估
-----	------	--------------

项 目	上次评估	此次发行股份购买资产评估
评估报告	龙源智博评报字[2010]第 A1095 号评估报告	中企华评报字(2013)第 1066-4 号评估报告
评估结论 (万元)	3,604.02	24,625.76
评估目的	刘壮志等自然人将其持有的股权转让给中国电科院	南京南瑞集团公司拟以部分资产认购国电南瑞科技股份有限公司定向发行股份
评估机构	北京龙源智博资产评估有限责任公司	北京中企华资产评估有限责任公司
评估基准日	2011 年 6 月 30 日	2012 年 9 月 30 日
评估方法	资产基础法	收益法
参数选取	根据资产基础法模型和方法选取相关参数	根据收益法模型和方法选取相关参数, 由于最终选取的评估方法不同, 评估模型及各项评估参数与上次评估均不具有可比性
市场环境	经济危机影响持续, 电网投资增速有所放缓; 智能电网建设处于起步阶段	经济增长持续回暖, 电网投资结构逐步优化, 智能电网建设全面推进
企业基本发展状况	2010 年 12 月 31 日净资产约为 3,000 万元。资产规模较小, 业务潜力也尚未完全释放。	盈利情况、未来发展潜力及盈利前景均比上次评估时有了大幅的提高, 资产规模也有所增大。2012 年 9 月 30 日净资产已经增至 8,790.17 万元。上次评估至此次评估已经经过了一年多的时间, 在这段时间里, 电研华源市场开拓业绩突出, 电研华源新承接了苏州、南昌、泉州、吉林、哈尔滨、共青城等智能电网配电自动化项目, 承接了天津蓟县、新疆阜康、和丰、沙雅和山西汾阳等农电配电自动化项目, 实现了配电自动化业务的全面拓展; 同时, 科技创新成果丰硕, 2012 全年专利申请 13 项 (其中发明专利 6 项), 专利授权 11 项 (其中发明专利 1 项), 登记软件著作权 13 项, 发表科技论文 14 篇 (其中核心期刊 2 篇); 此外, 电研华源工程实施与生产能力大幅提升, 工程项目管控全面优化, 业绩潜力进一步显化和发掘
盈利情况	2010 年度的净利润为 936.12 万元	2012 年度的净利润已经增长到了 2,069.05 万元

### 3、南瑞太阳能

南瑞太阳能上次评估结论与本次评估结论存在差异的具体情况及其原因列表对照如下：

项 目	上次评估	此次发行股份购买资产评估
评估报告	中天和[2011]评字第 0036 号评估报告	中企华评报字(2013)第 1066-5 号评估报告
评估结论 (万元)	5,525.03	18,521.93
评估目的	增资扩股	南京南瑞集团公司拟以部分资产认购国电南瑞科技股份有限公司定向发行股份
评估机构	北京中天和资产评估有限公司	北京中企华资产评估有限责任公司
评估基准日	2011 年 1 月 31 日	2012 年 9 月 30 日
评估方法	收益法	收益法
参数选取	明确预测期为 2011 年 2 月至 2016 年, 折现率为 11.72%。	明确预测期为 2012 年 10 月至 2019 年, 折现率为 12.37%。
市场环境	经济危机影响持续, 电网投资增速有所放缓; 智能电网建设处于起步阶段	经济增长持续回暖, 电网投资结构逐步优化, 智能电网建设全面推进; 分布式光伏发电等政策利好光伏企业
企业基本发展状况	评估时点南瑞太阳能从事充配电业务, 业务尚未转型, 经营业务不具有可比性。2010 年 12 月 31 日净资产 4,389.35 万元, 资产规模较小, 业务潜力也尚未完全释放。	南瑞太阳能 2011 年开始业务转型, 进入太阳能光伏建设等相关领域, 最近几年的收入、利润增长较快, 未来发展潜力及盈利前景较好, 导致本次评估结果大于前次评估结果, 且增幅较大。此外, 南瑞太阳能在此次评估基准日时点资产规模也有所增大, 2012 年 9 月 30 日净资产 6,819.15 万元。
盈利情况	2010 年度的实际净利润为 45.44 万元, 盈利能力较差。预测末年 2016 年预测营业收入 1.8 亿元, 预测净利润 396.8 万元	2012 年度的实际净利润为 432.91 万元。由于业务转型的影响, 两次评估预测收益差异很大, 此次评估预测末年 2019 年预测营业收入 11.4 亿元, 预测净利润 4,780.48 万元

### 4、国电富通

国电富通上次评估结论与本次评估结论存在差异的具体情况及其原因列表对

照如下：

项目	上次评估	此次发行股份购买资产评估
评估报告	山东大地评报字（2011）第 1013 号评估报告	中企华评报字（2013）第 1066-3 号评估报告
评估结论（万元）	34,270.85	47,880.19
评估目的	为中国电力科学研究院拟收购北京国电富通科技发展有限责任公司自然人股权行为提供价值参考依据	南京南瑞集团公司拟以部分资产认购国电南瑞科技股份有限公司定向发行股份
评估机构	山东大地资产评估事务所	北京中企华资产评估有限责任公司
评估基准日	2010 年 12 月 31 日	2012 年 9 月 30 日
评估方法	资产基础法	收益法
参数选取	根据资产基础法模型和方法选取相关参数	根据收益法模型和方法选取相关参数，由于最终选取的评估方法不同，评估模型及各项评估参数与上次评估均不具有可比性
市场环境	经济危机影响持续，发电侧投资增速有所放缓；公司部分新业务如褐煤综合利用、废水处理等关键技术尚处于研发初期	经济增长持续回暖，公司从事的电站辅机及环保工程投资需求不断增加，褐煤综合利用、废水处理等新业务迅速开展，潜力较大
企业基本发展状况	2010 年 12 月 31 日总资产约为 9.53 亿元。资产规模较小，业务潜力也尚未完全释放	盈利情况、未来发展潜力及盈利前景均比上次评估时有了一定程度的提高，资产规模也有所增大，且新业务研发及应用取得较大发展。2012 年 9 月 30 日总资产已经增至 11.85 亿元
盈利情况	2010 年度的净利润为 4,384.41 万元	2012 年度的净利润增长到 4,664.69 万元

综上所述，本独立财务顾问认为：北京科东、电研华源、南瑞太阳能、国电富通等标的企业在本次评估中，评估值与上次评估值差异较大，系由于市场环境、盈利情况、评估目的、评估方法及参数选取等因素变化所致，两次评估结果存在差异具有合理性。

#### （九）标的资产高新技术企业资质无法续展的风险分析

根据《高新技术企业认定管理办法》，高新技术企业资格自颁发证书之日起有效期为三年，企业应在期满前三个月内提出复审申请。标的资产中，北京科东

到期日为 2014 年 10 月 11 日，电研华源高新技术企业资格到期日为 2014 年 10 月 11 日，国电富通到期日为 2014 年 9 月，南瑞太阳能到期日为 2015 年 10 月 25 日，稳定分公司到期日为 2014 年 9 月 9 日。

标的资产均为中国境内注册的企业，在核心技术产权权属、主营业品领域、研发人员占比、研发费用支出、高新技术产品收入占比等方面均符合《高新技术企业认定管理办法》第十条规定的高新技术企业认定条件，高新技术企业资质到期续展不存在法律障碍。此外，从历史情况来看，主要标的企业均多次进行过高高新技术企业资格的复审并顺利获得了续展。因此，假设标的企业未来能成功续展高新技术企业资质并采用 15% 的所得税率进行未来收益的预测是合理的，符合对标的企业的正常预期。

在收益法评估中，对于标的资产未来生产经营所面临的各项风险主要是在折现率中进行考虑的。此次评估在采用 CAPM 模型确定权益资本成本时，所选择的可比上市公司也均是高新技术企业，这些高新技术企业所适用的所得税率为 15%，其面临的风险因素中本身也包括高新技术企业资格到期不能顺利续展的风险因素。

标的企业目前的高新技术企业资格自 2014 年 9 月至 2015 年 10 月陆续到期，到期日期距现在仅 1 至 2 年的时间。近几年我国法律环境、标的企业生产经营情况、研发投入力度、技术先进程度等均未出现较大的波动，且评估机构采用的收益法中已经对标的企业评估基准日后 5 年左右的未来收益进行了预测，即在收益法中作为明确的预测期进行了预测。因此，假设标的企业在评估基准日后几年内能成功完成高新技术企业资格的续展具有较高的合理性。若假设各标的企业高新技术企业资质在评估基准日后的首次续展时能够成功续展，首次续展到期后不能再获得续展且相关标的企业开始适用 25% 的所得税率，不考虑该因素对公司折现率中相关风险因素的影响，将影响收益法评估结论减少约 2 亿元，影响幅度约为 8%。

综上所述，本独立财务顾问认为：根据标的企业资质、技术水平及以往通过高新技术企业复审情况，相关标的企业到期续展不存在法律障碍，到期后无法续展的风险较小。相关风险在本次评估及盈利预测中已得到相应考虑，并体

现在评估模型的折现率等指标中。

此外，在未来首次续展到期后不能再获得续展且标的企业不能继续享受15%税收优惠的假设下，评估师对评估结果进行了测算。计算结果显示，取消税收优惠后对评估结果的影响约为2亿元，影响幅度约为8%，未对本次评估结论构成重大影响。

(十) 结合标的资产与关联方的定价政策及定价程序，分析盈利补偿方案的合理性

### 1、标的资产与上市公司、控股股东及其下属公司存在销售和采购情况

#### A、关联销售

根据中天运出具的《模拟财务报表审计报告》(中天运[2013]普字第 90371号)，报告期内，本次重组标的资产与上市公司、控股股东及其下属公司的关联销售内容均为销售产品，具体情况如下：

单位：万元

关联方	2013年1-5月		2012年度		2011年度	
	金额	占同类交易金额比例(%)	金额	占同类交易金额比例(%)	金额	占同类交易金额比例(%)
国家电网公司所属公司	27,762.34	33.12	94,240.95	39.56	75,960.36	42.64
南瑞集团	5,233.64	6.24	16,036.90	6.73	2,624.26	1.47
国电南瑞	1,813.80	2.16	8,460.81	3.55	1,903.48	1.07
国网电科院	656.01	0.78	1,332.13	0.56	297.01	0.17
安徽继远	-	-	203.42	0.09	103.25	0.06
南京南瑞继保工程技术有限公司	70.09	0.08	183.85	0.08	121.92	0.07
南京南瑞集团公司信息通信技术分公司	59.83	0.07	164.87	0.07	-	-
江苏泰事达	-	-	142.67	0.06	-	-

国电南瑞科技股份有限公司深圳分公司	-	-	71.79	0.03	-	-
无锡恒驰	-	-	30.01	0.01	-	-
国电南瑞南京控制系统有限公司	17.09	0.02	-	-	367.70	0.21

## B、关联采购

根据中天运出具的《模拟财务报表审计报告》（中天运[2013]普字第 90371号），报告期内，本次重组标的资产与上市公司、控股股东及其下属公司的关联采购内容均为采购材料，具体情况如下：

单位：万元

关联方	2013年1-5月		2012年度		2011年度	
	金额	占同类交易金额比例（%）	金额	占同类交易金额比例（%）	金额	占同类交易金额比例（%）
江苏瑞中数据股份有限公司	-	-	1,864.63	1.03	287.18	0.22
国电南瑞	680.84	1.08	1,045.67	0.58	113.34	0.09
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	-	-	924.97	0.51	22.86	0.02
江苏南瑞银龙电缆有限公司	-	-	780.70	0.43	-	-
江苏宏源电气有限责任公司	-	-	296.75	0.16	-	-
南瑞集团	-	-	292.99	0.16	-	-
南瑞（福建）电力勘测设计有限公司	-	-	256.41	0.14	-	-
南京南瑞继保工程技术有限公司	4.20	0.01	164.96	0.09	-	-
安徽继远	-	-	163.77	0.09	162.39	0.12

南京南瑞集团公司水利水电技术分公司	116.84	0.19	116.30	0.06	-	-
国电南瑞(北京)控制系统有限公司	3.45	0.01	40.32	0.02	36.28	0.03
国网电科院	13.14	0.02	78.32	0.04	158.79	0.12
江苏南瑞帕威尔电气有限公司	-	-	36.19	0.02	-	-
南瑞继保	-	-	-	-	1.92	0.01
国家电网公司所属公司	303.54	0.48	1,236.17	0.68	155.59	0.12
国电南瑞南京控制系统有限公司	194.33	0.31	166.67	0.09	-	-

## 2、销售和采购关联交易的公允性分析

标的资产与上市公司、控股股东及其下属企业间的销售及采购，与标的资产及上市公司所处电力设备行业有关，符合行业特点。关联交易均采用国家电网公开统一招标的方式进行，定价程序及定价政策公开、公正、公平，价格公允，不会通过关联交易有损标的企业的独立性。

在注入上市公司后，关联销售、关联采购及其他类型的关联交易，也将继续采取参加国家电网公开招标的方式进行，并严格遵守上市公司制定的关联交易规范制度和独立审议机制，保证了关联交易的公允性。

## 3、盈利补偿方案的合理性

标的企业与相关方之间的关联交易，严格遵守公开、公平、公正的定价程序和定价政策，交易价格公允。中天运在《盈利预测审核报告》中，对标的资产未来销售、盈利的实现情况，以拟购买资产 2013 年度、2014 年度的经营能力、研发计划、营销计划、已签订的销售合同及其他有关资料为基础，遵守稳健、求实的原则进行预测，形成的盈利预测结果具有公允性。

此外，南瑞集团与上市公司签订了《盈利预测补偿协议》，根据中企华出具

的《资产评估报告》，确定了相应的盈利预测补偿方案。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《资产评估报告》收益法下对标的资产的预测净利润数额。根据《资产评估报告》，标的资产在 2013 年度、2014 年度的盈利预测分别为 28,536.32 万元、29,068.78 万元（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），在考虑了资产减值损失和财务费用等因素后，其盈利预测值与中天运在《盈利预测审核报告》中预测的数据一致。因此，本次重组中确定的盈利预测补充承诺方案具有可行性和合理性。

综上所述，本独立财务顾问认为：标的资产与关联方的关联销售和关联采购，符合电力设备行业特点，且均采用公开招标的方式进行，定价政策和定价程序合理，价格具有公允性；其他关联交易价格参考市场价格进行确定。

因此，关联交易符合公平、公正、公开、公允的原则，未影响标的企业经营上的独立性，盈利预测结果具有合理性。结合《盈利预测补偿协议》中的相关约定，本次交易中盈利预测补偿承诺方案具有可行性和合理性。

#### （十一）本次重组后上市公司的整合计划

上市公司就本次重组完成后，现有业务与标的企业之间相关业务之间的协调发展制定了整合计划。整合计划涉及发展规划、企业文化、团队管理、技术开发、营销管理、生产资源等方面，业务整合具有较高的完备性和可行性。

同时，上市公司从战略整合风险、财务整合风险、企业组织机构与人力资源整合风险、企业文化整合风险及市场风险等角度，对本次重组带来的潜在风险进行了分析，且提出了相应的应对措施，风险认识较为准确、合理，应对措施切实可行。

综上所述，本独立财务顾问认为：上市公司业务整合具有较高的完备性和可行性；对本次重组后存在的潜在风险认识较为准确、合理。

## 十二、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《重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关法规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，内核程序如下：

### （1）申请

项目组向内核小组提出内核申请。

### （2）递交申请材料

在提出内核申请的同时，项目组将至少包括《重组报告书》在内的主要信息披露文件，按内核小组的要求送达有关内核人员。

### （3）专业性审查

内核人员主要从专业的角度，对材料中较为重要和敏感的问题进行核查。项目组成员不仅有责任积极配合内核小组的核查工作，并且还要负责安排项目所涉及的上市公司、注册会计师、律师、评估师等中介机构积极配合该项目内核工作，但项目组人员不经内核人员要求不得对核查工作随意评论，以免影响内核人员的独立判断。

### （4）内核小组审议

内核小组根据上市公司重大资产重组相关法律法规的要求，对本次申报材料进行审核，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，并在5—8个工作日内完成审核，形成内核小组内部讨论报告，并根据与项目组成员沟通情况形成内核会议讨论问题，项目组成员对内核会议讨论问题进行书面回复。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，由财务顾问主办人及项目组主要成员对内核会议讨论问题进行解答。

### （5）出具内核意见

内核小组根据充分讨论后的结果出具内核意见。中信证券出具的独立财务顾问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

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》、《重组管理办法》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，相关单位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）前六个月至本重组报告书首次披露之日（2013年5月3日）止（简称“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。

#### （一）相关情况

经核查发现，自查期间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	800	1,500
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	4,250
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	201,200	193,050

薛峰	国电南瑞董事薛禹胜之子	3,800	3,800
顾天舒	北京科东原董事	2,000	2,000
宋云翔	国电南瑞审计法务部主任范晓君之配偶	7,300	16,900
张妍	国电富通董事	3,400	2,900
丁海韬	国电富通董事丁杰之子	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
武峻波	电研华源副总经理	9,000	7,700
盛梦尘	国电南瑞监事盛方之女	5,000	9,950

注：2012年4月5日，上市公司实施10股送5股的转增行为。

此外，上市公司控股股东南瑞集团于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于自查期间，买卖国电南瑞股票情况如下：中信证券自营业务股票账户累计买入国电南瑞股票10,963,848股，累计卖出11,463,888股，截至自查期间期末，中信证券自营账户共持有国电南瑞股票406,840股；中信证券资产管理业务股票账户累计买入国电南瑞股票4,079,194股，累计卖出292,000股，截至自查期间期末，中信证券资产管理账户共持有国电南瑞股票3,794,594股。

## （二）相关方的说明

### 1、相关自然人的说明

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

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。其已于 2013 年 3 月 25 日将所获收益上交至国电南瑞。

（2）郑玉平，国电南瑞副总经理

郑玉平于 2012 年 8 月 31 日买入国电南瑞股票 499 股。郑玉平已于 2013 年 5 月 29 日将自查期间买入的国电南瑞股票全部卖出，经计算，上述买卖行为共盈利 4,074.05 元。郑玉平已于 2013 年 6 月 25 日将所获收益上交至国电南瑞。

（3）付永长，电研华源副总经理

付永长在自查期间买入 800 股国电南瑞股票，累计卖出 1,500 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

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

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

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

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 4,250 股，超卖 1,350 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

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

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

股票自查期间，徐泰山累计买入国电南瑞股票 201,200 股，累计卖出 193,050 股。截至本报告书出具日，其已将自查期间净买入国电南瑞股票全部卖出。经计算，徐泰山自查期间因买卖国电南瑞股票共盈利 73,794.33 元。徐泰山已于 2013 年 7 月 17 日将上述所获收益上交国电南瑞所有。

(11) 薛峰，国电南瑞董事薛禹胜之子

自查期间，薛峰累计买入国电南瑞股票 3,800 股，卖出 3,800 股。经计算，其在自查期间买卖国电南瑞股票共盈利 8,850.57 元。薛峰已于 2013 年 7 月 2 日将上述所获收益上交国电南瑞所有。

(12) 顾天舒，北京科东原董事

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，国电南瑞审计法务部主任范晓君之配偶

自查期间，宋云翔累计买入国电南瑞股票 7,300 股，卖出国电南瑞股票 16,900 股。根据核查，其上述买卖股票处于亏损状态。

(14) 张妍，国电富通董事

自查期间，张妍累计买入国电南瑞股票 3,400 股，累计卖出 2,900 股。经核查，其自 2012 年 11 月 1 日起担任国电富通董事一职。担任国电富通董事之前，张妍不属于本次项目的内幕知情人，也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。故其在 2012 年 11 月 1 日之前买卖国电南瑞股票不属于本次重组内幕知情人买卖股票的行为。

其担任国电富通董事一职之后至本次自查期间末，累计买入国电南瑞股票 2,500 股，累计卖出 2,000 股。其已于 2013 年 5 月 27 日将自查期间净买入的国电南瑞股票全部卖出。经计算，该等买卖国电南瑞股票共实现收益 5,825.00 元。张妍已于 2013 年 7 月 9 日将因该等买卖行为而获得的收益上交至国电南瑞。

(15) 丁海韬，国电富通董事丁杰之子

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

自查期间，郭宝玉累计买入国电南瑞股票 5,500 股。截至本报告书签署日，其已将自查期间买入的国电南瑞股票全部卖出，经计算，上述买卖国电南瑞股票共计盈利 41,096.36 元。郭宝玉已于 2013 年 7 月 11 日将上述所获收益上交国电南瑞所有。

(17) 张学松，北京科东原副总经理

经核查，张学松系北京科东原副总经理，其已于 2012 年 10 月 31 日从北京科东离职，不再参与本次重组事项的进展。自查期间，张学松买卖国电南瑞股票的行为均发生在其离职后，离职时，国电南瑞股票尚处于停牌状态。张学松在自查期间首次买卖国电南瑞股票时，本次重组预案已经公告（2012 年 11 月 7 日）。因此，张学松于上述买卖国电南瑞股票，不属于本次重组内幕知情人买卖股票的行为。

(18) 武峻波，电研华源副总经理

自查期间，武峻波累计买入国电南瑞股票 9,000 股，累计卖出 7,700 股。经

核查，其自 2012 年 10 月 31 日起担任电研华源副总经理一职。担任电研华源副总经理之前，不属于本次项目的内幕知情人，也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。故其在 2012 年 10 月 31 日之前买卖国电南瑞股票不属于本次重组内幕知情人买卖股票的行为。

武峻波自担任电研华源副总经理一职至本次自查期间末，累计买入国电南瑞股票 3,500 股，累计卖出 3,500 股。经计算，其于该期间买卖国电南瑞股票共计盈利 3,370 元。武峻波已于 2013 年 6 月 26 日将上述所获收益上交国电南瑞。

#### (19) 盛梦尘，国电南瑞监事盛方之女

自查期间，盛梦尘累计买入国电南瑞股票 5,000 股，累计卖出 9,950 股。经核查，经国电南瑞 2012 年度股东大会表决通过，盛方自 2013 年 4 月 23 日起任国电南瑞监事一职，之前不属于本次项目的内幕知情人，其本人与及直系亲属也均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。其女盛梦尘在自查期间买卖国电南瑞股票的行为，均发生在盛方担任国电南瑞监事 6 个月之前，故上述买卖国电南瑞股票不属于本次重组内幕知情人买卖股票的行为。

## 2、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。

## 3、中信证券的说明

在 2012 年 3 月 21 日至 2013 年 5 月 3 日期间，中信证券自营业务股票账户累计买入国电南瑞（600406）股票 10,963,848 股，累计卖出 11,463,888 股。截至期末，中信证券自营账户共持有 406,840 股。

上述查询期间，中信证券资产管理业务股票账户累计买入 4,079,194 股，累计卖出 292,000 股。截至期末，中信证券资产管理账户共持有 3,794,594 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。”

此外，中信证券资产管理业务股票账户的股票买卖行为与中信证券自营业务无关，不存在利用内幕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和资产管理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。

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自查期间，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）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。

## （二）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。

## （三）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。

## （四）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。

## （五）税收优惠变动风险

截至本报告书签署日，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。根据测算，若假设标的资产在未来首次续展到期后不能再获得续展且标的企业不能继续享受 15% 税收优惠的情况下，标的资产评估值将减少 2 亿元，对评估结果的影响幅度约为 8%。

因此，本次重组完成后，拟购买资产的经营业绩存在税收优惠变动风险，并存在影响标的资产价值的风险。

#### （六）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，南瑞集团已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。截至本报告书签署之日，已取得同意函 13 份，

国电南瑞在本次重组后成为上述知识产权的共有人不存在法律障碍，且国网电科院、南瑞集团和稳定分公司进一步承诺：“已就上述知识产权注入所涉的权属转移取得其他共有人的同意函，国电南瑞在本次重组后成为上述知识产权的共有人不存在法律障碍。上述知识产权权属和收益分配无争议，稳定分公司及重组后的国电南瑞有权单独无偿实施共有知识产权并单独享有实施收益。”

剩余 5 项与南方电网公司的共有知识产权由于稳定分公司业务未使用且不需，已协议转让给他方。截至目前，南瑞集团已履行内部决策程序，审议通过了本次协议转让，南瑞集团与普瑞特高压签署了《共有知识产权转让合同》，合同中约定本次转让的具体价格将根据相关规定协商确定。

综上，不能排除本次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风险，并可能影响拟购买资产收益的稳定性。

### （七）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。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。创新过程中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，从而引发连锁的市场风险、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12月20日