

**中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所  
《关于对国电南瑞科技股份有限公司发行股份及支付现金购买  
资产并配套募集资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的核  
查意见**

**上海证券交易所：**

根据 2017 年 5 月 26 日上海证券交易所《关于对国电南瑞科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易预案信息披露的问询函》(上证公函[2017]0666 号)(简称“《问询函》”)，中联资产评估集团有限公司现就问询函所涉及的问题核查意见如下：

**二、关于标的资产的估值**

**6、预案披露，公司将收购南瑞集团主要经营性资产，包括集团本部与智能电网等主营业务相关经营性资产及对应的负债，交易作价 8.58 亿元，收益法预估增值 39.83%。请补充披露主要经营性资产及对应负债的具体资产及负债内容，是否为独立经营、核算主体，公司采用收益法对资产及负债进行预估的主要依据。请财务顾问和评估师发表意见。**

答复：

**一、主要经营性资产及对应负债的具体资产及负债内容**

**1、南瑞集团主要经营性资产及对应负债内容**

南瑞集团主要经营性资产及对应负债，包括南瑞集团本部与智能电网、控制保护自动化配套的电力系统信息通信、信息系统集成、电网节能、水利水电自动化、电力设计以及国际业务等主营业务相关经营性资产及对应的负债。除此之外，还包括根据本次重组方案确定的拟纳入上市公司的南瑞集团本部承担管理职能机构部门对应的资产及负债。

上述业务以分公司及业务部门形式开展，其中包括信息通信技术分公司、信



息系统集成分公司、水利水电技术分公司、工程设计咨询分公司、节能环保分公司及国际业务部。上述各家分公司及业务部门由原南瑞集团相关分公司和国网电科院对应的相关分公司或业务部门整合而成，根据 2017 年 4 月，《国网电科院关于将国网电科院涉及重组业务分公司相关的资产、负债和人员划转至南瑞集团的通知》（国网电科院财[2017]14 号），国网电科院将与电力系统信息通信、信息系统集成、水利水电自动化、电力设计以及国际业务对应的资产、负债、业务及人员以 2016 年 12 月 31 日为基准日划转至南瑞集团对应的分公司。

本次纳入重组范围南瑞集团主要经营性资产及对应负债明细如下：

单位：万元

资产负债明细	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
<b>资产</b>		
货币资金	96,346.32	111,223.06
应收票据	14,655.47	2,890.17
应收账款	287,360.35	301,373.31
预付款项	64,631.32	80,793.81
其他应收款	14,635.14	13,004.85
存货	111,021.98	123,210.15
其他流动资产	23,577.54	54,377.83
流动资产合计	612,228.13	686,873.18
长期应收款	99,440.03	36,096.85
固定资产	11,769.52	144,692.16
在建工程	116,380.82	41,374.84
无形资产	1,592.52	1,524.27
开发支出	1,815.40	1,848.85
长期待摊费用	26.56	74.53
递延所得税资产	20,503.80	19,691.07
非流动资产合计	251,528.65	245,302.56
<b>资产总计</b>	<b>863,756.78</b>	<b>932,175.74</b>
<b>负债</b>		
短期借款	96,100.00	88,788.83
应付票据	61,119.03	64,332.69
应付账款	456,185.32	448,696.33



资产负债明细	2016年12月31日	2015年12月31日
预收款项	81,453.73	119,432.46
应付职工薪酬	4,412.13	3,545.27
应交税费	5,401.15	5,513.32
其他应付款	17,305.53	21,892.89
流动负债合计	721,976.90	752,201.78
长期借款	80,450.00	109,150.00
长期应付款	-	16,084.00
非流动负债合计	80,450.00	125,234.00
负债合计	802,426.90	877,435.78

## 2、南瑞集团主要经营性资产及负债系独立经营核算主体

南瑞集团主要经营性资产及负债的模拟报表假设本次重组相关协议从报告期初起已签订，并假设南瑞集团主要经营性资产及负债已于报告期初起以本次交易纳入注入上市公司资产范围的相关业务开展经营活动，同时以持续经营为假设，根据实际发生的交易和事项，遵循配比原则，按照财政部颁布的《企业会计准则》及其他相关规定进行确认和计量，并在此基础上进行编制。

根据重组方案，资产和债务以实际业务归属为划分原则，收入、成本、税金及费用以与实际业务相配比为划分原则。资产、负债、收入、成本、费用、利润为纳入本次重组范围业务产生的全部纳入模拟财务报告，其他资产、负债、收入、成本、费用、利润继续保留于南瑞集团。

南瑞集团采用财务系统记账，营业收入、营业成本、费用、研发项目、供应商、客户、人员、往来款项等均有较为清晰的边界和清晰的划分。本次纳入重组范围的南瑞集团主要经营性资产及负债账务可以根据业务独立的分为若干个独立核算单元，因此可以独立、清晰的获取相应会计数据。

综上，南瑞集团主要经营性资产及负债系独立经营核算主体。

## 二、采用收益法对南瑞集团主要经营性资产及负债进行预估的依据

南瑞集团主要经营性资产及负债收益来源主要包括：电力系统信息通信业务、信息系统集成业务、电网节能业务、水利水电自动化业务、电力设计业务、国际业务。

电力系统信息通信业务主要包括电力生产管理、运行监控、安全防护及相关

信息通信软硬件研发制造、系统集成和工程服务。主要产品为电网生产管理系统、电网调度管理系统、云技术平台、全球能源互联网研究支撑平台、车联网平台、电网视频监控平台、量子通信设备、电力通信设备及系统集成等。

信息系统集成业务主要包括支撑智能电网生产、调度、增量配电、新能源发电等电网自动化及运行管理系统的 IT 基础架构硬件产品研发、生产、集成及运行服务。主要产品和服务为定制化设备、高性能计算基础平台、架构设计咨询、数据中心建设及运营等。

节能业务主要包括南瑞集团节能环保设备集成等业务。

水利水电业务主要包含水电及新能源、水利水务、环保节能、航运交通等领域自动化和信息化方面的产品制造与销售、系统设计与集成、工程服务与总包等业务。

电力设计业务主要包含送变电、新能源发电等项目的工程设计咨询及设备集成业务。

国际业务，主要从事南瑞集团产品海外销售及工程总包业务。

通过对国家智能电网市场发展状况及行业的分析，结合南瑞集团对主要经营性资产及对应负债相关业务模拟的近几年收入、成本等生产经营情况的分析，以及南瑞集团对主要经营性资产及对应负债的业务战略定位、主要职能等综合因素的分析基础上，参照未来发展规划和目前已签订的存量合同对未来营业收入与成本进行预测。

经核实，南瑞集团主要经营性资产及负债经营独立、核算主体明确，未来收益能够合理预测，采用收益法评估能够反映南瑞集团本部主要经营性资产及负债的市场价值。

### 三、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“三、标的资产预估值分析”之“(一)采用收益法估值的标的资产及评估增值情况”中补充披露。

### 四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：国电南瑞科技股份有限公司对主要经营性资产及对应



负债的具体资产及负债内容和是否为独立经营、核算主体以及采用收益法对资产及负债进行预估的主要依据进行了补充披露和说明，其补充披露和说明的内容具有合理性。

**7、预案披露，本次收购预估增值率为 157.2%，其中主要标的资产继保电气增值率为 179.11%，普瑞特高压及上海南瑞增值率分别为 1,894.83% 和 2,362.99%。请补充披露上述三项标的资产预估增值的原因，并结合前述情况说明本次交易定价的公允性。请财务顾问和评估师发表意见。**

答复：

### 一、上述三项标的资产预估增值的原因

#### 1、相关标的资产预估增值情况

单位：万元

标的名称	账面值 (100%权益)	预估值 (100%权益)	增减值	增值率	收购比例	标的资产 预估值
	A	B	C=B-A	D=C/A	E	F=E*B
1 继保电气	773,925.78	2,160,090.08	1,386,164.31	179.11%	87.00%	1,879,278.37
2 普瑞特高压	3,770.83	75,221.64	71,450.81	1,894.83%	100.00%	75,221.64
3 上海南瑞	277.07	6,824.12	6,547.06	2,362.99%	100.00%	6,824.12

#### 2、相关标的资产预估增值原因和定价合理性

##### (1) 继保电气

截至 2016 年 12 月 31 日，继保电气净资产（合并报表）为 773,925.78 万元，预估值 2,160,090.08 万元，估值增值 1,386,164.31 万元，增值率 179.11%，PE 倍数为 12.95。

继保电气业务定位为电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电业务。主要从事电网、电厂和各类工矿企业的电力保护控制及智能电力装备的技术研究、产品开发、生产销售、工程实施和咨询服务，主要产品为电力系统继电保护、高压直流输电控制与保护、柔性交直流输电、变电站保护及综合自动化、电厂自动化、工业控制自动化等。继保电气专业从事电网、电厂和各类工矿企业的电力保护控制及智能电力装备的研发和产业化，是国家级重点高新技术企业、国家规划

布局内重点软件企业。

继保电气是以研发为核心，销售、设计、服务、生产融为一体的创新型高科技企业，是国家能源电力控制保护技术研发(实验)中心，全球五大电力系统保护设备供应企业之一。

2015 年和 2016 年，继保电气分别实现营业收入 608,712.53 万元和 638,270.15 万元，分别实现净利润 150,704.60 万元和 166,829.52 万元，营业收入增长率为 4.86%，净利润增长率为 10.70%。报告期内，继保电气的营业收入和净利润稳定增长。

2014 年，我国电网工程建设完成投资 4,119 亿元，与 2013 年同比增长 6.82%。2015 年，我国电网工程建设完成投资 4,640 亿元，与 2014 年同比增长 12.64%。2016 年 1-9 月，我国电网工程建设完成投资 3,566 亿元，与 2015 年同比增长 31.6%。未来五年（2017-2021 年），我国电网工程投资预计仍将保持较快增长。

通过对我国智能电网行业的分析，结合对继保电气近几年收入、成本等生产经营情况的分析，以及目前已签订对存量合同和跟踪项目情况，继保电气预计公司未来年度收益持续增加。盈利能力较强是继保电气导致预估值增值较大的主要原因。

## （2）普瑞特高压

截至 2016 年 12 月 31 日，普瑞特高压净资产为 3,770.83 万元，预估值 75,221.64 万元，估值增值 71,450.81 万元，增值率 1,894.83%，PE 倍数为 14.74。

普瑞特高压业务定位为电网自动化业务。主要从事电动汽车充换电设备等产品的研发、设计、制造、销售与工程服务。主要产品为电动汽车充换电设备等。普瑞特高压是国家电动汽车充换电设施建设的重要供应商。

2015 年和 2016 年，普瑞特高压分别实现营业收入 55,470.33 万元和 63,253.22 万元，分别实现净利润 1,442.78 万元和 5,104.61 万元，营业收入增长率为 14.03%，净利润增长率为 253.80%。

普瑞特高压增值较高主要原因系：1) 普瑞特高压属于轻资产企业，净资产



规模较小；2) 普瑞特高压因为产品业务转型历史年度出现亏损，致使净资产在评估基准日基数较小；3) 此外，普瑞特高压是国家电动汽车充换电设施建设的重要供应商，相关产品市场竞争力较强，随着国家电动汽车不断推广预计普瑞特高压未来收益稳定且持续性较好。因此普瑞特高压预估增值较高具备合理性。

### (3) 上海南瑞

截至 2016 年 12 月 31 日，上海南瑞净资产为 277.07 万元，预估值 6,824.12 万元，估值增值 6,547.06 万元，增值率 2,362.99%，PE 倍数为 44.98。

上海南瑞业务定位为进出口贸易及物流服务业务。主要为南瑞集团产品和设备的物流和进出口提供服务。2015 年和 2016 年，上海南瑞分别实现营业收入 7,421.10 万元和 8,013.38 万元，净利润分别为-115.61 万元和 82.49 万元。

上海南瑞估值较高的主要原因系上海南瑞在上海桂林路 595 号拥有 8 套商品房，面积共计 854.02 平方米，账面净值 294.98 万元，评估值 4,580.18 万元。上海南瑞商品房市值较高是导致上海南瑞估值较高的主要原因。

## 二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“三、标的资产预估值分析”之“(一) 采用收益法估值的标的资产及评估增值情况”中补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：国电南瑞科技股份有限公司对继保电气、普瑞特高压和上海南瑞增值的原因进行进行了补充披露和说明，披露内容认为继保电气收益能力较强是导致预估值增值较大的主要原因；普瑞特高压净资产在评估基准日基数较小且未来持续盈利较强是导致普瑞特高压估值较高的主要原因；上海南瑞房产市场价值较高是导致上海南瑞估值较高的主要原因，其解释说明具有合理性。

**8、预案披露，信通公司拟将非电力信息通信业务资产及负债剥离给南瑞集团，请补充披露目前交易进展，本次预估作价是否考虑资产剥离情况。请财务顾问和评估师发表意见。**

**答复：**

### **一、信通公司非电力信息通信业务资产及负债剥离进展**

本次重组前，为突出主业，2017年4月，信通公司将其非电力信息通信业务资产及负债进行剥离，相关资产及负债的承接主体为南瑞集团。相关资产的剥离工作尚在进行中，截至目前，信通公司已编制了相关拟剥离资产的资产负债清单，南瑞集团将向信通公司支付拟剥离资产的净值对等的现金。相关资产剥离和对价支付预计将于本次重组第二次董事会前完成。

### **二、对本次预估作价是否考虑资产剥离情况的说明**

标的企业仅对信通公司电力信息通信业务未来业务收益进行了预测，未考虑非电力信息通信业务产生的收益。综上，本次预估考虑了信通公司资产剥离情况，在公司预测过程中未包括已剥离业务。

### **三、补充披露情况**

上述相关内容已在修订后的重组预案“第四章 标的资产基本情况”之“五、信通公司 100%股权”之“(十一)最近十二个月内所进行的重大资产收购出售事项”中补充披露。

### **四、中介机构核查意见**

经核查，评估师认为：国电南瑞科技股份有限公司对信通公司拟将非电力信息通信业务资产及负债剥离给南瑞集团目前交易进展和预估作价是否考虑资产剥离情况进行了披露说明，披露认为信通公司盈利预测过程中考虑了信通公司资产剥离情况，信通公司盈利预测中未包含已剥离业务相关收益，在预估过程中未包括已剥离业务，其补充披露内容具有合理性。



(本页无正文，为中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所《关于对国电南瑞科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的核查意见之盖章页)

