

# 中国证券监督管理委员会

---

---

## 中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书

192677 号

重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司：

我会依法对你公司提交的《重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，现需要你公司就有关问题(附后)作出书面说明和解释。请在 30 个工作日内向我会行政许可受理部门提交书面回复意见。

2019 年 11 月 15 日



2019年10月28日，我会受理了你公司发行股份购买资产并募集配套资金的申请。经审核，现提出以下反馈意见：

1. 申请文件显示，2019年3月14日，长江电力全资子公司长电资本与新华发电签署《一致行动协议》，导致上市公司控制权发生变更，长江电力成为上市公司控股股东，国务院国资委成为上市公司实际控制人。请你公司补充披露新华发电的股权结构、控股股东和实际控制人，与长电资本签署《一致行动协议》的原因以及《一致行动协议》的主要内容。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

2. 申请文件显示，上市公司通过发行股份和支付现金购买联合能源88.55%股权和长兴电力100%股权（长兴电力持有联合能源10.95%股权）。本次交易完成后，上市公司将持有联合能源99.50%股权。渝富集团持有联合能源0.50%股权，未参与本次交易。请你公司补充披露：1）本次交易未将长兴电力作为交易对方而选择向长兴电力的股东购买长兴电力100%股权的原因。2）渝富集团未参与本次交易的原因，是否明确表示放弃优先购买权以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

3. 申请文件显示，1）标的资产长兴电力、交易对方涪陵能源及其股东长兴佑、交易对方聚恒能源均为无控股股

东和实际控制人。2) 本次交易按照向控股股东及其关联方购买资产的比例计算, 相关指标未达到重组上市的标准。请你公司补充披露: 1) 长江电力及其关联方是否控制联合能源和长兴电力, 是否与其它交易对方存在关联关系或一致行动关系。2) 依据长江电力和三峡电能持有标的资产的比例计算来判断是否达到重组上市标准, 是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十四条第(一)项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

4. 申请文件显示, 本次交易完成后, 上市公司将因标的资产注入伴随的合并范围扩大、主营业务规模增加, 标的资产原有关联交易进入上市公司等因素将增加上市公司的关联交易规模。请你公司: 1) 结合本次交易前后关联交易占比变化的情况, 补充披露上市公司保证关联交易定价公允和后续减少关联交易占比的措施。2) 本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项“有利于上市公司减少关联交易”的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

5. 申请文件显示, 本次交易完成后, 上市公司与长江电力、新华发电、三峡集团及其各自控制的企业在目前电力管理体制与市场条件下不存在实质性的同业竞争, 该等情形对上市公司的正常生产经营不会造成重大不利影响。此外, 长江电力、新华发电、三峡集团已经就避免同业竞



争出具承诺。请你公司：1）结合电网公司电力调度的政策、原则和依据、电力业务的区域性特征，进一步补充披露本次交易完成后上市公司与长江电力、新华发电、三峡集团及其各自控制的企业不存在同业竞争的依据。2）结合本次交易完成后上市公司新增业务的情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项“避免同业竞争”的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

6. 申请文件显示，在上市公司股票停牌日前6个月至2019年9月23日，上市公司、交易对方、中介机构及其相关方多人存在买卖上市公司股票的情形。请你公司逐笔披露自查人员在自查期间内买卖股票的时间及对应的买入、卖出股票的数量，并请律师根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2017年修订）》第六十六条的规定，对相关当事人及其买卖行为进行核查，对该行为是否涉嫌内幕交易、是否对本次交易构成法律障碍发表明确意见。

7. 申请文件显示，本次交易联合能源作价552,493.17万元，评估增值8.95%。联合能源报告期商誉均为306,238.07万元，占归属于母公司股东权益的比例分别为54.17%、55.03%、53.98%，主要是联合能源2018年3月通过非同一控制下企业合并收购乌江实业、渝新通达以及聚



龙电力形成。本次交易完成后，上市公司备考合并报表将形成较大金额商誉。长兴电力报告期商誉账面价值均为零，2017年长兴电力对收购西南路桥有限公司形成的商誉进行减值，2019年对收购四川隆浩仁建筑工程有限公司形成的商誉进行减值。请你公司：1) 补充披露2018年3月非同一控制下合并收购乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的交易背景、具体情况、收购价格、可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据，说明收购的合理性、作价公允性。2) 结合乌江实业、渝新通达以及聚龙电力的经营及业绩表现，说明商誉未计提减值损失的合理性、对本次交易估值和作价的影响。3) 补充披露上市公司备考财务报表中大额商誉对上市公司未来经营业绩的影响，上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措施以及可行性。4) 长兴电力账面是否存在商誉，其账面价值确认与商誉减值损失相关情况不一致的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

8. 申请文件显示，本次重组标的联合能源收益法评估值为622,999万元，增值率为8.95%。联合能源持有乌江实业64.85%、聚龙电力100.00%、渝新通达100.00%股权，无经营性业务。收益法评估中，联合能源企业经营性资产仅由费用构成，价值为-6,518.21万元，折现率为8.981%。评估基准日至2023年为明确预测期，2023年以后为永续

期；聚龙电力、乌江实业评估中 2030 年以后为永续期。请你公司：1) 补充披露联合能源在无经营性业务、预测期经营性资产为负的情况下，是否具有稳定预期收益，结合收益法的常规适用情形，补充披露采用现金流量折现方法的依据和合理性。2) 对比市场上同类交易，折现率各项参数的选取、计算过程，可比公司选取的适当性，补充披露该折现率的合理性，是否符合同行业惯例，折现率变动对估值的影响进行敏感性分析。3) 联合能源持有聚龙电力、乌江实业股权并合并报表，补充披露在对联合能源的收益法评估中对永续期的确定依据，与聚龙电力、乌江实业不一致的原因。4) 联合能源长期股权投资账面余额 577,399.63 万元，结合报告期子公司业绩情况，补充披露未计提长期股权投资减值准备的原因和合理性。5) 联合能源收益法预测下，管理费用逐年减少的原因和合理性，工资和咨询费的构成、预测依据，对估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

9. 申请文件显示，1) 联合能源子公司乌江实业的电力业务通过子公司乌江电力开展。乌江电力股东全部权益价值采用收益法评估值为 396,078.89 万元，增值率为 172.84%。折现率 7.66%。2) 2016、2017、2018 年乌江电力售电量分别为 342,705.12 万千瓦时、376,277.95 万千瓦时、277,999.19 万千瓦时，呈现波动趋势。预测期 2019 年

售电量 254,248.07 万千瓦时，之后开始持续增长，2022 年至 2025 年增速 8%，2026 年至 2030 年增速 5%。3) 明确预测期 2019 年-2021 年售价取 2019 年最新售价，并在预测期内保持不变。4) 乌江电力采购来自自发电量和外购电量。请你公司：1) 结合自发电量、外购电量的情况，补充披露 2016、2017、2018 年乌江电力售电量呈现波动的原因，预测期售电量中自发电量较为稳定、外购电量大幅增长的合理性和可实现性。2) 补充披露 2019 年售电量预测的依据，较 2018 年低的原因，目前 2019 年售电量的实现情况。3) 根据历史的售电单价变化情况，补充披露预测期售电单价的确定依据和合理性。4) 对比市场上同类交易，折现率各项参数的选取、计算过程，可比公司选取的适当性，补充披露该折现率的合理性，是否符合同行业惯例，折现率变动对估值的影响进行敏感性分析。5) 结合前述问题、装机容量、预计产能扩大安排、以及外购电量供应商的稳定性，补充披露预测期售电收入的可实现性，乌江电力的持续盈利能力，进一步说明收益法预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

10. 申请文件显示，聚龙电力采用收益法评估，股东全部权益价值为 262,131.80 万元，评估增值率为 989.29%。折现率 8.36%。售电量 2022 年至 2025 年增速 8%，2026 年至 2030 年增速 5%。请你公司：1) 补充披露截至目前 2019 年



售电量的实现情况，预测期售电量持续增长的合理性。2) 对比市场上同类交易，折现率各项参数的选取、计算过程，可比公司选取的适当性，补充披露该折现率的合理性，是否符合同行业惯例，折现率变动对估值的影响进行敏感性分析。3) 补充披露预测期售电量的来源分布，是否全部或大部分来自外购电量，外购电量的可实现性和供应商稳定性。4) 结合前述问题以及售电单价预测，补充披露预测期售电收入的可实现性，聚龙电力的持续盈利能力，进一步说明收益法预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

11. 申请文件显示，对联合能源锰业板块下属公司贵州锰业控股子公司武陵矿业所拥有的贵州省松桃县李家湾锰矿采矿权采用收益法评估结果。李家湾锰矿 2017-2018 年处于在建期及试生产期，2019 年已正式投产，产能 60 万吨/年，李家湾锰矿所开采锰矿石全部向贵州锰业销售用于生产电解锰。2018 年贵州锰业电解锰产能 10.60 万吨，对应锰矿石消耗量约 106 万吨/年，电解锰产量 5.73 万吨，电解锰销量 6.60 万吨。锰业板块外购锰矿石价格报告期自 2017 年 468.34 元/吨下降至 2019 年上半年的 338.14 元/吨，预测期 2019 年锰矿石销售价格 408.84 元/吨。请你公司：1) 结合下游电解锰的价格波动，补充披露报告期锰矿石价格波动原因，李家湾锰矿预测期 2019 年及以后年度锰

矿石销售价格的预测依据、较报告期外购锰矿石价格上涨较大的原因，该预测是否谨慎。2) 补充披露投产后李家湾锰矿的产量及稳定性，结合下游贵州锰业报告期电解锰的产能利用率、目前在手订单，说明预测期锰矿石销量的合理性，该预测是否谨慎。3) 结合前述问题，补充披露预测期 2019-2023 年李家湾锰矿采矿权毛利率由 22.78% 不断上升至 34.6% 的依据、原因和合理性，是否符合同行业锰矿采矿权的毛利率变动趋势。4) 补充披露李家湾锰矿采矿权的收益法评估参数选取、计算过程、评估增值率，并结合采矿权生产经营状况、面临的风险、近期市场利率变化及同行业可比，说明李家湾锰矿采矿权评估的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

12. 申请文件显示，2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月，长兴电力归属于母公司股东的净利润分别为 -600.41 万元、994.53 万元、1,315.78 万元。其中，非经常性损益分别为 141.17 万元、458.26 万元和 1,622.49 万元，金额占净利润比重较大。请你公司：1) 在申请文件“管理层讨论与分析”章节中补充披露长兴电力扣除非经常性损益后的净利润数据及相关情况，说明其持续经营、盈利能力。2) 补充披露非经常性损益占比较大的情况下，购买长兴电力是否符合商业逻辑，有无必要性，是否有利于保障上市公司及中小投资者权益。3) 本次交易是否符合《上市公司重

大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项等相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

13. 申请文件显示，长兴电力净资产账面价值为 87,597.54 万元，不适宜采用收益法、市场法。采用资产基础法评估价值为 101,899.68 万元，增值率为 16.33%。2019 年 4 月长兴电力通过存续分立方式，分立为长兴电力和长兴佑，其中将 4.9 亿元银行借款分立到长兴佑。根据《公司法》的规定，公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。请你公司补充披露：1）长兴电力本次存续分立的原因，股权、债权、债务等划分的依据和合理性。2）将 4.9 亿元银行借款分立到长兴佑对本次标的资产长兴电力估值的影响。3）结合长兴佑的偿债能力，长兴电力是否就上述或有事项计提预计负债、及其充分性、相应会计处理的合规性，本次评估是否予以考虑。4）本次交易仅采取资产基础法对长兴电力进行评估的原因以及合理性，并说明是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的相关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

14. 申请文件显示，1）交易对方承诺联合能源在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的联合能源收益法评估部分资产的扣除非经常性损益后的汇总合计净利润分别不



低于 33,220 万元、42,210 万元、44,030 万元。如本次交易实施完成时间在 2019 年之后，则业绩承诺期顺延另行签署补充协议。2) 标的资产联合能源报告期归属于母公司所有者的净利润为 15,650.02 万元、23,226.26 万元、10,816.80 万元。3) 若当年度与上一年度承诺实现的合计净利润数额不小于该两年承诺利润合计数的 90%，不触发业绩补偿义务。请你公司补充披露：1) 如何审计以准确区分上述业绩承诺各部分的净利润，是否有利于保护中小股东权益。2) 顺延年度的业绩承诺、利润补偿安排以及合理性，相关安排是否有利于保护中小股东权益。3) 业绩承诺净利润高于报告期净利润的原因及合理性，结合标的资产截至目前 2019 年的经营业绩，说明上述业绩承诺金额的可实现性。4) 结合前述问题、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。5) 以期末合计实现净利润数额确认是否触发补偿义务的业绩承诺补偿安排是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》（2015 年 9 月 18 日）的相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

15. 申请文件显示，2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月，联合能源的主营业务综合毛利率分别为 16.54%、20.98%、17.43%；流动比率分别为 0.67、0.56 和 0.42，速

动比率分别为 0.62、0.53 和 0.38，处于较低的水平。根据备考财务数据，本次交易后，上市公司 2019 年 1-6 月、2018 年净资产收益率分别由 7.69%下降至 4.48%，由 7.49%下降至 4.48%。请你公司：1) 结合各业务板块的行业周期性和及季节性，并进行同行业对比，补充披露毛利率水平及变动的合理性；结合联合能源净资产收益率水平，进一步说明标的资产预测期持续盈利能力。2) 补充披露流动比率和速动比率与同行业上市公司水平比较情况，说明合理性，联合能源是否具备充分的偿债能力，是否存在重大到期负债无法偿还的风险，未来改善资本结构、充实偿债能力，降低财务费用负担的具体措施。3) 对比同类交易，补充披露本次交易后上市公司 2019 年 1-6 月、2018 年净资产收益率下降是否有利用保护上市公司中小股东利益，是否有利于增强上市公司盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项等相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

16. 申请文件显示，在联合能源完成对聚龙电力、乌江实业、渝新通达的收购后，渝物兴物流及周淋于 2019 年 3 月分别取得联合能源 3.43%、0.14%的股权，转让作价分别为 19,200 万元及 800 万元。请你公司补充披露：1) 上述股权转让的背景、与本次交易的关系、是否存在低价突击

入股联合能源的情形。2) 上述股权转让与本次交易时间间隔较短、资产与业务不存在明显差异的情况下，交易作价存在差异的原因，说明本次交易价格的公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

17. 申请文件显示，2017年、2018年和2019年1-6月，标的资产联合能源的非经常性损益中，计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费分别为2,948.72万元、4,214.40万元、1,823.31万元。联合能源其他应付款中的往来款分别为15,819.89万元、13,133.68万元、13,391.62万元，主要为武陵矿业的少数股东对其资金拆借。截至2019年6月30日，长兴电力其他应收款账面价值15,175.23万元，其中对联营企业重庆长恒新达铝业有限公司往来款期末余额7,524.16万元。请你公司补充披露：1) 联合能源上述资金占用费形成的原因、对象及关联关系、占用金额、占用时间，收取资金占用费的依据和合理性，是否构成关联方的非经营性资金占用。2) 联合能源上述资金占用目前的状态、偿还时间，后续是否继续形成占用。3) 武陵矿业少数股东的资金拆借形成原因、拆借资金借款利率是否公允，是否计提利息支出，后续偿还安排，武陵矿业的资金是否依赖该拆借款，流动性是否存在重大风险。4) 长兴电力往来款形成的原因，是否构成关联方的非经营性资金占用。5) 前述相关款项是否符合《〈上



市公司重大资产重组管理办法》第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

18. 申请文件显示，联合能源固定资产占比较高，未计提减值准备。2017年末及2018年末，联合能源参股公司重庆京宏源实业有限公司经营不佳、出现亏损，计提减值准备830.00万元及106.10万元。2017年，联合能源参股公司重庆正阳新材料有限公司出现亏损，计提减值准备1,384.36万元。联合能源长期股权投资为对合营企业重庆禹润水利水电建筑勘测设计院有限公司等6家公司的投资。请你公司：1) 结合机器设备的市场价值、更新换代情况、成新率、目前使用情况等说明2017年末、2018年末及2019年6月末，联合能源固定资产均未计提减值准备的合理性和谨慎性，是否符合行业惯例。2) 结合重庆京宏源实业有限公司、重庆正阳新材料有限公司2019年的目前的经营业绩状况，补充披露“其他权益工具投资”科目是否存在期末减值的可能，相关减值准备计提在评估预测中是否予以考虑。3) 完善联合能源长期股权投资的相关内容，结合各公司报告期内的业绩情况，补充披露减值准备计提的充分性，在评估预测中是否予以考虑。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

19. 申请文件显示，联合能源 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月归属母公司股东的净利润分别为 15,650.02 万元、23,226.26 万元、10,816.80 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 -22,908.89 万元、115,761.65 万元、59,493.54 万元。请你公司补充披露：1) 2017 年经营活动产生的现金流量净额为负、2018 年数额出现较大增长的具体情况，联合能源未来生产经营能否产生持续、稳定的现金流量。2) 报告期各期净利润和经营活动产生的现金流量净额存在较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

20. 申请文件显示，2017 年末及、2018 年末和 2019 年 6 月末，长兴电力在建工程分别为 9,559.14 万元、17,314.00 万元和 9,136.80 万元，占资产总额的比例分别为 7.43%、12.99%和 6.99%。大部分在建项目 2019 年 6 月末相较 2018 年末金额未明显增加。请你公司补充披露：1) 长兴电力在建工程目前的具体情况、开工建设进度，是否符合资本化条件。2) 在建工程转固条件、是否存在已经达到预定可使用状态，是否存在延迟转固的情形。3) 在建工程对长兴电力未来经营情况、本次评估的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

21. 申请文件显示，交易对方涪陵能源为标的资产联合能源 2019 年 1-6 月的前五大客户，且为联合能源 2017 年

度、2018年度和2019年1-6月的前五大供应商。请补充披露：联合能用既向涪陵能源采购又对其销售的原因和合理性，是否对涪陵能源存在重大依赖，标的资产独立性和持续经营能力是否受到重大影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

22. 申请文件显示，截至2019年9月30日，联合能源及其子公司存在2宗1,000万元以上尚未了结的重大诉讼，均作为原告。请你公司补充披露：1) 前述诉讼的进展情况，是否存在胜诉无法执行的风险以及对本次交易和标的资产的影响。2) 截至目前，联合能源及其子公司作为原告和被告涉及诉讼的总金额。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

23. 申请文件显示，联合能源及其下属子公司尚有25项房屋建筑物未取得房屋产权证，面积合计8,742.45平方米，占联合能源及其下属子公司拥有房产面积的3.11%，前述部分房产未办理房屋产权证系因联合能源拥有的三宗土地未取得土地使用权证书。请你公司：1) 补充披露前述房屋建筑物和土地办理权属证书的进展情况、预计办毕时间。2) 结合权属瑕疵的房产和土地用途，补充披露其对联合能源生产经营的影响。3) 补充披露本次评估是否考虑前述房屋建筑物和土地的权属瑕疵情况。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。



你公司应当在收到本通知之日起 30 个工作日内披露反馈意见回复，披露后 2 个工作日内向我会报送反馈意见回复材料。如在 30 个工作日内不能披露的，应当提前 2 个工作日内向我会递交延期反馈回复申请，经我会同意后在 2 个工作日内公告未能及时反馈回复的原因及对审核事项的影响。

联系人：杨帅 010-88061134 zjhczw@csrc.gov.cn