（上接B045版）

单位:万元

序号	客户名称	交易金额	是否为关联方
1	中国人民财产保险股份有限公司	210.25	否
2	中国平安财产保险股份有限公司	122.45	否
3	中国太平洋财产保险股份有限公司	99.17	否
4	重庆联合产权交易所集团股份有限公司	56.82	否
5	中国人寿财产保险股份有限公司	54.26	否
	合计	542.96	–

2018年度,国家电投保险经纪前五大客户情况如下:

单位:万元

序号	客户名称	交易金额	是否为关联方
1	中国人民财产保险股份有限公司	3,391.01	否
2	中国太平洋财产保险股份有限公司	2,880.69	否
3	中国平安财产保险股份有限公司	2,395.37	否
4	中国人寿财产保险股份有限公司	1,248.39	否
5	太平财险保险有限公司	992.81	否
	合计	10,908.28	–

2017年度,国家电投保险经纪前五大客户情况如下:

单位:万元

序号	客户名称	交易金额	是否为关联方
1	中国太平洋财产保险股份有限公司	2,843.36	否
2	中国人民财产保险股份有限公司	2,742.30	否
3	中国平安财产保险股份有限公司	2,445.36	否
4	永诚财产保险股份有限公司	1,322.56	否
5	北京产权交易所有限公司	1,247.53	否
	合计	10,601.12	–

2.报告期前五大供应商情况

国家电投保险经纪不存在主营业务层面的供应商。公司日常经营所需的服务主要有办公室租赁、物业管理、法律咨询、办公用品统一采购等。其中,办公室租赁和办公用品统一采购为关联方提供,交易情况如下:

单位:万元

供应商名称	服务内容	2019年1-3月	2018年度	2017年度	是否为关联方
国家电投集团财务有限公司	办公室租赁	98.68	393.55	391.18	是
中国电能成套设备有限公司	办公用品采购	–	16.52	5.21	是

（三）百瑞信托

1.报告期内利息收入前五大客户

2019年1-3月,百瑞信托利息收入前五大客户的情况如下:

单位:万元

序号	客户	利息收入金额	是否为关联方
1	河南锦恳置业有限公司	1,651.73	否
2	许昌滨水新城房地产开发有限公司	1,226.42	否
3	河南平原控股集团股份有限公司	1,199.89	否
4	河南布鲁思凯贸易有限公司	884.43	否
5	汝阳杜康酿酒有限公司	843.24	否
	合计	5,805.70	–

2018年度,百瑞信托利息收入前五大客户的情况如下:

单位:万元

序号	客户	利息收入金额	是否为关联方
1	河南第一纺织有限公司	4,784.07	否
2	福建华冠针纺织品有限公司	4,143.44	否
3	河南锦恳置业有限公司	3,934.09	否
4	河南平原控股集团股份有限公司	3,571.17	否
5	河南布鲁思凯贸易有限公司	3,317.88	否
	合计	19,750.65	–

2017年度,百瑞信托利息收入前五大客户的情况如下:

单位:万元

序号	客户	利息收入金额	是否为关联方
1	洛阳杜康控股有限公司	5,838.57	否
2	河南宜家商业运营管理有限公司	3,676.10	否
3	河南布鲁思凯贸易有限公司	2,904.22	否
4	郑州思念食品有限公司	2,734.80	否
5	河南锦恳置业有限公司	2,036.16	否
	合计	17,189.86	–

2.报告期前五大供应商情况

百瑞信托不存在主营业务层面的供应商。

（四）先融期货

1.报告期前五大客户情况

2019年1-3月,先融期货前五大客户情况如下:

单位:万元

序号	客户	交易金额	是否为关联方
1	华睿国际贸易（天津）有限公司	18,058.98	否
2	河钢股份有限公司	9,924.71	否
3	宁波河普供应链管理有限公司	8,581.93	否
4	中国煤炭工业秦皇岛进出口有限公司	6,116.51	否
5	华电集团北京燃料物流有限公司秦皇岛分公司	5,437.66	否
	合计	48,119.79	–

2018年度,先融期货前五大客户情况如下:

单位:万元

序号	客户	交易金额	是否为关联方
1	鞍钢股份有限公司	39,517.15	否
2	河钢股份有限公司	26,329.81	否
3	中国煤炭工业秦皇岛进出口有限公司	23,158.13	否
4	天津中键鑫煤炭能源有限公司	22,893.45	否
5	天津物产国际能源发展有限公司	17,181.61	否
	合计	129,080.16	–

2017年度,先融期货前五大客户情况如下:

单位:万元

序号	客户	交易金额	是否为关联方
1	天津中键鑫煤炭能源有限公司	17,253.01	否
2	鞍钢股份有限公司	12,872.31	否
3	富彩隆国际贸易（青岛）有限公司	10,350.68	否
4	江苏永益煤炭有限公司	9,829.27	否
5	南京太富贸易有限公司	7,551.51	否
	合计	57,856.78	–

2.报告期前五大供应商情况

2019年1-3月,先融期货前五大供应商情况如下:

单位:万元

序号	供应商	交易金额	是否为关联方
1	山西煤炭运销集团晋中平遥有限公司	31,938.19	否
2	天津弘兴能源贸易有限公司	10,446.40	否
3	招商物产（天津）有限公司	8,495.83	否
4	华毅（上海）实业有限公司	7,593.77	否
5	陕钢集团韩城钢铁有限责任公司	7,017.88	否
	合计	65,492.08	–

2018年度,先融期货前五大供应商情况如下:

单位:万元

序号	供应商	交易金额	是否为关联方
1	天津弘兴能源贸易有限公司	45,185.65	否
2	中商建开（天津）进出口有限公司	39,124.85	否
3	山西煤炭运销集团晋中平遥有限公司	29,051.24	否
4	浙商控股集团有限公司	21,705.06	否
5	中铝国际工程设备有限公司	20,732.32	否
	合计	155,799.12	–

2017年度,先融期货前五大供应商情况如下:

单位:万元

序号	供应商	交易金额	是否为关联方
1	福建省福能电力燃料有限公司	12,049.92	否
2	中商建开（天津）科技发展有限公司	10,747.68	否
3	浙江物产环保能源股份有限公司	9,791.43	否
4	平遥县宏大煤焦有限公司	9,739.19	否
5	神华销售集团东北能源贸易有限公司	6,838.53	否
	合计	49,166.75	–

关于资本控股、国家电投保险经纪、百瑞信托及先融期货前五大客户及供应商名称、交易金额及是否为关联方,已在报告书（草案）（修订稿）“第四节交易标的基本情况”各个主体“（四）主营业务发展情况”中进行了补充披露。

17. 报告书显示,资本控股2018年末拆出资金6亿元,2017年末及2019年3月31日拆出资金余额0元;资本控股2019年3月31日,交易性金融资产余额为63.64亿元,而2017年及2018年披露该项会计科目“不适用”。请你公司:（1）说明拆出资金的具体内容、交易对象、2017年度及2019年第一季度无拆出资金余额的原因,相关业务是否具有可持续性;（2）说明交易性金融资产的具体内容、相关业务是否为2019年新增业务,是否具有可持续性。

【回复】

一、拆出资金的具体内容、交易对象、2017年度及2019年第一季度无拆出资金余额的原因,相关业务是否具有可持续性

（一）拆出资金的具体内容、交易对象

资本控股2018年末拆出资金6亿元为国家电投财务在全国银行间同业拆借中心向中国华电集团财务有限公司的信用拆借,拆借期限1天。

（二）2017年及2019年第一季度无拆出资金余额的原因

2017年末和2019年3月31日无拆出资金余额主要是由于同业拆借的业务发生笔数较少，且期限一般很短,在该两个报表日恰好没有拆出业务发生。

（三）相关业务是否具有可持续性

国家电投财务在2017年发生拆出业务30亿元,2018年发生拆出业务38亿元,2019年一季度尚无发生额,2017年和2018年主要拆出对象为中国华电集团财务有限公司、南方电网财务有限公司和国投财务有限公司。

报告期内,国家电投财务拆出资金利息收入分别为61.14万元、47.47万元和5.83万元,占总收入比例很小,业务持续性对国家电投财务经营情况不会产生重大影响。

二、交易性金融资产的具体内容、相关业务是否为2019年新增业务、是否具有可持续性

（一）交易性金融资产的具体内容

交易性金融资产主要系购买的上市公司股票、基金、债券、信托计划和银行理财产品等。

（二）相关业务是否为2019年新增业务、是否具有可持续性

相关业务不是2019年新增业务。

资本控股2019年3月31日,交易性金融资产余额为63.64亿元,而2017年及2018年披露该项会计科目“不适用”,是2019年1月1日执行新金融工具准则,根据准则规定,重新调整分类所致,在旧准则下,相应资产列示为可供出售金融资产、其他流动资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

因此,交易性金融资产的上述变化为新金融工具准则变化导致,相关业务在报告期内均正常开展,具备可持续性。

18. 报告书显示,百瑞信托2019年1-3月的营业收入结构较2018年发生较大变化,其中手续费及佣金收入占比由2018年的55.54%下降为29.45%,公允价值变动收益占比由2018年的0.01%增加至38.86%。请你公司说明百瑞信托收入结构发生较大变化的原因、未来发展规划是否发生变化;2019年1-3月公允价值变动收益高达2.8亿元的原因,公允价值变动收益对应的具体资产情况。

【回复】

一、百瑞信托收入结构发生较大变化的原因

百瑞信托2019年1-3月的手续费及佣金收入为21,275.21万元， 2018年1-3月的手续费及佣金收入为25,892.03万元,同比减少4,616.82万元,所以手续费及佣金收入单项并未发生较大变化。

百瑞信托自2019年1月1日起,执行新金融工具准则,权益性投资及部分信托计划投资由按照成本计量变更为按照公允价值计量,导致2019年1-3月公允价值变动收益较大,从而导致公司营业收入结构出发生较大变化。

二、未来发展规划是否发生变化

百瑞信托未来发展规划未发生变化。

三、2019年1-3月公允价值变动收益高达2.8亿元的原因,公允价值变动收益对应的具体资产情况

（一）百瑞信托2019年1-3月公允价值变动收益高达2.8亿元的原因

百瑞信托2019年1-3月公允价值变动收益较高的原因为:百瑞信托自2019年1月1日起,执行新金融工具准则,权益性投资及部分信托计划投资由按照成本计量变更为按照公允价值计量,导致2019年1-3月公允价值变动收益较大。

（二）公允价值变动收益对应的具体资产情况

2019年1-3月,百瑞信托公允价值变动收益对应的具体资产情况如下:

单位:万元

资产类别	2019年1-3月公允价值变动收益
权益工具投资	21,779.53
信托产品	5,951.39
基金投资	347.49
合计	28,078.41

19. 报告书显示,2017年、2018年和2019年1-3月,先融期货确认的非经常性损益分别为473.97万元、4,978.33万元和1,689.48万元,占同期净利润的比例分别为8.78%、82.96%和55.22%。请你公司说明非经常性损益的具体内容、2018年及2019年1-3月非经常性损益占比较高的原因、对非经常性损益的依赖程度、主营业务的持续经营能力

【回复】

一、非经常性损益的具体内容

先融期货非经常性损益主要包括:公司利用自有资金对银行理财、信托产品、资管计划等金融产品进行投资,持有期间所产生的公允价值变动损益、处置金融产品取得的投资收益,以及收到的违约赔偿金等。

公司对于非经常性损益进行了严格及谨慎的界定,除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外,持有以交易性金融资产、金融负债产生的公允价值变动损益;处置交易性金融资产、金融负债和债权投资取得的投资收益以及营业外收支等均作为非经常性损益。

二、2018年及2019年1-3月非经常性损益占比较高的原因

先融期货的主营业务包括期货经纪业务、资产管理业务及风险管理业务。先融期货通过全资控股的先融资管开展资产管理业务,通过全资控股的先融风管开展风险管理业务。

在期货经纪业务方面,由于期货行业整体竞争持续加剧,竞争加大导致行业佣金率持续下滑、交易居间人增多、客户争夺日益激烈,进而导致先融期货经纪业务手续费率有所下降。人工成本的增加以及公司逐年加大对信息化的投入,导致运营成本的增加,因此主营业务利润有所下降。

在资产管理业务方面,由于先融资管设立时间较短,资产管理业务尚处于成长期,对主营业务利润的增长贡献率正在逐渐显现。

在风险管理方面,由于先融风管尚处于初创期,同时公司基差贸易利润率不高,导致目前先融风管对主营业务利润的增长贡献率不高。

同时,先融期货2017年末收到股东增资,自有资金增加,公司在2018年加大对金融产品投资,对应的公允价值变动损益及投资收益增加,导致非经常性损益大幅增加

综上所述,先融期货2018年及2019年1-3月非经常性损益占比较高。

三、对非经常性损益的依赖程度、主营业务的持续经营能力

报告期内,先融期货营业收入、净资产逐年增长,公司传统经纪业务手续费率与行业水平持平。

同时,先融期货的业务逐渐由传统期货经纪业务向资产管理、风险管理等业务拓展,公司的收入来源逐渐丰富、业务结构逐渐得到改善,资产管理、风险管理等业务已逐渐成为公司重要的收入增长点。随着先融资管逐渐由成长期步入稳定期,管理产品规模和数量均有所增加。目前先融风管通过开展仓单服务、合作套保、场外衍生品业务、基差贸易等风险管理业务,风险管理业务量有所增长,随着先融风管的经营逐步趋于平稳,未来对于主营业务利润的增长贡献率也将有所提升。

因此,综上所述,先融期货主营业务具有持续经营能力,公司未来对于非经常性损益的依赖程度将有所下降。

20. 报告书显示,资本控股2017年、2018年及2019年1-3月的商品销售业务收入分别为11.84亿元、38.79亿元及10.93亿元,占主营业务收入总额的比重分别为85.19%、95.01%及99.16%。另外,资本控股的审计报告显示,2018年末、2019年3月31日存货余额分别为1.52亿元、4.11亿元。请你公司说明商品销售业务的具体内容以及包含的产品种类，商品销售业务占比较高的原因；存货的具体内容、2019年第一季度末存货余额较2018年末大幅增加的原因

【回复】

一、商品销售业务的具体内容以及包含的产品种类

资本控股商品销售业务系先融风管的基差贸易业务。销售的主要商品包括动力煤、焦煤、焦炭、铝锭、铜、螺纹钢等。

二、商品销售业务占比较高的原因

商品销售业务占比较高的原因系基差贸易业务买卖的为大宗商品,产品价值高、经营规模大。根据企业会计准则相关规定,基差贸易业务全额确认收入,成本,因此商品销售收入金额较大,在主营业务收入中占比较高。

根据《企业会计准则第14号-收入》相关规定,先融风管是基差贸易中的主要责任人,按照已收或应收对价总额确认收入。因此商品销售业务收入金额较大,在主营业务收入中占比较高。

三、存货的具体内容

存货是先融风管基差贸易中持有以备出售的库存商品,主要包括煤炭、焦炭、铝锭和铜等。

四、2019年第一季度末存货余额较2018年末大幅增加的原因

2019年第一季度末存货余额较2018年末大幅增加,原因主要有以下两点:

（一）企业拓展业务,采购需求量增加;

（二）2019年1-3月处于冬季供暖期,对煤炭的需求量增加,故采购量增加,余额增加。

四、评估作价合理

21. 报告书显示,2018年12月21日,公司控股股东国家电投、标的资产资本控股与南网资本、云能金控、国改基金、中豪置业4名新股东签署《国家电投集团资本控股有限公司之增资协议》,约定4名新股东以货币形式向资本控股增资。截至报告书披露日,资本控股已收到全部增资款,该增资事项的工商变更登记尚在办理过程中。上述增资事项与本次交易的评估情况如下:

单位:万元

评估目的	评估基准日	评估方法	账面净资产	评估值	增值率
引入战略投资者	2018年6月30日	资产基础法	646,936.78	873,523.11	35.02%
本次交易	2018年12月31日	资产基础法	1,037,290.66	1,511,244.29	45.69%

报告书显示,本次评估与前次评估存在差异,主要是2018年12月,国家电投决定引入4名新股东,分别为南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业,国改基金、中豪置业,以货币增资481,556.43万元。除上述情况对账面值的影响外,本次评估与前次评估的估值时点不同,相应市场条件、经济行为背景、下属金融企业经营情况及会计处理有一定差异。

请你公司补充说明:（1）4名新股东在收购前突击增资的原因、增资资金来源、增资安排的合规性;（2）对比分析上述两次评估时的主要参数，并量化分析除增资事项的影响外两次评估作价存在差异的原因及合理性,以及增资价格与本次交易作价的差异及合理性,是否存在明显侵害中小股东利益情形。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、4名新股东在收购前突击增资的原因、增资资金来源、增资安排的合规性

（一）4名新股东在收购前突击增资的原因

根据国家电投集团资本控股有限公司提供的资料,实施上述增资并引入4名新股东南方电网资本控股有限公司、云南能投资本投资有限公司、上海国改准发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）及河南中豪置业有限公司的主要原因如下:

1.推进混合所有制改革,完善法人治理结构的重要举措

根据《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号）、《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63号）、《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》（国发〔2015〕54号）等涉及国有企业改革文件的指导精神,鼓励国有企业引入其他国有资本或各类非国有资本实现股权多元化,推动完善现代企业制度,健全企业法人治理结构。引入上述新股东是推进混合所有制改革、实现股权多元化的重要举措,有利于提升资本控股市场化经营水平、完善公司法人治理结构。

此外,金融产业属资金密集型行业,实施增资扩股引入上述新股东有利于增强资本实力,扩大业务规模、提高整体竞争实力、提升抗风险能力。

2.积极响应国有企业及金融行业“去杠杆”要求,进一步提升防范金融风险的能力。2016年以来,《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号）、《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》等文件颁布,对国企降杠杆提出了相关要求。2017年10月,党的十九大报告中提出,要坚决打好防范化解重大风险的攻坚战。防范化解金融风险是打好防范化解重大风险攻坚战的重点,结构性去杠杆是防范化解金融风险的重要切入点。

在此背景下,资本控股增资扩股引入上述新股东,有利于降低资产负债率,稳步推进“去杠杆”工作,提升抗风险能力。

3.金融监管趋严背景下,有利于资本控股增强资本实力,提高整体竞争能力

2018年以来,金融监管趋严态势较为明显,金融产业属资金密集型行业,金融监管趋严对金融机构的资本实力提出了更高的要求。同时,随着资本控股各项金融业务的发展,资本控股对资本的需求也日益凸显。在此背景下,实施增资扩股引入上述新股东有利于增强资本实力,满足金融业务的发展需求,应对监管趋严对资本实力的客观要求,并提高整体竞争实力、服务实体经济的能力和抗风险水平。

（二）增资资金来源

南网资本、云能资本、中豪置业的增资资金来源为自有资金或合法自筹资金,国改基金的增资资金来源为向合伙人合法募集的资金。

（三）增资安排的合规性

根据资本控股的工商登记资料并经检索国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）,资本控股自2012年2月设立至引入上述4名新股东前,一直为国家电力投资集团有限公司的全资子公司。

2018年7月6日，国家电投《关于资本控股资产预重组及股权多元化增资事项的批复》（国家电投财资〔2018〕299号）同意资本控股引入外部战略投资者3-5家,合计持股比例不超过40%,其中单一外部战略投资者持股比例原则上不超过15%,增资价格不低于经国家电投备案的评估结果（以下简称“本次增资”）。

2018年10月15日,中发国际资产评估有限公司就本次增资出具《国家电投集团资本控股有限公司拟增资引进外部战略投资项目所涉及的国家电投集团资本控股有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中发评报字[2018]第150号）,截至评估基准日2018年6月30日,资本控股净资产评估价值为873,523.11万元。根据资本控股提供的《国有资产评估项目备案表》（备案编号:SPIC2018152）,上述资产评估结果已经国家电投备案。

依据《企业国有资产交易监督管理办法》《国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第32号》（以下简称“《32号令》”）第三十九条的规定,本次增资采用在上海联合产权交易所有限公司（以下简称“上海联合产权交易所”）公开挂牌的方式进行。公开挂牌期满后,根据上海联合产权交易所的相关交易规则确定本次增资的投资人分别为南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业。

2018年12月21日,国家电投、资本控股与南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业签署《国家电投集团资本控股有限公司之增资协议》（以下简称“《增资协议》”）,约定增资价格为1.8314元/注册资本,南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业需缴纳的增资款总额合计481,556.43万元,其中,262,944.43万元计入注册资本,218,612万元计入资本公积。其中,南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业计入注册资本的出资金额分别为1,109,871,459.53元,1,109,871,459.53元,227,611,888.19元,182,089,510.55元,分别持有资本控股15%,15%,3.08%,2.46%的股权。本次增资的交割日为本次增资所有投资人各自的全部或部分增资款实际到账日所在月的最后一日,自交割日起,南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业即成为标的公司的股东,以其认缴出资额为限对标的公司承担责任,承担标的公司章程中规定的股东义务,并按照实缴情况享有表决权、利润分配权等股东权利。

2018年12月25日,国家电投作出[2018]42号《股东决定》,决定:（1）增资价格以经备案的评估结果为依据协商确定为不低于1.8314元/每注册资本;（2）资本控股引入4名新股东,分别为南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业;（3）资本控股注册资本由476,969.87万元增加至739,914.31万元。

2018年12月28日,大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《验资报告》（大信验字[2018]第1-00151号）截明,经审验,截至2018年12月28日,资本控股收到南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业新增注册资本共计2,583,921,940.16元,实际出资情况如下表第1-4项所示。此外,根据资本控股提供的中国农业银行北京市分行出具的电子银行交易回单,资本控股于2019年1月29日收到中豪置业缴纳的剩余出资,共计45,522,377.64计入注册资本,具体如下表第5项所示。

基于上述,本次增资的增资款总额481,556.43万元（其中,新增注册资本262,944.43万元）均已缴足,具体情况如下:

序号	股东名称	缴纳金额（元）	计入注册资本（元）	计入资本公积（元）
1	南网资本	2,032,618,590.98	1,109,871,459.53	922,747,131.45
2	云能资本	2,032,618,590.98	1,109,871,459.53	922,747,131.45
3	国改基金	416,848,412.03	227,611,888.19	189,236,523.84
4	中豪置业	250,109,047.22	136,567,132.91	113,541,914.31
小计		4,732,194,641.21	2,583,921,940.16	2,148,272,701.05
5	中豪置业	83,369,682.41	45,522,377.64	37,847,304.77
合计		4,815,564,323.62	2,629,444,317.80	2,186,120,005.82

2018年12月28日,上海联合产权交易所出具《公开增资凭证（B1类）》（编号:0001175）,截明资本控股增资后注册资本739,914.306353万元,各投融资主体实施本次增资行为符合程序性规定,增资后各股东出资额及持股比例如下表所示。

根据《增资协议》关于本次增资交割日的相关约定及上述《验资报告》,本次增资交割日为2018年12月31日,南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业成为资本控股的股东,资本控股依据本次增资后的持股情况向各股东分别出具《出资证明书》（编号:001-005）。据此,资本控股的股权结构变更为下表所示:

序号	股东名称	认缴出资（万元）	持股比例	实缴出资（万元）
1	国家电投	476,969.87	64.46%	476,969.87
2	南网资本	110,987.15	15%	110,987.15
3	云能资本	110,987.15	15%	110,987.15
4	国改基金	22,761.19	3.08%	22,761.19
5	中豪置业	18,208.95	2.46%	18,208.95
合计		739,914.31	100%	739,914.31

同时,关于上述公司重大资产重组涉及的标的公司能否在实施重大资产重组前的特定时间内进行增资,《重组办法》等相关法律法规没有禁止性规定。《重组办法》第四十六条规定:“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起12个月内不得转让；属于下列情形之一的，36个月内不得转让:（三）特定对象取得本次发行的股份时,对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。”

南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业均已于2019年4月8日出具《关于认购股份锁定期的承诺函》,承诺“本企业通过本次交易获得的上市公司发行的股份,自本次发行完成日起36个月内不得以任何方式交易或转让。如该等股份由于上市公司送红股、转增股本或配股等原因而增加的,增加的上市公司股份同时遵照上述锁定期进行锁定”（以下简称“锁定承诺”）,上述锁定承诺符合《重组办法》第四十六条的规定。

二、对比分析上述两次评估时的主要参数,并量化分析除增资事项的影响外两次评估作价存在差异的原因及合理性,以及增资价格与本次交易作价的差异及合理性,是否存在明显侵害中小股东利益情形

2018年12月,国家电投股东决定【2018】42号决定引入4名新股东,分别为南方电网资本控股有限公司、云南能投资本投资有限公司、上海国企改革发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）、河南中豪置业有限公司,以货币增资481,556.43万元。除上述情况对账面值的影响外,差异主要体现在各项资产评估,详情如下:

单位:万元

项目	本次重组评估值	前次引战增资评估值	差值
百瑞信托	1,161,366.32	936,318.95	225,047.37
先融期货	219,819.78	186,538.43	33,281.35
国家电投财务	1,130,179.00	1,003,395.86	126,783.14
国家电投保险经纪	116,701.50	69,738.21	46,963.29

（一）百瑞信托百瑞信托重组评估较引战评估结果增加22.50亿元,原因如下:

第一,两次评估基准日之间,百瑞信托长期负债减少17.67亿元,以及自2018年6月30日至2018年12月31日期间盈利5.07亿元,2018年下半年金融资产公允价值上升导致其他综合收益增加;综上,百瑞信托母公司报表所有者权益账面值由70.65亿元,增加至82.14亿元,增加了11.58亿元;

第二,由于本次审计师将百瑞信托持有的12项信托计划纳入合并范围,因此导致百瑞信托归母所有者权益增加0.27亿元;

第三,百瑞信托两次市场法评估选取的交易案例略有差异,引战评估时选取的案例为杭州工商信托、北方信托和中航信托,截至报告日,经重新查询上述案例,其中北方信托经济行为未实现,中航信托增资为实施员工持股计划;本次评估考虑到对应经济行为背景,选取近期重大资产重组涉及到的信托公司作为可比交易案例,包括中粮信托、东莞信托、杭州工商信托、昆仑信托、五矿信托、江苏信托及民生信托。另外,百瑞信托两次市场法选取的修正指标以及比较体系均不同。本次评估从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力4个方面选取了8项指标,同时以整个信托行业数据建立评价体系,对可比案例及被评估单位进行比较修正,修正后PB为1.41,较引战评估时的1.36有所增加。

综上所示,百瑞信托重组评估较引战评估出现增长的主要原因是由于所有者权益增加,同时市场法比较分析体系不同,具有合理性。

评估基准日	2018/6/30	2018/12/31	变动率
沪深300金融指数	5,769.06	5,473.78	-5.12%
信托资产规模（万元）	15,662,033.36	18,468,993.92	17.92%
归母权益（万元）	706,516.33	824,136.68	16.65%
PB	1.36	1.41	3.75%
评估结果（万元）	936,318.95	1,161,366.32	24.04%

（二）先融期货

先融期货引战评估和重组评估结果如下:

单位:万元

评估基准日		2018/6/30	2018/12/31	差额	变动率
所有者权益账面值		150,225.15	153,720.13	3,494.98	2.33%
市场法	评估结果	186,538.43	219,819.78	33,281.35	17.84%
	增值率	23.56%	43.00%	–	–
	PB	1.24	1.43	–	15.32%

导致二者形成差异的原因如下:

1.两次市场法选取可比案例不一致,引战时选取了华鑫期货、大地期货与五矿经易期货,平均PB为1.28;本次评估选取案例为招金期货、中信期货、中粮期货、大地期货、新湖期货与五矿经易期货,平均PB为1.79。

2.本次市场法案例选取时发现华鑫期货案例于2018年12月中止交易。而且本次评估考虑了交易案例的溢余资产,并将其剔除,导致案例PB增加。

3.另外,先融期货两次市场法选取的修正指标以及比较体系均不同。本次评估从盈利能力、发展能力、偿付能力、经营能力、分类评级5个方面选取了8项指标,同时以整个期货行业数据建立评价体系,对可比案例及被评估单位进行比较修正。

综上所示,先融期货重组评估较引战评估出现增长的主要原因是由于所选交易案例增多,同时市场法比较分析体系不同,具有合理性。

（三）国家电投财务

国家电投财务于2018年6月30日净资产账面值为96.74亿元,评估值为100.34亿元,增值3.60亿元,增值率为3.72%;本次评估,财务公司于2018年12月31日净资产账面值为101.79亿元,评估值为113.02亿元,增值11.23亿元,增值率为11.03%。两次评估的差异原因如下:

PB引战时为1.04,本次评估为1.11,差异的原因主要是由于引战时,国家电投财务的股权评估值=基准日账面净资产+房屋建筑物增值,增值部分仅为房屋建筑物的增值额。2019年3月,国家电投集团与资本控股签署《国家电投集团有限公司与国家电投集团资本控股有限公司之股权委托管理协议》（以下简称“股权委托协议”）,将所持国家电投财务42.50%股权委托资本控股管理。资本控股直接持有国家电投财务24.00%股权,拥有国家电投财务公司表决权比例合计66.50%,实际控制该公司。因此本次评估在审计模拟财务报表基础上,对国家电投财务公司整体展开评估。本次评估,采用市场法对资本市场可比交易案例进行比较分析,修正前可比案例平均PB为1.1,同时,我们将投资性房地产作为溢余资产加回,经调整修正后最终PB为1.11。

综上所述,国家电投财务重组评估较引战评估出现增长具有合理性。

（四）国家电投保险经纪

国家电投保险经纪于2018年6月30日净资产账面值为1.27亿元,评估值为6.97亿元,增值5.7亿元,增值率为448.82%;本次评估,国家电投保险经纪2018年12月31日净资产账面值为2.07亿元,评估值为11.67亿元,增值9.60亿元,增值率为464.91%。重组评估较引战评估结果增加4.70亿元,主要是评估方法差异所致,原因如下:

第一,两次评估基准日期间,保险经纪因盈利导致净资产增加0.8亿元。

第二,关于评估方法上的差异,引战评估报告中提到在最近几年公开产权市场上找不到可供选择的交易实例,且尚未面临持牌上市,市场化价值顺增加及开拓新市场业务的影响,历史期集团内部统筹型保险经纪业务相对稳定,采用收益法予以定价。本次评估在wind并购库外,通过新闻、巨潮等途径获取并购事件信息,并从企业公告及评估说明中摘取财务数据,最终选择了与国家电投集团保险经纪有限公司具有较强可比性的3个交易案例作为可比案例,具体如下所示:

序号	目标公司	涉及比例	评估基准日	最新进度	PE
1	明亚保险经纪股份有限公司	67%	2016年9月30日	完成	16.20
2	昆仑保险经纪股份有限公司	51%	2016年5月31日	完成	12.36
3	海宁保险经纪有限公司	100%	2015年9月30日	完成	11.44

同时,国家电投保险经纪2019年1月4日获批经营互联网保险业务,考虑到国家电投保险经纪未来业务模式面临转型,收入结构拟调整,成本费用率等都会发生变化,未来盈利状况无法预测,故本次评估不采用收益法。

综上所述,国家电投保险经纪重组评估较引战评估出现增长具有合理性。

综上,由于上述评估值的差异,导致引入战略投资人的增资价格1.8314元/注册资本（按增资前注册资本计算）与本次评估结论折合的价格2.0425元/注册资本（按增资后注册资本计算）存在差异。增资及本次重大重组均是以评估结果作为最终交易参考价格,两次评估均是在考虑评估时点企业实际经营管理情况基础上,自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额,不存在明显侵害中小股东利益情形。

三、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为,4名新股东在收购前突击增资的原因合理,增资资金来源以及增资安排具有合规性,本次评估与增资引战时评估存在差异的原因具有合理性,增资价格与本次交易作价的差异具有合理性,不存在侵害中小股东利益情形。

22. 报告书显示,对国家电投财务、百瑞信托及先融期货采用市场法进行评估时均选取了PB作为价值比率,但对国家电投保险经纪却选取了PE作为价值比率,且国家电投保险经纪的评估增值高达464.91%。对国家电投保险经纪选取PE法的原因系“本次评估的企业是保险经纪企业，其收入和盈利相对稳定，波动性较小”。但国家电投保险经纪2019年1-3月的营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润进行年化处理后的金额远小于2017年及2018年对应的财务数据。另外,国家电投保险经纪引进战略投资增资时的评估值6.97亿元与本次交易评估值11.67亿元差异较大。

单位:万元

评估目的	评估基准日	评估方法	净资产	评估值	增值率
资本控股增资引进外部战略投资	2018年6月30日	收益法	12,650.22	69,738.21	451.28%
本次交易	2018年12月31日	市场法	20,658.28	116,701.50	464.91%

请你公司补充说明对国家电投保险经纪选取PE法评估的依据、评估增值较高的原因及合理性,以及在两次评估的评估基准日仅相隔半年的情况下评估值相差超过4亿元的原因及合理性。请独立财务顾问及资产评估师核查并发表意见。

【回复】

一、对国家电投保险经纪选取PE法评估的依据

保险经纪公司的主营业务一般不依托于资本或设备类资产，因而股权价值与账面值的联系并不十分紧密,不适宜使用资产基础价值比率,与评估范围内其它金融公司相比较,盈利基础价值比率更加适合体现保险经纪公司的价值,因此本次评估选择市盈率(P/E