（上接A42版）

（3）自股份上市日起三十六个月届满且本承诺人已履行完约定应承担的全部业绩补偿承诺之日（以较晚发生的为准）起可转让累计不超过其持有的本次交易获得的股份的100%，并减去已用于业绩补偿的股份数。

上述股份解锁需(A)自股份上市之日起至36个月届满及(B)其履行完毕上述补偿义务（如需）并实现分期解锁两项条件同时具备，如时间冲突，以较晚者为准。

同时，长江电力及其一致行动人在本次重组完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者本次重组完成后6个月期末收盘价低于发行价的，前述长江电力、三峡电能在本次重组中以资产认购取得的上市公司股份将在上述限售期基础上自动延长6个月。对于长江电力及其一致行动人在本次重组之前已经持有的上市公司股份，自本次重组完成之日起12个月内不得转让。

2、除长江电力、三峡电能、渝物兴物流及周淋外，其他联合能源的交易对方新禹投资、涪陵能源、嘉兴宝亨、两江集团、长兴水利、东升铝业、宁波培元、西藏源瀚、淄博正杰、周泽勇、重庆金罗盘、刘长英、谭明东、鲁争鸣、三峡刀锻、吴正伟、倪宁祥、颜中进，以及其他长兴电力交易对方两江集团、聚恒能源、中涪南热电在本次交易中取得的上市公司股份，自股份上市之日起至12个月届满之日及其履行完毕其在《业绩承诺补偿协议》及《附生效条件的发行股份及支付现金购买资产协议、业绩承诺补偿协议之补充协议》项下的补偿义务（如需）并实现分期解锁之日前（以较晚者为准）不得转让。上述除长江电力、三峡电能、渝物兴物流及周淋以外的交易对方的解锁期间及解锁比例如下：

（1）自股份发行结束之日起十二个月届满且本承诺人已履行相应2020年度全部标的公司业绩补偿承诺之日（以较晚发生的为准）起可转让不超过其持有的本次交易获得的股份的40%，并减去已用于业绩补偿的股份数。

（2）自股份上市日起二十四个月届满且本承诺人已履行相应2021年度全部标的公司业绩补偿承诺之日（以较晚发生的为准）起可转让累计不超过其持有的本次交易获得的股份的70%，并减去已用于业绩补偿的股份数。

（3）自股份上市日起三十六个月届满且本承诺人已履行完约定应承担的全部业绩补偿承诺之日（以较晚发生的为准）起可转让累计不超过其持有的本次交易获得的股份的100%，并减去已用于业绩补偿的股份数。

上述股份解锁需(A)自股份上市之日起至36个月届满及(B)其履行完毕上述补偿义务（如需）并实现分期解锁两项条件同时具备，如时间冲突，以较晚者为准。

若渝物兴物流、周淋取得的相应标的公司股权时间与通过本次交易取得上市公司股份时间间隔超过12个月的，锁定期安排按照前述除长江电力、三峡电能、渝物兴物流及周淋之外交易对方的分期解锁条件实施。

本次重组结束后，上述全体交易对方基于本次认购而享有的上市公司派送红股、转增股本等股份，亦遵守相应限售期的约定。

若上述交易对方基于本次认购所取得股份的限售期承诺与证券监管机构的最新监管意见不相符，上述交易对方将根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整。上述限售期届满后，将按照中国证监会及上交所的有关规定执行。

（五）提供股东大会网络投票平台

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，在表决本次交易方案的股东大会中，已采用现场投票与网络投票相结合的表决方式，充分保护中小股东行使投票权的权益。

（六）业绩承诺补偿安排

本次交易拟采用双口径业绩承诺方式，保障上市公司股东利益，具体如下：

根据上市公司与交易对方签署的《业绩承诺补偿协议》和《购买资产协议、业绩承诺补偿协议之补充协议》，如果本次交易在2020年实施完毕，利润补偿期间为2020年、2021年、2022年。交易对方确认，2020年度、2021年度和2022年度经审计的联合能源收益法评估部分净利润合计数分别不低于人民币42,210万元、44,030万元和46,640万元。

上述承诺金额为联合能源收益法评估部分【联合能源母公司（不包括评估基准日联合能源现有子公司未来利润分配部分）、聚龙电力合并、乌江实业母公司（不包括评估基准日乌江实业现有子公司未来利润分配部分）、乌江电力合并及武陵矿业持有的李家湾矿业权相应权益】，在利润补偿期间各年度预测实现的扣除非经营性损益后的归属于母公司所有者净利润汇总合计额并相应取整后金额。由于上述净利润为各标的公司母公司、子公司及矿业权单体报表财务口径，未考虑本次交易评估价值进行会计处理后分别摊销、折旧、摊销、递延等因素的影响，因此上述业绩承诺实现金额预计高于未来上市公司按照合并报表口径编计核算的相应资产实现净利润金额。

为消除上述因素对合并报表净利润金额的影响，便于公众投资者理解，强化业绩承诺方、上市公司与交易对方签署《业绩承诺补偿协议补充协议》、业绩承诺拟在保留原《业绩承诺补偿协议》及《购买资产协议、业绩承诺补偿协议之补充协议》业绩承诺金额及方法的基础上，增加联合能源合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润的业绩承诺补充口径，该补充口径下的业绩承诺金额按照联合能源收益法评估资产在业绩承诺期间的盈利预测合计数扣减联合能源合并报表因2018年2月28日收购乌江实业、聚龙电力和渝新通达股权每年产生的公允价值分摊金额（可辨认净资产公允价值较账面净资产增值所对应的每年应折旧摊销金额）取整确定，该补充口径下的业绩承诺实现金额按联合业绩承诺期联合能源合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润金额核算。即业绩承诺采用双口径：

口径一（保留口径）：2020年度、2021年度和2022年度经审计的联合能源收益法评估部分净利润合计数分别不低于人民币42,210万元、44,030万元和46,640万元。该等净利润指经甲方聘请的会计师事务所审计的联合能源收益法评估部分扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的汇总合计净利润。与前述口径一致。

口径二（补充口径）：2020年度、2021年度和2022年度经审计的联合能源合并报表净利润金额分别不低于人民币37,830万元、39,700万元和42,310万元。该等净利润指经甲方聘请的会计师事务所审计的联合能源合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

各业绩承诺期末，专项审计同时按照上述两个口径复核业绩实现情况，任一口径业绩实现情况触发相应业绩承诺补偿条件的，交易对方均应按照上述两个口径下所触发的当期业绩补偿最大值进行业绩补偿。

保障措施

商誉合理性及减值风险	–	结合评估预测核心参数的合理性、实际经营业绩情况，自发电量情况及增量用电需求等情况，进行了补充披露
存货合理性及减值风险	–	从库龄的形成原因、估值的合理性等角度进一步分析存货的合理性，并对存货减值风险进行补充披露
保障措施		
股东保障	–	补充三峡集团对保障业绩实现给予充分支持的措施
方案要素		
交易对象	联合能源交易对方：新禹投资、涪陵能源、嘉兴宝亨、两江集团、长江电力、长兴水利、渝物兴物流、东升铝业、宁波培元、西藏源瀚、淄博正杰、周泽勇、重庆金罗盘、刘长英、谭明东、鲁争鸣、三峡刀锻、吴正伟、倪宁祥、颜中进；三峡刀锻、吴正伟、倪宁祥、颜中进；长兴电力交易对方：三峡电能、两江集团、聚恒能源、中涪南热电	联合能源交易对方：新禹投资、涪陵能源、嘉兴宝亨、两江集团、长江电力、长兴水利、渝物兴物流、东升铝业、宁波培元、西藏源瀚、淄博正杰、周泽勇、重庆金罗盘、刘长英、谭明东、鲁争鸣、三峡刀锻、吴正伟、倪宁祥、颜中进。 长兴电力交易对方：三峡电能、两江集团、聚恒能源、中涪南热电
交易标的	联合能源88.56%股权、长兴电力100%股权	联合能源88.41%股权、长兴电力100%股权
审计基准日	2019年6月30日	2019年9月30日
评估基准日	2018年12月31日	2018年12月31日
标的资产作价	联合能源88.56%股权的交易作价确认为562,493.17万元，长兴电力100%股权的交易作价确认为101,899.68万元。本次重组标的资产的整体作价合计为664,392.85万元	联合能源88.41%股权的交易作价确认为561,607.92万元，长兴电力100%股权的交易作价确认为101,899.68万元。本次重组标的资产的整体作价合计为663,507.60万元
支付对价及行股份数量	843,028,123	843,028,123
募集配套资金金额和发行股份数量	募集资金金额不超过50,000.00万元	募集资金总额不超过50,000.00万元
审计报告	2019年6月30日	2019年9月30日
评估报告	2018年12月31日	2018年12月31日
评估基准日	2018年12月31日	2018年12月31日
标的资产作价	联合能源88.56%股权的交易作价确认为562,493.17万元，长兴电力100%股权的交易作价确认为101,899.68万元。本次重组标的资产的整体作价合计为664,392.85万元	联合能源88.41%股权的交易作价确认为561,607.92万元，长兴电力100%股权的交易作价确认为101,899.68万元。本次重组标的资产的整体作价合计为663,507.60万元
支付对价及行股份数量	843,028,123	843,028,123
募集配套资金金额和发行股份数量	募集资金金额不超过50,000.00万元	募集资金总额不超过50,000.00万元

（二）本次重组方案的调整不构成重大调整

根据证监会于2015年9月18日公布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第六条：

“股东大会作出重大资产重组的决议后，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十八条规定，对于如何认定是否构成对重组方案的重大调整问题，明确审核要求如下：

（一）关于交易对象

1、拟增加交易对象的，应当视为构成对重组方案重大调整。

2、拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关资产后按照下述第2条的规定不构成重组方案重大调整的，可以视为不构成重组方案重大调整。

3、拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价20%的，可以视为不构成重组方案重大调整。

（二）关于交易标的

拟对标的资产进行变更，如同时满足以下条件，可以视为不构成重组方案重大调整。

1、拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%；

2、变更标的资产对交易标的的生产经营方式不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

（三）关于配套募集资金

1、调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。

2、新增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。

本次重组的交易方案调整仅涉及交易对象的减少，且该交易对象所持标的资产对应的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%，该调整对交易标的的生产经营不构成实质性影响。本次重组的交易方案调整不涉及配套募集资金的情况。”

根据上述规定，本次交易方案的调整不构成重大调整。

（三）与本次重组方案调整有关的程序

综上所述，本次交易方案不构成重大调整，无需召开股东大会重新审议。

2019年10月18日，公司召开2019年第一次临时股东大会，审议通过了《关于提请股东大会授权董事会办理本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事宜的议案》。根据该议案，股东大会授权董事会全权办理的范围包括：

“1. 根据法律法规、规范性文件的规定及股东大会决议，制定、实施本次交易的具体方案，包括但不限于根据具体情况确定或调整相关资产价格、发行时机、发行数量、发行价格等事项；

2. 根据中国证监会的批准情况和市场情况，按照股东大会审议通过的方案，全权负责办理和决定本次交易的具体相关事宜；

3. 应审批部门的要求或根据监管部门出台的新的相关规定对本次交易方案进行相应调整；

4. 授权董事会办理本次重组的申报事宜，包括但不限于根据监管部门的要求，制作、修改、签署、补充、递交、呈报、执行和公告本次重组的相关申报文件及其他法律文件。授权董事会签署、修改、补充、递交、呈报、执行与本次重组有关的各项文件和协议（包括与本次重组相关方签署补充协议或其他相关法律文件）；

5. 在股东大会决议有效期内，若审批部门、监管部门政策要求或市场条件发生变化，授权董事会根据新的政策规定和证券市场的实际情况，在股东大会决议范围内对本次交易的具体方案作出相应调整；

6. 本次交易完成后，修改公司章程的相关条款，办理相关工商变更登记手续；

7. 本次交易完成后，办理本次交易所发行的股票在证券登记结算机构登记和在证券交易所上市事宜；

8. 在法律、法规、有关规范性文件及《公司章程》允许范围内，办理与本次交易有关的其他事宜。

上述授权自公司股东大会审议通过之日起12个月内有效。如果公司于该有效期内取得中国证监会对本次交易的核准文件，则上述授权的有效期自动延长至本次交易实施完成日。”

根据上述股东大会授权，2020年3月6日，上市公司第九届董事会第十二次会议、第九届监事会第十一次会议审议通过了经调整后的本次交易方案。

十五、对导致前次未通过并购重组委事项的落实情况说明

根据并购重组委2019年第72次会议审核结果公告，“申请人未能充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。”会后上市公司认真总结分析并购重组委相关意见，进一步补充说明了盈利预测可实现性及保障措施、商誉的合理性及减值风险分析，调整优化了业绩对赌方案，同时三峡集团对保障上市公司业绩实现出具了支持意见，上市公司从前述方面进一步论证了本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。具体落实情况如下：

（一）本次重组的必要性

1、本次重组是三峡电能团权响应国家电力体制改革的重大举措

2015年3月15日，中共中央、国务院印发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见(中发〔2015〕9号)文》后，三峡集团、长江电力积极响应电力体制改革政策号召，将配售电业务作为公司重要的战略发展方向进行培育，并在全国范围内布局。重庆作为全国首批增量配售电业务改革试点省市之一（广东、重庆），率先开展增量配网改革试点。三峡集团与重庆地方国企共同成立的长兴电力成为首批取得电力业务许可证的增量配网改革试点企业，也是电改标杆企业，通过本次重组将在更大范围形成改革示范，有利于进一步促进电力体制改革。

本次重组涉及的四家地方电网的业务特点介绍如下：

电网企业	供电区域	售电规模（亿千瓦时）	业务特点
三峡水利	万州区	19.01	（1）承担了万州地区约80%的居民及工商业用电（全用户结构）；（2）按照目录电价进行配售电业务
长兴电力	两江新区	59.27	（1）重庆市售电侧改革增量配网首批试点企业； （2）目前市场化售电结算业务已经于重庆地区取得较大优势；（3）立足拥有广阔电力市场前景的两江新区工业园区内进行市场化配售电业务；（4）业务范围涵盖电力工程、配售电、电力运维、综合能源
聚龙电力	渝陵区	57.88	（1）渝陵区招商引资电力增量配网平台，主要为渝陵三大工业园区供电；（2）以“自发电+外购电”的业务模式确保购售电价差；（3）以物价局及政府定价为基础，可进行一定市场化协商，电价更具竞争力
乌江实业	黔江区	22.34	（1）主要为黔江区工商业用户供电；（2）拥有35.8%万千瓦水电资源，盈利核心是确售低成本的自发水电；（3）以物价局及政府定价为基础，可进行一定市场化协商，电价更具竞争力

注：1、售电规模为2019年全年数据，其中长兴电力、聚龙电力及乌江实业为经营报表口径；2、长兴电力数据为经纪售电量及增量配网供电量之和，其以经纪售电量为主

三峡水利、聚龙电力和乌江实业均为发供电一体化的配售电公司，其优先向网内自有电站采购电力，不足部分向国家电网或南方电网采购，网内自有电站供电部分毛利较高，确保稳定而持续的盈利，外购电部分主要为了满足客户用电量的快速增长，也为公司盈利水平提供了增量保障。长兴电力配售电业务不存在网内自有电站，销售电量全部来源于向国家电网采购。四网整合后将使得三峡水利业务突破重庆市万州区范围，自有电站装机规模进一步扩大，自发电保障能力提高；同时电网销售电量和用户数量大幅增长，对外采购电量议价能力提高；通过本次成功的整合经验，未来三峡水利将进一步走出重庆，进一步做大做强。

2、本次重组是三峡集团推进落实混合所有制改革试点方案的关键一步

从2015年至2017年，三峡集团所属企业通过“投资增量+并购存量”的模式，先后参股了增量配网长兴电力及重庆区域存量地方电网乌江实业、三峡水利等，与重庆四个地方电网企业建立了股权纽带。2016年底，三峡集团与重庆市政府就共同推进地方电网整合达成合作共识，并于2017年2月参与设立联合能源，列为全国混合所有制改革第二批试点，按照国家混改要求发行的混改试点方案，联合能源于2018年2月整合了乌江实业和聚龙电力；2019年3月，三峡集团控股三峡水利，并随即启动了通过三峡水利重大资产重组整合联合能源和长兴电力有关工作。本次重组是落实混改试点方案的关键一步。

3、本次重组是三峡集团支持三峡库区经济发展的最新成果

上市公司本网供区所在地为重庆市万州区，地处重庆东北部、三峡库区腹心，是重庆主城以外最大的中心城市。本次重组积极践行党中央以及国务院关于建设现代三峡库区的指示，通过整合重庆地方电网，切实降低电力要素价格，提高电力服务质量，为三峡库区经济发展提供动力保障，促进地方经济健康发展；可助推上市公司做大做强，对当地形成较大的利税贡献，带动相关产业链的布局和投入，支持地区加快改革开放，增强发展能力，改善人民生活。

4、本次重组有利于三峡水利突破发展瓶颈，拓展发展空间，进一步做优做强做大

重组前的三峡水利主要保障万州约80%的居民及工商业用电需求，受供电区域限制及区域经济发展速度影响，公司用户增速缓慢，售电量及售电收入增长潜力不足，自2013年以来营业收入长期徘徊在13亿元上下，发展空间受限。重组完成后，三峡水利的配售电区域扩大、配售电总量提升、结构优化，经营风险降低，财务指标较大幅度改善。

（1）配售电区域扩大，电价竞争力提升

供电范围由原来的万州区，增加了涪陵三大工业园区、黔江及国家级新区两江新区，大大拓宽了发展的区域空间。供电区域是通过电力监管部门颁发的电力业务许可证予以明确，区域内的存量用户及新增用户的电力供应均由区域性地方电网负责，具有一定的区域垄断性。新增供区的售电价格低于重庆市政府核定的目录电价，电价方面的优势将进一步吸引优质电力用户入驻供区，发展能力提升。

三峡水利及国网重庆电力公司目前均按照政府物价部门确定的目录电价开展电力销售业务，该政策一定程度上增加了三峡水利保持业绩持续增长的压力。本次重组整合的标的企业在物价局及地方政府定价的基础上，一定程度上引入市场化协商定价机制，可根据招商引资政策及工业企业用电需求，以低于目录电价水平供电，市场竞争力较强。标的公司电价方面的优势为更多的工业企业落地供区范围创造了条件，为整合后的上市公司业绩可持续增长奠定了坚实基础。

（2）客户质量优化，配售电量增加，议价能力提升

重组后负荷相对稳定的优质工商业用户的用电量占比由原来的60%提高至96%，电力用户质量进一步优化。配售电量由原来的18亿千瓦时增加至99亿千瓦时，电力销售规模增长4倍。售电规模的扩张有利于提升外采电量的议价能力和上市公司抗风险能力。

（3）优质资产注入后规模翻倍，财务指标大幅度改善

重组后三峡水利资产、收入、利润等规模指标实现翻倍（根据2018年度备考财务数据，重组前后，上市公司资产规模由51.49亿元扩大至197.14亿元，归属于母公司股东的净资产由28.52亿元扩大至90.23亿元，营业收入由12.98亿元增加至54.16亿元。）；根据下表测算，扣非后每股收益指标从2020年开始增厚超过90%，扣非后净资产收益率指标也优于本次重组前。

财务指标		2020年	2021年	2022年
重组前上市公司扣非后指标	归母净利润（亿元）	1.37	1.37	1.37
	每股收益（元/股）	0.1354	0.1354	0.1354
	净资产收益率（%）	4.49%	4.49%	4.49%
重组模拟备考	归母净利润（亿元）	4.81	4.99	5.25
	每股收益（元/股）	0.2820	0.2719	0.2861
	净资产收益率（%）	4.77%	4.76%	4.82%
重组前后扣非每股收益增幅（%）		95.86%	103.40%	114.03%
重组前后扣非净资产收益率增幅（%）		6.36%	6.12%	7.33%

备注：1、假设上市公司2020年至2022年主要财务数据与2017年—2019年3年平均数据一致；长兴电力2020年至2022年与2019年未经审计财务数据保持一致；联合能源2019年为未审实现数，2020年至2022年为合并口径业绩承诺数。2、上市公司2021年至2022年分红率为2009年至2019年分红率平均值，2020年分红金额根据实际分红方案确定；3、以上数据均为扣非后口径。

（4）三峡水利作为三峡集团以配售电为主业的唯一上市平台，战略协同效应突出

一是三峡电力渝将进一步发挥“发-配-售电”业务的战略协同。根据重庆市政府和三峡集团达成的战略合作协议，重组后的三峡水利作为三峡集团以配售电为主业的唯一上市平台，随着电力体制改革的推进，三峡集团的大水电消纳与地方电网形成协同效用，引入低价电将大大促进企业和区域经济发展。

二是依托三峡集团，加快优质资产整合。重组完成后，三峡水利资产并购能力及经验进一步提升，将对网内及周边优质低价电源实施并购，同时筛选全国范围内优质的增量配网试点点实施并购，并逐步整合三峡集团的优质配售电资产。

三是长江大保护战略实施，促进产业链业务延伸。三峡水利与三峡集团正在大力实施主导的“长江大保护”发展战略形成良好的业务合作，业务范围将随着长江大保护项目的推进持续延伸，实现配售电业务沿江布局的战略协同；两江新区的继续开发、工业客户逐步落地，长兴电力开创的“电力设施金融服务、工程建设、运维及参与电力市场化交易业务模式”的系统性业绩增长方式，将为上市公司的发展提供厂阔的空间。

4、本次重组增强了地方电网能源供应保障平台作用，有利于三峡库区经济社会发展

本次重组完成后，三峡水利供区范围覆盖重庆库区核心区及多个工业经济区，成为当地经济发展的重要能源保障平台。三峡水利网内的电价优势，将进一步吸引优质企业落地，能有力地促进招商引资、居民就业、地方税收等，为三峡库区地方经济社会发展作出重大贡献。

本次重组标的是国家电力体制改革试点和混合所有制改革试点企业，也是重庆地方重要的能源供应和保障平台。项目推进过程中得到了国家发改委、重庆市政府的大力支持。

（二）调整优化业绩对赌方案

为进一步明确对上市公司业绩的增厚，维护上市公司中小投资者的利益，标的公司股东方在原业绩承诺基础上增加合并口径业绩承诺，确保本次交易能够增厚上市公司盈利能力，增强对上市公司股东的利益保障。具体方案如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年
原方案的业绩承诺金额：联合能源收益法部分资产的预测扣非后归母净利润合计值取整	42,210.00	44,030.00	46,640.00
合并口径下的公允价值分摊调整（相关折旧、摊销对净利润影响额的负数）	-4,375.31	-4,336.20	-4,328.24
补充对赌方案的业绩承诺金额：联合能源合并报表利润	37,830.00	39,700.00	42,310.00

1、原业绩承诺继续执行

目前以联合能源收益法估值部分资产的预测扣非后归母净利润合计值取整确定业绩承诺金额，即2020年至2022年不低于42,210万元、44,030万元、46,640万元。该业绩承诺继续保留。

2、补充合并口径下核算的业绩承诺

补充的合并口径业绩承诺为原业绩承诺指标除合并口径下应分摊的公允价值后的净利润数，即2020年至2022年不低于37,830万元、39,700万元和42,310万元。

3、双口径业绩承诺下的考核对赌条件

各业绩承诺期末，专项审计复核联合能源所实现净利润触发上述两个业绩补偿条件任何之一的，全体交易对方均按照应补偿金额孰高值进行业绩补偿。详见本节“七、业绩承诺补偿安排”部分披露。

（三）盈利预测可实现性及保障措施

1、盈利预测与历史期数据相比具有合理性

（1）历史期与盈利盈测主要指标对比

本次盈利预测中，标的公司盈利主要源于联合能源电力板块，非电板块资产体量占比较小。报告期内，联合能源电力板块经营情况如下表所示：

项目	2017年	2018年	2019年
发电量（亿千瓦时）	19.53	18.00	12.73注1
售电量（亿千瓦时）	84.22	76.94	80.22
售电价格（含税,元/千瓦时）	0.4627	0.4798	0.4828
联合能源电力板块扣非后归母净利润（考虑合并报表公允价值分摊调整的影响,亿元）	2.65	2.53	2.79
剔除偶发性因素联合能源电力板块扣非后归母净利润（考虑合并报表公允价值分摊调整的影响,亿元）注2	2.65	3.07	3.53

注1：2019年受来水偏枯影响（如乌江电力所属电站所在流域来水量仅为多年平均水平的72.78%），联合能源发电量有所下降；

注2：剔除偶发性因素具体分析详见本节“（3）历史期实际经营业绩可支撑盈利预测”

联合能源电力板块财务预测情况如下表所示：

项目	2020年	2021年	2022年
发电量（亿千瓦时）	16.96	17.04	17.04
售电量（亿千瓦时）	111.23	115.12	121.37
联合能源电力板块扣非后归母净利润（亿元）	4.03	4.12	4.39
其中：乌江电力及聚龙电力扣非后归母净利润合计数（亿元）	4.33	4.38	4.61
合并表报层面公允价值分摊（亿元）	0.44	0.43	0.43
联合能源电力板块扣非后归母净利润（考虑合并报表公允价值分摊调整的影响,亿元）	3.59	3.69	3.96

注：联合能源电力板块扣非后净利润预测数为评估报告中电力板块预测数据和母公司管理费用预测合计上述盈利预测，是根据联合能源以2018年12月31日为基准日的收益法评估预测经营情况做出的。

（2）核心参数预测具有合理性的说明

联合能源电力板块的盈利预测数据具备合理性，核心参数具体说明如下：

自发电量。与报告期经营情况相比，联合能源电力板块预测的自发电量保持稳定，参考2006年联合调度以来自发电量平均值进行预测。

售电量。2019年至2021年根据公司提供的明细供电用户售电量及相应支撑材料确定，并履行了核实确认程序，2022年及以后年度参考重庆市和全国历史工业用电增长率确定。

毛利率。2019年与报告期水平相当，并随着外购电量占比的增加逐年下降，符合实际情况。

（3）历史期实际经营业绩可支撑盈利预测

①2018年影响盈利特殊因素分析

联合能源2017年、2018年、2019年1-9月个别认定计提减值准备发生金额为1,236.16万元、7,486.73万元、0万元，主要系联合能源在2018年2月28日完成对乌江实业和聚龙电力并表后清理完善乌江实业和联合能源的财务情况，对部分存在减值迹象的应收账款通过单独认定的方式计提了减值准备。

其中乌江电力直供用户京宏源实业电解车间在2017年底由于暂未获得产能指标出现政策性停产。此后京宏源实业及用车间在经济信息委、发展改革委等部门为复产做了大量工作，终因本地条件及市场原因未能复产。联合能源对京宏源实业的复工复产工作进行了持续关注，对其回款风险进行持续评价，经了解京宏源实业经过1年以上的沟通工作，复工复产尚无进展，认为京宏源实业所欠电费的回收风险显著增加，在2018年对其采用个别认定的方式计提坏账准备。因京宏源所欠电费有相应的机器设备等资产作为抵押，在考虑其可回收金额时，以抵押物变现的经济性以及可能性作为参考依据，在2017年计提坏转准备的基础上补充计提了5,446.59万元的坏账准备。

②2019年影响盈利特殊因素分析

2019年联合能源旗下乌江电力所在流域因来水偏枯导致自发电量偏离平均值较多。乌江电力下属电站所在流域历史来水量统计情况如下：

单位：万立方米

流域	2019年	最近10年均值	占年均值的比例
阿蓬江	272,541.00	356,404.00	76.48%
梅江河	202,184.00	243,727.00	82.96%
西水河	287,218.00	447,792.00	64.14%
合计	761,943.00	1,046,923.00	72.78%

数据来源：上述流域水文站观测值

受来水偏枯影响，乌江电力2019年实际完成上网电量10.02亿千瓦时，较评估预测2019年上网电量12.61亿千瓦时减少25,899.16万千瓦时。假设2019年上网电量达到评估预测值，即再增发25,899.16万千瓦时，以2019年度平均不含税外购电采购成本0.3510元/千瓦时测算，综合考虑自发电的水资源费及库区基金等相关成本费用，预计影响净利润7,448.04万元。

综上所述，剔除偶发性因素影响后，2017年至2019年联合能源电力板块净利润年均增长率为11.03%，而根据剔除偶发因素影响后因盈利预测2019年至2022年联合能源电力板块净利润年平均增长率为3.91%。因此联合能源历史业绩可以支撑盈利预测的可实现性。

2、预测净利润可实现性

联合能源电力板块主要由乌江电力和聚龙电力构成，盈利的核心驱动因素为自发电量、外购电量和售电量。由于两者自发电量占比、客户基数、售电规模等不同，乌江电力和聚龙电力盈利的驱动因素有一定差异。为便于投资者理解标的资产盈利能力，管理层从经营和产业角度按照联合能源电力和售电板块对标的资产盈利能力的可实现性进行了分析和验证，具体如下：

联合能源电力板块2020年可实现净利润情况

电源结构	乌江电力		聚龙电力		合计	
	电量(亿千瓦时)	度电净利（元/千瓦时）	净利润（亿元）	电量（亿千瓦时）	度电净利（元/千瓦时）	净利润（亿元）	（亿元）
自发电	13.02	0.13	1.69	3.48	0.14	0.49	2.18
外购电	16.62	0.03	0.50	72.44	0.024	1.74	2.24
合计	29.64	–	2.19	75.92	–	2.23	4.42

（1）联合能源电力板块2020年可实现净利润结构分析的依据和合理性

联合能源的电力板块2020年可实现净利润主要是基于自发电和外购的售电量，及其各自对应的度电净利计算得到。

自发电量和外购电量与本次加期评估的预测数据是一致的，其中自发电量的取值依据是水电站所属流域近10年剔除极值的发电利用小时数中位数对应的发电量，外购电量的取值依据是经核实确认的下游用户用电需求量减去自发电量的数量。详见本报告书“第六章 标的资产评估情况”之“（十三）乌江电力及聚龙电力2019年发电量、售电量实现情况，及预测期发电量、售电量的可实现性和保障业绩完成的措施和可行性”。

在预测公司2020年盈利能力时，管理层对度电净利的取值依据是乌江电力和聚龙电力2017至2019年自发电和外购的度电净利平均值，且在计算历史年度度电净利时剔除了资产减值损失、营业外收入、营业外支出等非经营性偶发性因素后所得，使用2017-2019年度电净利的均值，可以充分均衡售电价差和期间费用的年间波动影响，使得预测结果具有合理性。

①度电净利的取数依据及可实现性

预测2020年乌江电力和聚龙电力可实现净利润时使用的度电净利数据如下：

单位：元/千瓦时

	电源结构	乌江电力	聚龙电力
自发电		0.13	0.14
外购电	存量	0.03	0.024
	增量		

度电净利数据系乌江电力和聚龙电力2017至2019年目发电和外购电的度电净利平均值，且在计算历史年度度电利润时剔除了资产减值损失、营业外收入、营业外支出等非经营性的偶发性因素。

度电净利的关键影响因素主要是公司电力售电价差、资产经营发生的期间费用。在预测公司2020年盈利能力时，使用2017-2019年度电净利的均值，可以充分均衡售电价差和期间费用的年间波动影响，使得预测结果是合理的。

从行业角度看，影响度电净利的售电价差未来将保持稳定，并有上升可能。一方面，鉴于乌江电力和聚龙电力的销售电价采用市场化机制，目前的售电价格在重庆地区具有较强竞争力，预计未来售电价格稳定性较高；另一方面随着电力市场改革推进，乌江电力和聚龙电力未来可以获取低于目前外购电价的电源，购电价格存在下行空间。同时，鉴于电站和电网资产固定成本相对稳定的资产特性，在2020年乌江电力和聚龙电力售电总量增加的情况下，将适当摊薄乌江电力和聚龙电力售电的单位成本，度电净利亦可有所提升。综上，使用2017-2019年度电净利的均值预测的度电净利具有较高的可实现性。

②预测度电净利与同行业上市公司对比情况及合理性

A、预测自发电度电净利与水电行业上市公司对比情况及合理性

乌江电力的自发电主要来自于装机容量36.14万千瓦的9座全资水电站，聚龙电力的自发电主要来自于装机容量11.5万千瓦的石板水电站。由于自发电度电成本较低，对应的度电净利较高，因此自发电将保障优先上网消纳。

以水电为主的可比上市公司2017-2019年的度电净利数据如下：

	上网电量（亿千瓦时）			净利润（亿元）			度电净利（元/千瓦时）		
	2019年	2018年	2017年	2019年	2018年	2017年	2019年	2018年	2017年
长江电力	–	2,142.00	2,096.68	–	236.44	222.75	–	0.11	0.11
桂冠电力	–	408.06	366.18	–	27.11	28.05	–	0.07	0.08
可比公司均值				–			–	0.09	0.09

注1：可比公司2019年度数据尚未披露。

注2：计算度电净利时，上网电量需剔除少量线损电量的影响。

乌江电力和聚龙电力自发电的度电净利分别为0.13元和0.14元，略高于上表中以水电为主的长江电力和桂冠电力。度电净利的主要差异原因系乌江电力和聚龙电力作为发配售电一体化公司，其自发电量直接面向终端电力用户，较长江电力、桂冠电力等水电行业上市公司可获取较高的销售电价，因此对应的度电净利略高是合理的。

B、预测外购电度电净利与配售电行业上市公司对比情况及合理性

在自发电无法满足用户电力需求的情况下，乌江电力和聚龙电力将通过向国家电网或南方电网等外购电力满足现有用户电力需求。外购电量的度电净利决定于向国家电网或南方电网电力采购价与向用户售电价的售电价差，因此外购电的度电净利低于自发电量。

为提高乌江电力、聚龙电力外购电度电净利与可比公司综合度电净利的可比性，选取了电力业务收入占比较高且外购电占售电量比重较高的地方区域性发电、输配电可比公司。

地方区域性发电、输配电可比上市公司2017-2019年的度电净利数据如下：

	2018年电力业务收入占比	2018年外购电占售电量比重	售电量（亿千瓦时）			净利润（亿元）			度电净利（元/千瓦时）		
			2019年	2018年	2017年	2019年	2018年	2017年	2019年	2018年	2017年
交山电力	98.81%	88.14%	–	57.16	52.51	–	2.96	1.57	–	0.06	0.03
明星电力	82.12%	88.67%	–	59.83	56.03	–	0.96	0.59	–	0.02	0.02
岷江水电（更名国网信通）	99.95%	77.22%	–	37.35	27.71	–	1.02	0.78	–	0.03	0.03
均值										0.03	0.03

注1：上述可比公司2019年度数据尚未披露。

乌江电力和聚龙电力外购电的度电净利分别为0.03元和0.024元，可比上市公司文山电力、明星电力和岷江水电（更名国网信通）的度电净利与乌江电力、聚龙电力的外购电度电净利基本一致。因此，与上述可比公司的综合度电净利相比，