

广发证券股份有限公司

关于

广州恒运企业集团股份有限公司

股权分置改革

之

保荐意见



二〇〇五年十二月

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由广州恒运企业集团股份有限公司及其非流通股股东提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

2、本保荐意见是基于广州恒运企业集团股份有限公司及其非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有责任的假设而提出的，任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

3、本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通股股东执行对价安排的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。

4、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本保荐意见中刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

5、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对广州恒运企业集团股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见所作出的投资决策而产生的任何风险，本保荐机构不承担任何责任。

前 言

根据《公司法》、《证券法》、《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》的精神，为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者合法权益，进一步优化上市公司的法人治理环境，促进企业持续稳定发展，广州恒运企业集团股份有限公司的全体非流通股股东，提出进行广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革工作的动议。根据《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等有关法律法规的精神，广发证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构，并就股权分置改革事项向董事会与全体股东提供如下保荐意见。

释 义

在本保荐意见书中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

公司/穗恒运/穗恒运A	指广州恒运企业集团股份有限公司
改革方案/说明书	指穗恒运股权分置改革方案，具体见股权分置改革说明书“股权分置改革方案”一节
非流通股股东	指改革方案实施前，所持本公司的股份尚未在交易所公开交易的股东
国家股股东	指广州凯得
方案	指广州恒运集团股份有限公司股权分置改革方案
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
深交所、交易所	指深圳证券交易所
登记结算机构	指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
保荐机构/广发证券/ 我公司	指广发证券股份有限公司
律师	指广东广信律师事务所
元	指人民币元

一、公司不存在重大违法违规情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日，穗恒运：

- 1、最近三年内没有重大违法违规行为；
- 2、最近十二个月内没有被证监会通报批评或交易所公开谴责的情况；
- 3、不存在因涉嫌违法违规而正在被证监会立案稽查的情况；
- 4、不存在公司股票涉嫌内幕交易或市场操纵的情况；
- 5、公司股票交易不存在其他异常情况。

二、公司非流通股股份权属争议、质押、冻结的情形

根据公司向登记结算机构查询结果，截至本保荐意见书出具之日，公司全体非流通股股东，所持有的穗恒运的非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结的情形。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

（一）股权分置改革方案简介

1、对价安排

根据股权分置改革方案，公司非流通股股东拟以其持有的部分股份加派发现金向流通股股东做对价安排，以换取公司非流通股份的上市流通权。根据股改方案，流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股将获得相当于 2.8 股股份的对价安排。具体对价安排的方式是：流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股将获得非流通股股东支付的 1 股股份；同时，公司向全体股东派现，每 10 股派现金 5.15 元（含税）；非流通股股东将其应得股利全部转送给流通股股东，流通股股东因此得到现金对价为每 10 股 7.58 元（来自非流通股股东转送，这部分无需缴纳个人所得税），相当于每 10 股 1.8 股的对价水平（7.58 元/方案实施后股票理论价格 4.212 元）；流通股股东全部现金所得合计为 12.73 元（扣除个人所得税后合计为 12.22 元）。

股权分置改革方案实施后首个交易日，公司非流通股股东持有的非流通股份即获得上市流通权。

2、非流通股股东承诺

为了进一步保护流通 A 股股东利益，积极稳妥推进股权分置改革工作，本公司非流通股股东除遵守法律、法规和规章的规定，履行法定的承诺义务外，还作出如下特别承诺：

(1) 限售期承诺：非流通股股份自改革方案实施后首个交易日起，除按照法定的禁售期十二个月内不转让、不上市交易外，额外承诺在上述法定禁售期满后二十四个月内不上市交易。

(2) 现金分红承诺：在 2005—2007 年度内，在穗恒运每年年度股东大会上提出分红议案，并保证在股东大会表决时对该议案投赞成票。分红比例不少于穗恒运当年实现的可供股东分配利润的 50%。

(二) 改革方案对公司流通股权益影响

1、方案实施后的股票价格分析

穗恒运股权分置改革方案实施后的 A 股股票价格通过参考在香港等成熟证券市场电力行业上市公司作为可比公司来确定。

(1) 方案实施后市盈率倍数

参考香港等成熟证券市场上电力行业可比公司平均市盈率水平，股权分置改革完成后，穗恒运市盈率至少应在 9 倍左右。

(2) 方案实施后股票的价格

穗恒运 2005 年前三季度每股收益为 0.36 元，全年预计为 0.48 元。考虑到穗恒运自上市以来各年度间因装机容量不断扩大，而使每股收益存在一定差距；且考虑到行业周期的波动性，因此，以 2001—2005 年两年间各年度每股收益加权平均值作为预测股权分置改革后公司股价的参数比较合理，权数依次为 1、2、3、4、5。

得到每股收益的预测值为 0.468 元。

由此，穗恒运股权分置改革完成后的理论市场价格为：

$0.468 \times 9 = 4.212$ (元/股)

2、对价测算的分析

假设：R 为非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量；流通股股东的持股成本为C；股权分置改革方案实施后股价为P，为保护流通股股东利益不受损害，则R 至少满足下式要求：

$$C = P \times (1+R)$$

截至12月21日，穗恒运股票在最近30个交易日的收盘价算术平均价为5.14元，以其作为C的估计值；以预计的方案实施后股票的理论价格4.212元作为P的估计值，

则：R=0.220，约为0.22

即：非流通股股东需要向流通股股东每10 股安排2.2股的对价。

3、实际安排的对价水平

为进一步保障流通 A 股股东的利益，本次穗恒运股权分置改革实际对价安排为方案实施股权登记日登记在册的流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股可获得非流通股股东安排的 2.8 股对价，比采用参考市盈率法计算的理论对价水平要高 0.6 股。具体对价安排的执行方式是：流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股将获得非流通股股东支付的 1 股股份；同时，公司向全体股东派现，每 10 股派现金 5.15 元（含税）；非流通股股东将其应得股利全部转送给流通股股东，流通股股东因此得到现金对价为每 10 股 7.58 元（来自非流通股股东转送部分无需缴纳个人所得税），相当于每 10 股 1.80 股的对价水平（7.58 元/方案实施后股票理论价格 4.212 元）；流通股股东全部现金所得合计为 12.73 元（扣除个人所得税后合计为 12.22 元）。

4、对价安排的分析意见

本保荐机构认为，穗恒运股权分置改革方案中所参考的市盈率水平符合我国电力行业在证券市场的基本水平，取值合理、科学，也符合穗恒运的基本情况。经过测算，非流通股股东为获得流通权，对方案实施股权登记日登记在册的流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股将获得非流通股股东支付的 1 股股份；同时，公司向

全体股东派现，每10股派现金5.15元（含税）；非流通股股东将其应得股利全部转送给流通股股东，相当于流通A股股东每持有10股流通A股可获得非流通股股东安排的2.8股的对价水平，高于前述测算的理论流通对价水平，保护了流通A股股东的利益，维护了流通A股股东的基本权益。

四、实施改革方案对公司治理的影响

（一）方案实施前后的公司股本结构变化

改革方案实施前后，公司股本结构变化情况如下：

股份类别	改革前		股份类别	改革后	
	股份数量（股）	占总股本比例（%）		股份数量（股）	占总股本比例（%）
一、未上市流通股份合计	158,699,672	59.55	一、有限售条件的流通股合计	147,917,513	55.50
国家股	95,978,173	36.01	国家股	89,457,354	33.56
国有法人股	49,856,053	18.71	国有法人股	46,468,800	17.44
境内法人股	12,865,446	4.83	境内法人股	11,991,359	4.50
二、流通A股份	107,821,588	40.45	二、无限售条件的流通A股	118,603,747	44.50
三、股份总数	266,521,260	100.00	三、股份总数	266,521,260	100.00

（二）方案实施前后对公司财务数据影响

改革方案实施前后，公司总股本、每股收益均不发生变化，由于涉及向全体股东派现，每股净资产下降。

（三）实施改革方案对公司治理的影响

股权分置改革有利于形成公司治理的共同利益基础，有利于进一步提高公司规范运作的水平，有利于公司的持续良性发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

广发证券重点核查了与本次股权分置改革相关的独立董事意见、股权分置

改革说明书等文件，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、保荐机构对股权分置改革相关承诺可行性分析

本次股权分置改革执行对价安排后，全体非流通股股东委托交易所和登记结算机构在承诺锁定期内，对非流通股股东所持原非流通股股份进行锁定，从技术上为非流通股股东履行承诺义务提供保证。广发证券认为上述方式对保障非流通股股东履行承诺可行。

若非流通股股东没有履行承诺，本保荐机构将立即向监管部门汇报有关情况，并对违约的非流通股股东予以公开谴责。另外，还将要求违约的非流通股股东根据其承诺，将卖出股份所获得的资金划入公司账户，归全体股东所有。

七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

经核查，保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、广发证券与穗恒运及其主要股东存在《深圳证券交易所股票交易规则》（2004年修订版）所规定的关联关系；
- 2、穗恒运持有或者控制广发证券股份；
- 3、广发证券的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员存在拥有穗恒运权益、在穗恒运任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；
- 4、广发证券及其大股东、实际控制人、重要关联方为穗恒运提供担保或融资。

综上，广发证券认为，在本次对穗恒运股权分置改革的保荐工作中，不存在影响公正履行保荐职责的情形。

八、保荐机构认为应该说明的其他事项

- 1、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须穗恒运相关股东会议通过

后方能实施，能否获得相关股东会议的同意存在一定的不确定性，请投资者审慎判断此事项对公司投资价值可能产生的影响；

2、本保荐意见旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理，做出独立、公正、客观的评价，虽然我们对本次股权分置改革方案的合理性进行了评估，但并不构成对穗恒运的任何投资建议，对于投资者根据本保荐意见所做出的任何投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任；

3、本保荐机构特别提请各位股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的法律意见书、股权分置改革说明书及相关信息披露资料，并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析，做出自我判断；

4、股权分置改革是解决我国证券市场股权分置问题的创新和探索，对在尚处于初级阶段和发展当中的我国证券市场来说，该等事项蕴含一定的市场不确定风险，存在股票价格较大幅度波动的风险。本保荐机构特别提请投资者应充分关注；

5、股权分置改革与公司所有股东的利益切实相关，为维护自身合法权益，本保荐机构特别提请公司所有股东积极参与公司相关股东会议并充分行使表决权；

九、保荐结论

在穗恒运及其非流通股股东提供的有关资料和说明真实、准确、完整以及相关承诺得以实现的前提下，广发证券认为：广州恒运企业集团股份有限公司本次股权分置改革方案体现了公开、公平、公正、诚实信用和自愿的原则；本次股权分置改革遵循市场化原则，对价安排合理；本次股权分置改革已采取有效措施保护中小投资者利益；非流通股股东有能力执行对价安排、有能力履行承诺事项（详见广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革说明书）。公司及非流通股股东按照法律程序履行了相关信息披露义务，股权分置改革的程序及内容符合相关法律、法规及中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》的有关规定。基于上述理由，本保荐机构愿意推荐广州恒运企业集团股份有限公司进行股权分置改

革。

十、备查文件

- 1、广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革说明书；
- 2、广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革说明书；
- 3、关于广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革的法律意见书；
- 4、广州恒运企业集团股份有限公司非流通股股东关于进行股权分置改革的协议；
- 5、广州恒运企业集团股份有限公司非流通股股东承诺函；
- 6、广州恒运企业集团股份有限公司独立董事意见函。

十一、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

保荐机构名称：广发证券股份有限公司

法定代表人：王志伟

办公地址：广州市天河北路183号大都会广场38楼

住所：珠海市吉大海滨南路光大国际贸易中心26楼2611室

保荐代表人：邵丰

项目主办人：马骋

项目组成员：罗东平、余仲伦、蒋潇

电 话：020-87555888

传 真：020-87553583

[此页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革之保荐意见》之签署页]

法定代表人（或其授权代表）签字：

保荐代表人签字：

项目主办人签字：

广发证券股份有限公司

二〇〇五年 月 日