

# 关于深圳能源投资股份有限公司 股权分置改革之补充保荐意见

## 保荐机构



**国泰君安证券股份有限公司**  
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.



**招商证券股份有限公司**  
CHINA MERCHANTS SECURITIES CO., LTD.

二〇〇六年三月

## 保荐机构声明

1、本补充保荐意见所依据的文件、材料由深能源及其非流通股股东能源集团等参与方提供。有关资料提供方已对联合保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本补充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、合法、及时，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，并对其提供资料的合法性、真实性、准确性和完整性承担全部责任。

2、本补充保荐意见是基于股权分置改革各方均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负责任的假设而提出，任何方案的调整或修改均可能使联合保荐机构所发表的保荐意见失效，除非联合保荐机构补充和修改本补充保荐意见。

3、联合保荐机构未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本补充保荐意见中刊载的信息或对本补充保荐意见做任何解释或说明。

4、联合保荐机构提醒投资者注意，本补充保荐意见不构成对深能源的任何投资建议，对投资者根据本补充保荐意见所做出的投资决策而产生的任何风险，联合保荐机构不承担任何责任。

## 释 义

除非特别提示，本说明书的下列词语含义如下：

联合保荐机构：	指 国泰君安证券股份有限公司和招商证券股份有限公司；
公司/上市公司/深能源：	指 深圳能源投资股份有限公司；
能源集团：	指 深圳市能源集团有限公司，为深能源之控股股东；
股权分置改革：	指 为了解决非流通股不能上市流通的问题，由深能源非流通股股东提出改革动议，并由保荐机构推荐而进行的股权分置改革行为。本改革行为的有效实施除须经参加相关股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，还须经参加相关股东会议表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过；
中国证监会：	指 中国证券监督管理委员会；
深圳市国资委：	指 深圳市国有资产监督管理委员会；
深交所：	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
相关股东会议：	指 深能源因实施股权分置改革而召开的 A 股市场相关股东会议。

### 一、股权分置改革方案调整的主要内容

深能源股权分置改革方案自2006年3月15日刊登公告以来，为了最广泛地听取股东意见，公司及其非流通股股东能源集团通过热线电话、电子邮件、走访投资者、发放征求意见函、网络股东沟通会等多种形式与流通股股东进行了沟通。根据双方沟通结果，公司股权分置改革方案中对价安排作如下调整：

#### （一）对于对价安排的调整

原方案为：

“于方案实施股权登记日登记在册的深能源流通股股东每持有10股流通股将

获得非流通股股东支付的**1.3股股票、2.52元现金**及能源集团免费派发的**9份百慕大式认沽权证**，其中认沽权证的存续期为权证上市之日起的**6个月**，每份认沽权证的持有人有权在行权日按**6.56元/股**的价格向能源集团出售**1股深能源股票**，行权日为认沽权证存续期的最后五个交易日。”

现调整为：

“于方案实施股权登记日登记在册的深能源流通股股东每持有**10股流通股**将获得非流通股股东支付的**1.35股股票、2.60元现金**及能源集团免费派发的**9份百慕大式认沽权证**，其中认沽权证的存续期为权证上市之日起的**6个月**，每份认沽权证的持有人有权在行权日按**7.12元/股**的价格向能源集团出售**1股深能源股票**，行权日为认沽权证存续期的最后五个交易日。”

## （二）对于非流通股股东特别承诺事项的调整

原方案为：

“能源集团承诺，向公司股东大会提出分红议案，**2005年至2007年度**公司每年的现金分红比例，不低于当年实现的可分配利润的**50%**，并保证在股东大会表决时对该议案投赞成票。

另外，能源集团承诺根据深交所的有关要求，在公司相关股东会议股权登记日之前，取得深交所认可的金融机构对认沽权证行权所需要的资金提供的足额履约担保函。”

现调整为：

“能源集团承诺，向公司股东大会提出分红议案，**2005年至2007年度**公司每年的现金分红比例，不低于当年实现的可分配利润的**50%**，并保证在股东大会表决时对该议案投赞成票。

能源集团承诺根据深交所的有关要求，在公司相关股东会议股权登记日之前，取得深交所认可的金融机构对认沽权证行权所需要的资金提供的足额履约担保函。

能源集团承诺，深能源本次股权分置改革，主要为解决非流通股股东与流通股

股东之间的利益平衡问题，并不以终止深能源股票上市为目的，如因为权证行权导致公司股权分布不符合深圳证券交易所规定的上市条件，能源集团承诺将在法律、法规、规章和规则规定的期限内实施维持上市地位的方案，并及时履行信息披露义务。”

## **二、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价**

### **（一）对价标准的制定依据**

本次股权分置改革方案对价标准确定的出发点是：充分考虑流通股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。

在本次股权分置改革中，为避免因非流通股上市流通导致相关流通股股东利益可能的损失，非流通股股东向相关流通股股东作出一定的对价安排。非流通股股东将充分考虑相关流通股股东因公司本次股权分置改革而可能受到的不利影响，以流通股股东持股市值在股权分置改革前与股权分置改革后不变为依据，拟定对价安排。

#### **1、确定理论对价安排的基本思路**

首先参照境外全流通市场同行业可比上市公司和我国A股市场已完成股改的同行业上市公司的情况测算公司股改后合理市盈率倍数区间，并以此计算股权分置改革完成后在股本不变情况下公司股票的合理市场价格，以该价格与股权分置改革前流通股股东合理持股成本之差为依据确定对价安排。

#### **2、改革方案实施前的流通股股东平均持股成本**

截至2006年2月13日，公司收盘价为7.64元/股，该日之前30个交易日对应的公司平均收盘价为7.11元/股。在兼顾非流通股股东和流通股股东利益的基础上，选取2006年2月13日之前30个交易日的平均收盘价7.11元/股作为流通股股东股权分置改革前的持股成本。

#### **3、方案实施后深能源的合理价格**

方案实施后的合理价格主要通过参考成熟市场可比公司来确定。截至2006年3月6日，香港市场内地电力行业上市公司的平均静态市盈率约为11.97倍，国内部分

完成股权分置改革的火力发电上市公司的平均静态市盈率为**9.77**倍，国内火力发电公司市盈率情况具体见下表：

股票代码	公司	市盈率
600642	G 申能	12.25
600886	G 华靖	8.33
600780	G 通宝	12.55
600098	G 广控	7.07
000600	G 建投	8.65
平均市盈率		9.77

参照香港资本市场和A股市场中已完成股权分置改革的火力发电公司平均市盈率，预计本方案实施后，理论上全可流通环境下深能源的股票市盈率为**9.77-10.25**倍。

根据公司预测，深能源**2005**年每股收益不低于**0.60**元，则理论上股权分置改革方案实施后深能源的合理价格为**5.86—6.15**元。为充分保护流通股股东利益，以下按谨慎原则对方案实施后的公司股票价格以**5.86**元/股测算。

#### 4、非流通股股东理论上应向流通股股东支付的对价安排

假设：

R是非流通股股东为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P；

股权分置改革方案实施后股价为Q。

为保护流通股股东利益不受损害，则R至少满足下式要求：

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

截至**2006**年**2**月**13**日，此前深能源股票前**30**日平均收盘价为**7.11**元，选取**7.11**元作为P的估计值，以预计的方案实施后股票价格**5.86**元作为Q，则：非流通股股东为使所持深能源非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量R约为**0.21331**，即**10**送**2.1331**股。

## 5、实际安排的对价

为进一步保护流通股股东的利益，方案实施股权登记日登记在册的公司流通股股东每持有10股流通股将获得非流通股股东支付的1.35股股份、2.60元现金及能源集团免费派发的9份认沽权证。

### （二）对价价值分析

本次股权分置改革方案的对价安排分为三个部分，即流通股股东每持有10股流通股获送1.35股股份、9份百慕大式认沽权证和2.60元现金，对价安排合计为65,652,684股，437,684,563份认沽权证和126,442,207元现金。

#### 1、股份对价价值

深能源流通股股东每持有10股流通股获送1.35股股份。

#### 2、现金对价价值

深能源流通股股东每持有10股流通股获送2.60元现金，相当于每10股流通股获送0.40股（按照2006年2月13日公司股票收盘价7.64元对非流通股股东送出股份及现金进行除权后的价格6.50元折算）。

#### 3、认沽权证对价价值

深能源流通股股东每持有10股流通股获送能源集团免费派发的行权价为7.12元的9份百慕大式认沽权证。深能源最近一年的股价波动率为33.16%，假设无风险收益率为1.6509%（按照半年期银行定期存款利率并考虑税后因素），根据Black-Scholes期权定价模型计算，每份认沽权证理论价值为0.95元，437,684,563份认沽权证价值合计约为41,580.03万元。9份认沽权证的价值相当于每10股流通股获送1.31股（按照2006年2月13日公司股票收盘价7.64元对非流通股股东送出股份及现金进行除权后的价格6.50元折算）。

因此，本次股权分置改革流通股股东所获得的对价相当于每10股流通股获3.06股股份，高于理论送股比例，因此流通股股东利益得到了保护。

### （三）保荐机构分析意见

联合保荐机构认为：本次股权分置改革方案既考虑了非流通股股东为获得流通权而对流通股股东执行的的对价安排，也保留了流通股股东获得对价安排后获得一定超额收益的可能，有利于保障流通股股东利益，能够平衡全体股东的即期利益和长远利益，有利于公司的长远稳定发展。

### 三、实施改革方案对公司治理的影响

#### （一）方案实施前后股权结构

实施改革后深能源股权结构变化情况如下：

改革前			改革后		
	股份数量 (万股)	股份比例 (%)		股份数量 (万股)	股份比例 (%)
一、未上市流通股份合计	71,617.92	59.55	一、有限售条件的流通股合计	65,052.65	54.10
国家股	66,477.90	55.28	国家股	60,383.82	50.22
募集法人股	5,140.02	4.27	一般法人持股	4,668.83	3.88
二、已流通股份合计	48,631.62	40.45	二、无限售条件的流通股合计	55,196.89	45.90
人民币普通股	48,631.62	40.45	人民币普通股	55,196.89	45.90
三、股份总数	120,249.53	100.00	三、股份总数	120,249.53	100.00

**注：**本表数据未考虑能源集团为部分非流通股股东垫付对价的情况，且假设全部权证不行权。

#### （二）实施改革方案对公司治理的影响

1、本次股权分置改革实施后，股东之间利益将趋于一致，有助于形成统一的价值评判标准，深能源可以利用多种符合国际资本市场惯例的方式面向市场进行存量资源整合，有助于公司采用多种资本运作方式实现公司的良性发展。

2、实施股权分置改革将为公司今后的发展带来新的历史性机遇，股权分置改革后，有利于形成公司治理的共同利益基础，有利于国有股权在市场化动态估值中实现保值增值；全体股东维护公司利益的积极性得到了最大限度的调动。



3、本次股权分置改革实施后，公司股权结构将更加科学，有助于形成内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制，公司治理结构更加合理,为公司的发展奠定更为坚实的基础。

#### **四、公司非流通股股份权属争议、质押、冻结、转让情形**

公司非流通股股东共有25家，根据公司向登记结算机构查询结果，截至本补充保荐意见出具之日，公司非流通股股东除以下情况外，所持有深能源非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结的情形：深圳市鸿基（集团）股份有限公司，持有3,049,200股公司非流通股，全数被冻结；深圳市佳德高新科技开发有限公司，持有1,863,470股公司非流通股，其中1,219,680股被冻结；广东粤能（集团）有限公司，持有3,049,200股公司非流通股，全数被冻结。

以上股份被冻结的非流通股股东中，深圳佳德高新技术开发有限公司未被冻结的股份数为643,790股，足以履行其向流通股股东实施股份对价安排的承诺。

非流通股股东广东粤能（集团）有限公司所持非流通股已通过仲裁裁决被广州经济技术开发区新华源经济发展有限公司取得，相关股份在登记结算公司的变更登记手续尚在办理中。广州经济技术开发区新华源经济发展有限公司承诺若该部分股份在本次股权分置改革方案实施之前一日完成过户，将按照股权分置改革方案确定的对价方案向流通股股东支付对价，并履行相应承诺。若在本次股权分置改革实施日之前一日仍无法办结过户登记手续，能源集团同意代为垫付该部分非流通股份获得上市流通权所需支付的对价安排。

为使公司股权分置改革得以顺利进行，能源集团同意为本次股权分置改革方案实施之前一日反对和未明确表示同意参与本次股权分置改革的非流通股股东及由于存在股权权属争议、质押、冻结等情形无法执行全部或部分对价安排的非流通股股东，先行代为垫付该部分股东持有的非流通股份获得上市流通权所需支付的全部或部分对价安排。

截至本补充保荐意见出具之日，非流通股股东深圳市投资管理公司持有的3,049,200股深能源非流通股已通过行政划拨方式无偿划转至深圳市通产实业有限公司，上述相关股份在登记结算公司的变更登记手续尚在办理之中。深圳市通产实

业有限公司承诺若转让股份在本次股权分置改革方案实施日前完成过户，将按照股权分置改革方案确定的对价方案向流通股股东支付对价，并履行相应承诺，反之，将仍由深圳市投资管理公司支付该部分非流通股份获得上市流通权所需支付的对价安排。

## **五、对股权分置改革相关文件的核查情况**

联合保荐机构已对与本次股权分置改革方案调整相关的改革方案说明书（修订稿）、独立董事补充意见等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

## **六、改革方案中相关承诺的可行性**

为维护流通股股东的利益，稳定市场预期，能源集团在进行对价安排时还作出了其他承诺。能源集团就这些承诺作出声明：“将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任，否则将不转让所持有的股份。向深圳能源投资股份有限公司及其保荐机构和律师提供的材料，不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。截止本声明签署日，所持有的深能源的非流通股不存在任何权属争议，也不存在质押、冻结情况，不存在影响对价安排的情况。”

能源集团目前所持有的深能源非流通股股份不存在权属争议、质押、司法冻结以及行政划拨或者司法判决、仲裁裁决尚未过户、或者其他形式的权利受限制等情况，能源集团完全有能力执行对价安排并为反对、未明确表示同意及存在股份冻结、质押的非流通股股东代为垫付对价安排。同时，能源集团将根据深圳证券交易所的有关要求，在公司相关股东会议股权登记日之前，取得深交所认可的金融机构对认沽权证行权所需要的资金提供的足额履约担保函。

因此，联合保荐机构认为：在无其他因素造成重大不利影响的前提下，能源集团作出的承诺具有可行性。联合保荐机构亦将承担持续督导责任，对流通股股东能源集团履行承诺的情况予以监督和指导。

## **七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形**

经自查，联合保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

(一) 保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有上市公司的股份合计超过百分之七；

(二) 上市公司及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制保荐机构的股份合计超过百分之七；

(三) 保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有上市公司的股份、在上市公司任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形。

(四) 其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

## **八、保荐机构认为应当说明的其他事项**

(一) 截至本补充保荐意见出具之日，公司有1家非流通股股东明确表示反对股权分置改革方案，该股东持有公司非流通股384,000股，占公司非流通股总数的0.05%，应执行的的对价安排为35,202股、67,796元现金。

截至本补充保荐意见出具之日，尚有3家非流通股股东未以书面形式明确表示同意股权分置改革方案。未明确表示意见的3家非流通股股东合计持有公司非流通股份6,579,000股，占公司非流通股份总数的0.92%，应执行的的对价安排为603,102股、1,161,530元现金。

为使公司股权分置改革得以顺利进行，能源集团同意为本次股权分置改革方案实施之前一日反对和未明确表示同意参与本次股权分置改革的非流通股股东及由于存在股权权属争议、质押、冻结等情形无法执行全部或部分对价安排的非流通股股东，先行代为垫付该部分股东持有的非流通股份获得上市流通权所需支付的全部或部分对价安排。

截至本补充保荐意见出具之日，非流通股股东广东粤能集团有限公司所持3,049,200股非流通股已通过仲裁裁决被广州经济技术开发区新华源经济发展有限公司取得，并被法院全数冻结。该部分股份占公司非流通股份总数的0.43%，应执行的的对价安排为279,522股、538,340元现金。上述相关股份在登记结算公司的变更登记手续尚在办理之中。广州经济技术开发区新华源经济发展有限公司承诺若该部分股份在本次股权分置改革方案实施之前一日完成过户，将按照股权分置改革方案确

定的对价方案向流通股股东支付对价，并履行相应承诺。若在本次股权分置改革实施日之前一日仍无法办结过户登记手续，能源集团同意代为垫付该部分非流通股份获得上市流通权所需支付的对价安排。

代为垫付后，上述非流通股股东所持股份如上市流通，应当：向能源集团偿还代为垫付的股份、现金，并支付自从股权分置改革完成股票复牌后第一个交易日至偿还股票日止的代为垫付股份所获得的一切收益（包括但不限于现金股利、股票股利、转增股票等）及代为垫付现金按照同期银行定期存款利率计算的利息；或者取得能源集团的书面同意。

（二）联合保荐机构特别提请公司股东认真阅读与本次股权分置改革相关的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；

（三）联合保荐机构在本补充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对价安排的可行性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考、不构成对深能源的任何投资建议，联合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；

（四）联合保荐机构特别提请深能源流通股股东注意，深能源股权分置改革方案的实施存在以下风险：

- 1、深能源股权分置改革方案未获得相关股东会议批准的风险；
- 2、深能源股权分置改革方案未获得相关国有资产监督管理部门批准的风险；
- 3、非流通股股东股份被司法冻结、扣划导致无法支付对价的风险；
- 4、与认沽权证相关的风险；
- 5、股价波动的风险。

## **九、保荐结论及理由**

综上所述，在深能源及其非流通股股东提供的有关资料、说明真实、准确、完整以及相关承诺得以实现的前提下，联合保荐机构认为：

本次股权分置改革方案的调整是在能源集团、深能源、保荐机构与流通股股东

之间经过广泛沟通、协商，尤其是认真吸收了广大流通股股东意见的基础上形成的，体现了对流通股股东的尊重和对保护流通股股东利益的重视。本次方案的调整并不改变本保荐机构前次所发表的保荐意见结论。

## **十、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话**

保荐机构：国泰君安证券股份有限公司

注册地址：上海市浦东新区商城路618号

法定代表人：祝幼一

保荐代表人：刘欣

项目主办人：张力、袁雪梅、魏奕、卢军

联系地址：深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场A座20层

联系电话：（0755）8248 5666

保荐机构：招商证券股份有限公司

注册地址：深圳市益田路江苏大厦A座38—45楼

法定代表人：宫少林

保荐代表人：李丽芳

项目主办人：刘瑞斌、杜文晖、左飞、孙卫金、帅晖

联系地址：深圳市益田路江苏大厦A座38—45楼

联系电话：（0755）8294 3666

法定代表人（或授权代表）签字： 喻 健

保荐代表人签字： 刘 欣

国泰君安证券股份有限公司

二〇〇六年三月三十一日

法定代表人（或授权代表）签字： 余维佳

保荐代表人签字： 李丽芳

招商证券股份有限公司

二〇〇六年三月三十一日