

证券代码：000531 证券简称：穗恒运 A 公告编号：2010—010

华泰证券股份有限公司
关于广州恒运企业集团股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易

之

独立财务顾问报告



（江苏省南京市中山东路 90 号）

签署日期：二〇一〇年三月

特别提示

本独立财务顾问提请投资者关注在此披露的特别风险，并仔细阅读《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中的相关内容。

一、本次定向发行股份购买的资产及其价值

本次发行股份购买的资产为恒运C厂50%股权和恒运D厂45%股权，具体包括：开发区工总持有的恒运D厂4%股权；市电力持有的恒运C厂44%股权、恒运D厂34%股权；港能源持有的恒运C厂4%股权、恒运D厂3%股权；电力一局持有的恒运C厂2%股权、恒运D厂1%股权；黄陂农工商持有的恒运D厂2%股权；源润森持有的恒运D厂1%股权。本次交易完成后穗恒运将持有恒运C厂95%的股权，恒运D厂97%的股权。

根据天健兴业于2009年10月9日出具的天兴评报字（2009）第353-1号、第353-2号《资产评估报告书》，以2009年7月31日为评估基准日，标的资产账面值88,531.12万元，评估价值118,059.30万元，评估增值率33.35%。该评估价值已经广州市国资委备案。本次交易标的资产定价即为118,059.30万元。

二、本次定向发行股份购买资产构成重大资产重组

根据天健兴业出具的评估报告，通过计算，拟购买资产的成交金额为118,059.30万元，占上市公司2009年度经审计的合并财务会计报告期末资产净额214,838.14万元的比例为54.95%，超过了50%，达到了《重组办法》和相关规定中的界定重大资产重组的标准，因此本次交易构成重大资产重组，需经中国证监会核准后方可实施。

三、本次定向发行股份价格及发行数量

本次交易发行价为穗恒运第六届董事会第二十二次会议决议公告日（2009年9月11日）前二十个交易日穗恒运股票交易均价，即15.53元/股，发行股份数量为7,602万股。若穗恒运股票在该董事会决议公告日至发行日期间有派息、送股、资本公积金转增等除权、除息行为，发行价格、发行数量应相应调整。

四、本次重组构成关联交易

本次交易前，交易对象开发区工总直接持有上市公司17.44%的股份，且开发区工总、黄陂农工商与上市公司控股股东凯得控股为同一实际控制人控制的关联方，因此本次交易行为构成关联交易。上市公司在召开董事会审议相关议案时，关联方均已回避表决。

五、本次交易尚需取得的审批

本次交易需满足多项交易条件方可完成，包括但不限于：国有资产监督管理部门对于本次重大资产重组行为的批准；上市公司股东大会对本次重大资产重组的批准；中国证监会对本次重大资产重组行为的核准。截至本重组报告书公告之日，上述审批事项尚未完成。本次交易方案能否通过股东大会审议以及能否取得政府主管部门的批准或核准均存在不确定性，上市公司就上述事项取得相关政府部门批准和核准的时间也存在不确定性。

目 录

第一章 释 义.....	5
第二章 绪 言.....	9
第三章 声明与承诺.....	10
一、独立财务顾问声明.....	10
二、独立财务顾问承诺.....	11
第四章 本次交易的基本情况.....	12
一、本次交易方案.....	12
二、本次交易各方的基本情况.....	26
三、交易前后上市公司股权结构变动情况.....	45
四、对非关联股东权益保护的特别设计.....	45
第五章 独立财务顾问意见.....	47
一、基本假设.....	47
二、本次交易的合规性分析.....	47
三、本次购买资产定价的公平合理性分析.....	55
四、本次新发行股份定价的合理性分析.....	60
五、本次交易有利于增强上市公司盈利能力，有利于上市公司的持续发展， 不存在损害股东合法权益的问题.....	62
六、本次交易对上市公司治理机制的影响.....	69
七、同业竞争情况.....	69
八、关联交易情况.....	70
九、本次交易不存在上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风 险.....	73
十、本次关联交易的必要性以及对上市公司及非关联股东利益的影响.....	73
十一、关于上市公司股票是否存在异常的说明.....	74
十二、本次交易主要问题和风险.....	75

十三、华泰证券内核程序和内核意见.....	77
十四、本次核查结论性意见.....	78
第六章 备查文件.....	79

第一章 释 义

在本报告书中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

上市公司、穗恒运、发行人	指	广州恒运企业集团股份有限公司
恒运热电/公司前身	指	广州恒运热电股份有限公司
凯得控股	指	广州凯得控股有限公司
恒运C厂	指	广州恒运热电（C）厂有限责任公司
恒运D厂	指	广州恒运热电（D）厂有限责任公司
火电工程	指	广东省火电工程总公司
珠江钢铁	指	广州珠江钢铁有限公司
西基港务	指	广州港务局西基港务公司
省电研院	指	广东省电力设计研究院
明珠电力	指	广州明珠电力股份有限公司
同诚建设	指	广州同诚建设有限公司
天联工程	指	广东天联工程有限公司
恒隆钙业	指	龙门县恒隆环保钙业有限公司
开发区工总	指	广州开发区工业发展集团有限公司
市电力	指	广州电力企业集团有限公司
港能源	指	广州港能源发展有限公司
电力一局	指	广东省电力第一工程局
黄陂农工商	指	广州市国营黄陂农工商联合公司
源润森	指	广州市源润森实业有限公司
广州开发区	指	广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州出口加工区和广州保税区四区合一之简称
广州开发区国资委	指	广州经济技术开发区国有资产监督管理委员会
本次重组、本次交易、本次发行	指	上市公司拟向开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森发行股份购买其持

		有的恒运C厂、恒运D厂股权，具体包括：开发区工总持有的恒运D厂4%股权；市电力持有的恒运C厂44%股权、恒运D厂34%股权；港能源持有的恒运C厂4%股权、恒运D厂3%股权；电力一局持有的恒运C厂2%股权、恒运D厂1%股权；黄陂农工商持有的恒运D厂2%股权；源润森持有的恒运D厂1%股权
交易对象、交易对方	指	开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森
拟购买资产、标的资产、交易标的	指	恒运C厂50%股权和恒运D厂45%股权
独立财务顾问报告	指	《华泰证券股份有限公司关于广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》
交易报告书	指	《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》
评估基准日	指	本次发行股份购买资产确定的评估基准日，即2009年7月31日
定价基准日	指	穗恒运第六届董事会第二十二次会议决议公告日，即2009年9月11日
交割日	指	发行人经核准实施本次发行时，各交易对象将标的资产过户至发行人名下之日，即发行人合法持有标的资产记载于恒运C厂章程及恒运D厂的章程并办理完毕工商变更登记手续之日
发行股份购买资产协议、协议、本协议	指	广州恒运企业集团股份有限公司和开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森分别签署的《发行股份购买资产的协议》
资产评估报告书、评估报告	指	北京天健兴业资产评估有限公司于2009年10月9日出具的《广州恒运企业集团股份有限公司拟发

		行股份收购广州恒运热电(C)厂有限责任公司50%股权项目资产评估报告书》(天兴评报字(2009)第353-1号)与《广州恒运企业集团股份有限公司拟发行股份收购广州恒运热电(D)有限责任公司45%股权项目资产评估报告书》(天兴评报字(2009)第353-2号)
公司法	指	《中华人民共和国公司法》
证券法	指	《中华人民共和国证券法》
重组办法	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
收购管理办法	指	《上市公司收购管理办法》
重组规定	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
业务管理办法	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
业务指引	指	《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录— 第二号 上市公司重大资产重组财务顾问业务指引(试行)》
准则第26号	指	《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申请文件》(证监会公告[2008]13号)
上市规则	指	《深圳证券交易所股票上市规则(2008年修订)》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
广州市国资委	指	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
广东省国资委	指	广东省人民政府国有资产监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
独立财务顾问、华泰证券	指	华泰证券股份有限公司
律师、法律顾问、康达律师	指	北京市康达律师事务所
会计师	指	立信羊城会计师事务所有限公司

资产评估机构、天健兴业、评估师	指	北京天健兴业资产评估有限公司
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元

第二章 绪 言

穗恒运拟通过发行股份购买资产的方式实施重大资产重组，具体方案为：穗恒运向开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森发行股份购买其合计持有的恒运C厂50%股权和恒运D厂45%股权，具体包括开发区工总持有的恒运D厂4%股权；市电力持有的恒运C厂44%股权、恒运D厂34%股权；港能源持有的恒运C厂4%股权、恒运D厂3%股权；电力一局持有的恒运C厂2%股权、恒运D厂1%股权；黄陂农工商持有的恒运D厂2%股权；源润森持有的恒运D厂1%股权。根据《重组办法》、《上市规则》及其他相关规定，本次交易构成重大资产重组及关联交易。本独立财务顾问接受穗恒运的委托，为本次交易出具意见，并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问所依据的资料由相关各方提供，提供方对所提供资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，保证资料无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何责任。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《业务管理办法》、《业务指引》、《上市规则》等法律、法规和规范性文件的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责原则，经审慎尽职调查后出具的，旨在对本次交易作出独立、客观和公正的评价，供穗恒运全体股东及有关方面参考。

第三章 声明与承诺

作为本次交易的独立财务顾问，本报告书是在假设本次交易各方当事人均按照相关协议条款全面履行其职责的基础上提出的。

一、独立财务顾问声明

(一)本次交易涉及的各方当事人向独立财务顾问提供了出具本报告书所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

(二)本独立财务顾问已对出具本报告书所依据的事实进行了尽职调查，对本报告书内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

(三)独立财务顾问的职责范围并不包括应由穗恒运董事会负责的对本次交易商业可行性的评论。本报告书旨在通过对《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》所涉内容进行详尽核查和深入分析，就本次交易是否合法、合规以及对穗恒运全体股东是否公平、合理发表独立意见。

(四)对本独立财务顾问核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

(五)本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本报告书中列载的信息和对本报告书做任何解释或者说明。

(六)本独立财务顾问提醒投资者注意，本报告书不构成对穗恒运的任何投资建议，对投资者根据本报告书所作出的任何投资决策可能产生的风险，独立财务顾问不承担任何责任。

(七)本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读穗恒运董事会发布的《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》、独立董事出具的《关于公司发行股份购买资产暨关联交易相关问题的专

项意见》和与本次交易有关的财务报告、资产评估报告、法律意见书和盈利预测审核报告等文件之全文。

二、独立财务顾问承诺

(一) 本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

(二) 本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行了充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

(三) 本独立财务顾问有充分理由确信本次广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(四) 本独立财务顾问有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

(五) 本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

第四章 本次交易的基本情况

一、本次交易方案

2010年3月8日，穗恒运与开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森分别签署了《发行股份购买资产的协议》，穗恒运向开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森发行股份购买合计其持有的恒运C厂50%股权和恒运D厂45%股权，具体包括开发区工总持有的恒运D厂4%股权；市电力持有的恒运C厂44%股权、恒运D厂34%股权；港能源持有的恒运C厂4%股权、恒运D厂3%股权；电力一局持有的恒运C厂2%股权、恒运D厂1%股权；黄陂农工商持有的恒运D厂2%股权；源润森持有的恒运D厂1%股权。2010年3月9日，穗恒运第六届董事会第二十五次会议通过了《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》等议案。

标的资产账面值88,531.12万元，评估价值118,059.30万元，评估增值率33.35%。该评估价值已经广州市国资委备案。本次交易标的资产定价即为118,059.30万元。本次发行股份的发行价为穗恒运第六届董事会第二十二次会议决议公告日（2009年9月11日）前二十个交易日穗恒运股票交易均价，即15.53元/股。据此测算发行股份数量为7,602万股。

本次重组构成重大资产重组，其实施尚需国有资产监督管理部门对于本次重大资产重组行为的批准；穗恒运股东大会对本次重大资产重组的批准；中国证监会对本次重大资产重组行为的核准。本次交易能否通过上述批准及通过批准的时间存在不确定性。

（一）交易标的基本情况

1、恒运C厂

（1）概况及历史沿革

公司名称：广州恒运热电（C）厂有限责任公司

注册资本：56,000 万元人民币

法定代表人：黄中发

注册地址：广州经济技术开发区西基路 8 号

办公地址：广州经济技术开发区西基路 8 号

成立日期：1994 年 11 月 30 日

企业性质：有限责任公司

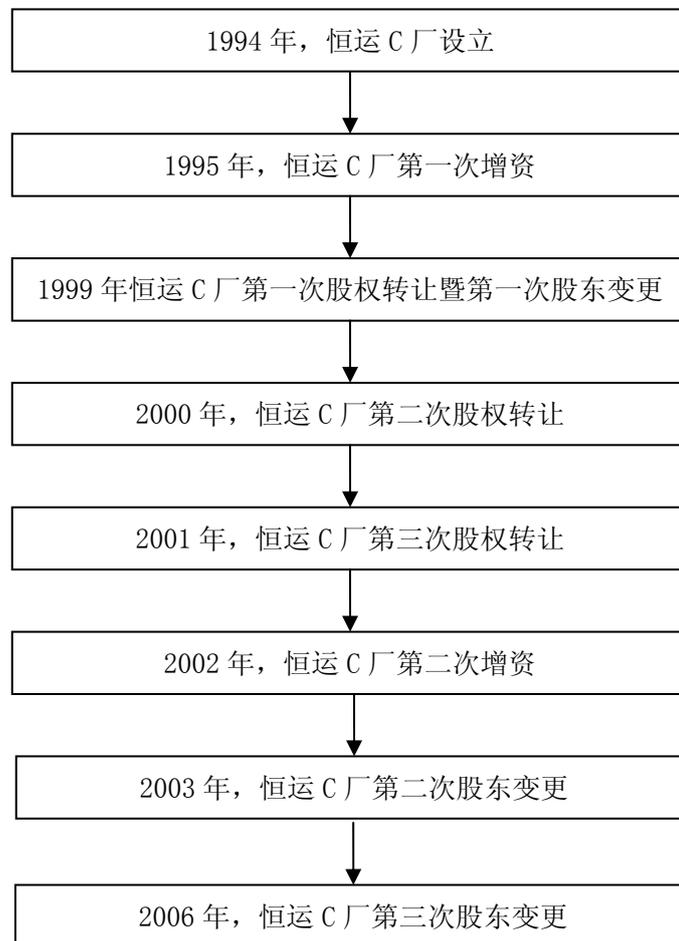
营业执照注册号：4401081100163

税务登记证号码：粤国税字 440101231280193 号

电力业务许可证：正在办理

经营范围：生产和销售电力。

恒运 C 厂设立及历史沿革如下：



①1994 年，恒运 C 厂设立

1994 年 10 月 28 日，恒运热电、市电力、火电工程、珠江钢铁、西基港务、广东省电力工业局第一工程局、省电研院签署了《广州恒运热电（C）厂有限公司合同》，共同出资设立广州恒运热电（C）厂有限公司，注册资本 4,050 万元。

投资各方均以现金出资，各方约定投入注册资本的比例为：恒运热电 41.5%，市电力 41.5%，火电工程 4%，珠江钢铁 4%，西基港务 4%，广东省电力工业局第一工程局 4%，省电研院 1%。

1994 年 11 月 5 日，广州市南方会计师事务所出具了“(94)南会字第 489-692 号”《企业法人注册资金见证书》。1994 年 11 月 30 日，恒运 C 厂取得广州市工商行政管理局核发的 23128019-3 的《企业法人营业执照》。

1995 年 1 月 19 日，广州市南方会计师事务所就此次出资出具了“(95)南会字第 0489—30 号”《验证资本报告书》。验明恒运 C 厂注册资本 4,050 万元已由投资各方缴足。

股东出资额及出资比例如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
恒运热电	1,680.75	41.50
市电力	1,680.75	41.50
火电工程	162.00	4.00
珠江钢铁	162.00	4.00
西基港务	162.00	4.00
广东省电力工业局第一工程局	162.00	4.00
省电研院	40.50	1.00
合计	4,050.00	100.00

②1995 年，恒运 C 厂第一次增资

1995 年 5 月 9 日恒运 C 厂召开董事会，决定增加注册资本并增加新股东广州明珠电力股份有限公司。穗恒运增加投资 33,203,115.47 元，市电力增加投资 90,714,380 元，火电工程增加投资 4,279,680 元，西基港务增加投资 4,279,680 元，广东省电力工业局第一工程局增加投资 1,729,561.04 元，省电研院增加投资 602,819.60 元，明珠电力投资 2,000,000 元。

广州市南方会计师事务所就本次增资出具了“(95)南会字第 623—704 号”《验证资本报告书》。经验证新增注册资本 136,809,236.11 元均为现金出资，注册资本变更为 177,309,236.11 元。此次增资完成后，经验证各股东出资额如下：

股东名称	出资额（元）
穗恒运	50,010,615.47
市电力	107,521,880.00
明珠电力	2,000,000.00
火电工程	5,899,680.00
珠江钢铁	1,620,000.00
西基港务	5,899,680.00
广东省电力工业局第一工程局	3,349,561.04
省电研院	1,007,819.60
总计	177,309,236.11

③1999年，恒运C厂第一次股权转让暨第一次股东变更

1998年11月18日，火电工程与广州同诚实业发展有限公司签署《股权转让合同》。根据该合同，火电工程将其持有的恒运C厂全部股权转让给广州同诚实业发展有限公司，转让价格为1,200万元。

由于广州港务局进行机构改革，注销了广州港务局西基港务公司法人资格，故由广州港务局取代广州港务局西基港务公司成为恒运C厂的股东。

恒运C厂于1999年1月27日召开股东会，对以上事项予以确认并修改公司章程。1999年11月30日，恒运C厂就火电公司转让股权及股东变更事宜进行工商变更登记。

④2000年，恒运C厂第二次股权转让

恒运C厂董事会于2000年2月13日召开会议，同意明珠电力将其所持恒运C厂全部股权转让给市电力。同年，明珠电力与市电力签署了《股权转让协议》，将其持有的恒运C厂全部股权转让给市电力。

⑤2001年，恒运C厂第三次股权转让

恒运C厂董事会于2001年7月12日召开会议，同意珠江钢铁将其所持恒运C厂全部股权转让给穗恒运。珠江钢铁与穗恒运于2001年8月13日签署《出资额转让协议》，将其持有的恒运C厂全部股权转让给穗恒运。

⑥2002年，恒运C厂第二次增资

恒运C厂于2002年12月18日召开股东会，决定增加注册资本至5.6亿元。其中穗恒运以现金及无形资产出资，广州港务局以现金及土地使用权出资，市电力、广州同诚实业发展有限公司、广东省电力工业局第一工程局、省电研院

均以现金出资。羊城会计师事务所有限公司对本次增资出具了（2002）“羊验字第 26 号”《验资报告》，确认共收到新增注册资本 380,687,583.89 元，实缴注册资本为 557,996,820.00 元，于 2001 年 11 月 30 日缴足。其中穗恒运以现金出资 191,189,384.53 元，以无形资产——土地使用权出资 9,180,000.00 元（原股东珠江钢铁以该土地使用权作价入股，但未履行验资手续）；市电力以现金出资 136,878,120.00 元，广州同诚实业发展有限公司以现金出资 16,500,320.00 元，广东省电力工业局第一工程局以现金出资 7,850,438.96 元，省电研院以现金出资 4,592,180.40 元，确认广州港务局以现金出资 14,497,140.00 元。此外，广州港务局以 3,700 平方米土地使用权作价 2,003,180.00 元出资，该土地虽已经实际交付给恒运 C 厂使用，但由于土地使用权属转移手续未能及时办妥，该土地使用权当时未作为注册资本予以验证，待到该土地使用权属转移手续办妥后再予以验资。

2009 年 9 月 1 日恒运 C 厂召开股东会，各股东一致同意广州港能源发展有限公司就上述 3,700 平方米土地使用权补办出资手续，并确认恒运 C 厂自 2002 年增资以来按实际 5.6 亿元注册资本进行分红等行为。

广东中瑞新华会计师事务所有限公司于 2009 年 12 月 2 日出具“粤新验字[2009]第 0507 号”《验资报告》，对上述 3,700 平方米土地使用权出资予以验证。恒运 C 厂于 2009 年 12 月 8 日取得广州市工商行政管理局萝岗分局换发的《企业法人营业执照》，注册资本人民币 5.6 亿元。

⑦2003 年，恒运 C 厂第二次股东变更

因港口体制改革，根据广州港务局“穗港局函[2003]77 号”《关于变更股东名称的函》，经恒运 C 厂股东会 2003 年第一次会议审议，广州港能源发展有限公司承继了原股东广州港务局在恒运 C 厂的全部股东权利和义务。

⑧2006 年，恒运 C 厂第三次股东变更

2005 年 1 月 29 日，原股东广东省电力工业局第一工程局经广东省工商行政管理局核准更名为广东省电力第一工程局。

2005 年 8 月 23 日，广州发展集团有限公司出具穗发展管[2005]117 号《关于划转广州恒运热电 C 厂有限公司 44%股权的通知》，决定将广州市电力总公司持有的恒运 C 厂 44%的股权划转给广州电力企业集团有限公司由其直接持有。

2006年6月1日，恒运C厂召开股东会议，同意股东广州市电力总公司变更为广州电力企业集团有限公司，股东广东省电力工业局第一工程局更名为广东省电力第一工程局，相应修改公司章程并于2006年6月21日办理了工商变更登记手续。

2006年9月10日，广州同诚实业发展有限公司经广州市工商行政管理局核准更名为广州同诚建设有限公司。2006年10月19日，恒运C厂召开股东会，同意修改章程并变更股东名称，并于2006年11月15日办理了工商变更登记手续。

2010年1月26日，广州市工商行政管理局萝岗分局出具了《关于对广州恒运热电（C）厂有限责任公司设立及历次重大变更事项确认的复函》（穗工商萝分函[2010]7号），对恒运C厂设立及股权结构现状予以确认。2010年2月22日，广州市国资委出具了《关于确认广州恒运热电（C）厂有限责任公司股权转让事项的复函》（穗国资[2010]56号），2010年2月24日，广州经济技术开发区国有资产管理办公室出具了《关于确认广州恒运热电（C）厂有限责任公司股权转让事项的批复》，对恒运C厂股权转让事项予以确认。

历经上述历次增资及股权转让，恒运C厂股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
穗恒运	25,200	45
市电力	24,640	44
同诚建设	2,240	4
港能源	2,240	4
电力一局	1,120	2
省电研院	560	1
总计	56,000	100

（2）最近三年的简要财务报表

根据立信羊城会计师事务所出具的（2010）羊查字第18026号审计报告，恒运C厂最近三年的简要财务报表如下：

单位：元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
----	-------------	-------------	-------------

资产总计	1,362,169,468.08	1,456,000,092.73	1,463,496,905.30
负债合计	338,785,247.33	613,947,073.70	487,618,740.63
股东权益	1,023,384,220.75	842,053,019.03	975,878,164.67
项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业总收入	1,140,235,457.89	1,271,407,173.03	1,264,126,741.06
营业利润	246,426,815.26	61,008,148.49	306,193,421.01
利润总额	243,070,948.87	60,688,493.42	307,111,486.28
净利润	181,331,201.72	43,509,778.71	197,038,804.83
经营活动产生的现金流量净额	524,903,225.40	14,255,842.96	214,580,547.59
投资活动产生的现金流量净额	-60,569,112.38	-8,553,716.01	-5,591,021.59
筹资活动产生的现金流量净额	-313,353,765.76	-85,271,681.27	-175,659,539.89
现金及现金等价物净增加额	150,980,347.26	-79,569,554.32	33,329,986.11

2、恒运D厂

(1) 概况及历史沿革

公司名称：广州恒运热电（D）厂有限责任公司

注册资本：85,000 万元人民币

法定代表人：黄中发

注册地址：广州经济技术开发区西基路 8 号 A 厂

办公地址：广州经济技术开发区西基路 8 号

成立日期：2004 年 6 月 8 日

企业性质：有限责任公司

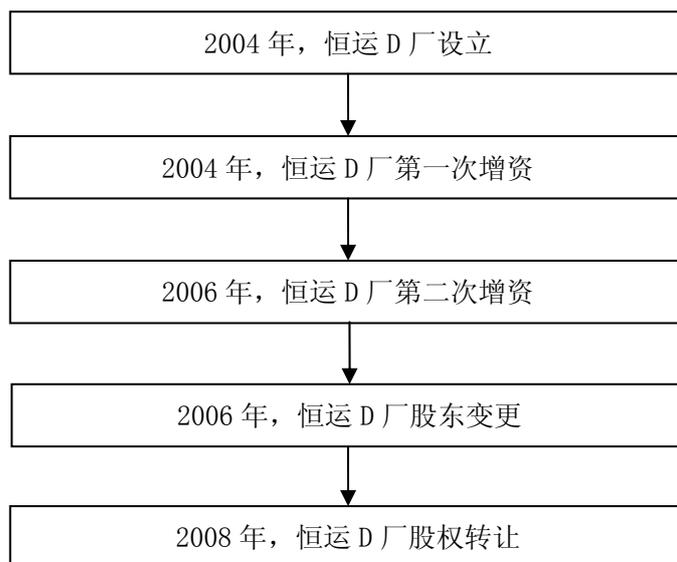
营业执照注册号：440101000011568

税务登记证号码：粤国税字 440101761947004 号

电力业务许可证：1062607—00003

经营范围：生产和销售电力

恒运 D 厂设立及历史沿革如下：



①2004年，恒运D厂设立

2004年6月8日，穗恒运、市电力、开发区工总、港能源、广州同诚实业发展有限公司、源润森、广东省电力工业局第一工程局、广州市伟通经济发展公司、天联工程共同出资设立恒运D厂。恒运D厂成立时注册资本为40,000万元，其中，除穗恒运以货币出资103,137,058元，以实物出资84,443,942元，以土地使用权出资16,419,000元出资外，其他股东均以货币出资。2004年5月26日，羊城会计师事务所有限公司就本次出资出具了（2004）“羊验字第3160号”验资报告。恒运D厂取得广州市工商行政管理局核发的4401011110022号《企业法人营业执照》。

股东出资额及出资比例如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
穗恒运	20,400	51
市电力	13,600	34
开发区工总	1,600	4
港能源	1,200	3
广州同诚实业发展有限公司	800	2
源润森	800	2
广州市伟通经济发展公司	800	2
广东省电力工业局第一工程局	400	1
天联工程	400	1
合计	40,000	100

由于土地面积认定的差异，羊城会计师事务所出具的（2004）“羊评字第1977号”《资产评估报告》中土地使用权的评估价值为15,439,139元，与上述验资报告中土地使用权出资金额存在979,861元的差额。截至2004年12月20日穗恒运已经补足该差额，羊城会计师事务所有限公司出具了（2004）“羊验字第3679号”《验资报告》验证该差额已经足额补齐。

②2004年，恒运D厂第一次增资

2004年7月8日，恒运D厂召开股东会，决定增加注册资本至人民币80,000万元，其中穗恒运增加出资21,200万元，市电力增加出资13,600万元，开发区工总增加出资1,600万元，港能源增加出资1,200万元，广州同诚实业发展有限公司增加出资800万元，广州伟通经济发展公司增加出资800万元，广东省电力工业局第一工程局增加出资400万元，天联工程增加出资400万元。此次出资后，穗恒运持股比例上升至52%，源润森持股比例降至1%，其他股东的出资比例不变。羊城会计师事务所有限公司出具了“（2004）羊验字第3526号”《验资报告》验证新增40,000万元注册资本到位。

增资事宜完成后，恒运D厂股权结构变更为：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
穗恒运	41,600	52
市电力	27,200	34
开发区工总	3,200	4
港能源	2,400	3
广州同诚实业发展有限公司	1,600	2
广州市伟通经济发展公司	1,600	2
源润森	800	1
广东省电力工业局第一工程局	800	1
天联工程	800	1
合计	80,000	100

③2006年，恒运D厂第二次增资

2006年1月18日，恒运D厂召开股东会，决定增加注册资本至人民币85,000万元，原股东以货币按照原出资比例增加投资，增资后恒运D厂股权结构不变。

广州市正开会计师事务所有限公司出具了“穗正开（验）字[2006]003号”《验资报告》，验证新增5,000万元注册资本到位。

增资事宜完成后，各股东出资情况如下表：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
穗恒运	44,200	52
市电力	28,900	34
开发区工总	3,400	4
港能源	2,550	3
广州同诚实业发展有限公司	1,700	2
广州市伟通经济发展公司	1,700	2
源润森	850	1
广东省电力工业局第一工程局	850	1
天联工程	850	1
合计	85,000	100

④2006年，恒运D厂股东变更

2004年11月2日，广州开发区工业发展有限公司经广州市工商行政管理局核准更名为广州开发区工业发展集团有限公司。2005年11月29日，广东省电力工业局第一工程局经广东省工商行政管理局核准更名为广东省电力第一工程局，2006年5月22日，恒运D厂同意股东更名并修改公司章程，恒运D厂于2006年5月29日办理了工商变更登记手续。

2006年9月10日，广州同诚实业发展有限公司经广州市工商行政管理局核准更名为广州同诚建设有限公司。2006年10月19日，恒运D厂召开股东会，同意修改章程并变更股东名称，并于2006年11月17日办理了工商变更登记手续。

⑤2008年，恒运D厂股权转让

2008年9月17日，恒运D厂召开股东会，同意广州市伟通实业有限公司将其持有的恒运D厂2%的股权以2,043万元转让给黄陂农工商，广州市华亿资产评估有限公司以2008年7月31日为评估基准日对黄陂农工商拟收购广州市伟通实业有限公司持有的恒运D厂的2%股权进行了评估，经评估，恒运D厂2%的股权价值为2,138万元。2008年11月7日，评估结果经广州开发区国有资产监督管理办公室备案，2009年8月，上述股权转让完成工商变更登记。本次股权转让完成后，各股东出资情况如下表：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
------	---------	---------

穗恒运	44,200	52
市电力	28,900	34
开发区工总	3,400	4
港能源	2,550	3
同诚公司	1,700	2
黄陂农工商	1,700	2
源润森	850	1
电力一局	850	1
天联工程	850	1
合计	85,000	100

(二) 标的资产评估结果

根据天健兴业出具的天兴评报字[2009]第 353-1 号《资产评估报告书》，以 2009 年 7 月 31 日为评估基准日，标的资产账面值 88,531.12 万元，评估价值 118,059.30 万元，评估增值率 33.35%。该评估价值已经广州市国资委备案。

单位：万元

标的资产	标的资产账面值	评估价值	增值额	增值率%
恒运 C 厂 50%股权	48,375.34	67,566.90	19,191.56	39.67
恒运 D 厂 45%股权	40,155.78	50,492.40	10,336.61	25.74
合 计	88,531.12	118,059.30	29,528.17	33.35

(三) 发行股票方案

1、发行股份种类、每股面值

本次发行的股票种类为境内上市的人民币普通股（A股），每股面值为人民币1元。

2、发行方式

本次发行采取向特定对象发行股票的方式。

3、发行价格和定价依据

本次发行股份的定价基准日为2009年9月11日，发行价格为15.53元/股，即定价基准日前20个交易日穗恒运A股股票交易均价（定价基准日前20个交易日穗恒运股票交易均价=定价基准日前20个交易日穗恒运股票交易总额/决议公告日前20个交易日穗恒运股票交易总量）。

在本次发行定价基准日至发行日期间，若穗恒运发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行数量也随之进行调整。发行价格的具体调整办法如下：

假设调整前发行价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股或配股价为 A ，每股派息为 D ，调整后发行价格为 P_1 ，则：

派息： $P_1 = P_0 - D$

送股或转增股本： $P_1 = P_0 / (1 + N)$

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + AK) / (1 + K)$

三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + AK) / (1 + K + N)$

4、发行数量

穗恒运拟向开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森共六家交易对象合计发行约7,602万股，发行后上市公司的总股本将增至34,254万股，本次发行的股份占发行后总股本的22.19%。

5、发行对象及认购方式

本次发行股份的发行对象为开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森，所发行股份以其拥有的恒运C厂和恒运D厂的股权为对价全额认购。

6、特定对象限售期

穗恒运本次向开发区工总、黄陂农工商发行的股份，自股份发行结束之日起三十六个月内不得转让，在限售期限届满后按中国证监会和深交所的规定执行。

穗恒运本次向市电力、港能源、电力一局、源润森发行的股份，自股份发行结束之日起十二个月内不得转让，在限售期限届满后按中国证监会和深交所的规定执行。

（四）《发行股份购买资产的协议》的主要内容

1、交易价格及定价依据

（1）依据《资产评估报告》，截止评估基准日恒运C厂净资产值为135,133.79万元，截止评估基准日恒运D厂净资产值为112,205.33万元。以《资产评估报告》的评估结果计算，标的资产共计118,059.30万元。

(2) 本次发行价格为发行人在定价基准日前20个交易日公司股票交易均价，即发行价格为15.53元/股。在定价基准日至发行日期间，若穗恒运发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行股数也随之进行调整。具体调整办法以发行人相关的股东大会决议为准。

(3) 根据标的资产的价格以及本次发行的发行价格计算，穗恒运本次将向市电力发行共计62,851,693股的人民币普通股、向开发区工总发行共计2,890,028股的人民币普通股、向港能源发行共计5,648,108股的人民币普通股、向电力一局发行共计2,462,800股的人民币普通股、向黄陂农工商发行共计1,445,014股的人民币普通股、向源润森发行共计722,507股的人民币普通股。本次发行的股数以中国证监会最终核准的股数为准，每股人民币面值1.00元。

2、支付方式

穗恒运向交易对象发行股票方式购买标的资产；交易对象以其合法拥有的标的资产认购发行股份。

3、资产交付或过户的时间安排

(1) 发行人与交易对象双方同意，本次交易应于本协议生效后十二个月内(或经双方书面议定的较后的日期)完成。届时，以下所有事项应办理完毕：

① 标的资产交割，详见本协议规定；

② 发行人已按本协议要求向交易对象发行股份，新发行的股份已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司被登记至交易对象名下。

(2) 在中国证监会核准本次发行后，交易对象应尽快配合发行人，根据有关的法律法规，妥善办理标的资产的过户手续。包括但不限于：

① 修改恒运C厂、恒运D厂的章程，将发行人合法持有标的资产记载于恒运C厂章程、恒运D厂章程；

② 向有权工商行政管理机关办理标的资产变更至发行人名下的有关手续。

(3) 于上述交割手续完成后，发行人应当委托有从事证券业务资格的会计师事务所对交易对象以标的资产认购标的股份进行验资并出具验资报告。

4、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属

交易标的定价基准日至交割日期间所产生的损益，由穗恒运承担。

5、滚存未分配利润的安排

发行人于本次发行前的滚存未分配利润由穗恒运新老股东按照发行后的股份比例共享，交易对象本次认购的股份参与该等滚存利润的分配。

6、与资产相关的人员安排

本次交易不影响恒运C厂、恒运D厂员工与恒运C厂、恒运D厂签订的劳动合同关系，原劳动合同继续履行。

7、协议生效的先决条件

本协议自交易对方与发行人的法定代表人或授权代表签字并加盖公章之日起成立，在下述先决条件全部满足之日(以最后一个条件的满足日为准)正式生效。本协议约定的任何一项先决条件未能得到满足，本协议自始无效，双方各自承担因签署及准备履行本协议所支付之费用，且双方互不承担责任。

(1) 交易对象各方须取得涉及本次交易的下列批准：

交易对象各方通过内部权力机关批准本次交易事项决议，批准以标的资产认购发行人本次发行的标的股份。

(2) 发行人须取得或完成涉及本次交易的批准事项：

①发行人董事会通过决议，批准本次交易的具体方案。

②发行人股东大会通过决议，批准本次交易的相关事项，包括但不限于批准本次发行。

(3) 就本次交易或本次发行而言，还须取得有权政府主管部门的下列批准或核准：

①有权国有资产监督管理机关对《资产评估报告书》所确定的认购资产评估结果的备案或核准；

②本次交易方案获得广东省国资委的批准；

③本次交易方案获得中国证监会的批准。

8、协议生效、变更及终止

(1) 协议生效

本协议经发行人、交易对象双方签署后成立并在本协议的先决条件实现时生效。

(2) 协议有效期

本协议自满足各项先决条件生效后，协议的有效期为一年。

在本协议有效期届满之前，发行人、交易对象各方经协商一致，可根据本协议的具体实施情况，将本协议的有效期予以适当延长，直至本次交易涉及的有关事项最终全部完成为止。

（3）协议变更

本协议的变更需经发行人、交易对象各方协商一致并签订书面协议。

（4）协议终止

在以下情况下，本协议可以在协议生效之前终止：①经发行人、交易对象各方协商一致，终止本协议；②受不可抗力影响，一方可依据本协议规定终止本协议。

9、违约责任条款

（1）除不可抗力因素外，任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺或所作出的陈述或保证失实或严重有误，则该方应被视作违反本协议。

（2）违约方应依本协议约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而遭受的所有损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。

二、本次交易各方的基本情况

（一）上市公司基本情况

1、概况及历史沿革

公司法定中文名称：广州恒运企业集团股份有限公司

公司法定英文名称：Guangzhou Hengyun Enterprises Holding Ltd.

公司曾用名：广州恒运热电股份有限公司

股票简称：穗恒运 A

股票代码：000531

注册资本：266,521,260.00 元

法定代表人：黄中发

经济类型：股份有限公司(上市)

营业执照注册号：4401011106225

税务登记证号码：440101231215412

注册地址：广州萝岗区西基工业区西基路

办公地址：广州开发区开发大道 235 号恒运大厦 6-6M 层

邮政编码：510730

联系电话：(020)82068252

公司经营范围：生产、销售电力及热力及国家政策允许其他投资业务；维修热力仪表、管网及其副产品、建筑材料、电力行业的技术咨询及技术服务和电力副产品的综合利用。

1992年10月23日，经广州市企业股份制试点联审小组《关于同意设立广州恒运热电股份有限公司的批复》（穗改股字[1992]5号文）批准，由广州经济技术开发区工业发展总公司、广州经济技术开发区国际信托投资公司和广州经济技术开发区黄电电力技术发展公司，以广州经济技术开发区恒运热电厂现有资产存量折为法人股投入，以及内部职工参资入股共同募集设立广州恒运热电股份有限公司。

1993年9月，经广东省证券委员会（粤证发字[1993]012号文）批准，并于1993年9月20日经中国证券监督管理委员会（证监发市字[1993]59号文）复审通过，公司新增发行社会公众股2,110万股，每股面值1.00元，每股价格4.80元。此次发行的2,110万社会公众股在深交所挂牌交易，股票简称穗恒运A，证券代码为“000531”，发行完成后公司的总股本为8,440万股。

广州恒运热电股份有限公司于1994年12月19日经广州市工商行政管理局核准更名为广州恒运企业集团股份有限公司。

1994年，上市公司实施1993年度分红派息议案，每10股送8股，其中送红股每10股送2股，公积金送股每10股送6股。分红派息议案完成后，上市公司总股本变更为15,192万股。

1995年，经广州市证券委员会《关于广州恒运热电股份有限公司1994年度配股方案的批复》穗证字[1994]12号文批准，经中国证券监督管理委员会《关于广州恒运热电股份有限公司申请配股的复审意见书》证监审字[1994]48号文复审通过，上市公司实施1994年度配股（10配1.666股）后增加社会公众股9,206,316股，增加法人股转配股16,103,556股；经广州市证券委员会穗证字[1995]4号文

批准，上市公司实施1994年度每10股送1股派1元的分红方案增加法人股9,665,999股，增加社会公众股5,526,001股。

1996年，经广州市证券委员会《关于广州恒运企业集团股份有限公司1995年度分配方案的批复》穗证办函[1996]11号、广州市国有资产管理局《关于1995年度分红送股方案的批复》穗国资综(1996)55号批准，上市公司实施每10股送1股的分红送股方案，方案实施完成后，上市公司总股本变更为211,664,059股。

1997年，经中国证券监督管理委员会《关于广州恒运企业集团股份有限公司申请配股的批复》证监上字[1997]79号文、广州市证券委员会《关于广州恒运企业集团股份有限公司1997年度配股方案的批复》穗证办字[1997]17号文批准，上市公司实施配股（每10股配2.7272股）方案，配股总数为30,628,000股。配股完成后，上市公司总股本变更为242,292,057股。

1998年，经广州市证券委员会《关于广州恒运企业集团股份有限公司1997年度分红方案及章程修改方案的批复》穗证办字[1998]38号文批准，上市公司于1998年7月实施了1997年度利润分配和公积金转增股本方案：上市公司向全体股东每10股送0.5股派1元（含税）、转增0.5股，共计增加股份24,229,203股。此次方案实施完成后，上市公司总股本变更为266,521,260股。

1999年，经广州市经济体制改革委员会于1999年11月1日出具的《关于广州恒运企业集团股份有限公司部分国有法人股股权转让问题的批复》穗改股字[1999]26号文批准；中华人民共和国财政部于1999年10月21日出具的《关于转让广州恒运企业集团股份有限公司部分国有法人股股权有关问题的批复》财管字[1999]331号文批准；广州经济技术开发区管理委员会和广州高新技术产业开发区管理委员会共同颁布的《关于同意广州经济技术开发区国际信托投资公司所持有的“穗恒运”全部法人股股权转让给广州凯得控股有限公司的批复》穗开管[1999]35号文、《关于同意广州经济技术开发区工业发展总公司所持有的“穗恒运”部分法人股股权转让给广州凯得控股有限公司的批复》穗开管[1999]40号文批准，并经中国证券监督管理委员会于1999年12月13日出具的《关于同意豁免广州凯得控股有限公司要约收购“穗恒运”股票义务的函》证监函[1999]288号文豁免广州凯得控股有限公司要约收购义务，上市公司原股东广州经济技术开发区国际信托投资公司于1999年8月25日与广州凯得控股有限公司签订了《股权转让

合同》，以协议方式向广州凯得控股有限公司出让其持有的上市公司部分法人股42,673,921股，占上市公司股份的16.01%，转让价格为每股人民币2.3元；上市公司原股东广州经济技术开发区工业发展总公司于1999年10月28日与广州凯得控股有限公司签订了《股权转让合同》，以协议方式向广州凯得控股有限公司出让其持有的上市公司部分法人股53,304,252股，占上市公司股份的20%，转让价格为每股人民币2.3元。股东变更后，上市公司的总股本不变，广州凯得控股有限公司合计持有上市公司95,978,173股，占上市公司总股本的36.01%，成为上市公司的第一大股东。

上市公司股权分置改革方案经广东省人民政府国有资产监督管理委员会《关于广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》（粤国资函[2005]32号文）批准，上市公司2006年1月23日第一次临时股东大会暨相关股东会议审议通过了《广州恒运企业集团股份有限公司股权分置改革方案暨2005年中期利润分配的议案》。根据股权分置改革方案，上市公司非流通股股东以其持有的部分股份加派发现金向流通股股东做出对价安排：上市公司向全体股东派现，派现比例为每10股送现金6.30元（含税，扣税后社会公众股股东中个人、投资基金每10股实际获得现金5.67元），非流通股股东将其应得股利全部转送给流通股股东，每10股流通股股份可获得9.272799元对价，合计每10股流通股股份实得15.572799元现金（含税），其中，6.30元含税，9.272799元免税；同时，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股股份的对价。

2006年2月20日，股权分置改革方案实施完成后，上市公司原非流通股股东持有的非流通股股份性质变更为有限售条件的流通股。

截至本报告出具之日，穗恒运的股东情况如下：

股东	股数（股）	持股比例
广州凯得控股有限公司	8,946	33.56%
广州开发区工业发展集团有限公司	4,647	17.44%
广州黄电投资有限公司	1,199	4.50%
社会公众股东	11,860	44.50%
总股本	26,652	100.00%

2、上市公司最近三年主营业务情况及财务数据

上市公司主营业务为电力、热力的生产和销售，目前发电业务是上市公司利润的主要来源。近三年上市公司权益机组的利用小时、上网电量、营业收入基本保持稳定，但净利润波动幅度较大。主要原因系上市公司两台5万千瓦机组列入广东省2007年度关停计划，上市公司计提拟关停机组资产减值准备，使得2007年度上市公司合并报表净利润同比下降幅度较大；2008年煤价及运价出现大幅上涨，而国家没有及时启动煤电价格联动机制，由此导致2008年火力发电行业出现了行业性的亏损；2009年得益于煤炭采购成本较大幅度下降以及投资广州证券有限责任公司新增收益的影响，上市公司取得了良好的经营业绩。

上市公司最近三年合并资产负债表主要数据：

单位：万元

项 目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
总资产	626,931.91	526,599.89	460,109.28
总负债	412,068.47	369,958.18	288,975.55
股东权益	214,863.44	156,641.70	171,133.74

最近三年合并利润表主要数据：

单位：万元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
营业收入	288,953.31	281,113.91	217,243.18
利润总额	59,504.77	-7,552.58	26,568.06
归属于上市公司股东的净利润	25,252.48	-5,349.06	961.68

最近三年现金流量表主要数据：

单位：万元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
经营活动产生的现金流量净额	53,500.51	13,976.62	32,180.74
投资活动产生的现金流量净额	-81,237.47	-45,457.20	-45,276.10
筹资活动产生的现金流量净额	53,198.48	25,511.50	36,841.06
汇率变动对现金的影响	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	25,461.51	-5,969.08	23,745.70
期末现金及现金等价物余额	61,762.89	36,301.38	42,270.46

最近三年相关财务指标：

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
归属于上市公司股东的每股净资产(元)	3.55	2.61	2.81
基本每股收益(元)	0.95	-0.20	0.04

扣除非经常性损益后的基本每股收益(元)	0.76	-0.21	0.43
全面摊薄净资产收益率	26.67%	-7.70%	1.29%

注：上述数据摘自公司年报。

（二）交易对方基本情况

1、广州电力企业集团有限公司

（1）基本情况及历史沿革

注册资本：204,739万元人民币

法定代表人：陈辉

注册地址：广州市天河区临江大道3号3101、3102、3111、3112房

办公地址：广州市临江大道3号发展中心31楼

营业执照注册号：440101000022097

税务登记证号码：440104890498639

经济类型：有限责任公司(法人独资)

经营范围：电力生产、销售（由公司及分支机构经营）。电力项目投资。电力设施检修。城市管道供热。自有物业出租（限府前大厦10-14楼）。物业管理。

市电力系根据《广州市国企改革领导小组会议纪要》（穗国企[2002]3号）精神，经广州财政局和广州市经济委员会《关于同意实施广州发展集团有限公司国有资产重新授权经营的实施方案的复函》（穗财企——[2002]1232号）、广州市经济委员会《关于组建广州电力企业集团有限公司方案的批复》（穗经[2002]222号）批准，以按成建制划入广州发展集团有限公司的广州市电力总公司、广州发电厂为基础组建，并于2003年3月24日经广州市工商行政管理局核准颁发注册号为4401011109421的企业法人营业执照。市电力为国有独资有限责任公司，设立时注册资本人民币30,681万元。

2004年，市电力根据《关于核定广州发展集团有限公司授权经营国有资产数额的复函》（穗财企——[2004]258号）、《关于调整广州发展集团有限公司授权经营国有资产数额的复函》（穗财企——[2004]919号）、广州发展集团有限公司《关于注入电力总公司、广州发电厂和热力公司资产的通知》（穗发展管[2004]60号）批准，注册资本由原来30,681万元增加到204,739万元，全部由广

州发展集团有限公司以资产出资, 该事项已于2004年9月28日完成工商变更登记手续。

2009年12月10日, 市电力股东由广州发展集团有限公司变更为广州发展实业有限公司, 广州发展实业有限公司系广州发展集团有限公司全资子公司。该事项已于2010年1月21日完成工商变更登记手续。

(2) 主营业务情况

市电力是广州发展集团有限公司下属的国有独资企业, 主要从事热电生产、电力项目投资、电力设备检修、热力销售等业务, 并由市政府授权对广州市地方电力企业行使安全、技术、环保等行业管理职能。2009年市电力完成发电量310,860万千瓦时, 上网电量281,062万千瓦时, 完成供热量4,182,332吉焦, 销售净水1,930万立方米。

(3) 最近三年主要财务指标

单位: 元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	4,649,267,481.91	4,395,193,492.65	4,674,848,813.73
股东权益	2,928,104,710.91	2,496,988,317.55	2,581,993,132.55
净资产收益率	10.05%	-1.61%	-0.57%
资产负债率(母公司)	17%	17.06%	2.67%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	1,668,712,505.12	1,920,467,328.10	2,030,107,486.21
净利润	270,686,546.31	-72,951,483.50	-27,089,826.00

注: 上述数据2007、2008年经审计, 2009年未经审计。

(4) 最近一年的简要财务报表

合并资产负债表

单位: 元

项目	2009年12月31日
资产总计	4,649,267,481.91
其中: 流动资产	1,476,770,726.52
非流动资产	3,172,496,755.39
负债总计	1,717,540,911.69
其中: 流动负债	452,523,524.63
非流动负债	1,265,017,387.06
所有者权益合计	2,931,726,570.22

归属母公司所有者权益	2,928,104,710.91
------------	------------------

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	1,758,889,558.59
营业利润	143,465,185.66
利润总额	282,563,388.55
净利润	270,686,546.31

合并现金流量表

单位：元

项目	2009年度
经营活动产生的现金流量净额	468,835,344.06
投资活动产生的现金流量净额	-144,076,374.77
筹资活动产生的现金流量净额	-157,849,646.04
现金及现金等价物净增加额	166,909,323.25

注：以上数据摘未经审计

(5) 最近五年合法经营情况

截至本报告书签署之日，市电力在最近五年之内没有受到任何与证券市场有关的行政、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

截至本报告书签署之日，市电力董事、监事及高级管理人员在最近五年之内均没有受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

2、广州开发区工业发展集团有限公司

(1) 基本情况及历史沿革

注册资本：28,522.1155万元人民币

法定代表人：洪汉松

注册地址：广州经济技术开发区开发大道233号

办公地址：广州经济技术开发区开发大道233号

营业执照注册号：440101000057644

税务登记证号码：国税：440191190671576；地税：440101190671576

经济类型：有限责任公司(国有独资)

经营范围：承办工业项目的引进、洽谈、投资、技术开发及咨询服务、承接工业区建设工程项目的管理及咨询服务；采购各类生产企业所需的原材料；房地产开发；批发和零售贸易（国家专营专控商品除外）；广州开发区国资委授权的国有资产经营管理；在广州市辖区范围内从事房屋拆迁业务。*

开发区工总前身为广州经济开发区工业发展总公司，于1984年8月3日经广州市委、市政府批准成立，设立时注册资本人民币3,000万元。

1994年开发区工总申请将注册资本变更为10,000万元，并办理了工商变更手续。2003年6月，在清产核资、理清债券债务的基础上，经广州开发区国资委穗开国资委[2003]4号文批准，广州经济开发区工业发展总公司变更登记为国有独资有限责任公司。2004年10月18日经广州开发区国资委穗开国资办[2004]62号文批准更名为“广州开发区工业发展集团有限公司”，并办理了工商登记手续。2009年广州开发区国资委认缴新增注册资本185,221,155.36元，开发区工总注册资本增至285,221,155.36元，广州远华会计师事务所对此出具了穗远华(验)字[2009]第0184号验资报告，该事项已于2010年01月27日完成工商变更登记手续。

(2) 主营业务情况

开发区工总主营业务集中于服务（代业主收入）和工业地产等行业，收入主要来自于厂房出租收入、代业主管理费收入、股权投资收益、外派人员劳务收入以及招商引资相关收入等。2009年开发区工总实现合同引进外资4.4亿美元，实际引进外资1.9亿美元，代业主业务取得重大突破，开发区工总本部承接了16个代业主项目，其中新增6个项目，总投资23.16亿。

(3) 最近三年的主要财务指标

单位：元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	1,745,038,201.36	831,930,619.42	578,801,842.96
股东权益	1,067,372,068.82	314,937,079.99	278,766,898.08
净资产收益率	5.67	4.7%	11.45%
资产负债率(母公司)	38.49%	60.66%	48.20%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	81,103,556.06	78,355,002.18	87,533,605.16
净利润	41,941,299.40	10,593,311.09	27,604,330.44

注：上述数据2007、2008年经审计，2009年未经审计。

(4) 最近一年的简要财务报表

合并资产负债表

单位：元

项目	2009年12月31日
资产总计	1,745,038,201.36
其中：流动资产	390,132,310.46
非流动资产	1,354,905,890.90
负债总计	677,666,132.54
其中：流动负债	620,548,632.54
非流动负债	57,117,500.00
所有者权益合计	1,067,372,068.82
归属于母公司所有者权益	1,067,372,068.82

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	81,103,556.06
营业利润	44,578,705.05
利润总额	45,264,300.68
净利润	41,941,299.40

合并现金流量表

单位：元

项目	2009年度
经营活动产生的现金流量净额	-132,940,446.66
投资活动产生的现金流量净额	-608,882,585.24
筹资活动产生的现金流量净额	783,072,360.84
现金及现金等价物净增加额	41,249,328.94

注：以上数据未经审计。

(5) 最近五年合法经营情况

截至本报告书签署之日，开发区工总在最近五年之内没有受到任何与证券市场有关的行政、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

截至本报告书签署之日，开发区工总董事、监事及高级管理人员在最近五年之内均没有受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

3、广州市国营黄陂农工商联合公司

(1) 基本情况及历史沿革

注册资本：555 万元人民币

法定代表人：刘飞军

注册地址：广州市萝岗区东郊联和

办公地址：广州市萝岗区天鹿南路联合段 28 号

营业执照注册号：4401011303331

税务登记证号码：国税：440101190461536；地税：440191190461536

经济类型：国有

经营范围：种植粮食作物、蔬菜、水果、树苗、竹、木；饲养家禽、猪；制造、加工纸质品、服装；批发和零售贸易（国家专营专控商品除外）。

黄陂农工商前身为广州市国营黄陂果园场，1985年经广州市编委会（85）45号文批复成立，并取得广州市工商行政管理局核发的4401011303331号企业法人营业执照，注册资本555万元。2003年1月23日，黄陂农工商成建制划入广州经济技术开发区管辖，根据开发区国资委《关于委托广州经济技术开发区工业发展集团有限公司管理广州市国营黄陂农工商联合公司的通知》（穗开国资委[2004]35号）相关文件，于2004年11月1日起由广州开发区工业发展有限公司托管。

(2) 主营业务情况

黄陂农工商主营业务为物业、土地出租、天鹿湖森林公园的门票收入及配合政府的村庄搬迁和有关开发建设。

(3) 最近三年主要财务指标

单位：元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	339,842,155.31	270,036,762	143,643,210
股东权益	15,096,026.80	13,687,503	11,368,969
净资产收益率	17.43%	74.50%	43.09%
资产负债率(母公司)	95.37%	94.67%	97.28%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	16,043,142	827,023	799,405
净利润	2,419,914	10,197,473	4,899,231

注：上述数据2007、2008年经审计，2009年未经审计。

(4) 最近一年的简要财务报表

合并资产负债表

单位：元

项目	2009年12月31日
资产总计	339,842,155.31
其中：流动资产	184,269,341.81
非流动资产	155,572,813.50
负债总计	324,746,128.51
其中：流动负债	312,029,345.00
非流动负债	12,716,783.51
所有者权益合计	15,096,026.80
归属于母公司所有者权益	15,096,026.80

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	16,043,142.30
营业利润	-12,764,546.18
利润总额	3,310,736.12
净利润	2,419,914.16

合并现金流量表

单位：元

项目	2009年度
经营活动产生的现金流量净额	41,778,063.64
投资活动产生的现金流量净额	-51,617,201.37
筹资活动产生的现金流量净额	1,016,658.78
现金及现金等价物净增加额	78,291,938.96

注：以上数据未经审计。

(5) 最近五年合法经营情况

截至本报告书签署之日，黄陂农工商在最近五年之内没有受到任何与证券市场有关的行政、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

截至本报告书签署之日，黄陂农工商董事、监事及高级管理人员在最近五年之内均没有受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或

者仲裁。

4、广州港能源发展有限公司

(1) 基本情况及历史沿革

注册资本：30,314.94 万元人民币

法定代表人：陈洪先

注册地址：广州市越秀区沿江东路 406 号 1112-1119 室

办公地址：广州市沿江东路 406 号港口中心 11 楼

营业执照注册号：440101000048733

税务登记证号码：国税：440101747593027 地税：440191747593027

经济类型：有限责任公司(法人独资)

经营范围：货物装卸、仓储、港口设备、设施服务、场地租赁。

港能源系经广州市人民政府 2003 年 1 月 21 日穗府办函[2003]12 号批准成立的广州港务局全资子公司。2003 年 4 月取得广州市工商行政管理局企业法人营业执照，注册资本为 8,000 万元。深圳大华天诚会计师事务所广州分所对此出具了深华-1（2003）验字 509 号验资报告。

2004 年 2 月广州港务局政企分开，港能源成为广州港集团有限公司的全资子公司。2004 年 9 月港能源注册资本增加至 15,104.9 万元。深圳大华天诚会计师事务所广州分所对此出具了深华-1（2004）验字 529 号验资报告。

2006 年，港能源注册资本增加至 20,604.9 万元。深圳大华天诚会计师事务所广州分所对此出具了深华-1（2006）验字 515 号验资报告。

2008 年 6 月，港能源注册资本增加至 22,314.9 万元。深圳大华天诚会计师事务所广州分所对此出具了深华-1（2008）验字 5017 号验资报告。

2009 年 12 月，港能源注册资本增加至 30,314.9386 万元。广东大华德律会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所对此出具了华德穗验字[2009]5023 号验资报告。

(2) 主营业务情况

港能源控股广州港发石油化工码头有限公司、广州小虎石油化工码头有限公司和广州港建滔国际石油化工码头有限公司，主营业务集中于港口装卸等行业。

港能源投资的石油化工品仓储及码头项目地处珠江三角洲几何中心，地理位置优越；与石油化工品市场主要经营者建立了长期的战略合作伙伴关系，致力打造南沙小虎区域的石油化工园区，形成石油化工品的综合运输和装卸集散地。

(3) 最近三年主要财务指标

单位：元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	1,002,930,179.13	901,999,215.31	843,656,429.86
股东权益	474,919,096.56	394,689,756.74	360,991,164.82
净资产收益率	5.49%	5.59%	1.98%
资产负债率(母公司)	5.49%	4.07%	6.06%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	129,491,791.82	112,878,366.71	84,364,981.30
净利润	26,073,405.56	22,047,624.19	7,130,577.09

注：上述数据2007、2008年经审计，2009年未经审计。

(4) 最近一年的简要财务报表

合并资产负债表

单位：元

项目	2009年12月31日
资产总计	1,002,930,179.13
其中：流动资产	190,470,910.80
非流动资产	812,459,268.33
负债总计	528,011,082.57
其中：流动负债	426,255,430.57
非流动负债	101,755,652.00
所有者权益合计	474,919,096.56
归属于母公司所有者权益	319,154,019.95

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	131,114,583.14
营业利润	25,230,585.62
利润总额	31,269,293.43
净利润	26,073,405.56

合并现金流量表

单位：元

项目	2009 年度
经营活动产生的现金流量净额	70,300,962.18
投资活动产生的现金流量净额	-61,639,467.08
筹资活动产生的现金流量净额	75,829,144.644
现金及现金等价物净增加额	84,490,639.74

注：以上数据未经审计。

(5) 最近五年合法经营情况

截至本报告书签署之日，港能源在最近五年之内没有受到任何与证券市场有关的行政、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

截至本报告书签署之日，港能源董事、监事及高级管理人员在最近五年之内均没有受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

5、广东省电力第一工程局

(1) 基本情况及历史沿革

注册资本：11,578.9 万元人民币

法定代表人：李朝晖

注册地址：广州市黄埔区黄埔东路 3375 号大院

办公地址：广州市黄埔区黄埔东路 3375 号大院

营业执照注册号：440000000029295

税务登记证号码：440112190325964

经济类型：全民所有制

经营范围：主营电力工程施工总承包，房屋建筑工程总承包，高耸构筑物工程专业承包，市政公用工程施工总承包，火电设备安装工程专业承包，消防设施工程专业承包，水利水电工程施工总承包；起重机械的安装、维修（有效期至 2011 年 2 月 14 日），锅炉的安装、改造（有效期至 2011 年 6 月 3 日），承装（修、试）电力设施业务（有效期至 2013 年 7 月 30 日）。兼营承包境外电力工程和境内国际招标工程及境外工程所需的设备、材料出口、劳务人员（有效期至 2009 年 12 月 31 日）；机械设备维修、租赁；职业技能鉴定。

电力一局现隶属中国南方电网广东电网公司，始建于 1949 年 8 月 10 日，

前身为福建省古田溪水力发电工程处。1958年6月2日，广东省水力发电工程局与广东省水利厅工程局合并，成立广东省水力发电工程局。1978年5月17日，广东省电力工业局第一工程局成立。2005年11月29日，广东省电力工业局第一工程局正式更名为“广东省电力第一工程局”。

(2) 主营业务情况

电力一局是广东电网公司的全资子公司，主营电力工程施工承包、房屋建筑工程施工总承包等。2009年全年签订各类合同184项，承揽工程合同157项，合同金额合计11.58亿元，其中电网项目逾5.37亿元，电源项目逾6.21亿。

(3) 最近三年主要财务指标

单位：元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	1,411,334,879.31	1,212,584,445.90	1,056,236,546.06
股东权益	52,718,697.79	154,400,521.74	121,799,432.22
净资产收益率	6.78%	3.89%	0.47%
资产负债率	96.26%	84.56%	84.24%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	1,804,680,048.78	919,385,977.10	966,924,900.82
净利润	3,458,871.69	413,606.19	562,610.99

注：上述数据2007、2008年经审计，2009年未经审计。

(4) 最近一年的简要财务报表

合并资产负债表

单位：元

项目	2009年12月31日
资产总计	1,411,334,879.31
其中：流动资产	1,201,370,438.40
非流动资产	209,964,440.91
负债总计	1,358,616,181.52
其中：流动负债	1,190,682,818.85
非流动负债	167,933,362.67
所有者权益合计	52,718,697.79
归属于母公司所有者权益	1,411,334,879.31

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	1,808,689,044.96
营业利润	1,164,722.53
利润总额	2,067,736.32
净利润	3,458,871.69

合并现金流量表

单位：元

项目	2009年度
经营活动产生的现金流量净额	-81,460,660.60
投资活动产生的现金流量净额	16,288,341.32
筹资活动产生的现金流量净额	108,583,469.36
现金及现金等价物净增加额	12,189,004.03

注：以上数据未经审计。

(5) 最近五年合法经营情况

截至本报告书签署之日，电力一局在最近五年之内没有受到任何与证券市场有关的行政、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

截至本报告书签署之日，电力一局董事、监事及高级管理人员在最近五年之内均没有受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

6、广州市源润森实业有限公司

(1) 基本情况及历史沿革

注册资本：6,000 万元人民币

法定代表人：王恩平

注册地址：广州市天河区体育西路 111 号 20 楼 C 单元

办公地址：广州市天河区体育西路 111 号 20 楼 C 单元

营业执照注册号：4401012026621

税务登记证号码：440106724820469

经济类型：有限责任公司

经营范围：货物运输代理服务，批发贸易（国家专营专控商品除外）；批发和零售煤炭；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（不另附进出口商品

目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

源润森系由陈锡东、郑晓明共同以现金出资设立，设立时注册资本 300 万元，于 2000 年 8 月 14 日取得广州市工商行政管理局核发的 4401012026621 号企业法人营业执照。2001 年 2 月 22 日，原发起人以现金方式增资共计 700 万元，增资后广州市源润森注册资本增加至 1,000 万元。2005 年原发起人以现金方式增资共计 2,000 万元，源润森注册资本增加至 3,000 万元。

2007 年，游越林受让郑晓明持有的源润森 30% 股权。次年 3 月，游越林将其持有的源润森 10% 股权转让给周海霞，20% 股权转让给陈锡东。

2008 年 9 月周海霞将其持有的源润森 2% 股权转让给廖洪德，8% 股权转让给广州市洪德利投资有限公司。同时，广州市洪德利投资有限公司受让陈锡东持有的 90% 源润森股权。

2009 年 4 月，王恩平受让广州市洪德利投资有限公司持有的源润森 8% 股权及廖洪德持有的源润森 2% 股权。

2009 年 12 月，王恩平以现金方式新增注册资本共计 3,000 万元，源润森注册资本增加至 6,000 万元。广州悦禾会计师事务所对此出具了穗禾验字[2009]第 A1643 号验资报告，该事项已于 2010 年 01 月 27 日完成工商变更手续。

(2) 主营业务情况

源润森是一家内外贸一体的实业公司，有自营进口权，煤炭经营权。源润森以煤炭为主业，立足于广东地区的能源市场，拥有稳定的销售网络及良好的声誉和一定的知名度。采购方面，源润森与国内外部分大中型煤炭供货企业保持密切的合作，主要包括越南煤炭矿产集团、俄罗斯西伯利亚煤炭能源公司、神华煤炭运销公司等。销售方面，主要客户包括珠三角电厂、明珠电厂、黄埔电厂、茂名电厂、汕尾电厂、湛江电厂、云浮电厂等，已成为珠三角电厂的燃料供应商之一，在珠三角电厂燃料补充供应中占有一定席位。2009 年度全年销售煤炭 535,530 吨，销售额 233,416,801 元。

(3) 最近三年主要财务指标

单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
资产总额	359,329,216.49	199,747,604.00	102,035,217.00

股东权益	23,348,906.68	-1,337,358.00	8,790,214.00
净资产收益率	-22.76%	—	-8.60%
资产负债率(母公司)	93.5%	100.69%	91.40%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	233,416,801.02	140,131,589.00	149,416,177.00
净利润	-5,313,734.97	-10,127,573.00	-3,340,679.00

注：上述数据2007、2008年经审计，2009年未经审计。

(4) 最近一年的简要财务报表

合并资产负债表

单位：元

项目	2009年12月31日
资产总计	359,329,216.49
其中：流动资产	343,646,852.74
非流动资产	152,682,363.75
负债总计	335,980,315.81
其中：流动负债	335,980,315.81
非流动负债	0
所有者权益合计	23,348,906.68
归属于母公司所有者权益	23,348,906.68

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	233,416,801.00
营业利润	-3,785,301.99
利润总额	-5,313,734.97
净利润	-5,313,734.97

合并现金流量表

单位：元

项目	2009年度
经营活动产生的现金流量净额	-103,388,125.94
投资活动产生的现金流量净额	877,748.00
筹资活动产生的现金流量净额	-41,980,096.00
现金及现金等价物净增加额	39,989,622.06

注：以上数据未经审计。

(5) 最近五年合法经营情况

截至本报告书签署之日，源润森在最近五年之内没有受到任何与证券市场

有关的行政、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

截至本报告书签署之日，源润森董事、监事及高级管理人员在最近五年之内均没有受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

三、交易前后上市公司股权结构变动情况

本次发行股份7,602万股，发行后上市公司的总股本将增至34,254万股，本次发行完成后，上市公司实际控制人广州开发区管理委员会通过凯得控股、开发区工总、黄陂农工商持有上市公司约14,027万股，持股比例由交易完成前的51%下降到约为40.95%，由绝对控股变为相对控股，但不会导致上市公司控制权发生变化。

本次交易完成前后股权结构变动情况如下：

股东名称	发行前		发行后	
	股份数（万股）	比例	股份数（万股）	比例
广州凯得控股有限公司	8,946	33.56%	8,946	26.12%
广州开发区工业发展集团有限公司	4,647	17.44%	4,936	14.41%
广州市国营黄陂农工商联合公司	-	-	145	0.42%
小计	13,593	51.00%	14,027	40.95%
广州电力企业集团有限公司	-	-	6,285	18.35%
广州港能源发展有限公司	-	-	565	1.65%
广州市源润森实业有限公司	-	-	72	0.21%
广东省电力第一工程局	-	-	246	0.72%
广州黄电投资有限公司	1,199	4.50%	1,199	3.50%
社会公众股东	11,860	44.50%	11,860	34.62%
总股本	26,652	100.00%	34,254	100.00%

注：尾数合计差异系由四舍五入造成。

四、对非关联股东权益保护的特别设计

为保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，本次交易过程采取了相应措施，包括但不限于：

（一）为保护投资者合法权益，防止造成穗恒运股价波动，穗恒运在筹划发

行股份购买资产事宜及拟向相关部门进行政策咨询及方案论证时，及时进行信息披露、提示风险并申请临时停牌。

（二）穗恒运股票停牌期间，穗恒运已按相关规定，真实、准确、完整、及时地披露可能对股票交易价格或投资者决策产生较大影响的信息，维护投资者知情权。

（三）关联方回避表决。因本次穗恒运发行股份购买资产行为构成关联交易，穗恒运在召集董事会、股东大会审议相关议案时，相关关联方已回避表决相关议案。

（四）聘请独立的具有证券业务资格的评估师对拟进入资产的价值进行评估，评估结果已经广州市国资委备案。

（五）锁定承诺。发行对象开发区工总、黄陂农工商本次认购的股份，自股份发行结束之日起36个月内不得转让；发行对象市电力、港能源、电力一局、源润森本次认购的股份，自股份发行结束之日起12个月内不得转让。

（六）其他措施。本次交易过程中，其它对异议股东和流通股（非限售股份）的保护措施还包括独立董事发表独立意见等措施。

第五章 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问就本次交易发表的意见，主要是基于以下前提条件成立的基础上：

- （一）本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整和合法；
- （二）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- （三）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实、可靠；
- （四）本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能及时完成；
- （五）本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- （六）无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

1、关于国家产业政策

(1)恒运C厂

恒运C厂项目立项已取得有关主管部门批复，具体情况如下：

企业名称	立项批复文件	文号
恒运C厂	关于恒运热电股份有限公司技改工程立项的复函	穗计能[1993]62号
恒运C厂	关于广州恒运热电C厂2*210MW燃油机组环境影响报告书的审查意见的函	穗府环管影字（1993）344号
恒运C厂	关于恒运集团公司“以大代小”1*210MW项目立项的批复	穗计能[1999]24号
恒运C厂	广州市环保局关于广州恒运企业集团以大代小1台210MW热电技改工程项目环保设施报建的复函	穗环管控[2001]8号

恒运C厂经广州市地方政府相关部门批准经营电力业务。恒运C厂2台21万千瓦燃煤发电机组，自投产（#6机组于1998年7月建成投产，#7机组于2002年7月建成投产）以来，机组运营情况一切正常。2台机组均属于广东省发展改革委员会和广东省经济和信息化委员会认定的省统调机组，自投产之日就与广东电网公司签订了并网协议和购售电合同，每年均列入广东省电力生产计划，上网电价由广东省物价局根据国家有关政策核准。机组配套环保设施运行稳定有效且通过了环保部门验收。截至本报告书签署日，机组运营情况一切正常。

根据国家电力监管委员会南方监管局于2010年3月1日出具的证明：“广州恒运热电（C）厂有限责任公司为我局监管辖区内的电力企业，该公司2×210MW机组具备发电能力，并已挂网运行，其发电业务许可申请材料齐全，许可申请正在办理之中。”

(2) 恒运D厂

恒运D厂项目立项已取得有关主管部门批复，具体情况如下：

企业名称	立项批复文件	文号
恒运D厂	国家发展改革委关于广州恒运热电厂扩建工程项目核准的批复	发改能源[2006]591号
恒运D厂	关于广州恒运热电厂扩建工程2*300兆瓦机组项目环境影响报告书审查意见的复函	环审[2005]292号

恒运D厂电力业务许可证情况如下：

企业名称	电力业务许可证号	许可类别	有效期
恒运D厂	1062607-00003	发电类	2007年4月5日至2027年4月4日

2、关于环境保护

根据广州市环保局2010年2月10日出具的穗环证字[2010]27号文，标的资产“自2007年1月至2009年12月期间能按时足额缴纳排污费，遵守国家 and 地方环境保护法律、法规，主要污染物排放总量符合要求，未发生环境污染事故。”

(1) 恒运C厂

项目环评批复情况如下：

企业名称	环境影响报告书批复文件	文号
------	-------------	----

恒运C厂	关于广州恒运热电C厂2*210MW燃油机组环境影响报告书的审查意见的函	穗府环管影字（1993）344号
恒运C厂	关于广州恒运集团公司以大代小（1*210MW）热电技改工程及脱硫工程项目环境影响报告书审批的函	穗环管影[2002]387号
恒运C厂	关于广州恒运热电(C)厂680吨/吨时锅炉改造及脱硫工程项目环境影响报告书审批的函	穗环管影[2002]010号

项目环评验收及环保脱硫验收批复情况如下：

企业名称	环保验收文件	文号
恒运C厂	关于广州恒运集团公司以大代小（1*210MW）热电技改工程环保验收批复意见的函	穗环管验[2003]066号
恒运C厂	关于广州恒运热电C厂有限责任公司680吨/时锅炉改造及脱硫工程建设项目竣工环保验收申请的批复	穗环管验[2005]13号

(2) 恒运D厂

项目环评批复情况如下：

企业名称	环境影响报告书批复文件	文号
恒运D厂	关于广州恒运热电厂扩建工程2*300兆瓦机组项目环境影响报告书审查意见的复函	环审[2005]292号

项目环评验收及环保脱硫验收批复情况如下：

企业名称	环保验收文件	文号
恒运D厂	关于广州恒运热电厂扩建工程2*300兆瓦机组项目竣工环境保护验收意见的函	环验[2009]323号

3、关于土地

经核查土地使用权证文件，截至本报告书出具日，标的资产拥有土地使用权证的土地9处，共计118,763.32平方米，均以出让方式取得。本次交易涉及的主要土地符合国家土地管理方面法律及行政法规的相关规定。

4、关于反垄断

本次交易完成后，穗恒运权益装机容量为98.1万千瓦，截至2009年底，广东省火力发电（煤机）企业装机容量为3,090万千瓦，穗恒运权益装机容量在广东省内所占比例仅为3.30%，本次交易不涉及反垄断的情形。

综上所述，本独立财务顾问认为本次交易符合国家产业政策，符合环保反垄

断等法律和行政法规的规定，本次交易涉及的主要土地符合国家土地管理方面法律及行政法规的相关规定。

（二）本次交易完成后，上市公司仍具备股票上市条件

上市公司拟向开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森六家交易对象发行7,602万股A股股票，本次交易完成后，上市公司的股本总额将增加至34,254万股。其中，除交易对象以外的社会公众持有的A股股票为11,860万股，占发行后上市公司总股本的34.62%。因此，本次发行完成后，上市公司社会公众持有的股份比例将不低于上市公司股份总数的25%。

同时，最近三年来，上市公司无重大违法行为，财务会计报告未发生虚假记载之情形；上市公司满足《公司法》、《证券法》、《上市规则》等有关法律、法规的规定。本独立财务顾问认为，本次交易完成后穗恒运仍然具备股票上市条件。

（三）本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

穗恒运本次购买的资产交易价格以2009年7月31日为基准日、以具有证券业务资格的天健兴业评估的资产评估值为准。天健兴业及其经办评估师在评估对象中没有现存的或预期的利益，同时与委托方和相关当事方也没有利益冲突，评估报告的分析结论是在恪守独立、客观和公正原则基础上形成的。

本次交易经穗恒运及中介机构充分论证，相关中介机构已针对本次交易出具审计、评估、法律等专业报告，并按程序报有关监管部门审批。本次交易中涉及到关联交易的处理，依据《公司法》、《上市规则》、《公司章程》等规定遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，关联董事在董事会上回避表决。

穗恒运独立董事对本次交易的资产定价发表了如下意见：

“经核查，公司聘请的评估机构（北京天健兴业资产评估有限公司）具有证券从业资格和国有资产评估资质，本次评估机构的选聘程序合规，经办评估师与评估对象无利益关系，与相关当事方无利益关系，对相关当事方不存在偏见，评估机构具有充分的独立性。本次标的资产的评估采用资产基础法、收益法等两种方式，符合中国证监会的相关规定。评估报告假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，重要评估参数取值合理，评估价格公允，并已经广州市人民政府国有资产监督管理委员会备案确定，评估定价符合法律法规的规定，不会损害公

司及其股东、特别是中小股东的利益”。

经核查，本独立财务顾问认为本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

（四）本次交易涉及的资产产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易拟购买的资产为开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森购买其合计持有的恒运C厂50%股权和恒运D厂45%股权，具体包括开发区工总持有的恒运D厂4%股权；市电力持有的恒运C厂44%股权、恒运D厂34%股权；港能源持有的恒运C厂4%股权、恒运D厂3%股权；电力一局持有的恒运C厂2%股权、恒运D厂1%股权；黄陂农工商持有的恒运D厂2%股权；源润森持有的恒运D厂1%股权。各交易对方已出具了《承诺函》，承诺其所持的股权：“不存在出资不实或影响其合法存续的情况，其转让不存在法律障碍。”

康达律师认为：“截至本法律意见书出具之日，标的资产权属清晰，办理权属转移不存在法律障碍”。

经核查，各交易对方已合法拥有相应的恒运C厂、恒运D厂股权，不存在限制或者禁止转让的情形，资产的过户或者转移不存在法律障碍。

（五）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易前，上市公司权益装机容量50.1万千瓦。本次交易完成后，上市公司新增权益装机容量48万千瓦，权益装机容量达98.1万千瓦。其中，从恒运C厂新增权益装机容量21万千瓦，从恒运D厂新增权益装机容量27万千瓦。上市公司权益装机规模得到大幅提升，为上市公司以后主营业务发展提供巨大空间，上市公司长期盈利能力将得到大幅提升。

本独立财务顾问认为，本次交易完成后，有利于穗恒运增强其持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

（六）本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易完成后，穗恒运与控股股东、实际控制人及其关联方之间在资产、

业务、人员、财务、机构等方面将继续保持独立性：

1、不存在同业竞争，与关联方预计不会产生日常关联交易，对可能发生的关联交易遵守公允定价的原则；

2、不存在资产产权界限不清或控股股东无偿占用上市公司资产的情形；

3、上市公司高级管理人员不在关联方任除董事、监事以外的其他职务，不在关联方领薪；

4、上市公司财务机构和财务人员均保持完全独立，内部经营管理机构独立行使经营管理职权。

此外，针对未来可能出现的同业竞争问题，凯得控股、受同一实际控制人广州开发区管理委员会控制的上市公司股东开发区工总、黄陂农工商已出具不竞争的承诺，详见本独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见”之“七、同业竞争情况”。

本独立财务顾问认为，本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人及其关联方之间在资产、业务、人员、财务、机构等方面将继续保持独立性，与实际控制人及其关联方不存在同业竞争，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

（七）本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

上市公司已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立了完善的法人治理结构，并通过建立《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《信息披露管理制度》、《关联交易管理制度》、《重大信息内部报告制度》等一系列制度规则，进一步明确了上市公司法人治理的实施细则。本次资产购买事宜不会导致上市公司董事会、监事会、高级管理人员结构发生重大调整，也不会涉及上市公司重大经营决策规则与程序、信息披露制度等方面的调整。

通过本次发行，上市公司将合计持有恒运C厂95%股权和恒运D厂97%股权，进一步加强了对下属子公司的控股地位。本次交易未导致上市公司控股股东和实际控制人发生变化，有利于上市公司保持健全有效的公司法人治理制度。

本次交易中，上市公司控股股东凯得控股、受同一实际控制人广州开发区管理委员会控制的上市公司股东开发区工总、黄陂农工商已经出具了相关承诺，对

避免同业竞争问题作出了明确的承诺。上述承诺的出具，将有利于上市公司在本次交易完成后保持业务独立、资产独立、财务独立及人员和机构的独立，有利于上市公司进一步完善公司法人治理结构，有利于保护上市公司全体股东的利益。

本次交易完成后，凯得控股仍为上市公司控股股东。上市公司将依据相关法律法规和《公司章程》要求继续完善法人治理结构及独立运营的管理体制，继续保持上市公司的业务、资产、财务、人员、机构的独立性，切实保护全体股东的利益。

本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司保持和完善健全有效的法人治理结构。

（八）《交易报告书》是否满足《准则第26号》第十一条的规定

结合上市公司法律顾问的意见，本独立财务顾问经过审慎核查后认为，《交易报告书》已经按照《准则第26号》第十一条规定的内容披露了以下内容：

（1）上市公司发行股份的价格及定价原则，以及按照《重组办法》第四十二条计算的董事会就发行股份购买资产作出决议公告日前20个交易日上市公司股票交易均价。

（2）上市公司拟发行股份的种类、每股面值。

（3）上市公司拟发行股份的数量、占发行后总股本的比例。

（4）特定对象所持股份的转让或交易限制，股东关于自愿锁定所持股份的相关承诺。

（5）上市公司发行股份前后主要财务数据（如每股收益、每股净资产等）和其他重要经济指标的对照表。

（6）本次发行股份前后上市公司的股权结构，说明本次发行股份是否导致上市公司控制权发生变化。

（九）是否符合《重组办法》第四十一条规定

1、有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易前，上市公司权益装机容量50.1万千瓦。本次交易完成后，上市公

司新增权益装机容量48万千瓦，权益装机容量达98.1万千瓦。其中，从恒运C厂新增权益装机容量21万千瓦，从恒运D厂新增权益装机容量27万千瓦。上市公司权益装机规模得到大幅提升，为上市公司以后主营业务发展提供巨大空间，上市公司长期盈利能力将得到大幅提升。

本独立财务顾问认为，本次交易完成后，有利于穗恒运增强其持续经营能力。

2、有利于上市公司减少和规范关联交易

本次交易前，上市公司向下属子公司广州恒运热电有限公司购买原材料，发生部分关联交易。2009年11月份，广州恒运热电有限公司机组已经关停，上市公司与关联方不存在关联交易情况。本次交易完成后，上市公司与关联方预计不会产生日常关联交易。

3、关于避免同业竞争的安排

上市公司控股股东为广州凯得控股有限公司，本次交易完成前持有上市公司33.56%的股份。本次交易完成前后，上市公司控股股东凯得控股、实际控制人广州开发区管理委员会及其关联方，除直接和间接持有上市公司股权外，没有其他控股、参股的电力企业，与上市公司不存在同业竞争。

对于可能出现的同业竞争问题，上市公司控股股东凯得控股、受同一实际控制人广州开发区管理委员会控制的上市公司股东开发区工总、黄陂农工商已对避免同业竞争问题作出了明确的承诺。

4、上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

2010年3月9日，立信羊城会计师事务所有限公司出具（2010）羊查字第18108号审计意见，对穗恒运2009年度的财务报告出具了标准无保留意见的审计报告。

5、经核查，本次发行股份所购买的资产为为开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森购买其合计持有的恒运C厂50%股权和恒运D厂45%股权。该股权权属清晰，资产的过户或者转移不存在法律障碍，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易符合中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》文件第十条及第四十一条的要求。

三、本次购买资产定价的公平合理性分析

本次发行股份购买资产综合考虑了标的资产之盈利能力、资产质量和持续发展能力等因素，充分保护了资产出售方、资产购买方及社会公众股东的利益，有助于进一步规范上市公司运作，提升上市公司的竞争实力和持续经营能力。

其中，本次发行股份购买资产的价值是以经具有证券期货从业资格的评估机构的评估值为依据，被评估标的资产的评估价值为 118,059.30 元。

本次股票发行价格采取市场化定价方式，以穗恒运第六届董事会第二十二次会议决议公告日前二十个交易日穗恒运股票交易均价 15.53 元为发行价格。

（一）本次购买资产定价的公平合理性分析

1、评估方法的合理性分析

本次标的资产的评估采用资产基础法、收益法等两种方式。资产基础法评估是以资产的成本重置为基础，随着电力行业固定资产的投资价格水平变化而变化；收益法的评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的获利能力，但考虑到标的资产所属电力行业为公用事业行业，其获利能力受宏观经济、国家政策影响较大，且收益法的评估结论是基于煤电联动机制的假设，考虑未来几年煤价保持适度理性的增长前提下得出，该假设存在较大的不确定性。基于谨慎性的考虑，资产评估机构选择资产基础法评估结果作为最终评估结果。

基于上述分析，本独立财务顾问认为：本次标的资产的评估采用资产基础法、收益法等两种方式，并以资产基础法评估结果作为最终评估结果，评估方法选取合理，能够更公允地评估标的资产价值。

2、评估假设前提的合理性

本次评估的一般假设包括：

（1）交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买

方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

(3) 持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

(4) 企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

本次评估的收益法评估假设包括：

(1) 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

(2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

(3) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂的经营者是负责的，且管理层有能力担当其职务。

(4) 除非另有说明，假设恒运 C 厂、恒运 D 厂完全遵守所有有关的法律和法规。

(5) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

(6) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致。

(7) 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。

(8) 假设未来年度，煤电联动政策能较好的得到实施，随着煤价的变化，电价相应的变动。

(9) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂能保持机组处于正常运营状态。

(10) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂的生产组织技术、材料消耗结构、电力销

售方式在未来年份内保持相对稳定。

(11) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂所属电网在确定电厂的年发电量时所采用的政策与现行政策基本保持一致。

(12) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂将不会遇到重大的款项回收方面的问题(即坏账情况), 应收账款回收时间和回收方式将不会变动。

(13) 假设国内外燃料市场环境保持理性状态。

(14) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂在购买燃料、材料等方面的付款方式在未来各年将不会变化。

(15) 为简便计算, 假设各预测期发生的收入、费用支出等, 均在对应预测期期末实现。

(16) 假设恒运 C 厂、恒运 D 厂在未来年度内保持一定规模的更新改造工程项目, 以维持目前的设备使用效率等设备利用率指标的的稳定, 但不考虑能引起资产收益率较大增长的重大技改工程项目。

(17) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

本独立财务顾问认为: 评估报告中所使用的一般假设和收益法评估假设符合恒运 C 厂、恒运 D 厂纳入评估范围的主要资产目前的生产经营状态和面临的宏观经济环境。本次评估的上述假设合理。

3、评估结果的合理性分析

(1) 恒运 C 厂

①资产基础法评估结论

恒运 C 厂总资产账面价值为 144,058.88 万元, 评估价值为 182,041.55 万元, 增值额为 37,982.67 万元, 增值率为 26.37%。

总负债账面价值为 47,308.21 万元, 评估价值为 46,907.76 万元, 减值额为 400.45 万元, 减值率为 0.85%。

净资产账面价值为 96,750.67 万元, 净资产评估价值为 135,133.79 万元, 增值额为 38,383.12 万元, 增值率为 39.67%。

评估结果详见下列评估结果汇总表:

金额单位: 万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
---	---	------	------	-----	------

		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	39,343.85	39,517.11	173.26	0.44
2	非流动资产	104,715.04	142,524.44	37,809.41	36.11
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期应收款				
6	长期股权投资	920.49	1,133.00	212.51	23.09
7	投资性房地产				
8	固定资产	96,230.64	133,050.32	36,819.67	38.26
9	在建工程	5,422.48	5,422.48	0.00	0.00
10	工程物资				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产				
13	油气资产				
14	无形资产	1,677.29	2,527.84	850.55	50.71
15	开发支出				
16	商誉				
17	长期待摊费用	15.20	15.20	0.00	0.00
18	递延所得税资产	448.94	375.61	-73.33	-16.33
19	其他非流动资产				
20	资产总计	144,058.88	182,041.55	37,982.67	26.37
21	流动负债	46,535.61	46,135.16	-400.45	-0.86
22	非流动负债	772.60	772.60	0.00	0.00
23	负债合计	47,308.21	46,907.76	-400.45	-0.85
24	净资产（所有者权益）	96,750.67	135,133.79	38,383.12	39.67

②收益法评估结论

截止评估基准日 2009 年 7 月 31 日，在持续经营的前提下，恒运 C 厂收益法评估结果为 131,934.98 万元。评估结果较评估基准日账面净资产增值 35,184.31 万元，增值率为 36.37%。

③确定评估结论

考虑到恒运 C 厂所属电力行业为公用事业行业，受国家政策影响较大，收益法的评估结论是在各种评估假设的前提下得出，收益法评估结果存在较大的不确定性。基于谨慎性的考虑，我们选择资产基础法评估结果作为最终评估结果，资产基础法评估后恒运 C 厂股东全部权益价值在 2009 年 7 月 31 日所表现的市场价值为 135,133.79 万元，50%股东权益为 67,566.90 万元。

(2) 恒运 D 厂

①资产基础法评估结论

经资产基础法评估，恒运D厂总资产账面价值为316,467.54万元，评估价值为339,437.80万元，增值额为22,970.25万元，增值率为7.26%；总负债账面价值为227,232.47万元，评估价值为227,232.47万元；净资产账面价值为89,235.07万元，净资产评估价值为112,205.33万元，增值额为22,970.25万元，增值率为25.74%。

评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表

金额单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	48,083.55	47,912.18	-171.38	-0.36
2	非流动资产	268,383.99	291,525.62	23,141.63	8.62
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期应收款				
6	长期股权投资	2,100.00	2,643.66	543.66	25.89
7	投资性房地产				
8	固定资产	250,691.19	273,532.52	22,841.34	9.11
9	在建工程	36.05	36.05		
10	工程物资				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产				
13	油气资产				
14	无形资产	3,311.59	3,068.22	-243.37	-7.35
15	开发支出				
16	商誉				
17	长期待摊费用	11,400.15	11,400.15		
18	递延所得税资产	845.01	845.01		
19	其他非流动资产				
20	资产总计	316,467.54	339,437.80	22,970.25	7.26
21	流动负债	120,076.05	120,076.05		
22	非流动负债	107,156.42	107,156.42		
23	负债合计	227,232.47	227,232.47		
24	净资产（所有者权益）	89,235.07	112,205.33	22,970.25	25.74

②收益法评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值（净资产）为112,561.35万元，增值额23,326.28万元，增值率为26.14%。

③确定评估结论

考虑到恒运D厂所属电力行业为公用事业行业，受国家政策影响较大，收益法的评估结论是基于煤电联动机制的假设，考虑未来几年煤价保持一定比例的增长的前提下得出，该假设存在较大的不确定性。基于谨慎性的考虑，我们选择资产基础法评估结果作为最终评估结果，采用资产基础法评估后恒运D厂股东全部权益价值在2009年7月31日所表现的市场价值为112,205.33万元，45%的股东权益为50,492.40万元。

本独立财务顾问认为，本次评估定价公允。

四、本次新发行股份定价的合理性分析

1、穗恒运股份发行价格合理

本次交易以2009年9月11日穗恒运第六届董事会第二十二次会议决议公告前二十个交易日股票交易均价即15.53元/股，作为向交易对方发行股份的价格。上述定价方式符合《上市公司证券发行管理办法》、《重组办法》关于开发行股份的定价要求，不存在损害上市公司和全体股东合法权益的情形。

2、市净率分析本次发行股份价格合理

通过与国内主要火力发电上市公司估值水平比较，可看出本次股份定价充分考虑了中小投资者利益。由于火力发电公司的收益受国家政策的影响比较大，采用市净率分析比较如下：

序号	证券代码	证券简称	每股净资产 2009 中期	收盘价 2009 年 8 月 11 日	市净率
1	000027.SZ	深圳能源	5.48	13.45	2.45
2	000539.SZ	粤电力 A	3.29	8.63	2.62
3	000543.SZ	皖能电力	5.11	9.30	1.82
4	000600.SZ	建投能源	3.20	7.33	2.29
5	000601.SZ	韶能股份	3.12	7.13	2.29
6	000690.SZ	宝新能源	2.42	10.04	4.15

7	000720.SZ	*ST 能山	0.97	5.21	5.35
8	000767.SZ	漳泽电力	1.62	6.01	3.71
9	000875.SZ	吉电股份	2.68	5.42	2.02
10	000899.SZ	赣能股份	2.64	9.24	3.50
11	000966.SZ	长源电力	2.45	5.83	2.38
12	001896.SZ	豫能控股	0.71	7.22	10.23
13	600011.SH	华能国际	3.19	8.90	2.79
14	600021.SH	上海电力	2.72	6.08	2.23
15	600027.SH	华电国际	1.93	6.14	3.18
16	600098.SH	广州控股	4.06	7.47	1.84
17	600292.SH	九龙电力	2.41	9.73	4.04
18	600452.SH	涪陵电力	2.86	10.49	3.67
19	600642.SH	申能股份	5.01	13.70	2.73
20	600674.SH	川投能源	2.96	21.17	7.15
21	600726.SH	华电能源	2.29	5.15	2.25
22	600744.SH	华银电力	2.24	5.37	2.40
23	600780.SH	通宝能源	1.90	6.89	3.63
24	600795.SH	国电电力	2.72	7.88	2.90
25	600863.SH	内蒙华电	1.64	7.74	4.73
26	600886.SH	国投电力	3.69	11.78	3.19
27	601991.SH	大唐发电	2.15	10.93	5.08
28	000037.SZ	深南电A	3.04	6.12	2.01
29	000534.SZ	万泽股份	2.28	7.89	3.45
平均					3.45
30	000531.SZ	穗恒运A	3.08	15.53	5.04

注：1、可比上市公司行业分类依据申银万国研究所三级行业分类；

2、“股价”为本次重组停牌前一交易日即2009年8月11日的价格；穗恒运“股价”为本次发行股份购买资产的发行价格。

本次发行价格为15.53元/股，据此计算的穗恒运市净率为5.04倍，高于可比上市公司3.45倍的平均水平；其次，依据审计评估报告，以2009年7月31日为评估基准日，本次交易拟置入上市公司的资产评估价值为118,059.30万元，所对应的账面净资产值为88,531.12万元，市净率为1.33倍。

综合以上分析，本次交易标的资产价格及股票发行价格定价合理，同时合理的发行价格避免了发行完成后财务指标被过分稀释，兼顾了上市公司及全体股东特别是中小股东的利益。

五、本次交易有利于增强上市公司盈利能力，有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益的问题

(一) 本次交易有利于改善上市公司盈利能力和资产质量，提高持续发展能力

1、对权益结构的影响

根据立信羊城会计师事务所审计的上市公司 2009 年末的合并资产负债表和备考合并资产负债表，本次交易前后上市公司权益结构比较如下：

单位：万元

项目	2009 年 12 月 31 日			
	实际数(合并)	备考数(合并)	变动额	变动率
股本	26,652.13	34,254.14	7,602.01	28.52%
资本公积	21,837.82	92,657.21	70,819.39	324.30%
盈余公积	15,176.10	15,176.10	0.00	0.00%
未分配利润	31,032.90	47,947.44	16,914.54	54.51%
归属于母公司的股东权益合计	94,698.95	190,034.89	95,335.94	100.67%
少数股东权益	120,164.48	24,828.54	-95,335.94	-79.34%
股东权益合计	214,863.44	214,863.44	0.00	0.00%

由上表可见，以 2009 年 12 月 31 日的财务状况测算，本次交易前归属于母公司的股东权益占股东权益总额（合并）的比例为 44.07%，而少数股东权益占股东权益总额（合并）的比例为 55.93%，说明上市公司下属控股子公司的大部分优质资产还不属于上市公司股东所有，优质资产的大部分利润也不归属于上市公司股东所享有。

本次交易后上市公司股本增加 7,602 万股达到 34,254.14 万股；资本公积增加 70,819.39 万元，增长 324.30%；未分配利润增加 16,914.54 万元，增长 54.09%；导致归属于母公司的股东权益合计增加 95,335.94 万元，合计达到 190,034.89 万元，占股东权益总额（合并）的比例为 88.44%，增长 100.67%。通过本次交易，恒运 C 厂和恒运 D 厂的主要优质发电资产基本全部进入上市公

司，充实了上市公司的发电主业，提高了归属于上市公司股东的权益规模，提升了上市公司股东权益的盈利能力。

2、盈利能力分析

根据立信羊城会计师事务所审计的 2009 年度的合并利润表和备考合并利润表，本次交易前后，归属于上市公司普通股股东利润变化如下：

单位：万元

报告期利润	实际数(合并)	备考数(合并)	变动额	变动率
归属于公司普通股股东的净利润	25,252.48	43,294.65	18,042.17	71.45%
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	20,260.83	38,437.15	18,176.32	89.71%

本次交易前后，上市公司每股收益变化情况如下：

报告期利润	基本每股收益（元/股）		
	实际数(合并)	备考数（合并）	变动率
归属于公司普通股股东的净利润	0.9475	1.2639	33.39%
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	0.7602	1.1221	47.61%
报告期利润	稀释每股收益（元/股）		
	实际数(合并)	备考数（合并）	变动率
归属于公司普通股股东的净利润	0.9475	1.2639	33.39%
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	0.7602	1.1221	47.61%

由上表可见，以 2009 年度的经营情况测算，本次交易后归属于上市公司普通股股东的净利润增加 18,042.17 万元，达到 43,294.65 万元，增长了 71.45%；本次交易后以归属于上市公司普通股股东的净利润为口径计算的基本每股收益为 1.26 元/股，增长了 33.39%。

目前上市公司利润主要来源于恒运 C 厂和恒运 D 厂，其中恒运 C 厂 2009 年度净利润为 18,133.12 万元，恒运 D 厂 2009 年度净利润为 19,263.95 万元，合计占上市公司合并口径净利润的 82.71%。本次交易完成后上市公司将合计持有恒运 C 厂 95% 股权和恒运 D 厂 97% 股权，恒运 C 厂和恒运 D 厂的优质发电资产将基本全部注入上市公司，上市公司权益装机规模增加到 98.1 万千瓦，大幅提升了上市公司的持续盈利能力和上市公司股东的收益。

2、上市公司盈利能力核心驱动要素分析

(1) 上网电价：电价是影响发电收入的重要因素。

报告期内，恒运 C 厂上网电价情况如下表：

时间	机组	上网电量(亿千瓦时)	平均上网电价(元/千瓦时)
2009 年	恒运C厂#6机	11.5376	0.43620
	恒运C厂#7机	11.8399	0.47137
2008 年	恒运C厂#6机	13.0790	0.40633
	恒运C厂#7机	14.5168	0.45249
2007 年	恒运C厂#6机	14.8183	0.38744
	恒运C厂#7机	14.6443	0.43359

报告期内，恒运 D 厂上网电价情况如下表：

时间	机组	上网电量(亿千瓦时)	平均上网电价(元/千瓦时)
2009 年	恒运D厂#8机	16.1616	0.4174
	恒运D厂#9机	17.0799	0.4172
2008 年	恒运D厂#8机	15.4980	0.38844
	恒运D厂#9机	13.9267	0.40043
2007 年	恒运D厂#8机	12.9242	0.37453
	恒运D厂#9机	--	--

目前，电价受国家管制，国家发改委于 2008 年 7 月 1 日和 8 月 20 日两次上调发电企业上网销售价格，电价总计上调 5.1 分/千瓦时；国家发改委于 2009 年 11 月 20 日上调发电企业上网销售价格 2.8 分/千瓦时。国家发改委于 2009 年 11 月 20 日也下调上网电价相对较高的广东等沿海省份发电企业上网销售价格（其中广东省发电企业上网销售价格下调 0.8 分/千瓦时）。2009 年 12 月，恒运 D 厂收到广东省物价局文件《关于华能海门电厂等发电机组脱硫电价问题的批复》，根据国家发展改革委、国家电监会、国家能源局《关于规范电能交易价格管理等有关问题的通知》规定，同意恒运 D 厂 2×300MW 机组的上网电价在规定的电价基础上增加 1.5 分/千瓦时（含税）的脱硫电价。根据国家发改委《关于 2009 年深化经济体制改革工作的意见》以及国家发改委、国家电监会起草的《关于加快推进电价改革的若干意见（征求意见稿）》，2010 年起我国将在大用户直购电、建立电力交易市场、核定输配电价、竞价上网等方面逐步开展试点工作。随着以上改革的不断深入和“煤电联动”长效机制的日臻完善，火力发

电企业的成本压力将得到有效释放，盈利水平得到稳步提高。

(2) 燃煤价格：本次交易拟注入的恒运 C 厂和恒运 D 厂主要的机组类型为燃煤机组，生产过程中消耗的主要原材料为燃煤。近年来随着我国燃煤价格不断走高，燃煤成本占恒运 C 厂和恒运 D 厂的主营业务成本的比例也相应提高。

近三年恒运 C 厂燃煤成本情况如下：

项目	2009 年	2008 年	2007 年
燃煤消耗量（万吨）	119.90	139.73	142.81
燃料成本（万元）	58,303.91	87,585.10	65,246.11
其中：供电燃料成本（万元）	57,050.52	87,585.10	65,246.11
供热燃料成本（万元）	1,253.39	-	-
主营业务成本（万元）	76,332.98	104,978.20	84,344.84
燃料成本占主营业务成本的比例（%）	76.38	83.43	77.35

近三年恒运 D 厂燃煤成本情况如下：

项目	2009 年	2008 年	2007 年
燃煤消耗量（万吨）	169.39	144.59	61.50
燃料成本（万元）	82,710.52	91,113.13	27,328.47
其中：供电燃料成本（万元）	78,799.62	90,383.34	27,328.47
供热燃料成本（万元）	3,910.90	729.79	27,328.47
主营业务成本（万元）	107,785.10	111,506.16	36,869.23
燃料成本占主营业务成本的比例（%）	76.74	81.71	74.12

由上表可见，近三年恒运 C 厂和恒运 D 厂燃煤成本占主营业务成本的比例平均为 79.05%和 77.52%，占比很高，因此燃煤价格的变动对上市公司利润的影响较大。

近三年恒运 C 厂和恒运 D 厂燃煤价格和利润总额变动情况如下：

燃煤价格（元/吨，含税）	2009 年	2008 年	2007 年
恒运 C 厂	558.82	707.84	508.89
恒运 D 厂	562.17	702.27	492.91
利润总额（万元）	2009 年	2008 年	2007 年
恒运 C 厂	24,307.09	6,068.85	30,711.15
恒运 D 厂	27,121.77	-9,538.47	1,333.14

由上表可见，在燃煤价格最高的 2008 年，恒运 C 厂和恒运 D 厂燃煤成本占

主营业务成本的比例分别为 83.43%和 81.71%，恒运 C 厂和恒运 D 厂 2008 年度利润总额分别为 6,068.85 万元和-9,538.47 万元；2009 年随着燃煤价格的下降，恒运 C 厂和恒运 D 厂燃煤成本占主营业务成本的比例也随之下降，分别为 76.38%和 76.74%，恒运 C 厂和恒运 D 厂 2009 年度利润总额较 2008 年度大幅上升分别为 24,307.09 万元和 27,121.77 万元。

(3) 机组的装机容量：发电机组的装机容量决定了上市公司的生产规模。

本次交易前，上市公司持有恒运 C 厂 45%股权，恒运 C 厂目前拥有两台 21 万千瓦机组；上市公司持有恒运 D 厂 52%股权，恒运 D 厂目前拥有两台 30 万千瓦机组。本次交易完成后，上市公司新增权益装机容量 48 万千瓦，权益装机容量达到 98.1 万千瓦。其中，从恒运 C 厂新增权益装机容量 21 万千瓦，从恒运 D 厂新增权益装机容量 27 万千瓦。上市公司权益装机规模得到大幅提升，为上市公司以后主营业务发展提供巨大空间，上市公司持续盈利能力将得到大幅提升。

(4) 机组的平均利用小时：机组的平均利用小时决定了机组的运营效率。

近三年恒运 C 厂和恒运 D 厂发电机组平均利用小时情况如下：

平均利用小时	2009 年	2008 年	2007 年
恒运 C 厂	6,039	7,127	7,611
恒运 D 厂	7,373	6,989	6,896

2009 年恒运 C 厂平均利用小时数下降较多主要由于恒运 C 厂#6、#7 机组在 2009 年 12 月开始进行计划停机大修，导致 2009 年机组实际运行时间少于 2008 年，使#6、#7 机组平均利用小时数下降。

恒运 D 厂平均利用小时 2009 年增长较多主要由于恒运 D 厂#9 机组在 2008 年 3 月开始试运行，导致 2008 年机组实际运行时间少于 2009 年，使#8、#9 机组平均利用小时数增长较多。

恒运 C 厂、恒运 D 厂地处我国经济发达的珠三角地区—广州开发区内，作为区内唯一的热源单位向广州开发区的众多大型企业集中供电、供热，用电需求强劲，处于全市的用电负荷中心。历年来，恒运 C 厂、恒运 D 厂的发电机组

利用效率都位居全省同业前三名。2009 年全省煤机平均利用小时数 5,780 小时,恒运 C 厂、恒运 D 厂的实际机组利用小时数高达 6,608 小时,超出全省平均数 828 小时,在全省火力发电企业中排名第二;2009 年全省煤机年计划完成率 97.5%,恒运 C 厂、恒运 D 厂年计划完成率为 107.05%,也排在全网前列。

目前恒运 C 厂、恒运 D 厂机组状况优良,运行稳定,预计未来平均利用小时数将保持相对稳定。

(二) 盈利预测

根据立信羊城会计师事务所出具的(2010)羊专审字第 18025 号盈利预测审核报告审核的穗恒运 2010 年度备考合并盈利预测报告,主要预测数据如下:

单位:元

项目	2009 年备考数	2010 年预测数
一、营业收入	288,953.31	289,452.64
减:营业成本	204,734.96	239,856.91
营业税金及附加	2,377.56	2,024.06
销售费用	353.64	676.54
管理费用	13,443.43	13,247.72
财务费用	16,679.97	17,494.10
资产减值损失	21.66	
投资收益(损失以“-”填列)	2,561.76	6,549.05
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	2,561.76	6,549.05
二、营业利润(损失以“-”填列)	53,903.86	22,702.35
加:营业外收入	6,146.74	
减:营业外支出	545.83	
三、利润总额(亏损总额以“-”填列)	59,504.77	22,702.35
减:所得税费用	14,263.04	5,937.41
四、净利润(净亏损以“-”填列)	45,241.73	16,764.95
归属于母公司所有者的净利润	43,294.65	16,119.76
少数股东损益	1,947.09	565.19
五、每股收益(元):		
(一)基本每股收益	1.2639	0.4729
(二)稀释每股收益	1.2639	0.4729
六、其他综合收益		
七、综合收益	45,241.73	16,764.95

其中：归属于母公司所有者的综合收益	43,294.65	16,199.76
少数股东综合收益	1,947.09	565.19

3、本次交易完成后上市公司未来竞争优势

通过本次发行，上市公司将持有恒运 C 厂 95%股权和恒运 D 厂 97%股权，进一步加强了对下属子公司的控股地位。此外，交易后归属于母公司的股东权益占股东权益总额（合并）的比例为 88.44%，通过本次交易，恒运 C 厂和恒运 D 厂的主要优质发电资产基本全部进入上市公司。

基于以下优势，穗恒运未来几年内主营业务将保持稳定增长：

（1）区位优势突出。

恒运 C 厂、恒运 D 厂地处广州市的用电负荷中心—广州经济技术开发区内，作为区内唯一的热源单位向众多大型企业集中供电、供热，用电需求强劲；而由于恒运 C 厂、恒运 D 厂均靠近码头，这就大大降低了燃料的二次运输成本。

（2）火电运营经验丰富，成本控制能力强。

恒运 C 厂、恒运 D 厂及其母公司穗恒运长期从事火力发电厂的运营，具有较高的管理水平和丰富的经验，其良好的成本控制体系有助于企业抵御燃煤价格变动的风险。

（3）发电机组技术成熟，能耗低。

恒运 C 厂、恒运 D 厂目前总装机容量共 1,020MW，目前各机组运行稳定。与业内其他企业相比，恒运 C 厂、恒运 D 厂发电机组的煤耗均低于行业平均水平，有较强的竞争力。

2009 年恒运 C 厂、恒运 D 厂煤耗与行业水平比较如下图所示：

容量等级	行业水平（发电煤耗 g/kwh）	2009 年恒运 C、D 厂发电煤耗（g/kwh）
国产 300MW	321	313.92
国产 200MW	334	325.63

基于上述分析，本独立财务顾问认为：本次交易有利于改善上市公司盈利能力和资产质量，提高持续发展能力。

六、本次交易对上市公司治理机制的影响

上市公司已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立了完善的法人治理结构，并通过建立《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《信息披露管理制度》、《关联交易管理制度》、《重大信息内部报告制度》等一系列制度规则，进一步明确了上市公司法人治理的实施细则。本次资产购买事宜不会导致上市公司董事会、监事会、高级管理人员结构发生重大调整，也不会涉及上市公司重大经营决策规则与程序、信息披露制度等方面的调整。

通过本次发行，上市公司将合计持有恒运C厂95%股权和恒运D厂97%股权，进一步加强了对下属子公司的控股地位。本次交易未导致上市公司控股股东和实际控制人发生变化，有利于上市公司保持健全有效的公司法人治理制度。

本次交易中，上市公司控股股东凯得控股、受同一实际控制人广州开发区管理委员会控制的上市公司股东开发区工总、黄陂农工商已经出具了相关承诺，对避免同业竞争问题作出了明确的承诺。上述承诺的出具，将有利于上市公司在本次交易完成后保持业务独立、资产独立、财务独立及人员和机构的独立，有利于上市公司进一步完善公司法人治理结构，有利于保护上市公司全体股东的利益。

本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司进一步完善健全有效的法人治理结构。

七、同业竞争情况

上市公司控股股东为广州凯得控股有限公司，本次交易完成前持有上市公司33.56%的股份。

本次交易完成后，上市公司控股股东凯得控股、实际控制人广州开发区管理委员会及其关联方，除直接和间接持有上市公司股权外，没有其他控股、参股的电力企业，与公司不存在同业竞争。

本次交易完成后，市电力持有上市公司约18.35%股权，成为第二大股东，但与上市公司实际控制人广州开发区管理委员会通过凯得控股、开发区工总、黄陂

农工商持有上市公司约40.95%股权相比，对公司经营不构成重大影响。同时，我国电力行业的建设、生产和销售具有其行业特殊性。首先，电厂的建设由政府根据经济发展的需要，统一布点安排；其次，省内电力企业年度生产计划由广东省发展改革委员会和广东省经济和信息化委员会联合制定下达；最后，省内电力企业电力产品的唯一销售方为广东电网公司，由广东电网公司统一收购后输送到各电力用户。因此，本次交易完成后，上市公司与市电力不存在实质性的竞争关系。

为避免同业竞争，上市公司控股股东凯得控股、受同一实际控制人广州开发区管理委员会控制的上市公司股东开发区工总、黄陂农工商已经出具《不竞争承诺函》，承诺“只要公司仍直接或间接对上市公司拥有控制权或重大影响，本公司及本公司的全资子公司、控股子公司或本公司拥有实际控制权或重大影响的其他公司将不会从事任何与上市公司目前或未来所从事的业务发生或可能发生竞争的业务。

如本公司及本公司的全资子公司、控股子公司或本公司拥有实际控制权或重大影响的其他公司现有经营活动可能在将来与上市公司发生同业竞争或与上市公司发生利益冲突，本公司将放弃或将促使本公司之全资子公司、控股子公司或本公司拥有实际控制权或重大影响的其他公司无条件放弃可能发生同业竞争的业务，或将本公司之全资子公司、控股子公司或本公司拥有实际控制权或重大影响的其他公司以交易公平、公允的市场价格，在适当时机全部注入上市公司。”

八、关联交易情况

（一）上市公司2008、2009年关联交易情况

1、存在控制关系的关联方情况

（1）存在控制关系的关联方

企业名称	注册地址	业务性质	与上市公司的关系	法定代表人	组织机构代码
广州凯得控股有限公司	广州市	资产、资本经营	控股股东	黄中发	712440290
广州恒运热电(C)厂有限责任公司	广州市	工业	控股子公司	黄中发	23128019-3
广州恒运热力有限公司	广州市	工业	控股子公司	林卓英	19067258-7

企业名称	注册地址	业务性质	与上市公司的关系	法定代表人	组织机构代码
司					
广州恒运东区热力有限公司	广州市	工业	控股子公司	林卓英	75775182-6
广州恒运热电(D)厂有限责任公司	广州市	工业	控股子公司	黄中发	76194700-4
龙门县恒隆环保钙业有限公司	龙门县	工业	控股子公司之子公司	黄河	78794124-1
广州锦泽房地产开发有限公司	广州市	房地产	控股子公司	黄中发	68133700-3

2、不存在控制关系的关联方情况

单位名称	与上市公司的关系
广州证券有限责任公司（2009年新增）	联营企业
广州恒运热电有限公司	合作企业
广州开发区工业发展集团有限公司	主要股东
广州黄电投资有限公司	主要股东

3、关联方交易

（1）向关联方采购货物

单位：万元

关联方名称	关联交易类型	关联交易内容	2009	2008
广州恒运热电有限公司	购买商品	蒸汽	0	1,626.82
广州恒运热电有限公司	购买材料	原材料	168.69	25.01
合计			168.69	1,651.83

（2）关联方应收应付款

2008年、2009年度上市公司与广州恒运热电有限公司往来款项如下

单位：万元

项目	2009年	2008年
期初余额（其他应付款）	2,164.43	0
期末余额（其他应付款）	0	2,164.43

（3）其他关联交易

2009年，上市公司下属子公司恒运D厂2*300MW机组按“上大压小”方式取

得电力建设容量，依据穗节减办[2008]1号文件，按200元/千瓦进行补偿，本期恒运D厂对广州恒运热电有限公司被替代的1台5万千瓦小火电机组容量进行补偿，补偿费用为1,000万元。

(二) 2008、2009年备考关联交易情况

1、存在控制关系的关联方情况

(1) 存在控制关系的关联方

企业名称	注册地址	业务性质	与上市公司的关系	法定代表人	组织机构代码
广州凯得控股有限公司	广州市	资产、资本经营	控股股东	黄中发	712440290
广州恒运热电(C)厂有限责任公司	广州市	工业	控股子公司	黄中发	23128019-3
广州恒运热力有限公司	广州市	工业	控股子公司	林卓英	19067258-7
广州恒运东区热力有限公司	广州市	工业	控股子公司	林卓英	75775182-6
广州恒运热电(D)厂有限责任公司	广州市	工业	控股子公司	黄中发	76194700-4
龙门县恒隆环保钙业有限公司	龙门县	工业	控股子公司之子公司	黄河	78794124-1
广州锦泽房地产开发有限公司	广州市	房地产	控股子公司	黄中发	68133700-3

2、不存在控制关系的关联方情况

单位名称	与上市公司的关系
广州证券有限责任公司	联营企业
广州恒运热电有限公司	合作企业
广州电力企业集团有限公司	主要股东
广州开发区工业发展集团有限公司	主要股东
广州黄电投资有限公司	主要股东
广州市国营黄陂农工商联合公司	受同一实际控制人控制的股东

3、关联方交易

上市公司2008、2009年备考口径下，关联交易无变化。

(三) 本次交易完成后持续发生的关联交易及必要性、合理性分析

2009年11月，广州恒运热电有限公司机组关停，本次交易完成后，穗恒

运与关联方预计无持续发生的关联交易。

九、本次交易不存在上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险

本次交易为穗恒运发行股份购买资产，穗恒运不存在交付现金、实物或其他权益类资产的情况。

根据穗恒运与交易对方签署的《发行股份购买资产的协议》：交易对方应自中国证监会核准本次发行后，尽快配合穗恒运，根据有关的法律法规，妥善办理标的资产的过户手续，交易对方因违反协议项下的义务或其所作出的声明或承诺失实或严重有误，给穗恒运造成损失的，应承担全部赔偿责任。

因此本独立财务顾问认为：本次交易约定的资产交付安排不会导致穗恒运支付股份后不能及时获得对价的风险，且相关的违约责任切实有效。

十、本次关联交易的必要性以及对上市公司及非关联股东利益的影响

（一）本次关联交易的必要性

国家在“十一五”期间着手电力产业政策调整，根据国务院 2007 年 1 月 20 日批转国家发改委、国家能源办《关于加快关停小火电机组若干意见》（国发[2007]2号）（以下简称“《意见》”）的文件精神，为推进电力工业结构调整，实现“十一五”时期单位国内生产总值能源消耗降低和主要污染物排放总量减少目标，国家鼓励各地区和企业加快关停小机组，加大高效、清洁机组的建设力度；鼓励通过兼并、重组或收购小火电机组，并将其关停后实施“上大压小”建设大型电源项目。《意见》指出，“十一五”期间，在大电网覆盖范围内逐步关停以下燃煤机组：单机容量 50MW 以下的常规火电机组；运行满 20 年、单机 100MW 级以下的常规火电机组；按照设计寿命服役期满、单机 200MW 以下的各类机组；供电标准煤耗高出 2005 年本省（区、市）平均水平 10%或全国平均水平 15%的各类燃煤机组；未达到环保排放标准的各类机组。

根据广东省人民政府办公厅《印发广东省小火电机组关停实施方案的通知》（粤府办〔2007〕28号）规定，公司2台5万千瓦机组被列入广东省关停计划。目前，公司#3机组已于2009年1月份正式关停，#4机组也已于2009年11月正式关停。上述机组的关停以后，上市公司拟通过本次发行股份购买资产，增强对恒运C厂和恒运D厂发电、供热主要资产的控制力，充实上市公司主业，增强上市公司可持续发展的能力。同时，本次交易完成后，上市公司将拥有恒运C厂95%股权和恒运D厂97%股权，有利于理顺上市公司股东与恒运C厂和恒运D厂股东的关系，提升上市公司管理能力。

（二）本次关联交易对上市公司及非关联股东的影响

本次交易构成关联交易，交易完成后，上市公司新增权益装机容量48万千瓦，权益装机容量达98.1万千瓦。其中，从恒运C厂新增权益装机容量21万千瓦，从恒运D厂新增权益装机容量27万千瓦。上市公司权益装机规模得到大幅提升，为上市公司以后主营业务发展提供巨大空间，上市公司长期盈利能力将得到大幅提升。

本次交易中涉及到的关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联方在董事会回避表决，独立董事对本次交易发表了意见：本次拟购买资产的交易价款以评估值为基准，购买资产价格公允；上市公司与交易对方签署《发行股份购买资产的协议》及其他事项符合国家有关法律法规和政策的规定；涉及的关联交易事项公开、公平、合理，未损害上市公司及其他股东，特别是中、小股东和非关联股东的利益。

本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

十一、关于上市公司股票是否存在异常的说明

2009年8月11日闭市后，穗恒运向深交所申请停牌，并于2009年8月12日就此预计筹划中的涉及上市公司重大事件及时进行公告。在此公告披露前20个交易日内，剔除大盘因素，穗恒运股价累计涨幅未超过20%。

经审慎核查，本独立财务顾问认为穗恒运股票在重组预案披露前不存在异常

情况。

十二、本次交易主要问题和风险

（一）本次交易风险

1、标的资产估值风险

本次交易以标的资产的评估价格为基础确定。评估师以 2009 年 7 月 31 日为评估基准日，对拟购买资产采用资产基础法和收益法两种评估方法进行评估，标的资产以资产基础法评估值作为最终评估结果。根据天健兴业 2009 年 10 月 9 日出具的天兴评报字（2009）第 353-1 号、第 353-2 号《资产评估报告书》，恒运 C 厂 50% 股权的账面价值为 48,375.34 万元，股权评估值为 67,566.90 万元，增值率为 39.67%；恒运 D 厂 45% 股权的净资产账面价值为 40,155.78 万元，净资产评估价值为 50,492.40 万元，增值率为 25.74%。有关评估值与账面值差异原因已经在本报告书“第七章 标的资产评估情况”进行详细说明，请投资者仔细阅读。

2、标的资产盈利能力波动风险

本次交易涉及的资产为火力发电企业股权，其盈利能力依赖于发电业务的利润水平。由于国内电力价格由政府调控，而煤炭价格则是市场定价，电价及煤价的变动对上市公司业绩影响较大。

3、盈利预测的风险

上市公司及标的资产的盈利预测报告已经立信羊城会计师事务所有限公司审核。盈利预测报告在编制过程中遵循了谨慎性原则，对可能影响上市公司未来经营业绩的因素进行了稳健估计。电力业务收入是上市公司收入的主要来源，而电力行业经营情况受自然条件和宏观经济形势变化可能出现较大波动。目前上市公司的盈利预测基于合理的基础和假设前提，但若盈利预测期内出现对上市公司盈利状况造成影响的其他因素，如行业新变化、新政策出台以及发生自然灾害等，则可能出现实际经营成果与盈利预测结果存在一定差异的情况。本次交易存在盈利预测不能实现的风险。

4、审批风险

本次交易需满足多项交易条件方可完成，包括但不限于：国有资产监督管理部门对于本次交易行为的批准；上市公司股东大会对本次交易的批准；中国证监会对本次交易行为的核准。截至本重组报告书公告之日，上述审批事项尚未完成。本次交易方案能否通过股东大会审议以及能否取得政府主管部门的批准或核准均存在不确定性，上市公司就上述事项取得相关政府部门批准和核准的时间也存在不确定性。

（二）本次交易后上市公司的风险

1、行业和市场风险

作为国民经济运行提供能源动力的基础性产业，发电行业的发展和运营受到国家产业政策的高度调控。上市公司的年度发电分配量、上网电价等经营要素需要接受国家及地方发展和改革委员会、国家及地方电力监督管理部门、电网公司等多个主体的调节或制约。作为主要原料的煤炭的价格则是市场定价，2007年以来煤炭价格持续上涨，2008年火电行业出现全行业业绩大幅下滑的局面。同时，受国际金融危机影响，用电量急剧萎缩。虽然国家逐步采取拉动内需保增长的指导方针，在一定程度上刺激用电量的需求，但国民经济的整体发展状态、地方经济的局部发展状况、电力的供需状况仍会影响上市公司的实际发电业务量。因此，本次交易拟购买资产存在未来发电能力不能得到充分有效利用的行业性风险。

2、经营风险

本次交易完成后，上市公司主要资产仍是火电资产，生产电力的主要原料为煤炭，煤炭市场价格的波动对企业带来经营风险，上市公司可以通过优化燃煤配比和寻找多家煤炭供应商等方式尽量降低燃煤成本。企业的主要产品是电力，只能根据与电网签订的“购售电合同”和“并网协议”向广东电网公司销售电力，价格主要由国家发改委和地方物价部门等政府部门确定，上市公司的电力销售客户集中使拟购买资产有经营风险。

3、政策风险

本次交易完成前后，上市公司所处的行业政策环境没有发生显著变化。但电力行业属于国民经济的重要部门，且投资金额较大，回收期较长，企业经营

受经济周期和国家宏观经济政策、行业政策以及财政税收等政策影响也较大。国家未来宏观经济政策，电力行业体制改革，尤其是电价政策的改革等政策因素的不确定性都会给企业带来政策风险。

4、股市风险

本次交易将对上市公司的生产经营和财务状况产生重大影响，上市公司基本面的变化将影响上市公司股票价格。另外行业的景气度变化、宏观经济形势变化、国家经济政策和调整、上市公司经营状况、投资者心理变化等因素，都会对股票市场的价格带来影响。上市公司提醒投资者，需正视股价波动及今后股市中可能涉及的风险。

十三、华泰证券内核程序和内核意见

（一）华泰证券内核程序简介

华泰证券根据有关法律法规的规定，建立了一套科学、安全、系统、有效的内部审核和风险控制制度。华泰证券内设合规与风险管理部，负责对业务风险进行全面控制。对于投资银行业务、证券经纪业务、证券自营业务和资产受托投资管理业务四大业务，分别制定了严谨、周密的决策和操作程序。同时遵循防火墙原则，使投资银行业务部门与研究部门、经纪部门、自营部门和资产受托投资部门在信息、人员、办公地点等方面做到严格隔离。此外，华泰证券还针对投资银行业务专门成立了一个独立于投资银行业务部门的内核小组，专门负责投资银行业务的内部审核工作。对于独立财务顾问项目，华泰证券内部审核程序如下：

项目组根据有关法律、法规要求对上市公司编制的《交易报告书》及相关材料进行全面自查。项目组自查完成后，经所属业务部门审核同意，向华泰证券内核小组提出书面内核申请，同时将部门审核后的《交易报告书》等相关材料报华泰证券投资银行管理总部（内核小组日常办事机构）。投资银行管理总部初步审查后，报请华泰证券内核小组审核。内核小组召开内核会议对《交易报告书》及相关材料进行充分讨论，并书面投票表决，经参与审核的内核委员三分之二以上同意，内核通过。形成审核决定后，向项目组出具反馈意见。项目组协助穗恒运根据反馈意见修改《交易报告书》等相关材料，并将修改后的材料和修改情况报

内核小组复核。内核小组复核通过后，华泰证券出具财务顾问专业意见或报告。

华泰证券出具的独立财务顾问专业意见或报告由财务顾问项目主办人和协办人、投资银行业务部门负责人、内核负责人、法定代表人（或授权代表人）签名并加盖公章。

（二）华泰证券内核结论意见

华泰证券内核小组对本次重大资产重组的内核意见如下：

穗恒运本次重大资产重组的申请文件真实、准确、完整，同意就《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》出具独立财务顾问报告，并将独立财务顾问报告上报中国证监会审核。

十四、本次核查结论性意见

本独立财务顾问参照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《业务管理办法》、《业务指引》、《上市规则》等法律、法规和规定以及中国证监会的相关要求，通过尽职调查和对穗恒运《广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》等信息披露文件的审慎核查后认为：

本次重组符合国家有关法律、法规和政策的规定，体现了公平、公正、公开的原则，有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、促进上市公司的长远发展，符合上市公司和全体股东的利益；在相关各方充分履行其承诺的情况下，不会损害非关联股东的利益，对中小股东公平、合理，有利于上市公司的可持续发展。

第六章 备查文件

- 1、穗恒运第六届董事会第二十五次会议决议；
- 2、开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森的董事会关于本次重组的决议；
- 3、穗恒运独立董事关于本次重组的独立意见；
- 4、穗恒运与开发区工总、市电力、港能源、电力一局、黄陂农工商、源润森签订的《发行股份购买资产的协议》；
- 5、国有资产监督管理机构对本次评估结果的备案文件；
- 6、国有资产监督管理机构对本次重组的批复文件
- 7、恒运C厂、恒运D厂2007年、2008年、2009年财务会计报告及审计报告；
- 8、恒运C厂、恒运D厂2010年度模拟盈利预测审核报告；
- 9、穗恒运2008年、2009年备考财务报告及审计报告；
- 10、穗恒运2010年度备考合并盈利预测审核报告；
- 11、恒运C厂、恒运D厂资产评估报告书；
- 12、北京市康达律师事务所出具的法律意见书；
- 13、广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）。

（本页无正文，为《华泰证券股份有限公司关于广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》签字盖章页）

法定代表人（或授权代表人）： _____
吴万善

内核负责人： _____
张海波

部门负责人： _____
宁敖

项目主办人： _____ _____
卞建光 赫亮

项目协办人： _____
金庆新

华泰证券股份有限公司

2010年3月9日