

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：二〇一一年三月

修订说明

广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“穗恒运”或“上市公司”）发行股份购买资产方案于2010年12月21日经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核，获有条件通过，上市公司于2011年3月23日收到中国证监会出具的《关于核准广州恒运企业集团股份有限公司向广州电力企业集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]425号）。

根据中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请材料补正通知书》（100595号）、《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（100595号）及《关于广州恒运企业集团股份有限公司发行股份购买资产方案反馈意见的函》（上市部函[2010]328号），华泰证券对已经披露的《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》进行了补充和完善，现将修订的主要内容说明如下：

（除特别注明外，本修订说明中简称与《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》中的简称具有相同含义）。

一、鉴于本次重组已取得中国证监会的核准，故删除独立财务顾问报告“特别提示/五、本次交易尚需取得的审批”、“第四章 本次交易的基本情况/一、本次交易方案”和“第五章 独立财务顾问意见/十二、本次交易主要问题和风险/（一）本次交易风险”中的相关内容。

二、根据审计机构出具的最新审计报告，上市公司及标的资产的财务数据及指标更新至2010年9月30日或2010年1-9月。根据审计机构审核的上市公司最新备考财务报告，更新了上市公司的备考财务信息。

三、补充说明了标的资产恒运C厂和恒运D厂历次股权变更、增资以及所应履行相关法律程序的详细情况，补充分析了恒运C厂历次股权变更和增资中存在的瑕疵，详见独立财务顾问报告“第四章 本次交易的基本情况/一、本次交易方案/（一）交易标的基本情况/1、恒运C厂/（1）概况及历史沿革”和“第四章 本次交易的基本情况/一、本次交易方案/（一）交易标的基本情况/2、恒

运 D 厂/（1）概况及历史沿革”的相关内容。

四、补充披露和说明了恒运 C 厂、恒运 D 厂发电机组项目立项的相关审批情况，并由本独立财务顾问发表了核查意见，详见独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/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”的相关内容。

五、补充披露和说明了环保部门对本次重组标的资产出具的相关文件，详见独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/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/2、关于环境保护”的相关内容。

六、在独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/二、本次交易的合规性分析”部分补充了如下内容，并由本独立财务顾问发表了核查意见：

“（十）标的资产历次股权变更以及增资中所出现瑕疵情况是否对本次重组产生法律障碍”、“（十一）标的资产是否存在资产瑕疵情况，是否对本次重组构成障碍”、“（十二）本次交易相关会计处理是否符合会计准则的规定”和“（十三）本次交易恒运 C 厂、恒运 D 厂少量股权尚未置入上市公司的具体原因”。

七、截止 2010 年 7 月 30 日，上市公司基于 2009 年 7 月 31 日的评估报告已超过 12 个月有效期，相关评估机构以 2010 年 3 月 31 日为基准日对本次交易标的资产进行了补充评估，补充评估情况详见独立财务顾问报告“第四章 本次交易的基本情况/一、本次交易方案/（二）标的资产评估结果”，“第五章 独立财务顾问意见/二、本次交易的合规性分析/（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”，“第五章 独立财务顾问意见/三、本次购买资产定价的公平合理性分析/3、评估结果的合理性分析”。

八、在独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/三、本次购买资产定价的公平合理性分析/3、评估结果的合理性分析/（1）恒运 C 厂”，“第五章 独立财务顾问意见/三、本次购买资产定价的公平合理性分析/3、评估结果的合理性分析/（2）恒运 D 厂”部分补充披露了审计机构和评估机构对恒运 C

厂、恒运 D 厂盈利预测产生差异的原因说明、评估机构就两次评估对恒运 C 厂、恒运 D 厂未来盈利预测产生差异以及恒运 C 厂、恒运 D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因说明，并由本独立财务顾问发表了核查意见：

九、在独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/三、本次购买资产定价的公平合理性分析”部分增加了“4、主要资产当前权属情况以及对评估结果的影响”，并由本独立财务顾问发表了核查意见。

十、在独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/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”部分，结合最新煤炭价格市场走势更新和补充披露了煤炭价格波动对上市公司未来经营情况和盈利的影响，并由本独立财务顾问发表了核查意见。

十一、在独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/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/（三）盈利预测”部分，增加了“2、本次重组相关盈利预测中恒运 C 厂大修工程和恒运 D 厂出线工程的影响”和“3、上市公司 2010 年备考盈利预测分析”，并由本独立财务顾问发表了核查意见。

十二、在独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/七、同业竞争情况”部分补充披露了市电力与上市公司不存在实质性的同业竞争的说明、本次重组前上市公司对恒运 C 厂合并报表的原因、市电力为避免同业竞争出具的承诺以及本次重组后上市公司为解决与第二大股东市电力存在潜在同业竞争问题所采取的制度性安排和保障性措施，并由本独立财务顾问发表了核查意见。

十三、更新了上市公司关联交易的具体内容，详见独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/八、关联交易情况”的相关内容。

十四、补充披露了报告期内煤炭采购价格受行业因素影响上涨对标的资产业绩可能产生不利影响的风险，详见独立财务顾问报告“第五章 独立财务顾问意见/十二、本次交易主要问题和风险/（一）本次交易风险/2、标的资产盈利能力波动风险”的相关内容。

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》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214,863.44万元的比例为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，且已经中国证监会核准。

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。

目 录

第一章 释 义	8
第二章 绪 言	12
第三章 声明与承诺	13
一、独立财务顾问声明	13
二、独立财务顾问承诺	14
第四章 本次交易的基本情况	15
一、本次交易方案	15
二、本次交易各方的基本情况	32
三、交易前后上市公司股权结构变动情况	50
四、对非关联股东权益保护的特别设计	51
第五章 独立财务顾问意见	53
一、基本假设	53
二、本次交易的合规性分析	53
三、本次购买资产定价的公平合理性分析	70
四、本次新发行股份定价的合理性分析	84
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	86
六、本次交易对上市公司治理机制的影响	100
七、同业竞争情况	101
八、关联交易情况	106
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	110
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	110
十一、关于上市公司股票是否存在异常的说明	111
十二、本次交易主要问题和风险	112

十三、华泰证券内核程序和内核意见.....	114
十四、本次核查结论性意见.....	115
第六章 备查文件	116

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》
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
国家环保部	指	中华人民共和国环境保护部
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》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》、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。

（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

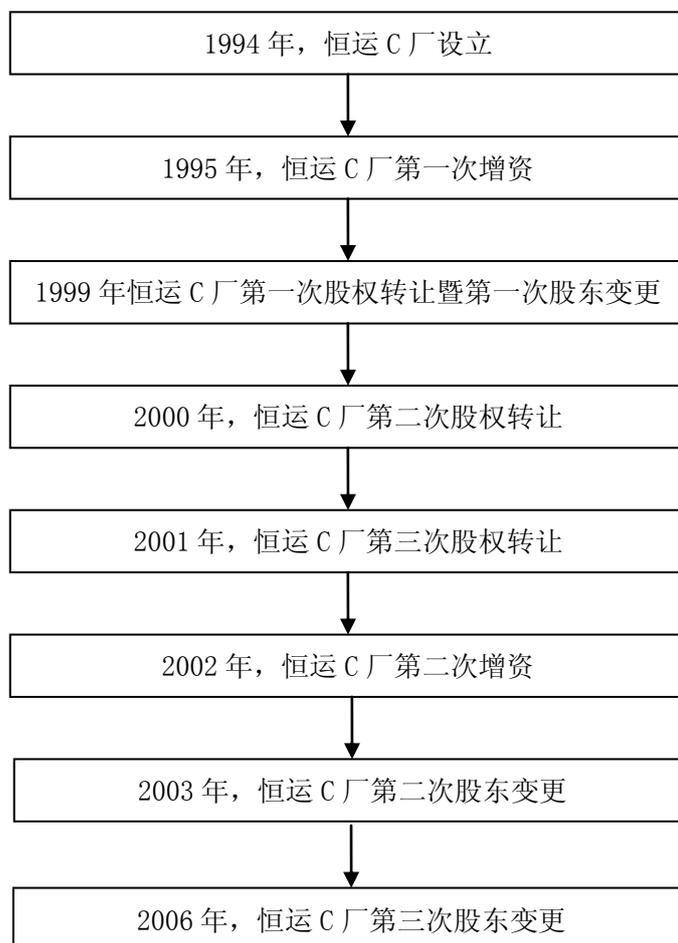
营业执照注册号：440108000007007

税务登记证号码：粤国税字 440101231280193 号

电力业务许可证：1062610—00480

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。

此外，珠江钢铁与恒运 C 厂于 1995 年 10 月 9 日签署了《土地使用权作价入股合同书》，约定由珠江钢铁以土地使用权（合计 14,173 平方米）作价 7,012,805.80 元。该《土地使用权作价入股合同书》约定，土地使用权作价 7,012,805.80 元中 5,899,680.00 元作为出资，差额 1,113,125.80 由恒运 C 厂以现金退还珠江钢铁。

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，公司注册资本变更为 177,309,236.11 元。但上述珠江钢铁用以出资的土地使用权作价依据为广州市开发区管委会公布的地价，出资时尚未办理权属过户手续，出资当时未作为注册资本予以验证。

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

恒运 C 厂已就本次增资至 177,309,236.11 元事宜申请并完成了工商变更登记。

③1997 年珠江钢铁以土地使用权出资

珠江钢铁与恒运 C 厂于 1997 年 7 月 7 日签署了《第二期土地使用权作价入股合同书》，约定由珠江钢铁以土地使用权（合计 6,052 平米）作价 3,276,552.80 元出资。

本次珠江钢铁土地使用权作价依据为广州市开发区管委会公布的地价，未履行验资手续，加上 1995 年土地出资，珠江钢铁累计以土地使用权作价之出资额计为 9,180,000.00 元。出资时尚未办理土地权属过户手续。

2000 年 10 月 16 日，广州经济技术开发区房地产管理局出具了《恒运 C 厂 XJ-2-5 和 XJ-3-3 地块土地使用权属证明》（穗开房地[2000]18 号），证明 XJ-2-5 和 XJ-3-3 地块（即珠江钢铁用以出资的土地）权属已属于恒运 C 厂并实际使用。截止本报告书出具日，该等地块均已办理土地权属证明文件。

④1999 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。股权转让方火电工程针对上述股权转让事项履行了内部决策程序。

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 日召开董事会，会议一致同意上述股权转让及股东变更事项，并提出对恒运 C 厂章程及合同条款做出修改。

同年，恒运 C 厂召开股东会，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 厂就火电工程转让股权及股东变更事宜进行工商变更登记。

⑤2000 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。明珠电力和市电力就本次股权转让事宜均履行了内部决策程序。

2010 年 2 月 22 日，广州市国资委以《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》（穗国资函[2010]56 号）对本次股权转让事宜进行了确认，确认该股权转让行为是依照当时政策和审批规定合规合法进行，并经当时的资产管理部门审核、确认。恒运 C 厂现有的企业国有资产产权登记反映的股权结构与工商登记相符。

⑥2001 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 厂全部出资额以及与此相关的所有权利和义务转让给穗恒运，转让价格为 10,796,134.58 元，包含 1995 年及 1997 年珠江钢铁两次以土地使用权作价出资额及出资额转让溢价。

2010 年 2 月 22 日，广州市国资委以《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》（穗国资函[2010]56 号）对本次股权转让事宜进行了确认，确认该股权转让行为是依照当时政策和审批规定合规合法进行，并经当时的资产管理部门审核、确认。恒运 C 厂现有的企业国有资产产权登记反映的股权结构与工商登记相符。

⑦2002 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出资，但未履行验资手续，并于 2001 年将出资额及相关权利义务转让给穗恒运）；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。

土地使用权证办理之后，广东京华资产评估房地产土地估价有限公司于 2009 年 11 月 30 日出具粤京资评字[2009]第 732 号《资产评估报告书》，确认港能源用于出资的土地使用权的评估值为 2,442,000 元。2009 年 12 月 2 日，广东中瑞新华会计师事务所有限公司出具“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。

增资事宜完成后，恒运 C 厂股权结构（按章程载明的注册资本计算）为：

序号	股东名称	出资额（元）	出资比例（%）
1	广州恒运企业集团股份有限公司	252,000,000.00	45

2	广州市电力总公司	246,400,000.00	44
3	广州同诚实业发展有限公司	22,400,000.00	4
4	广州港务局	22,400,000.00	4
5	广东省电力工业局第一工程局	11,200,000.00	2
6	广东省电力设计研究院	5,600,000.00	1
合 计		560,000,000.00	100

⑧2003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。

⑨2006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根据穗恒运的请示，出具《关于对广州恒运热电(C)厂有限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厂现有股权结构进行了确认，并证明最近三年未发现其存在因违反工商管理法规而受到行政处罚的情形。2010年2月22日，广州市国资委以《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》（穗国资函[2010]56号）确认了恒运C厂现有的企业国有资产产权登记反映的股权结构与工商登记相符。

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）最近三年及一期的简要财务报表

根据立信羊城会计师事务所出具的（2010）羊查字第20171号审计报告，恒运C厂最近三年及一期的简要财务报表如下：

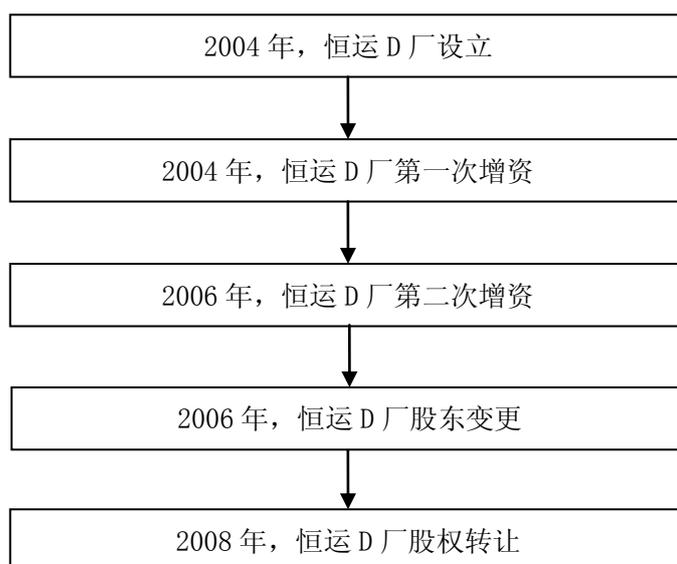
单位：元

项目	2010年9月30日	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总计	1,539,007,226.04	1,362,169,468.08	1,456,000,092.73	1,463,496,905.30
负债合计	430,950,361.59	338,785,247.33	613,947,073.70	487,618,740.63
股东权益	1,108,056,864.45	1,023,384,220.75	842,053,019.03	975,878,164.67
项目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
营业收入	872,462,199.89	1,140,235,457.89	1,271,407,173.03	1,264,126,741.06
营业利润	114,687,575.22	246,426,815.26	61,008,148.49	306,193,421.01
利润总额	113,788,190.26	243,070,948.87	60,688,493.42	307,111,486.28
净利润	84,672,643.70	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	18,229,264.07	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	-56,091,763.29	-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	6,544,367.87	-313,353,765.76	-85,271,681.27	-175,659,539.89
现金及现金等价物净增加额	-31,318,131.35	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、热力
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

2004年11月15日，恒运D厂就上述增资事宜完成工商变更登记。

此外，穗恒运在恒运D厂设立时作为出资的广州经济技术开发区西基路8号土地使用权，在办理过户手续过程中，广州经济开发区房地产管理局测定的实际面积与出资时测定的土地面积存在差异。

根据广州羊城会计师事务所出具的《资产评估报告》（[2004]羊评字第1977号），该土地使用权的评估价值为15,439,139元，与恒运D厂设立时土地使用权出资金额存在979,861.00元的差额。

为补正误差，穗恒运于2004年12月20日以现金出资方式补足了该差额，广东羊城会计师事务所有限公司于2004年12月20日出具了《验资报告》（[2004]羊验字第3679号），对增补资金予以验证。

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

2006年1月27日，恒运D厂就该增资事宜完成了工商变更登记。

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

2009年8月，上述股权转让完成工商变更登记。

(2) 最近三年及一期的简要财务报表

根据立信羊城会计师事务所出具的(2010)羊查字第20172号审计报告，恒运D厂最近三年及一期的简要财务报表如下：

单位：元

项目	2010年9月30日	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总计	3,112,293,784.82	3,149,835,733.76	3,210,950,287.06	2,718,087,445.38
负债合计	1,950,891,199.78	2,156,009,525.31	2,419,418,861.66	1,854,206,365.30
股东权益	1,161,402,585.04	993,826,208.45	791,531,425.40	863,881,080.08
项目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
营业收入	1,378,836,133.14	1,529,197,233.21	1,217,516,455.93	488,056,349.66
营业利润	224,254,571.59	270,612,667.95	-95,118,738.96	13,407,833.92
利润总额	224,795,835.64	271,217,747.75	-95,384,667.91	13,331,357.92
净利润	167,576,376.59	202,294,783.05	-72,349,654.68	4,881,080.08
经营活动产生的现金流量净额	200,242,930.58	501,760,478.77	69,488,270.14	25,980,501.77
投资活动产生的现金流量净额	-123,928,297.17	-264,231,172.77	-206,576,186.15	-435,825,378.72
筹资活动产生的现金流量净额	-143,186,062.01	-199,003,713.10	188,126,354.98	534,265,469.86
现金及现金等价物净增加额	-66,871,428.60	38,525,592.90	51,038,438.97	124,420,592.91

(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

因天健兴业出具的天兴评报字[2009]第353-1号、353-2号《资产评估报告书》有效期为2009年7月31日至2010年7月30日，因此，天健兴业以2010年3月31日为

基准日，对恒运C厂50%的股权及恒运D厂45%股权进行了补充评估，对前述结果进行了验证，并出具天兴评报字（2010）第283号、第284号《资产评估报告书》，即广州恒运热电（C）厂有限责任公司50%股东权益在2010年3月31日所表现的市场价值为68,684.33万元。该评估值较作为定价依据的天兴评报字[2009]第353-1号《资产评估报告书》之评估值67,566.90万元增加1117.43万元，增幅为1.65%。广州恒运热电（D）厂有限责任公司45%股东权益在2010年3月31日所表现的市场价值为54,615.57万元。该评估值较作为定价依据的天兴评报字[2009]第353-2号《资产评估报告书》之评估值50,492.40万元增加4,123.17万元，增幅为8.17%。

（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个交易日上市公司股票交易均价，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、交易标的自评估基准日至交割日期间损益的归属

交易标的评估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，上市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”，发行完成后上市公司的总股本为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(万股)	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、上市公司最近三年及一期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。2010年1-9月，由于煤炭价格和运价出现上涨，加之营业外收入同比减少，公司净利润相比去年同期有较大幅度下滑。

上市公司最近三年及一期合并资产负债表主要数据：

单位：万元

项 目	2010年9月30日	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
总资产	656,003.72	626,931.91	526,599.89	460,109.28
总负债	415,937.12	412,068.47	369,958.18	288,975.55
股东权益	240,066.60	214,863.44	156,641.70	171,133.74

最近三年及一期合并利润表主要数据：

单位：万元

项 目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
营业收入	233,821.23	288,953.31	281,113.91	217,243.18
利润总额	33,717.09	59,504.77	-7,552.58	26,568.06
归属于上市公司股东的净利润	11,818.41	25,252.48	-5,349.06	961.68

最近三年及一期合并现金流量表主要数据：

单位：万元

项 目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
经营活动产生的现金流量净额	15,017.65	53,500.51	13,976.62	32,180.74
投资活动产生的现金流量净额	-15,935.60	-81,237.47	-45,457.20	-45,276.10
筹资活动产生的现金流量净额	-5,049.50	53,198.48	25,511.50	36,841.06
汇率变动对现金的影响	-	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-5,967.45	25,461.51	-5,969.08	23,745.70
期末现金及现金等价物余额	55,795.44	61,762.89	36,301.38	42,270.46

最近三年及一期相关财务指标：

项 目	2010年9月30日	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)	4.03	3.55	2.61	2.81
基本每股收益(元)	0.44	0.95	-0.20	0.04
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元)	0.44	0.76	-0.21	0.43
全面摊薄净资产收益率	11.01%	26.67%	-7.70%	1.29%

(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（由公司及其分支机构经营）。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	4,533,845,169.80	4,394,930,469.43	4,674,848,813.73
股东权益	2,931,507,354.11	2,444,892,862.24	2,581,993,132.55
净资产收益率	10.62%	-2.88%	-0.57%
资产负债率(母公司)	17.12%	17.06%	2.67%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	1,668,788,045.79	1,920,197,472.25	2,030,107,486.21
净利润	285,428,751.87	-102,344,630.48	-27,089,826.00

注：上述数据经审计。

(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	4,533,845,169.80
其中：流动资产	1,358,505,565.73
非流动资产	3,175,339,604.07
负债总计	1,602,337,815.69
其中：流动负债	321,840,428.63
非流动负债	1,280,497,387.06
所有者权益合计	2,931,507,354.11
归属母公司所有者权益	2,927,885,494.80

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	1,752,719,615.93
营业利润	312,532,760.01
利润总额	297,084,354.37
净利润	285,428,751.87

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	421,957,898.63
投资活动产生的现金流量净额	-80,933,790.95
筹资活动产生的现金流量净额	-174,114,784.43
现金及现金等价物净增加额	166,909,323.25

注：以上数据经审计

(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、理清债权债务的基础上，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	344,189,650	275,208,577	143,643,210
股东权益	14,631,304	18,645,035	11,368,969
净资产收益率	13.74%	47.50%	43.09%
资产负债率(母公司)	90.02%	88.91%	97.28%
项目	2009年度	2008年度	2007年度
主营业务收入	13,245,038	454,916	799,405
净利润	2,010,152	8,856,048	4,899,231

注：上述数据经审计。

(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	344,189,650.06
其中：流动资产	188,616,836.56
非流动资产	155,572,813.50
负债总计	329,588,346.44
其中：流动负债	316,841,562.93
非流动负债	12,716,783.51
所有者权益合计	14,631,303.62
归属于母公司所有者权益	14,631,303.62

合并利润表

单位：元

项目	2009年度
营业收入	13,245,038.19
营业利润	-12,864,661.36

利润总额	3,222,120.94
净利润	2,010,152.30

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	42,667,389.97
投资活动产生的现金流量净额	-51,757,583.37
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	-8,073,534.62

注：以上数据经审计。

(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：38,914.94 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。

2010年4月，港能源注册资本增加至38,914.94万元。立信大华会计师事务所有限公司广州分所对此出具了立信大华（穗）验字[2010]5003号验资报告。

2010年7月，经广州市人民政府《关于公布市国资委履行出资人职责企业名单的通知》（穗府办[2010]27号）文批准，并经广州市财政局、广州市国资委《关于部分企业移交市国资委履行出资人职责有关事宜的通知》（穗财工[2010]76号）批准，广州市国资委代表市政府对广州港集团有限公司及其所属子企业履行出资人职责，港能源实际控制人由广州市财政局变更为广州市国资委。

（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	49,259,826.10	154,400,521.74
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	52,718,697.79

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

（1）恒运C厂

恒运C厂项目立项已取得的相关批复具体情况如下：

企业名称	立项批复文件名称	对应机组	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	6#	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	6#、7#	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	7#	穗计能[1999]24号
恒运C厂	关于广州恒运集团公司以大代小（1*210MW）	7#	穗环管影[2000]387

	热电技改工程及脱硫工程项目环境影响报告书审批的函		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210WM热电技改工程建设项目环保设施报建的复函	7#	穗环管控[2001]8号

注：6#机组最初设计为燃油机组，后经广州经济技术开发区计划与科技局《关于广州恒运集团热电C厂680吨锅炉脱硫技术改造工程申请立项的批复》（穗开计[2001]39号）及广州市环境保护局《关于广州恒运热电(C)厂680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）批准，改造为具备脱硫能力的环保型燃煤机组。

2006年4月11日，国家发展和改革委员会出具《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），同意恒运C厂6#、7#两台机组的脱硫改造以及恒运D厂8#、9#两台机组的建设。

2010年3月25日，广东省发展和改革委员会向国家电力监管委员会南方监管局出具《关于请支持办理广州恒运热电（C）厂2台21万千瓦机组电力业务许可证的函》（粤发改能电函[2010]590号）：“恒运C厂现有2台21万千瓦热电机组（6、7号机组），分别由原广州市计划委员会以穗计能[1993]62号、[1999]24号文批准立项，并分别于1998年和2002年建成投产。机组投产以来一直作为我省重要的骨干电源由广东电网统调运行，在保障我省电力供应中发挥了重要作用。请贵局予以支持，办理恒运C厂2台21万千瓦机组电力业务许可证。”

2010年4月8日，国家电力监管委员会颁发了恒运C厂电力业务许可证。

恒运C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C厂	1062610-00480	发电类	2010年4月8日至2030年4月7日

恒运C厂机组2台21万千瓦燃煤发电机组经原广州市计划委员会以穗计能[1993]62号、[1999]24号文批准立项。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，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。广东省发展和改革委员会同意恒运C厂发电机组申请办理电力业务许可证事宜，并且，国家发展和改革委员会在相关批复文件中同意恒运C厂2台21万千瓦燃煤机组实施脱硫改造。

(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	对应机组	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	8#、9#	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	8#、9#	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

本独立财务顾问认为：恒运C厂、恒运D厂火力发电机组已取得相应主管部门的批复文件，恒运C厂、恒运D厂均已获得电力业务许可证。恒运C厂、恒运D厂所属机组均属于广东省发展和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，自投产以来运营一切正常，符合相关产业政策。

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	对应机组	文号
恒运C厂	关于广州恒运热电C厂2*210MW燃油机	6#、7#	穗府环管影字(1993)344

	组环境影响报告书的审查意见的函		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	7#	穗环管影[2000]387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210WM热电技改工程建设项目环保设施报建的复函	7#	穗环管控[2001]8号
恒运C厂	关于广州恒运热电（C）厂有限责任公司脱硫环保技改工程建设项目环境影响报告表审批意见的函	6#、7#	穗环管影[2008]259号
恒运C厂	关于广州恒运热电（C）厂有限责任公司烟气脱硝技改工程环境影响报告表的函	6#、7#	穗环管影[2010]32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	对应机组	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	7#	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	6#	穗环管验[2005]13号
恒运C厂	关于广州恒运热电（C）厂有限责任公司脱硫环保技改工程建设项目竣工环保验收的函	6#、7#	穗环管验[2010]70号

广州市环保局出具的文件

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，遵守国家和地方环境保护法律、法规，主要污染物排放总量符合要求，未发生环境污染事故。”本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

广东省环保厅出具的文件

根据《广东省环境保护厅重点污染源环境保护信用管理办法规定》，广东省环境保护厅对穗恒运2008、2009年环境保护信用进行了审核评价，评价结果为环保诚信企业（绿牌标示），证明上市公司在企业污染控制、环保守法及公众监督管理三大项共13小项指标全部达标。同时广东省环境保护厅已出具文件说明上述环保诚信企业的审核评价范围包括本次重组标的资产即穗恒运子公司恒运C厂、恒运D厂。

国家环保部出具的文件

国家环保部《关于广州恒运企业股份有限公司上市环保核查情况的函》（环函[2010]283号）文件同意公司通过上市环保核查：“经广东省环境保护厅初审，以及环保部组织的核查与社会公示，该公司核查范围内企业基本符合上市公司环保要求。经审议，我部原则同意广州恒运企业集团股份有限公司通过上市环保核查。”

(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

广州市环保局出具的文件

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，遵守国家和地方环境保护法律、法规，主要污染物排放总量符合要求，未发生环境污染事故。”本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

广东省环保厅出具的文件

根据《广东省环境保护厅重点污染源环境保护信用管理办法规定》，广东省环境保护厅对穗恒运2008、2009年环境保护信用进行了审核评价，评价结果为环保诚信企业（绿牌标示），证明上市公司在企业污染控制、环保守法及公众监督管理三大项共13小项指标全部达标。同时广东省环境保护厅已出具文件说明上述环保诚信企业的审核评价范围包括本次重组标的资产即穗恒运子公司恒运C厂、恒运D厂。

国家环保部出具的文件

国家环保部《关于广州恒运企业股份有限公司上市环保核查情况的函》（环

函[2010]283号)文件同意公司通过上市环保核查:“经广东省环境保护厅初审,以及环保部组织的核查与社会公示,该公司核查范围内企业基本符合上市公司环保要求。经审议,我部原则同意广州恒运企业集团股份有限公司通过上市环保核查。”

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。

因天健兴业出具的天兴评报字[2009]第353-1号、353-2号《资产评估报告书》有效期为2009年7月31日至2010年7月30日，天健兴业以2010年3月31日为基准日，对恒运C厂50%的股权、恒运D厂45%股权进行了补充评估，对以2009年7月31日为基准日的评估结果进行了验证，并出具天兴评报字(2010)第283号、第284号《资产评估报告书》，确定评估价值分别为68,684.33万元、54,615.57万元。该评估值较作为定价依据的天兴评报字[2009]第353-1号、天兴评报字[2009]第353-2号《资产评估报告书》之评估值67,566.90万元、50,492.40万元分别增加1117.43万元、4,123.17万元，增幅分为1.65%、8.17%。根据本次补充出具的资产评估报告的验证结果，交易各方确定的交易定价不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。交易各方将继续按照2010年3月8日签署的《发行股份购买资产的协议》的相关约定，履行本次交易。

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上市公司法人治理结构，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10月27日，立信羊城会计师事务所有限公司对穗恒运2008年1月至2010年9月的财务报表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。

(十)标的资产历次股权变更以及增资中所出现瑕疵情况是否对本次重组产生法律障碍

恒运(C)厂历次股权变更以及增资情况详见“第四章本次交易的基本情况，一、本次交易方案，(一)交易标的基本情况，1、恒运C厂，(1)概况及历史沿革”。

恒运(D)厂历次股权变更以及增资情况详见“第四章本次交易的基本情况，

一、本次交易方案，（一）交易标的基本情况，2、恒运D厂，（1）概况及历史沿革”。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易涉及的标的资产恒运 C 厂历次股权变更及增资行为部分存在程序上瑕疵，但其历史沿革清晰，不存在法律纠纷或潜在法律纠纷，相关主管部门就恒运 C 厂历史沿革，历次股权变更以及增资中所出现瑕疵情况的确认文件已排除相关法律风险。穗恒运已对恒运 D 厂出资额补足，恒运 D 厂设立合法有效，恒运 D 厂历次股权变更及增资行为均履行了必要的法律程序。上述瑕疵均不构成本次重组的实质性障碍。

（十一）、标的资产是否存在资产瑕疵情况，是否对本次重组构成障碍

1、存在权属瑕疵的主要建筑物：

恒运 C 厂：

序号	建筑物名称	评估值 (万元)	占恒运 C 厂 总评估值
1	循环水泵房（包括水池）	2,203.75	1.63%
2	夏园恒运大厦	912.09	0.67%
3	石膏脱水间	384.81	0.28%
4	电控综合楼	154.60	0.11%

恒运 D 厂：

序号	建筑物名称	评估值 (万元)	占恒运 D 厂 总评估值
1	化学控制室、水泵间、加药间、除盐	239.44	0.21%
2	配电室 220KV GSI	411.51	0.37%

2、存在权属瑕疵的自建建筑物的有关情况如下：。

恒运 C 厂出资自建的循环水泵房（包括水池）、石膏脱水间和电控综合楼等 6#、7#机组的配套建筑，因该建筑物占用土地为穗恒运所有（电控综合楼不存在建筑物权属与土地使用权人相分离的问题，但因为是与石膏楼一起报建，待解决石膏脱水间用地问题后一并办理房产证），地上建筑为穗恒运和恒运 C 厂共同使用，未办理房产证。

恒运 D 厂出资自建的配电室、出资改建的化学控制室、水泵间、加药间及

除盐间等 8#、9#机组的配套建筑。其中，配电室底层及部分二层的三面无墙体，建筑物权利人恒运 D 厂原确认该配电室整体为构筑物而未办理房产证，目前已着手办理房产证；化学控制室、水泵间、加药间及除盐间占用土地为恒运 C 厂所有，地上建筑由恒运 C 厂和恒运 D 厂共同使用，未办理房产证。

上述存在权属瑕疵的建筑物为穗恒运、恒运 C 厂、恒运 D 厂为经营需要陆续建造，在建设过程中，因穗恒运、恒运 C 厂、恒运 D 厂厂区相连，有一部分建筑物的功能可以由两方共同使用，为了提高土地使用效率，降低经营成本，经协商采取了一方提供土地另一方负责建设的方式进行合作，导致地上建筑物的权属与土地使用权分离。由于前述历史原因，导致上述建筑物未办理房产证。

3、穗恒运针对资产瑕疵问题提出的解决措施如下：

穗恒运已出具承诺函，承诺在 2011 年 12 月 31 日之前将上述建筑物权属瑕疵予以完善解决：“本公司（广州恒运企业集团股份有限公司）下属广州恒运热电（C）厂有限责任公司（以下简称“恒运 C 厂”）、广州恒运热电（D）厂有限责任公司的部分经营性房产，因土地使用权人与地上建筑物所有权人分离等原因，尚未办理房产证。本公司承诺，在 2011 年 12 月 31 日之前，直接办理或督促并确保相关企业办理完毕相关经营性房产的房产证。本公司下属子公司恒运 C 厂拥有的夏园恒运大厦房产因历史原因尚未办理房产证，本公司承诺，在 2011 年 12 月 31 日之前，督促恒运 C 厂以市场公允价值将其出售给无关联的第三方，以解决房屋所有权瑕疵。”

此外，穗恒运控股股东广州凯得控股有限公司已出具承诺函，承诺：

“因历史原因，本公司控股公司广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“穗恒运”）控股的广州恒运热电（C）厂有限公司、广州恒运热电（D）厂有限公司存在部分配套建筑物未办理房产证的权属瑕疵情况。本公司承诺将协调各相关政府部门，保证在办理房产证之前该等建筑物能够正常使用，并协调办理房产证消除权属瑕疵。如果出现因该等权属瑕疵而导致上市公司穗恒运的损失，由本公司承担。”

“本公司（广州凯得控股有限公司）控股子公司广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“穗恒运”）的下属公司广州恒运热电（C）厂有限责任公司

(以下简称“恒运 C 厂”)拥有的夏园恒运大厦房产因历史原因尚未办理房产证,穗恒运已承诺,在 2011 年 12 月 31 日之前,督促恒运 C 厂以市场公允价值(但不低于人民币 912.09 万元的评估值)将其出售给无关联的第三方,以解决房屋所有权瑕疵。如恒运 C 厂以低于人民币 912.09 万元价格出售夏园恒运大厦的,其差额由本公司补齐;如恒运 C 厂不能在前述承诺期限内出售夏园恒运大厦时,本公司将在 2011 年 12 月 31 日之前以不低于人民币 912.09 万元的价格收购。”

经核查,本独立财务顾问认为:上述发电机组附属建筑物虽有权属瑕疵,但该权属瑕疵对重组后上市公司的持续经营不产生重大影响。恒运大厦权属瑕疵对重组后上市公司的持续经营不产生重大影响。标的资产资产瑕疵对本次重组不构成障碍。本次重组标的资产部分经营性用房尚未办理完毕产权证主要是因为土地使用权人与地上建筑物所有权人分离的原因造成,发行人已出具相关承诺函,提出了产权证办理的明确时间表,承诺在 2011 年 12 月 31 日之前,直接办理或督促并确保相关企业办理完毕相关经营性房产的房产证。此外,穗恒运控股股东已出具承诺函保证承担可能发生的相关损失。就夏园恒运大厦,发行人已承诺,督促恒运 C 厂以市场公允价值将其出售给无关联的第三方,以解决房屋所有权瑕疵,穗恒运控股股东也出具了承诺函,为承诺的履行提供保障。综上,穗恒运对瑕疵资产权属办理时间表明确,保障措施可行,相关资产瑕疵能够予以妥善解决。

(十二) 本次交易相关会计处理是否符合会计准则的规定

1、编制备考合并报表采取的会计处理

本次交易属于非公开发行股份购买子公司的少数股权,根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》及《企业会计准则讲解(2008)第二十一章—企业合并》的相关规定,此次交易事项发生前后,不涉及子公司控制权的转移,不形成报告主体的变化,属于非企业合并方式的收购方式。

本次编制备考合并报表的会计处理方式,是根据《企业会计准则讲解(2008)第二十一章—企业合并》第三节第 5 点的相关规定:“在合并财务报表中,子公司的资产、负债应以购买日(或合并日)开始持续计算的金额反映。母公司新取得的长期股权投资成本与按照新增持股比例计算应享有子公司自购

买日（或合并日）开始持续计算的可辨认净资产份额之间的差额，应当调整合并财务报表中的资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积（资本溢价或股本溢价）的余额不足冲减的，调整留存收益”。

本独立财务顾问查阅、核对了《企业会计准则》及《企业会计准则讲解（2008）》的相关规定，查阅了备考合并报表的编制底稿，经核查，华泰证券认为：本次交易前后不涉及子公司控制权的转移，不形成报告主体的变化，属于非企业合并方式，编制备考合并报表采取的相关会计处理符合《企业会计准则》及《企业会计准则讲解（2008）》的相关规定。

2、恒运 C 厂收到的锅炉脱硫技改工程补助资金的相关业务过程及会计处理、该项目后续变动及对盈利的影响及原因

依据广州市环境保护局文件（穗环（2007）122 号、穗环（2008）201 号）的批复，恒运 C 厂于 2008 年 10 月收到锅炉脱硫技改工程补助资金 772.60 万元，2010 年 4 月，恒运 C 厂脱硫改造工程完成。

根据《企业会计准则第 16 号—政府补助》第二章第七条的相关规定：

“与资产相关的政府补助，应确认为递延收益，并在相关资产使用寿命内平均分配，计入当期损益。”

以及《企业会计准则讲解（2008）第十七章—政府补助》第二节第二点的相关规定：

“与资产相关的政府补助在实际工作中较为少见，如用于购买固定资产或无形资产的财政拨款、固定资产专门借款的财政贴息等，一般应当分步处理：

第一步，企业实际收到款项时，按照到账的实际金额计量，确认资产（银行存款）和递延收益。

第二步，企业将政府补助用于购建长期资产。该长期资产的购建与企业正常的资产购建或研发处理一致，通过“在建工程”、“研发支出”等科目归集，完成后转为固定资产或无形资产。

第三步，该长期资产交付使用。自长期资产可供使用时起，按照长期资产的预计使用期限，将递延收益平均分摊转入当期损益。(1)递延收益分配的起点是“相关资产可供使用时”，对于应计提折旧或摊销的长期资产，即为资产开始

折旧或摊销的时点。(2)递延收益分配的终点是“资产使用寿命结束或资产被处置时(孰早)”。相关资产在使用寿命结束时或结束前被处置(出售、转让、报废等),尚未分摊的递延收益余额应当一次性转入资产处置当期的收益,不再予以递延。”

此项资产属于与购建固定资产相关的政府补助,恒运 C 厂于 2008 年 10 月,按照收到锅炉脱硫技改工程补助资金 772.60 万元,确认“银行存款”和“递延收益—锅炉脱硫技改工程补助资金”。

截至 2009 年 12 月 31 日止,恒运 C 厂脱硫改造工程尚未完成,相关工程支出在“在建工程”科目归集核算。

2010 年 4 月,恒运 C 厂脱硫改造工程完成,锅炉脱硫技改工程补助资金 772.60 万元均已投入脱硫改造工程。脱硫改造工程支出由“在建工程”科目结转至“固定资产”科目核算,并于 2010 年 5 月按照脱硫改造工程的预计使用期限开始计提折旧,结转科目为“主营业务成本”,同时对“递延收益—锅炉脱硫技改工程补助资金”进行分配结转,结转科目为“营业外收入—政府补助”,结转金额与锅炉脱硫技改工程补助资金 772.60 万元对应形成的固定资产计提的折旧金额相等,对当期及后续期间的盈利没有影响。

本独立财务顾问查阅、核对了《企业会计准则》及《企业会计准则讲解(2008)》的相关规定,复核了相关的会计核算及处理过程,华泰证券认为:恒运 C 厂对锅炉脱硫技改工程补助资金的会计处理符合《企业会计准则》及《企业会计准则讲解(2008)》的相关规定,对当期及后续期间盈利没有影响。

3、容量补偿费的原因及相关会计处理及对重组后上市公司盈利预测的影响

上市公司下属子公司恒运 D 厂 2 x 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,对上市公司以外电厂的被替代机组容量 47.03 万千瓦(另外替代上市公司机组容量为 10 万千瓦)原则按 200 元/千瓦计提替代容量补偿款,截至 2009 年 12 月 31 日止,替代容量补偿款已全部支付完毕。

根据《企业会计准则—基本准则》第三章第二十一条、二十二条的相关规

定：

资产是指企业过去的交易或者事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源。

符合资产定义的资源，在同时满足以下条件时，确认为资产：与该资源有关的经济利益很可能流入企业；该资源的成本或者价值能够可靠的计量。

该项替代容量补偿款的支出是恒运 D 厂得以按国家相关政策要求，以“上大压小”的方式，取得发电机组建设、发电的容量资源，进而实现 2 x 300MW 机组的整个建设、运营周期能够正常进行的重要前提条件，符合资产的确认条件。

恒运 D 厂将支付的替代容量补偿费确认为“长期待摊费用—替代容量补偿款”，并按发电机组剩余服役年限进行摊销。

替代容量补偿款会计处理对重组后上市公司盈利预测的净利润额影响为其每年的摊销金额减除其抵减应交企业所得税金额后的净额，实际金额为 311.08 万元。

本独立财务顾问查阅、核对了《企业会计准则》及《企业会计准则讲解（2008）》的相关规定，核查了相关的会计核算及处理过程，本独立财务顾问认为：恒运 D 厂容量补偿费的相关处理符合《企业会计准则》及《企业会计准则讲解（2008）》的相关规定，盈利预测已充分考虑容量补偿费因素，不影响盈利预测的实现。

（十三）本次交易恒运 C 厂、恒运 D 厂少量股权尚未置入上市公司的具体原因

本次重组，广州同诚建设有限公司持有的恒运 C 厂 4%股权、恒运 D 厂 2%股权，广东省电力设计研究院持有的恒运 C 厂 1%股权，广东天联工程有限公司持有的恒运 D 厂 1%股权尚未置入上市公司。

广州同诚建设有限公司、广东省电力设计研究院、广东天联工程有限公司均出于自身商业利益考虑，不参与本次重组，且均已出具了不参与本次交易的书面文件。

经核查，本独立财务顾问认为：广州同诚建设有限公司、广东省电力设计

研究院、广东天联工程有限公司均出具了不参与本次交易的书面文件，其选择均为自身真实商业意愿的表达。

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。

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	-	-
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。

④补充评估情况

因天健兴业出具的天兴评报字[2009]第 353-1 号《资产评估报告书》有效期为 2009 年 7 月 31 日至 2010 年 7 月 30 日，因此，天健兴业以 2010 年 3 月 31 日为基准日，对恒运 C 厂 50%的股权进行了补充评估，对前述结果进行了验证，并出具天兴评报字（2010）第 283 号《资产评估报告书》，即广州恒运热电（C）厂有限责任公司 50%股东权益在 2010 年 3 月 31 日所表现的市场价值为 68,684.33 万元。该评估值较作为定价依据的天兴评报字[2009]第 353-1 号《资产评估报告书》之评估值 67,566.90 万元增加 1117.43 万元，增幅为 1.65%。

⑤审计机构和评估机构对恒运 C 厂盈利预测产生差异的原因及合理性说明

立信羊城、天健兴业对恒运 C 厂盈利预测结果出现差异的原因及合理性相关说明如下：

立信羊城、天健兴业对恒运 C 厂盈利预测结果出现差异的原因及合理性相关说明如下：

单位：万元

会计主体	2010 年实际完成数 (未经审计)	2010 年 审计机构盈利 预测审核数	评估机构收益法 2010 年预测数	
			以 2009.7.31 为基准日	以 2010.3.31 为基准日
恒运 C 厂	10,048.08	6,159.53	13,804.00	6,361.40
上市公司(备考合并)	27,234.48	16,764.95	N/A	N/A

A、产生差异的原因

天健兴业以分析企业历史经营情况为基础，结合当时的价格水平，按照企业提供的未来年度的经营计划进行盈利预测，而立信羊城是对企业 2010 年度经营计划及盈利预测报告的审核。

天健兴业与立信羊城形成相关假设的时点不同导致盈利预测结果存在差异。评估现场工作时间为 2009 年 8 月，审计师盈利预测的时间是 2010 年 2 月，期间，盈利预测影响因素(发电量、电价、煤价和煤耗)发生了较大的变化。事实上在盈利预测以后，由于影响盈利预测的内外部经营环境又发生了一些新的变化，恒运 C 厂 2010 年的生产经营随之也相应进行了调整。

此外，2010 年初广州市为承办亚运会提出了相关要求，审计师预提了可能额外增加的环保、美化工程等方面的支出。天健兴业以 2010 年 3 月 31 日为基

准日再次评估时，也同样考虑上述变化因素，其收益法预测 2010 年实现的净利润和会计师盈利预测审核金额较为接近。

B、盈利预测的合理性

根据标的资产未经审计数，恒运 C 厂 2010 年实现净利润 10,048.08 万元，较盈利预测审核报告的净利润 6,159.53 万元高出 3,888.55 万元。

盈利预测审核报告与 2010 年实际数差异形成的主要影响因素如下表所示：

单位：万元

影响利润变动主要因素	2010 年实际数 (未经审计)	2010 年盈利预测数	影响金额
供电收入	102,442	102,965	-523
供热收入	2,606	2,690	-84
燃煤成本	67,679	69,148	1,469
人力资源成本	8,611	10,276	1,665
脱硫脱硝成本	400	1,722	1,322
利息支出	1,365	1,623	258
其他生产及行政费用			1,111
影响利润总额合计			5,218
影响净利润数			3,889

注：其他生产及行政费用包括物业管理费、水电费、办公费、业务接待费、差旅费、技术服务费、会务费、党群工会活动费以及零星工程费用等。

恒运 C 厂 2010 年实现净利润 10,048.08 万元，较天健兴业以 2010 年 3 月 31 日为基准日预测的净利润 6,361.40 万元高出 3,686.68 万元，该差异主要原因如下：(a)因恒运 C 厂 2010 年度超额完成发电任务，使评估师预测的上网电量低于实际上网电量，相应地使评估预测的售电收入比实际少 2,339.33 万元。(b)因评估师预测的 2010 年度上网电量低于实际上网电量，使发电耗用燃煤量也较少，相应少支出燃煤成本 1,496.08 万元。(c)2010 年评估师预测标煤耗比实际煤耗略高，因此预测的燃煤成本比实际多 1,589.68 万元。(d)2010 年评估预测煤价略低于实际煤价，从而使预测的燃煤成本预测比实际少 770.55 万元。(e)脱硫脱硝成本差异的原因是恒运 C 厂#6、#7 机组脱硫技术改造工程实际在 4 月份才完工投运，而脱硝技术改造工程则在 2010 年第四季度完工投运，评估师按全年预测脱硫及脱硝成本，从而使其预测数大于企业实际数。

综上，会计师和评估机构在进行测算 2010 年盈利时，无法预知供电收入的增加，并且需要充分考虑可能发生的各项费用，其结果具备合理性。而实际上，恒运 C 厂在运营过程中积极采取各种有效措施开源节流，增收节支，在超额完成全年发电计划的同时，较好的控制了成本费用，因此产生了上述差异。

⑥评估机构就两次评估对恒运 C 厂未来盈利预测产生差异以及恒运 C 厂、D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因说明

天健兴业前后两次评估对恒运 C 厂未来盈利预测产生较大差异的具体原因及恒运 C 厂、D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因补充说明如下：

A、前后两次评估对恒运 C 厂未来盈利预测产生较大差异的具体原因：

两次基准日评估采用了相同的预测模型及评估假设。前后两次评估对标的资产未来业绩预测产生较大差异主要是因为发电量、电价、煤价和煤耗的估计差异造成。

发电量：由于第一次评估时电力主管部门还没有下达 2010 年的上网电量计划，评估师基于恒运 C 厂、恒运 D 厂的历史运营情况及实际情况进行预测。第二次评估时，电力主管部门已下达了 2010 年及 2011 年的上网电量计划，当年的上网电量按照计划电量并结合机组当时运营状况进行预测。具体差异原因如下：对于恒运 C 厂，考虑到恒运 C 厂机组大修后运行状态较好，发电量可能增加，因此 2011 年给予了较高电量预测。另外，评估师又考虑到未来机组面临的竞争压力，因此在 2011 年以后年度发电量是基于每年下降一定幅度进行预测的。

上网电价：两次评估时，评估师对于恒运 C 厂和恒运 D 厂上网电价的预测都以国家发改委能够落实 2004 年发布的煤电价格联动政策作为假设前提，而实际上，两次评估期间煤价已经上涨，但是由于各方面的原因，国家未及时实施煤电价格联动政策，由此导致第二次预测的上网电价较第一次预测的上网电价其变动出现了滞后。

煤炭价格：评估预测当年按照基准日时点的市场价格预测，对未来年度煤价则是在评估时点的煤价基础上考虑一定的上涨进行预测，而两次评估基准日到厂原煤采购价格分别为 560 元/吨（折标煤 851 元/吨）和 674 元/吨（折标煤 944 元/吨）。

煤耗：第一次评估时，评估师预计恒运 C 厂 2010 年的原煤耗为 505 克/千瓦时（折标煤耗 361 克/千瓦时）；第二次评估时，评估师预计恒运 C 厂 2010 年的原煤耗为 496 克/千瓦时（折标煤耗 354 克/千瓦时）。煤耗差异的主要原因是恒运 C 厂技改完成机组运行效率提高。

上述因素影响两次评估的收入和成本差异如下：

单位：万元

恒运 C 厂	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入差异	-1,203.10	5,761.76	-1,938.85	-8,014.23	-2,723.97	-4,455.33
燃煤成本差异	5,624.77	9,328.01	4,146.88	-224.21	2,010.53	887.09

注：上表数据第二次评估数据减去第一次评估数据的差额。

此外，广州市为承办亚运会提出了相关要求，第二次评估时预提了可能额外增加的环保、美化工程等方面的支出。恒运 C 厂因大修完成，工程结算新增了修理费预算 1,400 万元。

B、恒运 C 厂、恒运 D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因

恒运 C 厂 6#、7#机组分别于 1998 年 7 月和 2002 年 12 月投产运营，恒运 D 厂 8#、9#机组分别于 2007 年 5 月和 2008 年 3 月投产运营，由于 C 厂机组投产时间较早，且 2008 年 4 月份以前恒运 C、恒运 D 厂机组设备的会计折旧年限为 15 年，2008 年 4 月份经西安热工研究院测定后，判断认为机组的经济寿命年限可达到 25 年，为了更真实合理地反映恒运 C 厂、恒运 D 厂资产使用质量及财务状况，公司董事会同意调整机组的会计折旧年限到 25 年，导致恒运 C 厂机组设备的账面净值相对较低，因此 C 厂固定资产的评估增值率大于恒运 D 厂。

(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。

④补充评估情况

因天健兴业出具的天兴评报字[2009]第353-2号《资产评估报告书》有效期为2009年7月31日至2010年7月30日,因此,天健兴业以2010年3月31日为基准日,对恒运D厂50%的股权进行了补充评估,对前述结果进行了验证,并出具天兴评报字(2010)第284号《资产评估报告书》,即广州恒运热电(D)厂有限责任公司45%股东权益在2010年3月31日所表现的市场价值为54,615.57万元。该评估值较作为定价依据的天兴评报字[2009]第353-2号《资产评估报告书》之评估值50,492.40万元增加4,123.17万元,增幅为8.17%。

⑤审计机构和评估机构对恒运D厂盈利预测产生差异的原因及合理性说明

立信羊城、天健兴业对恒运D厂盈利预测结果出现差异的原因及合理性相关说明如下:

单位:万元

会计主体	2010年实际完成数 (未经审计)	2010年 审计机构盈利 预测审核数	评估机构收益法2010年预测数	
			以2009.7.31 为基准日	以2010.3.31 为基准日
恒运D厂(合并)	16,813.53	9,939.07	N/A	N/A
恒运D厂(母公司)	16,300.94	9540.29	13,424.83	10,453.94
上市公司(备考合并)	27,234.48	16,764.95	N/A	N/A

A、产生差异的原因

天健兴业以分析企业历史经营情况为基础,结合当时的价格水平,按照企业提供的未来年度的经营计划进行盈利预测,而立信羊城是对企业2010年度经营计划及盈利预测报告的审核。

天健兴业与立信羊城形成相关假设的时点不同导致盈利预测结果存在差异。评估现场工作时间为2009年8月,审计师盈利预测的时间是2010年2月,期间,盈利预测影响因素(发电量、电价、煤价和煤耗)发生了较大的变化。事实上在盈利预测以后,由于影响盈利预测的内外部经营环境又发生了一些新的变化,恒运D厂2010年的生产经营随之也相应进行了调整。

此外，2010年初广州市为承办亚运会提出了相关要求，审计师预提了可能额外增加的环保、美化工程等方面的支出。天健兴业以2010年3月31日为基准日再次评估时，也同样考虑上述变化因素，其收益法预测2010年实现的净利润和会计师盈利预测审核金额较为接近。

B、盈利预测的合理性

根据标的资产未经审计数，恒运D厂2010年(母公司口径)实现净利润16,300.94万元，较盈利预测审核报告的净利润(母公司口径)9,540.29万元高出6760.65万元。盈利预测审核报告与2010年实际数(母公司口径)差异形成的主要影响因素如下表所示：

单位：万元

影响利润变动主要因素	2010年实际数 (未经审计)	2010年盈利预测	影响金额
供电收入	167,077	158,265	8,812
供热收入	5,348	4,458	890
其他业务利润	2,027	1,411	616
燃煤成本	113,750	105,904	-7,846
人力资源成本	5,966	7,793	1,827
利息支出	9,228	10,244	1,016
设备修理费	2,258	3,309	1,051
其他生产及行政费用			2,686
影响利润总额合计			9,052
影响净利润数			6,761

注：其他生产及行政费用包括物业管理费、水电费、办公费、业务接待费、差旅费、技术服务费、会务费、党群工会活动费以及零星工程费用等。

恒运D厂2010年(母公司口径)实现净利润16,300.94万元，较天健兴业以2010年3月31日为基准日预测的净利润10,453.94万元高出5,847.00万元，该差异主要原因如下：(a)2010年度因恒运D厂超额完成发电任务，相应使评估预测售电收入比实际低8,812.14万元。(b)2010年度评估预测供热量低于实际供热量，相应使得评估预测供热收入比实际低667.43万元。(c)评估预测的其他收入比实际低1,375.80万元，主要原因是实际发生的干灰收入、磨煤机收入以及材料调拨收入比评估预测数增加，导致评估预测其他收入较实际发生数减少。(d)2010年度评估预测上网电量低于实际电量，因此预测的燃煤耗用量

也低于实际耗用量，相应地使燃煤成本比实际少预测 5,674.56 万元。(e)2010 年评估预测煤耗比实际煤耗略低，从而导致燃煤成本比实际少预计 1,014.81 万元。(f)2010 年评估预测的煤价略低于实际煤价，从而导致燃煤成本比实际少预测 331 万元。(g)2010 年评估师预测的修理辅材费比实际多 1,984.64 万元，主要是评估师按照企业的修理计划进行预测，但在实际执行时，恒运 D 厂根据实际情况又做了相应调整。

综上，会计师和评估机构在进行测算 2010 年盈利时，无法预知供电收入的增加，并且需要充分考虑可能发生的各项费用，其结果具备合理性。而实际上，恒运 D 厂在运营过程中积极采取各种有效措施开源节流，增收节支，在超额完成全年发电计划的同时，较好的控制了成本费用，因此产生了上述差异。

⑥评估机构就两次评估对恒运 D 厂未来盈利预测产生差异以及恒运 C 厂、D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因说明

天健兴业前后两次评估对恒运 D 厂未来盈利预测产生较大差异的具体原因及恒运 C 厂、恒运 D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因补充说明如下：

A、前后两次评估对恒运 D 厂未来业绩预测产生较大差异的具体原因

两次基准日评估采用了相同的预测模型及评估假设。前后两次评估对标的资产未来业绩预测产生较大差异主要是因为发电量、电价、煤价和煤耗的估计差异造成。

发电量：由于第一次评估时电力主管部门还没有下达 2010 年的上网电量计划，评估师基于恒运 C 厂、恒运 D 厂的历史运营情况及实际情况进行预测。第二次评估时，电力主管部门已下达了 2010 年及 2011 年的上网电量计划，当年的上网电量按照计划电量并结合机组当时运营状况进行预测。具体差异原因如下：对于恒运 D 厂，第一次评估时由于机组永久出线工程未完工，历史年度恒运 D 厂机组不能满负荷运行，因此 2010 年预测相对保守；而第二次评估时，政府电力主管部门已下达恒运 D 厂 2010 年的电量计划，该计划发电量较往年有了较大的增加。

上网电价：两次评估时，评估师对于恒运 C 厂和恒运 D 厂上网电价的预测都以国家发改委能够落实 2004 年发布的煤电价格联动政策作为假设前提，而实际上，两次评估期间煤价已经上涨，但是由于各方面的原因，国家未及时实施

煤电价格联动政策，由此导致第二次预测的上网电价较第一次预测的上网电价其变动出现了滞后。

煤炭价格：评估预测当年按照基准日时点的市场价格预测，对未来年度煤价则是在评估时点的煤价基础上考虑一定的上涨进行预测，而两次评估基准日到厂原煤采购价格分别为 560 元/吨（折标煤 851 元/吨）和 674 元/吨（折标煤 944 元/吨）。

煤耗：第一次评估时，评估师预计恒运 D 厂 2010 年的原煤耗为 477 克/千瓦时（折标煤耗 341 克/千瓦时）；第二次评估时，评估师预计恒运 D 厂 2010 年的原煤耗为 465 克/千瓦时（折标煤耗 332 克/千瓦时）。煤耗差异的主要原因是恒运 D 厂永久出线完工后满负荷发电导致煤耗下降。

上述因素影响两次评估的收入和成本差异如下：

单位：万元

恒运 D 厂	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入差异	24,969.74	8,344.18	11,789.60	3,770.50	3,828.72	1,623.29
燃煤成本差异	21,835.10	11,696.78	14,466.42	9,411.14	8,186.93	6,803.48

注：上表数据第二次评估数据减去第一次评估数据的差额。

此外，广州市为承办亚运会提出了相关要求，第二次评估时预提了可能额外增加的环保、美化工程等方面的支出。

B、恒运 C 厂、恒运 D 厂固定资产评估增值率差异较大的原因

恒运 C 厂 6#、7#机组分别于 1998 年 7 月和 2002 年 12 月投产运营，恒运 D 厂 8#、9#机组分别于 2007 年 5 月和 2008 年 3 月投产运营，由于 C 厂机组投产时间较早，且 2008 年 4 月份以前恒运 C、恒运 D 厂机组设备的会计折旧年限为 15 年，2008 年 4 月份经西安热工研究院测定后，判断认为机组的经济寿命年限可达到 25 年，为了更真实合理地反映恒运 C 厂、恒运 D 厂资产使用质量及财务状况，公司董事会同意调整机组的会计折旧年限到 25 年，导致恒运 C 厂机组设备的账面净值相对较低，因此 C 厂固定资产的评估增值率大于恒运 D 厂。

4、主要资产当前权属情况以及对评估结果的影响

纳入评估范围内的主要资产包括机器设备、房屋建筑物及土地。

①机器设备

纳入评估范围内的主要的机器设备有恒运 C 厂、恒运 D 厂的四大组机（锅炉、汽轮机、发电机、变压器）及四大主机的配套设备，该等设备购置合同、购发票完备且不存在抵押、担保等情况，纳入评估范围内设备的权属清晰。

②房屋建筑物

纳入评估范围内的主要房屋建筑物包括：恒运 C 厂 6#、7#机组的主机厂房、网控楼及 GIS 间、机煤仓间、集控楼、检修综合楼、除灰空压机房、电除尘脱硫配电室及碎煤机楼，恒运 D 厂 8#、9#机组的主机厂房、集控楼、机务空压机室、除灰空压机室、高架储煤仓、筛碎楼、转运站、消防水泵房、输煤综合楼、液氮储煤室、制氢站、油泵房等。截止本回复出具日，该等房屋建筑物均已补办了房产证，权属清晰。其中：恒运 C 厂补办房产证的面积合计 2.94 万平方米；恒运 D 厂补办房产证的面积合计 4.53 万平方米。

由于以上房产的房产证是在评估基准日后补办的，房产证的面积与评估时采用的面积有较小的差异。但是本次对于房屋建筑的评估采用的是重置成本法，即根据建筑工程概预算指标或竣工结算资料确定委估建筑物工程量，以现行定额标准、建设规费、贷款利率计算出建筑物的重置全价，并按建筑物的使用年限和对建筑物现场勘察的情况综合确定成新率，进而计算建筑物评估值。因此，以上房屋办证面积和评估面积的差异仅对该部分房屋建筑物的单位造价有影响，不影响该部分房屋建筑物的重置价值，即不影响被购买资产的价值。

③土地使用权权属

纳入恒运 C 厂、恒运 D 厂评估范围内土地使用权归 C 厂、恒运 D 厂，主要土地的权属清晰。

另外，恒运 C 厂面积为 3,700.00 平方米的宗地于评估基准日后取得土地证，证载土地终止年限 2042 年 10 月 15 日与评估时采用的年限 2059 年 7 月 30 日有差异，进而对土地年期修正产生影响，测算差异影响金额为 21.36 万元，影响较小。

本独立财务顾问认为：

评估师和审计师因形成相关假设的时点不同导致盈利预测结果存在差异，穗恒运实际实现情况与评估师和审计师的假设也出现差异。评估师与审计师均遵循了一贯的方法和较为谨慎的原则，盈利预测的差异系由于外部环境的变化导致相关假设调整所致，会计师和评估机构在进行测算 2010 年盈利时，无法预

知供电收入的增加，并且需要充分考虑可能发生的各项费用，其结果具备合理性。评估机构对标的资产就前后两次评估沿用了相同的预测模型及评估假设，差异原因在于两次评估的基准日对煤炭价格、发电量、煤耗和相关配比费用方面的估计不同。恒运 C 厂、恒运 D 厂因投产年限不同造成两次评估增值率产生差异。该等差异是由于经营环境变化引起的相关估计调整造成，不影响评估结果的客观性。

拟购买标的资产涉及的主要资产包括机器设备、房屋建筑物及土地，该等资产当前权属清晰，不存在产权纠纷。房屋建筑物于评估基准日采用的面积与之后补办的房产证记载的面积有较小的差异，但本次对于房屋建筑的评估采用的是重置成本法，上述面积的差异不影响该等建筑物的评估价值。恒运 C 厂面积为 3,700 平方米的宗地土地证载的年限与评估时采用的年限存在的差异对该土地评估价值影响较小。

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 2010 年 9 月 30 日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	2010 年 9 月 30 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	22,615.54	93,434.93	70,819.39	313.14%
盈余公积	15,176.10	15,176.10	-	-
未分配利润	42,851.31	71,490.58	28,639.27	66.83%
归属于母公司的股东权益合计	107,295.08	214,355.76	107,060.68	99.78%
少数股东权益	132,771.52	25,710.84	-107,060.68	-80.64%
股东权益合计	240,066.60	240,066.60	-	-

由上表可见，以 2010 年 9 月 30 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 44.69%，而少数股东权益占股东权益总额（合并）的比例为 55.31%，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。

以 2010 年 9 月 30 日的财务状况测算，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 313.14%；未分配利润增加 28,639.27 万元，增长 66.83%；导致归属于母公司的股东权益合计增加 107,060.68 万元，合计达到 214,355.76 万元，占股东权益总额（合并）的比例为 89.29%，增长 99.78%。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 2010 年 1-9 月和 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	2010 年 1-9 月				2009 年度			
	实际数 (合并)	备考数 (合并)	变动额	变动率	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	11,818.41	23,543.14	11,724.73	99.21%	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	11,809.19	23,547.54	11,738.35	99.40%	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	2010 年 1-9 月			2009 年度		
	基本每股收益（元/股）			基本每股收益（元/股）		
	实际数 (合并)	备考数 (合并)	变动率	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	0.4434	0.6873	55.01%	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	0.4431	0.6874	55.13%	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%。以 2010 年 1-9 月的经营情况测算，本次交易后归属于上市公司普通股股东的净利润增加 11,724.73 万元，达到 23,543.14

万元，增长了 99.21%；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 0.69 元/股，增长了 55.01%。

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 20,229.49 万元，合计占上市公司合并口径净利润的 84.79%。2010 年 1-9 月，恒运 C 厂实现净利润 8,467.26 万元，恒运 D 厂实现净利润 16,757.64 万元，合计占上市公司合并口径净利润的 102.83%。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。

3、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)
2010 年 1-9月	恒运C厂#6机	8.7122	0.42410
	恒运C厂#7机	8.7265	0.47034
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)
2010 年 1-9月	恒运D厂#8机	15.6948	0.42410
	恒运D厂#9机	15.4147	0.42410
2009 年	恒运D厂#8机	16.1616	0.41736
	恒运D厂#9机	17.0799	0.41724
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。

近三年及一期恒运 C 厂燃煤成本情况如下：

项目	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
燃煤消耗量（万吨）	86.53	119.90	139.73	142.81
燃料成本（万元）	51,227.35	58,303.91	87,585.10	65,246.11
其中：供电燃料成本（万元）	49,657.11	57,050.52	87,585.10	65,246.11
供热燃料成本（万元）	1,570.24	1,253.39	-	-
主营业务成本（万元）	64,980.61	76,332.98	104,978.20	84,344.84
燃料成本占主营业务成本的比例（%）	78.83	76.38	83.43	77.35

近三年及一期恒运 D 厂燃煤成本情况如下：

项目	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
燃煤消耗量（万吨）	151.95	169.39	144.59	61.50
燃料成本（万元）	88,744.74	82,710.52	91,113.13	27,328.47

其中：供电燃料成本（万元）	85,298.38	78,799.62	90,383.34	27,328.47
供热燃料成本（万元）	3,446.36	3,910.90	729.79	27,328.47
主营业务成本（万元）	105,197.75	107,785.10	111,506.16	36,869.23
燃料成本占主营业务成本的比例（%）	84.36	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。

近三年及一期恒运 C 厂和恒运 D 厂燃煤价格（到厂原煤采购平均价格）和利润总额变动情况如下：

燃煤价格（元/吨，含税）	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
恒运 C 厂	684.08	558.82	707.84	508.89
恒运 D 厂	677.33	562.17	702.27	492.91
利润总额（万元）	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
恒运 C 厂	11,378.82	24,307.09	6,068.85	30,711.15
恒运 D 厂	22,479.58	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。

近三年及一期恒运 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	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
恒运 C 厂	4,486	6,039	7,127	7,611
恒运 D 厂	5,537	7,373	6,989	6,896

注：2010 年 1-9 月份恒运 C 厂平均利用小时相对恒运 D 厂偏低主要是由于 C 厂机组自 2009 年 12 月 6 日至 2010 年 2 月 17 日停机技改和大修的影响。

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。

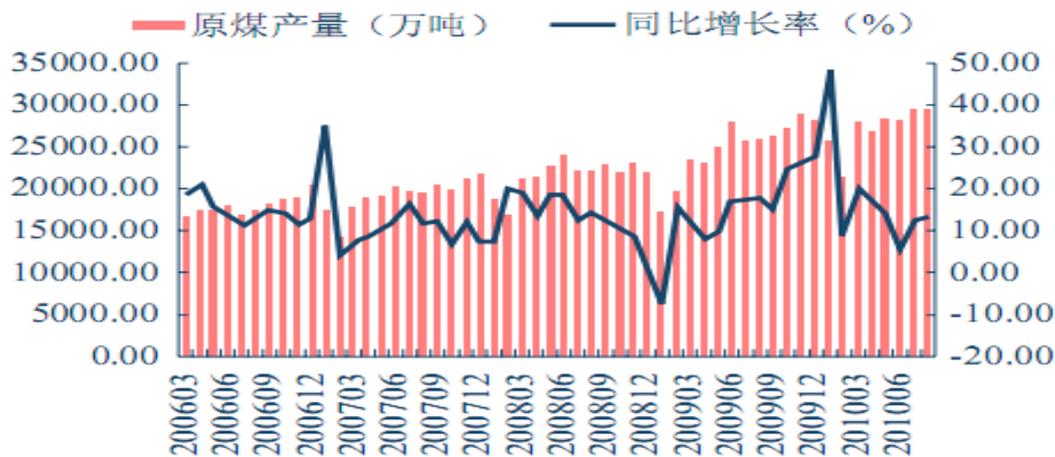
目前恒运 C 厂、恒运 D 厂机组状况优良，运行稳定，预计未来平均利用小时数将保持相对稳定。

（二）本次重组后煤炭价格波动对上市公司盈利的影响

1、2010 年以来煤炭市场情况

供给方面，2010 年以来，我国煤炭产量出现较大幅度增长。据中国煤炭工业协会统计，2010 年 1-11 月份全国累计完成原煤产量 30.39 亿吨，同比增长 15.5%。中国煤炭运销协会专家预计，2010 年煤炭总产量将有望达到 32 亿吨。但由于运力瓶颈的制约和进口的减少等因素制约，短期内煤炭供给保持平稳增长。

全国原煤产量及增速

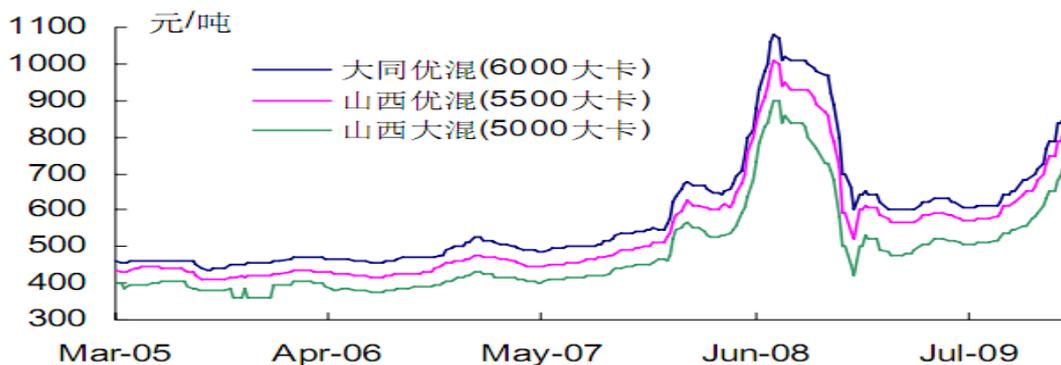


数据来源：国家安监总局，华泰证券整理

需求方面，2010年3季度以来，在电厂冬季储煤和下游需求回暖等因素的共同作用下，国内动力煤和焦煤价格都出现不同程度上涨，而无烟煤价格则相对稳定。

作为电厂发电的主要用煤，动力煤价格呈现明显的季节性波动特征。一般在每年夏冬两个消费旺季都会出现供应偏紧，煤价上涨；但在春秋两季供需矛盾会有所缓和，煤价回落。从2010年9月起，由于下游发电企业加大储煤力度，加之煤炭海运费的上涨，主要动力煤品种价格均有较大幅度的上涨。之后，由于前期电厂储煤充足，煤炭运费开始加速下跌，再加之国家发改委三令五申2011年重点合同电煤价格不得以任何形式上涨，动力煤价格已呈现冲高回落的趋势，各主要动力煤品种价格已保持相对稳定。截至2010年12月27日，秦皇岛港山西大混(5000大卡)平仓价为690元/吨(折算标煤价966元/吨)，价格相比11月底最高点已下降了接近5%。2011年1月份，煤价开始回落，2月份标煤均价已回落到951元/吨。

动力煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

单位：元/吨

月份	2010.10	2010.11	2010.12	2010 均价	2011.01	2011.02
秦皇岛煤炭交易市场挂牌均价	883	972	987	904	965	951
穗恒运到厂煤炭采购均价	953	984	1,019	957	972	975

数据来源：秦皇岛煤炭交易市场

注：1、本表所列煤价均为折算后的标煤价（热值 7000 大卡，含增值税）。2、秦皇岛挂牌价是将热值 5000 大卡的煤价折算成标煤价以后的平仓价，是指煤炭装上船后的价格，然而穗恒运的到厂采购煤价还包括运费、码头费及其相关杂费。3、2011 年穗恒运煤炭采购签约 350 万吨，其中合同煤签约 204 万吨，市场煤签约 146 万吨，其总体采购均价煤价取决于合同煤的兑现率和市场煤价的变化。4、根据穗恒运煤炭采购策略，在市场煤价较低时，多购市场煤；在市场煤价较高时，多购合同煤。尽管秦皇岛挂牌价 2011 年 2 月份环比均价下降，但穗恒运到厂采购煤价同期环比却上涨，原因是其 2 月份采购市场煤较多。

据统计，目前浙电、上电、粤电、国电、大唐和华能六大发电集团，除大唐外，其余五家电煤储存均很充裕，库存天数接近 20 天，足以应对冬季用煤高峰。加之各大发电集团均在过去几年加大了对煤炭行业的投资力度，通过直接开发或参控股煤炭企业不断提高资源储备和煤炭自给率，一定程度上削弱了煤炭企业的议价能力。根据媒体报道的最新消息，2011 年全国煤炭产运需衔接总量达到了 15 亿多吨，超出发改委计划 6 亿多吨。发改委对合同煤的限价政策，对 2011 年全年的煤价稳定将起到巨大的支撑作用。预计 2011 年上半年，动力煤价格将保持相对平稳，出现大幅持续上涨的可能性很小。

从中长期来看，一方面随着各省份对资源整合的结束、新建煤矿在未来几年陆续投产，煤炭产能将得到较大程度的释放和扩张；加上运力不断改善，运输保障能力提高，将使煤炭的有效供给能够较快增长。另一方面，我国未来经济结构性调整，节能减排措施更加严格，高耗能污染大的项目将会加大力度予以淘汰，未来对煤炭的需求将会受到抑制。因此，预计在未来较长时期内，煤炭价格在个别时段会有波动，但整体将会保持相对稳定，进一步持续上涨的动力趋弱。

综上所述，预计在未来较长时期内，煤炭价格由于季节性和运力瓶颈的原因在个别时段、个别地区会有一定程度的波动，但整体价格将会保持相对稳定，持续大幅上涨的动力趋弱。

2、煤炭价格变动对公司未来经营及盈利的影响

2010 年第四季度，虽然动力煤价格相比 2010 年上半年出现了较大幅度的上涨，但由于穗恒运相应采取了积极有效的应对措施，第四季度动力煤价格的上涨不影响穗恒运 2010 年盈利预测的实现。

对于以煤炭为燃料的火力发电企业来说，煤炭价格的变动对发电企业经营业绩的影响较大。为理顺煤电价格关系，促进煤炭、电力行业全面、协调可持续发展，国家发展改革委于 2004 年 12 月 15 日发布了《关于建立煤电价格联动机制的意见》（发改价格[2004]第 2909 号）并开始实施。煤电价格联动机制的实施，一方面能够确立煤炭电力价格传导机制，另一方面也能够促进电力企业提高机组运营效率和管理水平，不断降低经营成本。因此，煤电价格联动政策的及时实施，将有效降低燃煤发电企业的经营压力。

假设：除燃煤价格以外，其他对利润的影响因素如电价、发电利用小时数、机组煤耗水平等均保持 2010 年不变的情况下，燃煤价格变动对恒运 C 厂、恒运 D 厂以及上市公司 2011 年的利润影响情况分析如下。

2011 年燃煤价格变动对恒运 C 厂利润的影响情况：

单位：万元

恒运 C 厂利润指标变动	燃煤价格变动					
	+30 元/吨	+20 元/吨	+10 元/吨	-10 元/吨	-20 元/吨	-30 元/吨
利润总额变动	-2,281.16	-1,520.78	-760.39	760.39	1,520.78	2,281.16
净利润变动	-1,710.87	-1,140.58	-570.29	570.29	1,140.58	1,710.87

2011 年燃煤价格变动对恒运 D 厂利润的影响情况：

单位：万元

恒运 D 厂利润指标变动	燃煤价格变动					
	+30 元/吨	+20 元/吨	+10 元/吨	-10 元/吨	-20 元/吨	-30 元/吨
利润总额变动	-3,163.41	-2,108.94	-1,054.47	1,054.47	2,108.94	3,163.41
净利润变动	-2,372.56	-1,581.70	-790.85	790.85	1,581.70	2,372.56

2011 年燃煤价格变动对上市公司利润（备考合并口径）的影响情况：

单位：万元

上市公司利润指标变动 (备考合并口径)	燃煤价格变动					
	+30 元/吨	+20 元/吨	+10 元/吨	-10 元/吨	-20 元/吨	-30 元/吨
利润总额变动	-5,444.57	-3,629.72	-1,814.86	1,814.86	3,629.72	5,444.57

净利润变动	-4,083.43	-2,722.29	-1,361.14	1,361.14	2,722.29	4,083.43
其中归属于母公司的净利润变动	-3,926.71	-2,617.81	-1,308.90	1,308.90	2,617.81	3,926.71

由上表可见，燃煤价格变动对恒运 C 厂、恒运 D 厂和上市公司的利润影响较大，当燃煤价格涨跌 10 元/吨（含税）时，恒运 C 厂、恒运 D 厂和上市公司 2011 年利润总额将分别增减 760.39 万元、1,054.47 万元和 1,814.86 万元；当燃煤价格涨跌 20 元/吨（含税）时，恒运 C 厂、恒运 D 厂和上市公司 2011 年利润总额分别将增减 1,520.78 万元、2,108.94 万元和 3,629.72 万元；当燃煤价格涨跌 30 元/吨（含税）时，恒运 C 厂、恒运 D 厂和上市公司 2011 年利润总额将分别增减 2,281.16 万元、3,163.41 万元和 5,444.57 万元。

3、穗恒运应对煤炭价格波动的措施

穗恒运作为以煤炭为燃料的火力发电企业，始终非常关注煤炭价格变化，并积极采取措施以应对煤价上涨对经营业绩造成的不利影响。首先，公司将通过对现役机组进行技术改造，增加机组容量以提升公司经营业绩。以恒运 D 厂为例，机组扩容改造以后，机组容量将由 60 万千瓦提高到 66 万千瓦。机组的扩容技改一方面可提高公司发电能力，从而增加年发电量，预计每年可因此增加 1.5 亿元左右的发电收入；另一方面可降低机组煤耗，预计每千瓦时可降低标煤耗 9 克左右，从而降低发电成本。

其次，穗恒运现役机组作为“热电联产”机组，将扩大供热辐射区域，增加供热规模，从而增加供热收入。

再次，穗恒运将继续提高机组运营水平和企业经营管理水平，进一步提高劳动生产率和管理效率，从而降低生产成本与管理成本。

从中长期来看，随着国家对水、电、油、气等资源价格改革的深入，特别是自 2004 年开始实施的“煤电联动”长效机制的日臻完善，将有效降低电力生产企业的经营压力和业绩波动的风险。

4、恒运 C 厂、恒运 D 厂 2010 年第四季度业绩下滑原因

恒运 C 厂、恒运 D 厂第四季度业绩均出现下滑，恒运 C 厂 2010 年实现净利润 10,048 万元，其中第四季度仅实现净利润 1,581 万元；恒运 D 厂 2010 年实现净利润 16,813.53 万元，其中第四季度仅实现净利润 55 万元。恒运 C 厂、恒

运D厂第四季度业绩下滑的主要原因包括煤价的上涨导致净利润减少939万元，以及其他偶然因素的影响：（1）2010年11月-12月亚运会、亚残运会期间，恒运C厂、恒运D厂所属发电机机组限产30%，合计减少发电收入10,166万元，相应减少净利润2,522万元，该因素随着亚运会结束而消除；（2）第四季度煤炭采购成本上升，除季节性的供需矛盾所致的价格上涨外，由于亚运会、亚残运会期间政府强制要求火力发电企业以污染小，价格高的低硫煤作为燃料，使得2010年10月份以来由于采购低硫煤导致煤炭采购成本上升。（3）恒运D厂机组临时停机检修，减少发电收入3,613万元，相应减少净利润848万元，对应的设备维修及领料支出影响净利润506万元。如扣除上述偶然因素影响，恒运C厂、恒运D厂第四季度在煤价上涨的情况下，仍可实现较好业绩。

经核查，本独立财务顾问认为：煤炭价格波动对穗恒运盈利影响较大。结合最新煤炭价格走势，虽然2010年第四季度动力煤价格相比2010年上半年出现了较大幅度的上涨，但未影响穗恒运2010年盈利预测的实现。中长期看，穗恒运已制定了应对煤炭价格波动的措施，有效降低煤炭价格波动对上市公司盈利带来的风险。恒运C厂、恒运D厂第四季度虽业绩出现下滑，但剔除偶然因素后，在煤价上涨情况下，仍可实现较好收益。

（三）盈利预测

1、盈利预测报告

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	16,199.76
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

2、本次重组相关盈利预测中恒运 C 厂大修工程和恒运 D 厂出线工程的影响

恒运 C 厂大修工程在 2010 年初完工。本次重组相关盈利预测中，已充分考虑恒运 C 厂大修工程竣工对盈利预测的影响。预计大修工程完工后，恒运 C 厂 #6、#7 机组运行效率较 2009 年有一定程度的提高，经测算，2010 年#6、#7 机组的平均发电标煤耗达到 349 克/千瓦时，比 2009 年#6、#7 机组的平均发电标煤耗下降约 10 克/千瓦时，综合考虑恒运 C 厂 2010 年预测上网电量以及燃煤采购平均价格因素影响，预测 2010 年恒运 C 厂因发电标煤耗下降而减少电力生产成本 682 万元。

恒运 D 厂 220 千伏出线工程已于 2009 年 12 月 30 日顺利竣工投入使用，根据国务院 2002 年下发的《电力体制改革方案》中厂网分开的文件精神，该工程的相关建设及线路日常维护支出均由电网公司负担，不会增加上市公司的日常经营成本。

本次重组相关盈利预测中，已充分考虑恒运 D 厂 220 千伏出线工程竣工对盈利预测的影响。该工程项目竣工使恒运 D 厂 #8、#9 机组不能满负荷发电的问题得到解决，机组运行效率得到提高，经测算，2010 年#8、#9 机组的平均发电标煤耗达到 329 克/千瓦时，比 2009 年#8、#9 机组的平均发电标煤耗下降约 14 克/千瓦时，综合考虑恒运 D 厂 2010 年预测上网电量以及燃煤采购平均价格因素影响，预测 2010 年恒运 D 厂因发电标煤耗下降而减少电力生产成本 3,289 万

元。

综上所述，因恒运 C 厂大修工程以及恒运 D 厂出线工程两方面因素对本次重组盈利预测的影响：将提高恒运 C 厂#6、#7 机组以及恒运 D 厂#8、#9 机组运行效率，有效降低上述机组的平均发电标煤耗，进而减少 2010 年预测生产成本 3,971 万元。

本独立财务顾问核查了恒运 C 厂大修工程以及恒运 D 厂出线工程的相关业务情况，核查了本次重组相关盈利预测报表的编制过程，本独立财务顾问认为：本次重组相关盈利预测已充分考虑恒运 C 厂大修工程和恒运 D 厂出线工程的影响，相关的假设符合生产经营实际情况。

3、上市公司 2010 年备考盈利预测分析

2010 年备考盈利预测中，营业成本 2010 年预测数比 2009 年已审实现数增加 35,144.93 万元，增加比例 17.17%，营业成本上升的主要原因是预测 2010 年燃煤采购成本比 2009 年增加，导致 2010 年营业成本预测数比 2009 年增加。

为应对全球金融危机的影响，2009 年以来政府加大基础设施投资力度，拉动经济止跌回暖，从而刺激对上游原材料包括煤炭等大宗商品的需求。另外，运输瓶颈依然制约有效供给的增长，造成煤炭市场供需关系将维持平衡偏紧状态。在此预测假设基础上，上市公司编制 2010 年备考盈利预测时，依据上市公司已签订的 2010 年度煤炭采购合同及煤炭运输合同价格水平的基础上，对煤炭采购价格进行预测。上市公司通过参考与三家重点电煤供应商已签订合同的燃煤采购价格变化，以及上市公司与主要电煤运输企业已签订合同的运费价格等因素，预计平均原煤到厂采购价格达到 674 元/吨（含税，折标煤价 944 元/吨），比 2009 年平均原煤到厂采购价格 560 元/吨（含税，折标煤价 784 元/吨），增加 160 元/吨（含税），增加幅度 20.41%，预计燃煤采购价格上升将造成上市公司 2010 年预计燃煤采购成本比 2009 年增加，直接导致 2010 年营业成本预测数比 2009 年增加。

上市公司 2009 年营业外收入为 6,146.74 万元，主要是由以下事项形成：

（1）上市公司在 2009 年完成收购广州证券 20.025% 股权，按购买日上市公司所持广州证券股权相应的可辨认净资产公允价值 492,436,000.00 元确认对广

州证券的初始投资成本，该初始投资成本减除上市公司实际支付的股权受让款（包含自2008年1月1日起至上市公司支付股权转让协议项下全部价款之日止股权转让方应享受的转让期间的损益）、直接相关的费用、税金及其他必要支出合计45,073.32万元后而产生的差额4,170.28万元，按《企业会计准则第2号—长期股权投资》的相关规定计入当期损益。（2）上市公司子公司广州恒运东区热力有限公司在2009年收到广州开发区物价局供热政策性亏损补贴1,239.68万元，按《企业会计准则第16号—政府补助》的相关规定，计入当期营业外收入。（3）其他营业外收入主要包括收到政府价格补贴，税务机关对企业所得税的减免等项目，计入当期营业外收入736.78万元。上市公司预测2010年未发生上述同类事项，因此在编制2010年备考盈利预测时，基于谨慎性原则，预测2010年未发生重大营业外收入事项。

本独立财务顾问核查了上市公司营业成本及营业外收入的变动情况，核查了本次重组相关盈利预测报表的编制过程，华泰证券认为：编制2010年备考盈利预测关于营业成本及营业外收入相关的假设合理，符合上市公司生产经营实际情况。

（四）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

（一）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。

本次交易前，市电力未持有穗恒运股权，本次交易完成后，市电力持有穗恒运18.35%股权，成为上市公司二股东。本次交易完成后，市电力不是公司控股股东或实际控制人。

本次重组前，市电力持有恒运C厂44%的股权，持有恒运D厂34%的股权，穗恒运持有恒运C厂45%股权，持有恒运D厂52%的股权，穗恒运为恒运C厂、恒运D厂控股股东，市电力对恒运C厂、恒运D厂不存在控制关系。

本次重组前，市电力持有恒运C厂44%的股权，穗恒运持有恒运C厂45%股权，二者在恒运C厂的持股比例比较接近，穗恒运历年来均将其纳入合并报表范围，而市电力未将恒运C厂纳入合并报表范围，主要是基于以下两点原因：

1、穗恒运为恒运C厂第一大股东，截至本回复出具日，穗恒运对于恒运C厂一直实行一体化管理，恒运C厂的董事长由穗恒运委派的董事担任；此外恒运C厂的总经理、财务负责人以及生产运营、技术及物资采购等部门的主要管理层人员也由穗恒运派出人员担任。

2、恒运C厂第二大股东市电力与穗恒运协商约定，市电力同意在恒运C厂股东会、董事会表决与该公司财务和经营政策相关的议案时，在不损害市电力利益的前提下，与穗恒运保持一致。

综上所述，穗恒运能够控制恒运C厂，故将其纳入合并报表范围。

因此本次重组前，广州开发区管理委员会因控制穗恒运、开发区工总及黄陂农工商进而成为恒运C厂、恒运D厂的实际控制人；市电力实际控制人为广州市国资委，与广州开发区管理委员会各自代表市级、区级政府行使国有资产出资人职

责，市电力及其实际控制人不对本次重组标的资产形成控制关系。

本次重组后，穗恒运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%，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。市电力持有穗恒运 18.35% 的股权，成为上市公司二股东。此外，本次重组不影响交易标的员工与交易标的公司签订的劳动合同关系，原劳动合同关系继续有效。上市公司的经营层及管理团队将保持相对稳定。因此，本次重组后，穗恒运及交易标的之实际控制人未发生变化。

目前市电力主营业务虽与穗恒运同为火力发电，但并不存在实质性的同业竞争情况。

1、从销售区域（电能输配及用户消耗区域）看，市电力与穗恒运不存在直接竞争。

基于电力行业有特殊性，电力行业电源点建设由政府根据经济发展需要统一布点安排，在规划之初就已从全局出发，考虑避免重复建设和不可再生资源浪费等因素，因此单个发电企业在布点上一般服务于一定的电力负荷中心，其供电区域性明显。此外，由于技术安全性、减少线损提升经济性及电力传输管理风险等因素制约，也形成一定区域的电源点支撑该区域用电负荷的实际情况。

穗恒运下属电力企业地处我国经济发达的珠三角地区—广州开发区内，并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热，用电及热力需求强劲，覆盖的电力负荷中心包括广州开发区及萝岗区，并面向广州开发区内 80 余家企业销售热力产品，有效供热面积约 113 平方公里。

市电力下属电力企业包括：广州发电厂有限公司、广州市旺隆热电有限公司、广州员村热电有限公司、广州市西环电力实业有限公司、广州中电荔新电力实业有限公司。另外广州热力有限公司主要代理经营市电力下属发电企业（广州发电厂有限公司、广州市旺隆热电有限公司）的供热业务。

广州发电厂有限公司（装机容量 240MW）及广州市西环电力实业有限公司（装机容量 25MW），覆盖的电力负荷中心为广州市白云区。广州市旺隆热电有限公司（装机容量 200MW）覆盖的电力负荷中心为增城市新塘镇。广州员村热电有限公司机组现已关停，广州中电荔新电力实业有限公司（与中国电力国际

发展有限公司投资公司联营，装机容量 600MW）主力机组处于在建阶段，目前均不对外销售电力、热力。此外，广州热力有限公司仅在广州市白云区、荔湾区、越秀区范围内销售热力产品。

综上，穗恒运与市电力下属电力企业各自服务于不同的电力负荷中心，供热给不同区域的终端客户，因此不存在直接的竞争关系。

2、销售模式相同，但由于电力行业特殊性等因素不存在竞争关系。

从销售模式看，穗恒运与市电力下属发电企业生产的电力产品（每年的发电量由广东省发改委按节能发电调度规则统一分配，由广东省电力调度中心负责具体执行）均销售给南方电网公司，再由南方电网公司销售给终端客户，南方电网公司向终端客户收取电费，发电企业按上网电量和国家核定的单位上网电价从电网公司收取售电收入实现利润。在实现发电企业利润的过程中，其核心是上网电量指标和单位上网电价。由于上网电量指标和上网电价由政府管控、计划色彩浓厚的特性，因此市电力与穗恒运不存在实质性的同业竞争。

首先，从电力产品价格来看不存在竞争。发电企业上网电价严格实行政府管制，一律由国家发展改革委根据宏观经济情况和国家相关政策进行调控，各地（省、自治区、直辖市及计划单列市）物价管理部门根据国家发展改革委相关文件确定各发电企业各机组上网结算电价。

其次，从上网电量看，计划性色彩浓厚。以广东省为例，在上网电量调度方面，每年广东省发改委和广东省经贸委根据全省经济发展状况测定社会用电需求以确定各发电企业年度上网电量指标，并下发文件给电网公司，电网公司据此调度各电力生产企业的电力生产。根据《中华人民共和国电力法》及《电网调度管理条例》和有关规定，相关部门依据公平、公开、公正的原则，在编制电量计划时，基本保证同一电网中同类机组利用小时数大致相同。由于发电企业的电量受到政府监管，因此我国发电企业在运营方面并不构成市场化的实质性竞争。

再次，从电力消纳来看，由于我国现行电力行业监管体系的特殊性等因素，排除因周期性因素而进行的发电量峰值调节因素外，穗恒运所发电量均能被充分消纳。第一，发电量指标由监管部门统筹安排，充分考虑了经济发展的需求及区域负荷的因素。第二，电源点建设之初为避免重复建设以及不可再生资源

浪费，从选址、立项、机组建设、电网架设等方面都受严格管制，须经审批，从而避免市场竞争过度致使机组运行负荷不足，发电效率低，资源浪费的情况。第三，穗恒运主力机组为热电联产机组，是广东省发改委、广东省经贸委认可的省内热电联产机组，恒运 D 厂担任主力供热任务，恒运 C 厂为辅助供热。在热电联产机组“以热定电”的原则下，为了充分保证热力供应，保证相关企业生产，凡兼具集中供热职能的电厂依据政策均被保证其电力优先上网，电量的消纳得到保证。第四，“十二五”是广东贯彻落实《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》，推进工业化、城镇化的关键时期，据广东省发改委能源局预测，预计广东省经济发展速度将保持在 8%-10%左右，广东省电力需求年平均增长 9%，其中广州市用电量年平均增长 9.7%，到 2015 年广州市预计最高负荷 1920 万千瓦，用电量 980 亿千瓦时（2010 年最高负荷预计 1,195 万千瓦，全年用电量 610 亿千瓦时）。未来广东省以及广州市电力需求仍处于旺盛增长阶段，仍存在较大的电力供应缺口，需从广州省外进行电力输入，广州本地发电负荷均处于高位，本地上网电量能够保证被全额收购。

综上，虽然穗恒运与市电力所属电厂生产模式相同，但由于电力行业监管体系的特殊性，其政府主导特点明显，发电企业的电量和电价都受到政府监管，发电量也能保证充分消纳，因此不存在实质性的市场化竞争。

（二）避免同业竞争的措施

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。”

市电力作为穗恒运潜在的的第二大股东，虽不存在实质性的同业竞争情况，但为了消除潜在的同业竞争可能性，市电力已作出如下承诺：

“鉴于广州恒运企业集团股份有限公司(以下简称“穗恒运”)正在进行重大资产重组，广州电力企业集团有限公司(以下简称“市电力”)是穗恒运潜在的的第二大股东。

截止目前，市电力与穗恒运不存在实质性竞争关系，但为避免将来出现同业竞争关系，市电力承诺，在作为穗恒运的股东期间：

1、在广州市萝岗区、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区域内，市电力除目前参股恒运 C 厂、恒运 D 厂之外没有发电供热项目，并承诺不另在前述区域内投资经营发电供热业务项目。

2、在上述区域外，如果市电力与穗恒运拟投资同一发电供热项目，市电力保证不损害穗恒运的利益，在穗恒运进行有关表决时，市电力应回避表决。

3、穗恒运就拟新投资建设任何发电供热项目进行有关表决时，市电力承诺不利用其股东权利剥夺或限制穗恒运投资发电供热项目的机会。

市电力确认并声明，市电力在签署本承诺函时是代表其本身和其全资、控股下属企业签署，包括其控制的全部属下企业。”

为解决本次重组后与公司第二大股东市电力存在的潜在同业竞争问题，穗恒运对此做出如下制度性安排并提出相应保障措施：

第一，从上市公司内部治理结构上，拟在本次重组实施完毕后，修订穗恒运公司章程，在上市公司章程中增加市电力承诺事项的约束条款。具体包括：1、如果市电力与穗恒运拟投资同一发电供热项目，市电力保证不损害穗恒运的利益，在穗恒运进行有关表决时，市电力应回避表决。2、穗恒运就拟新投资建设任何发电供热项目进行有关表决时，市电力不利用其股东权利剥夺或限制穗恒运投资发电供热项目的机会。

第二、从外部约束上，上市公司已取得广州市萝岗区、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、广州保税区发展和改革局《关于广州电力企业集团有限公司避免同业竞争承诺函备案的复函》(穗开发改函[2011]7号、穗罗发改函[2011]1号)，批复如下：“一、同意《广州电力企业集

团有限公司避免同业竞争承诺函》作备案处理。二、在承诺有效期内，如涉及广州电力企业集团有限公司及其控股企业向我局申请在本区域管辖范围内新建发电供热业务项目，我局将督促该企业严格履行承诺。”

经核查，本独立财务顾问认为：穗恒运为恒运C厂第一大股东，且第二股东与穗恒运达成了一致行动的协议安排，此外穗恒运通过派出董事和委任主要高管，在事实上形成了穗恒运控制恒运C厂经营管理的治理结构，并据此将恒运C厂纳入合并报表范围，该事项符合企业会计准则相关规定。

本次重组前后，市电力均不是上市公司的控股股东或实际控制人控制的企业，并且均不存在对标的资产恒运C厂、恒运D厂的控制关系；穗恒运与市电力下属电力企业各自服务于不同的电力负荷中心，供热给不同区域的终端客户；由于电力行业监管体系的特殊性，其政府主导特点明显，发电企业的电量和电价都受到政府监管，发电量也能保证充分消纳，因此穗恒运与市电力之间不存在实质性的同业竞争情况。

此外，穗恒运拟将市电力的承诺事项写进公司章程，该制度性安排切实可行，有利于从上市公司内部治理结构上约束并保证市电力履行避免同业竞争的承诺。广州市萝岗区、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、广州保税区发展和改革局，作为区域内发电供热项目审批的主管部门之一，亦将督促市电力严格履行承诺，形成外部约束。综上，上市公司拟进行的制度性安排切实可行，相关保障措施从内外两方面对市电力进行了约束，能有效避免市电力同穗恒运发生同业竞争。

八、关联交易情况

（一）上市公司2008、2009年及2010年1-9月关联交易情况

1、存在控制关系的关联方情况

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

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	郭晓光	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
广州永龙建设投资有限公司	受同一控制人控制
广州凯得环保环美有限公司	受同一控制人控制
广州凯得体育文化发展有限公司	受同一控制人控制

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	2010年1-9月	2009	2008
广州恒运热电有限公司	购买商品	蒸汽	-	-	1,626.82
广州恒运热电有限公司	购买材料	原材料	11.40	168.69	25.01
广州凯得环保环美有限公司	采购材料	原材料	148.17	-	-
合计			159.57	168.69	1,651.83

(2) 关联方资金拆借

①向关联方拆入资金

单位：万元

关联方名称	拆入金额	起始日	到期日
广州永龙建设投资有限公司	30,600	2009-1-24	2014-1-20

②上市公司下属控股子公司广州锦泽房地产开发有限公司与其股东广州永龙建设投资有限公司 2009 年签订借款合同，借款金额人民币 33,600.00 万元；借款期限：2009 年 1 月 21 日至 2014 年 1 月 20 日；借款利率为年利率 5.94%（按起息日中国人民银行公布的同期贷款基准利率），借款利率每 12 个月按中国人民银行公布的同期贷款基准利率调整一次，截至 2010 年 9 月 30 日止，借款余额为人民币 30,600.00 万元。

③向关联方借款利息

单位：万元

关联方名称	关联交易类型	关联交易内容	2010 年 1-9 月	2009	2008
广州永龙建设投资有限公司	借款	借款利息	1,378.38	1,821.60	-
合计			1,378.38	1,821.60	-

(3) 关联方应收应付款

单位：万元

项目	关联方	2010 年 1-9 月	2009	2008
其他应收款	广州凯得体育文化发展有限公司	5.00	-	-
其他应付款	广州恒运热电有限公司	-	-	2,164.43
应付利息	广州永龙建设投资有限公司	693.89	55.54	-

(4) 其他关联交易

上市公司下属子公司广州恒运热电（D）厂有限责任公司 2 x 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，2009 年度恒运 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 1000 万元。

上市公司下属子公司广州恒运热电（C）厂有限责任公司、广州恒运热电（D）厂有限责任公司与广州凯得体育文化发展有限公司 2010 年签订《关于广州国际体育演艺中心之包厢使用权租赁协议》，使用权租金 530,400.00 元，使用权期限：2010 年 10 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日止，截至 2010 年 9 月 30 日止，已支付保证金 50,000.00 元。

(二) 2008、2009年及2010年1-9月备考关联交易情况

1、存在控制关系的关联方情况

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	郭晓光	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
广州永龙建设投资有限公司	受同一控制人控制
广州凯得环保环美有限公司	受同一控制人控制
广州凯得体育文化发展有限公司	受同一控制人控制

3、关联方交易

上市公司 2008、2009 及 2010 年 1-9 月备考口径下，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，上市公司2台5万千瓦机组被列入广东省关停计划。

目前，上市公司#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。

截止本报告书出具日，煤炭采购价格受行业因素影响上涨，且短期内涨幅超过预期，标的资产火力发电主业的燃煤成本增加，对业绩产生不利影响。

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。

（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》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、穗恒运2009年年度股东大会决议
- 3、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；
- 4、穗恒运独立董事关于本次重组的独立意见；
- 5、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》；
- 6、国有资产监督管理机构对本次评估结果的备案文件；
- 7、国有资产监督管理机构对本次重组的批复文件
- 8、恒运C厂、恒运D厂2007年、2008年、2009年、2010年1-9月财务会计报告及审计报告；
- 9、恒运C厂、恒运D厂2010年度模拟盈利预测审核报告；
- 10、穗恒运2008年、2009年、2010年1-9月备考财务报告及审计报告；
- 11、穗恒运2010年度备考合并盈利预测审核报告；
- 12、恒运C厂、恒运D厂资产评估报告书；
- 13、北京市康达律师事务所出具的法律意见书；
- 14、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。

（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

年 月 日