
中国国际金融有限公司
关于
浙江浙能电力股份有限公司换股吸收合并
浙江东南发电股份有限公司预案
之
财务顾问核查意见

合并方财务顾问



中国国际金融有限公司

北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层

二〇一三年二月

目 录

声明与承诺.....	3
释 义.....	5
序 言.....	10
第一章 本次核查主要内容和核查意见.....	11
一、关于本次换股吸收合并预案是否符合《重组办法》、《重组规定》、《准则第 26 号》及《预案公告格式指引》的要求.....	11
二、关于合并方的承诺和声明的核查.....	11
三、关于交易合同的核查.....	12
四、关于上市公司董事会决议记录的核查.....	12
五、本次换股吸收合并整体方案是否符合《重组办法》第十条、第四十二条和《重组规定》第四条的核查.....	13
六、关于合并方及被合并方股东及债权人的利益保护机制之核查意见.....	18
七、重组预案披露的特别提示和风险因素的核查.....	19
八、预案是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的核查.....	20
九、股票价格波动情况的核查.....	20
第二章 中金公司内部审核程序及内核意见.....	22
一、内部审核程序.....	22
二、内核意见.....	23

声明与承诺

中国国际金融有限公司接受浙江浙能电力股份有限公司（下称“浙能电力”）的委托，担任本次浙能电力换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司（下称“东南发电”）之合并方的财务顾问，就换股吸收合并预案出具核查意见。本财务顾问的核查意见是根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《准则第26号》和《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，经过尽职调查和对预案及相关信息披露文件进行审慎核查后出具的，以供中国证监会、上交所及有关各方参考。

本财务顾问声明与承诺如下：

一、本财务顾问与本次换股吸收合并涉及的交易各方无其他利益关系，就本次换股吸收合并所发表的有关意见是完全独立的；

二、本财务顾问核查意见所依据的文件、材料由浙能电力和东南发电提供。浙能电力和东南发电已承诺，其所提供和出具的所有文件、材料真实性、准确性和完整性，并保证对该等信息的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。本财务顾问不承担由此引起的任何风险、责任；

三、本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截至本意见出具日前浙能电力披露的文件披露的文件内容不存在实质性差异；

四、本财务顾问已对披露的预案等相关文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

五、浙能电力2012年度的审计工作以及本次换股吸收合并的盈利预测工作尚未完成。本核查意见所依据的《浙江浙能电力股份有限公司换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司预案》引用的数据为浙能电力及其董事会、东南发电及其董

事会提供的数据，浙能电力董事会及全体董事、东南发电董事会及全体董事保证该预案所引用的相关数据的真实性和合理性，本财务顾问不承担由此引起的任何责任；

六、经本财务顾问出具核查意见的换股吸收合并方案符合法律、法规和中国证监会及上交所的相关规定，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；

七、本财务顾问有关换股吸收合并预案的财务顾问核查意见已经提交本财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具本财务顾问核查意见；

八、本财务顾问在与浙能电力接触后至担任财务顾问期间，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的行为；

九、本财务顾问核查意见是基于本次合并各方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的；

十、本核查意见不构成对浙能电力和东南发电的任何投资建议或意见，对投资者根据本核查意见作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任；

十一、本财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本财务顾问核查意见中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明；

十二、本财务顾问特别提请广大投资者认真阅读本次换股吸收合并预案全文以及就本次合并事项披露的相关公告。

释 义

在本核查意见中，除非另有说明，下列简称具有如下含义：

一、一般性释义

浙能电力、合并方	指	浙江浙能电力股份有限公司
东南发电、被合并方	指	浙江东南发电股份有限公司
存续公司	指	发行 A 股及换股吸收合并东南发电完成后的浙能电力
接收方	指	浙能电力或其下设的专门用于在合并完成日或之后接收东南发电所有资产、负债、人员、合同及其他权利与义务的全资子公司
浙能集团	指	浙江省能源集团有限公司
华能集团	指	中国华能集团公司
换股吸收合并预案、预案	指	《浙江浙能电力股份有限公司换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司预案》
财务顾问核查意见、本意见	指	《关于浙江浙能电力股份有限公司换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司预案之财务顾问核查意见》
换股股东	指	于换股股东登记日收市后在中证登上海分公司处登记在册的除浙能电力以外的东南发电下列股东：（1）未申报、部分申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的东南发电股东；（2）浙能集团和中金公司（如其向现金选择权目标股东实际支付现金对价并受让东南发电股份）
换股股东登记日	指	用于确定有权参加换股的东南发电股东名单及其所持股份数量的某一上交所交易日。该日期

		将由本次合并双方另行协商确定并公告
本次发行、发行 A 股	指	作为本次换股吸收合并的对价，浙能电力向东南发电换股股东发行 A 股股票的行为
本次合并、本次吸收合并、本次换股吸收合并	指	浙能电力向东南发电除浙能电力以外的全体股东发行 A 股股票，并以换股方式吸收合并东南发电的行为，即：浙能电力吸收合并东南发电，并以浙能电力为合并后的存续公司承继及承接东南发电的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，东南发电终止上市并注销法人资格。同时，浙能电力的 A 股股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在上交所上市流通
合并协议	指	浙能电力和东南发电于 2013 年 2 月 19 日签署的《浙江浙能电力股份有限公司与浙江东南发电股份有限公司换股吸收合并协议》
合并双方	指	进行本次合并的浙能电力和东南发电
换股	指	本次换股吸收合并中，换股股东将所持东南发电的股票按换股比例转换为浙能电力为本次换股吸收合并所发行的 A 股股票的行为
换股比例	指	本次换股吸收合并中，换股股东所持的每 1 股东南发电股票可以换取浙能电力本次发行的 A 股股票的数量
换股价格	指	本次合并中东南发电换股价格，为 0.779 美元/股，在定价基准日前二十个交易日的均价 0.552 美元/股基础上溢价 41.12% 确定。若东南发电在本次吸收合并完成前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则东南发电换股价格将作相应调整。在其他情况下，东南发电换股价格不再进行调整

发行价格	指 浙能电力的 A 股发行价格，将综合考虑定价时的资本市场情况、浙能电力合并东南发电后的盈利情况以及火力发电行业 A 股可比公司估值水平等因素来确定。最终的浙能电力发行价格将在合并双方为审议与本次换股吸收合并相关的其他未决事宜而另行召开的董事会上予以明确。若浙能电力在发行价格确定之日至本次吸收合并完成前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则浙能电力发行价格将作相应调整。在其他情况下，浙能电力发行价格不再进行调整
现金选择权	指 本次换股吸收合并中赋予现金选择权目标股东的权利。申报行使该权利的现金选择权目标股东可以在现金选择权申报期内，要求现金选择权提供方按照 0.580 美元/股受让其所持有的全部或部分东南发电股票（若东南发电在本次吸收合并完成前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将做相应调整）
现金选择权目标股东	指 东南发电除浙能电力以外的全体股东
现金选择权提供方	指 在本次合并中，向行使现金选择权的现金选择权目标股东支付现金对价并获得东南发电股票的机构，浙能集团、中金公司担任本次合并的现金选择权提供方
现金选择权申报期	指 现金选择权目标股东可以要求行使现金选择权的期间，该期间将由本次合并双方另行协商确定并公告

现金选择权实施日	指	现金选择权提供方有效申报行使现金选择权的现金选择权目标股东支付现金对价，并受让其所持有的东南发电股票之日，该日期将由本次合并双方另行协商确定并公告
换股实施日	指	于该日，换股股东所持东南发电的全部股票将按换股比例转换为浙能电力 A 股股票。该日期由本次合并双方另行协商确定并公告
过渡期	指	自浙能电力和东南发电合并协议签署日至合并完成日的期间
定价基准日	指	东南发电审议本次换股吸收合并相关事宜的首次董事会决议公告日
合并生效日	指	合并协议第 17 条所述的所有生效条件均获满足之日
合并完成日	指	存续公司就本次换股吸收合并完成相应的工商变更登记手续之日及东南发电完成工商注销登记手续之日，以两者中较晚之日为准
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
浙江省国资委	指	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
中金公司、合并方财务顾问	指	中国国际金融有限公司
元	指	人民币元
《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》
《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》

《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》
《预案公告格式指引》	指	《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录（上交所第八号）——上市公司重大资产重组预案公告格式指引（试行）》

二、专业释义

装机容量	指	全部发电机组额定功率之和
权益装机容量	指	某公司及其参、控股的已运行电厂的装机容量乘以持股比例后的总和

序 言

为实现资源整合，进一步发挥规模效应和协同效应，提高经营效率，实现浙能集团电力主业资产整体上市，达到国有资产保值与增值的目的；同时，为搭建资本运作平台，进一步拓宽融资渠道、扩大品牌影响力及提升竞争力，使投资者能分享浙能电力的经营成果，浙能电力拟换股吸收合并东南发电，实现浙能电力A股股票在上交所上市。

2013年2月19日，浙能电力与东南发电签署了附条件生效的《浙江浙能电力股份有限公司与浙江东南发电股份有限公司换股吸收合并协议》，并就本次换股吸收合并事项编制了《浙江浙能电力股份有限公司换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司预案》。该预案分别经浙能电力第一届董事会第十四次会议和东南发电第六届董事会第十一次会议审议通过。

中金公司接受浙能电力的委托，担任本次换股吸收合并事宜的合并方财务顾问。依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《准则第26号》和《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规、规章和规范性文件的有关规定，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，经过尽职调查和对预案及相关信息披露文件进行审慎核查后出具本核查意见。

第一章 本次核查主要内容和核查意见

一、关于本次换股吸收合并预案是否符合《重组办法》、《重组规定》、《准则第26号》及《预案公告格式指引》的要求

本次公告的预案已按照《重组办法》、《重组规定》、《准则第26号》及《预案公告格式指引》等相关规定的要求编制，并分别经浙能电力第一届董事会第十四次会议和东南发电第六届董事会第十一次会议审议通过。预案中披露了合并方基本情况、被合并方基本情况、本次换股吸收合并的背景和目的、浙能电力换股吸收合并东南发电方案、本次换股吸收合并的定价和依据、本次合并对合并双方的影响、本次换股吸收合并的报批事项及风险提示、本次换股吸收合并相关人员买卖上市公司股票的自查情况、保护投资者合法权益的相关安排和相关中介机构的意见等内容。

经核查，本财务顾问认为：本次换股吸收合并预案符合《重组办法》、《重组规定》、《准则第26号》及《预案公告格式指引》的相关要求。

二、关于合并方的承诺和声明的核查

根据《重组规定》第一条的规定，“重大资产重组的交易对方应当承诺，保证其所提供信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。该等承诺和声明应当与上市公司董事会决议同时公告。”

浙能电力作为本次换股吸收合并的合并方已出具《承诺函》，保证其为本次换股吸收合并所提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

经核查，本财务顾问认为：本次换股合并合并方浙能电力已根据《重组规定》第一条的要求出具了承诺和声明，保证其为本次换股吸收合并所提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。该等承诺和声明

已明确记载于预案中。

三、关于交易合同的核查

就本次换股吸收合并，浙能电力与东南发电于2013年2月19日签署了《浙江浙能电力股份有限公司与浙江东南发电股份有限公司换股吸收合并协议》，该协议记载了本次合并的主要安排、换股、现金选择权、浙能电力异议股东退出请求权、过渡期间安排、员工安置、有关资产、负债、业务等的承继与承接、存续公司经营管理、税费及其他费用的承担原则、保密义务、违约责任、协议的生效、终止等条款。

根据《换股吸收合并协议》第十七条，换股吸收合并协议经双方完成签署并加盖各自公章后成立，并在下述先决条件全部获得满足后即生效：

(1) 本次合并分别获得浙能电力、东南发电股东大会的批准，即本次合并须经出席浙能电力股东大会的非关联股东所持表决权的三分之二以上表决通过；以及须分别经出席东南发电股东大会的全体非关联股东和B股非关联股东所持表决权的三分之二以上表决通过；

(2) 本次合并涉及的相关事项取得中国证监会、商务部、国有资产监督管理部门及/或任何其他对本次合并具有审批、审核权限的国家机关、机构或部门的必要批准、核准、同意；

(3) 不存在限制、禁止或取消本次换股吸收合并的法律、法规，政府机构的禁令或命令，或法院的判决、裁决、裁定。

经核查，本财务顾问认为：浙能电力已就本次换股吸收合并事项与被合并方东南发电签订附条件生效的协议，协议生效条件符合《重组规定》第二条的要求，主要条款齐备；在取得必要的批准、核准和同意后，本次换股吸收合并的实施不存在实质性障碍；未附带对于本次换股吸收合并进展构成实质性影响的保留条款、补充协议和前置条件，符合《重组办法》、《重组规定》、《准则第26号》以及其他有关法律、法规和中国证监会颁布的规范性文件的规定。

四、关于上市公司董事会决议记录的核查

东南发电第六届董事会第十一次会议根据《关于规范上市公司重大资产重组

若干问题的规定》第四条的相关规定，就本次换股吸收合并事项作出了明确判断，并记载于董事会决议记录中：

1、本次换股吸收合并不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项。本次换股吸收合并行为涉及的有关交易双方股东大会、国有资产监督管理部门、商务部及中国证监会等政府部门审批事项，已在预案中详细披露，并对可能无法获得批准的风险做出了特别提示。

2、本次换股吸收合并的被合并方东南发电及其下属企业均不存在出资不实或者影响其合法存续的情况。本次合并完成后，浙能电力将作为存续公司承继及承接东南发电的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，东南发电终止上市并注销法人资格。

3、本次合并完成后，东南发电终止上市并注销法人资格，浙能电力作为存续公司将在上交所上市，浙能电力的资产完整，人员、财务、机构和业务独立。

4、本次合并完成后，存续公司浙能电力财务状况较好、持续盈利能力较强，主业突出、抗风险能力强。本次合并完成后，将彻底避免东南发电与浙能电力之间潜在同业竞争问题，东南发电与浙能电力之间关联交易亦将不复存在。

综上，本财务顾问认为：东南发电已按照《重组规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于东南发电董事会决议记录中。

五、本次换股吸收合并整体方案是否符合《重组办法》第十条、第四十二条和《重组规定》第四条的核查

经核查，本次换股吸收合并符合《重组办法》第十条、第四十二条和《重组规定》第四条所列明的各项要求，具体说明如下：

1、本次合并符合《重组办法》第十条的要求：

(1) 本次换股吸收合并行为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；

本次换股吸收合并方案符合国家产业政策，在重大方面符合环境保护、土地管理等法律和行政法规规定。本次吸收合并方案尚待与商务部就是否需反垄断申

报进行沟通，若经商务部明确指示需就该事项进行申报，则尚须获得商务部就本次换股吸收合并涉及的经营者集中审查的批准或核准。

综上所述，本次换股吸收合并符合《重组办法》第十条第（一）项的规定，即符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

（2）本次换股吸收合并不会导致存续公司不符合股票上市条件；

根据《证券法》、《上交所上市规则》、《关于〈上海证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币4亿元的，社会公众持股的比例低于10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。

在原东南发电股东未行使现金选择权的情况下，本次发行后浙能电力包括中国华能集团有限公司在内的公众股东持股比例将超过10%，满足《上交所上市规则》关于上市公司股权分布条件的相关规定。本次吸收合并中，由浙能集团和中金公司担任现金选择权提供方，以确保浙能电力上市后的社会公众股东的持股比例不低于10%。

（3）本次换股吸收合并所涉交易定价公允，不存在损害合并双方公司和股东合法权益的情形；

本次换股吸收合并依法进行，并将按程序报有关监管部门审批。合并中涉及的关联交易处理均遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联方在浙能电力、东南发电董事会上已回避表决。

东南发电换股价格为0.779美元/股，系定价基准日前二十个交易日的均价0.552美元/股为基准，充分考虑东南发电二级市场交易情况、中小股东利益等因素，在东南发电首次审议本次换股吸收合并相关事宜的董事会决议公告前二十个交易日的均价基础上溢价41.12%确定，按照东南发电B股停牌前一日，即2012年11月20日中国人民银行公布的人民币对美元汇率中间价，折合人民币4.90元/股。若东南发电在本次吸收合并完成前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除

息事项，则上述换股价格将做相应调整。

东南发电换股价格的确定主要参考类似换股吸收合并上市公司案例、东南发电历史交易价格确定。自2007年以来，类似换股吸收合并上市公司均给予一定换股溢价，溢价范围在停牌前20个交易日交易均价上浮7.04%至31.32%之间，均值为21.95%。东南发电本次换股价格为0.779美元/股，折合人民币4.90元/股，较定价基准日前20个交易日的交易均价溢价41.12%，大幅高于类似换股吸收合并案例溢价比例；将本次东南发电换股价格与东南发电B股二级市场交易价格相比较，本次换股价格较停牌前一日收盘价有35.71%的溢价，较停牌前二十日交易均价有41.12%的溢价，有助于充分保护东南发电股东利益。

浙能电力换股价格为本次发行A股的发行价格，预计发行价格区间为5.71元/股至6.63元/股，其估值将综合考虑定价时的资本市场情况、浙能电力合并东南发电后的盈利情况以及火力发电行业A股可比公司估值水平等因素来确定。

综上所述，本次换股吸收合并所涉及的交易定价公允，不存在损害合并双方和股东合法权益的情形，符合《重组办法》第十条第（三）项之规定。

（4）本次换股吸收合并所涉及的资产权属清晰，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；

本次换股吸收合并后，东南发电终止上市并注销法人资格，其全部资产、负债、权益并入浙能电力。东南发电资产权属清晰，资产过户不存在法律障碍。相关债权债务关系清晰，合并双方将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定向债权人发布有关本次换股吸收合并事宜的通知和公告，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保，合并双方所有未予偿还的债务在本次换股吸收合并完成后将由浙能电力承继。相关债权债务处理合法。

经核查，东南发电相关资产权属清晰，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，本次换股吸收合并符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

（5）本次换股吸收合并有利于存续公司增强持续经营能力，不存在可能导

致存续公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；

本次换股吸收合并后，东南发电的业务将由存续公司继续经营。浙能电力火力发电机组权益装机容量、发电量将大大增加，公司业务布局将得到进一步完善，生产经营规模和持续盈利能力将获得增强。

因此，本次换股吸收合并有利于存续公司增强持续经营能力，不存在可能导致存续公司在重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

（6）本次换股吸收合并有利于存续公司在业务、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；

本次吸收合并后，浙能电力将继续完善公司的管理体制，在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独立，不断提高管理效率，完善浙能电力治理架构。

综上，本次换股吸收合并有利于存续公司继续保持独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组办法》第十条第（六）项之规定。

（7）本次换股吸收合并有利于存续公司保持健全有效的法人治理结构。

浙能电力已按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》以及其他相关法律、法规及规范性文件的要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构，并制定相应议事规则和工作制度，具有健全的组织结构和法人治理结构。本次换股吸收合并完成后，存续公司将根据有关法律、法规和规范性文件以及公司章程的规定，继续保持健全的法人治理结构。

综上所述，本次换股吸收合并有利于存续公司保持健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》第十条第（七）项之规定。

2、本次合并符合《重组办法》第四十二条的要求

（1）本次合并有利于提高存续公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

浙能电力作为全国范围内排名靠前的火力发电企业，是省级发电企业中的领先企业，浙江省最大的电力生产企业，主要从事电力产品的生产和销售业务。本

次吸收合并前，东南发电的主营业务与浙能电力主营业务相近，本次吸收合并完成后，东南发电的业务将全部纳入浙能电力业务体系，从而提高浙能电力盈利能力。

本财务顾问认为：本次换股吸收合并有利于提高浙能电力资产质量、改善公司财务状况、增强持续盈利能力。

（2）关于规范关联交易的安排

本次换股吸收合并完成前，东南发电与浙能电力之间存在一定关联交易。本次换股吸收合并后，浙能电力作为存续公司，承继和承接东南发电的全部职工、资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务，东南发电将办理注销登记，上述关联交易亦不复存在。

本次合并完成后，浙能电力与浙能集团及其关联企业之间的关联交易并不会因本次交易而增加。浙能电力将主要与浙能集团及其关联企业在能源服务合作、油气领域服务合作、煤运领域服务合作、可再生能源领域服务合作、金融服务等领域存在关联交易。浙能电力与关联方的关联交易，是属于生产经营所必要的，有利于公司业务的顺利开展和正常经营，未来该等关联交易将持续存在。浙能集团对于与各关联方发生的不可避免的关联交易，仍将继续按“公开、公平、公正”的市场原则进行。

（3）关于避免同业竞争的安排

东南发电主营发电业务，与浙能电力及下属其他子公司之间存在潜在的同业竞争。本次换股吸收合并完成后，东南发电的业务将全部纳入浙能电力。故本次合并将避免东南发电与浙能电力的潜在同业竞争，且存续公司浙能电力与其控股股东浙能集团之间不存在实质性同业竞争。

为避免未来可能存在的同业竞争对浙能电力的负面影响，浙能集团承诺在其作为浙能电力控股股东期间，除非浙能电力明确书面表示不从事该类业务或放弃相关机会，浙能集团将不再新设立或者通过收购、兼并等其他方式取得与浙能电力从事相同或者相似业务并对浙能电力构成实质性同业竞争的控股子公司；同时浙能集团承诺对现有的与浙能电力从事类似业务但不构成实质性同业竞争的其

他控股子公司的经营活动进行协调，以避免可能出现的同业竞争。

(4) 在本次合并后仍能够保持独立性

浙能电力以换股吸收合并方式合并东南发电，东南发电股票停止上市交易，同时东南发电注销独立法人资格，原东南发电全部资产、负债和权益由接收方承继并统一调度使用，其人事、财务、经营纳入浙能电力的管理体系中。合并完成后，浙能电力在资产、人员、财务、机构、业务方面将继续保持独立性，遵循中国证监会、上交所颁布的法律、法规和规范性文件要求规范运作。

本财务顾问认为：本次换股吸收合并不会损害浙能电力的独立性。

(5) 经核查，浙能电力2011年度财务报告天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2012年度财务报告尚在审计过程中，尚未出具审计报告。

(6) 经核查，截至本核查意见签署之日，本次换股吸收合并的被合并方东南发电经营性资产权属清晰，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况，并且被合并方已承诺将协助合并方在约定期限内办理完毕权属转移手续。

3、浙能电力符合《重组规定》第四条的规定

经核查，本次合并的整体方案符合《规定》第四条的要求，具体内容参见本核查意见“四、关于上市公司董事会决议记录的核查”。

综上，本财务顾问认为：本次换股吸收合并的整体方案符合《重组办法》第十条、第四十二条和《重组规定》第四条所列明的各项要求。

六、关于合并方及被合并方股东及债权人的利益保护机制之核查意见

1、合并方股东的利益保护机制

对本次合并有异议的浙能电力股东有权要求浙能电力或浙能集团及其指定的第三方以公平价格购买其股份，有异议的股东应在为本次吸收合并而召开的浙能电力股东大会上，以书面方式提出该等主张。

如异议股东所持有的浙能电力股票被质押、被冻结、被查封或被设置任何权利限制，则持有该等股票的异议股东无权就该等股票主张异议股东退出请求权。

2、被合并方股东的利益保护机制

为充分保护东南发电全体股东特别是中小股东的利益，本次换股吸收合并将由现金选择权提供方东南发电除浙能电力以外的全体股东提供现金选择权。在现金选择权实施的股权登记日登记在册的除浙能电力以外的全体股东可以自行选择以其所持有的东南发电股票按照0.580美元/股的价格全部或部分申报行使现金选择权。若东南发电在本次吸收合并完成前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

在方案实施时，由现金选择权提供方受让申报现金选择权的东南发电股份，并支付现金对价。未行使及未全部行使现金选择权的东南发电股东（浙能电力除外）以及浙能集团和中金公司（如其向现金选择权目标股东实际支付现金对价并受让东南发电股份）在换股实施日将所持东南发电股份转换为浙能电力为本次换股吸收合并所发行的A股股票。

3、保护债权人合法权益的相关安排

浙能电力、东南发电将于本次换股吸收合并方案分别获得各自股东大会通过后，按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保。

综上，本财务顾问认为：上述合并双方股东和债权人利益保护机制符合《公司法》等相关法律法规的规定，有效保护了合并双方股东和债权人利益。

七、重组预案披露的特别提示和风险因素的核查

根据《准则第26号》和《预案公告格式指引（试行）》的规定，在预案“重大风险提示”中对于影响本次交易的审批事项以及相关风险作出了特别提示，并在预案“第七节本次换股吸收合并的报批事项及风险提示”中披露了有关其他重大不确定性的风险提示，包括本次换股吸收合并可能取消的风险、本次换股吸收合并可能导致投资损失的风险、行使现金选择权的风险、本次换股吸收合并后浙能电力A股股票上市交易不获核准的风险、财务数据未经审计的风险、盈利预测未实现的风险、部分权属证明文件正在办理的风险、强制换股的风险、汇率风险、与交易系统和账户有关的风险、交易费用、税收变化的风险、境内投资者不能换

汇的风险、交易权利受到限制、只能单向卖出的风险、境外B股投资者换汇权利存在不确定性的风险、具体交易方式存在不确定性的风险、原材料价格波动风险、用电需求下降的风险、电价调整风险、持续经营能力风险、股票价格波动风险、公司治理和大股东控制风险以及其他风险等。

经核查，本财务顾问认为，预案中就其认为可能存在的重大不确定性因素和风险事项进行了充分披露。

八、预案是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的核查

浙能电力第一届董事会第十四次会议和东南发电第六届董事会第十一次会议已审议通过该预案。

东南发电及董事会全体董事保证预案内容的真实、准确、完整，并对预案中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担个别或者连带的法律责任。东南发电及董事会全体董事保证预案所引用相关数据的真实性和合理性。

浙能电力及其控股股东浙能集团承诺，保证其为本次换股吸收合并所提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

经核查，本财务顾问认为，预案中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

九、股票价格波动情况的核查

东南发电B股自2012年11月21日起停牌，其前20个交易日为2012年10月24日至2012年11月20日。

根据Wind资讯提供的交易数据，2012年10月24日和2012年11月20日东南发电B股的收盘价分别为0.527美元/股和0.574美元/股，上述期间累计涨幅为8.92%。同期上证B股指数分别为222.252点、217.663点，上证B股指数累计跌幅为2.06%，剔除大盘因素后（即计算东南发电B股与上证B股指数累计涨跌幅偏离值），东南发电B股前20个交易日累计涨幅为10.98%，低于累计涨跌幅20%的标准。

根据《上市公司行业分类指引》，东南发电B股属于电力行业。根据Wind资讯的数据，目前沪深两地电力行业B股上市企业除东南发电B股外，尚有深南

电B股、粤电力B股、华电B股，2012年10月24日至2012年11月20日期间，上述四家B股电力上市企业收盘价格及累计涨跌幅如下表所示：

公司名称	10月24日收盘价（港币/美元）	11月20日收盘价（港币/美元）	累计涨跌幅
深南电 B 股	2.1700	2.1800	0.46%
粤电力 B 股	3.7700	3.9200	3.98%
华电 B 股	0.2350	0.2330	-0.85%
东南发电 B 股	0.5270	0.5740	8.92%
B 股电力板块上市企业平均累计涨跌幅			3.13%

B 股电力板块上市企业同期平均累计涨跌幅为 3.13%。剔除同行业板块因素后（即计算东南发电 B 股与 B 股电力上市企业平均累计涨跌幅的偏离值），东南发电 B 股前 20 个交易日的累计涨幅为 5.79%，低于累计涨跌幅 20% 的标准。

综上，在分别剔除大盘因素影响和行业板块因素影响后，东南发电 B 股在停牌前 20 个交易日内累计涨跌幅均未超过 20%，股票价格波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条相关标准。

第二章 中金公司内部审核程序及内核意见

一、内部审核程序

根据《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》以及中国证监会的相关要求，中金公司内核工作小组组织专人对本次换股吸收合并预案和信息披露文件进行了严格审核。中金公司的内核程序如下：

（1）项目小组提出内核申请

项目组至少在本核查意见出具之日前10天左右，向内核小组提出内核申请。

（2）递交申请材料

在提出内核申请的同时，项目组将至少包括换股吸收合并预案在内的主要申请和信息披露文件，按内核小组的要求送达有关内核人员。在本核查意见出具之日的前7天左右，项目组须补齐所缺材料。

（3）一般性审查

内核人员根据中国证监会和证券交易所的有关规定，对申请材料的完整性、合规性及文字格式的正确性做一般性审查，并要求项目组尽快补充、修改和调整。

（4）专业性审查

内核人员主要从专业的角度对申请材料中较为重要和敏感的问题进行核查。项目组成员不仅有责任积极配合内核小组的核对工作，并且还要负责安排项目所涉及的上市公司、注册会计师及律师等中介机构积极配合该项目内核工作，但项目组人员不经内核人员要求不得对核查工作随意评论，以免影响内核人员的独立判断。

（5）出具内核备忘录

内核小组至少在本核查意见出具之日的前2天左右完成专业性审查，并将出现的问题归类整理，以内核备忘录的形式反馈给项目组。

(6) 内核领导小组审议

内核小组根据项目组对所提问题的修改意见，对未能修改或对修改结果持保留意见的问题重新归纳整理，并上报内核领导小组。内核领导小组根据内核小组的核查情况，经充分讨论后决定出具无保留、有保留或否定的内核意见。

(7) 出具内核意见

内核小组根据内核领导小组的决定起草内核意见，经中金公司法律部审查同意后，报内核领导小组成员签字并加盖公章。

二、内核意见

经过对预案和信息披露文件的严格核查和对项目组人员的询问，中金公司内核领导小组同意就预案出具财务顾问核查意见，并将本核查意见上报上交所审核。

(此页无正文，为《中国国际金融有限公司关于浙江浙能电力股份有限公司换股吸收合并浙江东南发电股份有限公司预案之财务顾问核查意见》之签字盖章页)

法定代表人（或授权代表人）：



林寿康

投资银行业务部门负责人：



黄朝晖

内核负责人：

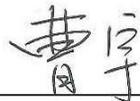


石芳

财务顾问主办人：



李可



曹宇

项目协办人：



张磊



中国国际金融有限公司

2012年2月19日