

华泰联合证券有限责任公司

关于中国能源建设股份有限公司

换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司

暨关联交易

之

估值报告



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

二〇二一年三月

声明

一、本报告分析对象为中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能源建设”）与中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝”），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）根据《上市公司重大资产重组管理办法（2020年修订）》、《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（2018年修订）》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供中国能源建设董事会参考。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和倚赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，华泰联合证券对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对合并双方的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对合并双方未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，华泰联合证券不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务

状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、华泰联合证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经华泰联合证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅华泰联合证券自身有权进行解释。

八、本报告仅供中国能源建设换股吸收合并葛洲坝暨关联交易（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并考虑。华泰联合证券特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《中国能源建设股份有限公司换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司暨关联交易报告书（草案）》对该等术语所规定的含义。

十、本报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

第一章 背景情况介绍

一、合并双方概况

中国能源建设是一家 H 股上市公司，主营业务包括勘测设计及咨询、工程建设、工业制造、清洁能源及环保水务、投资运营及其他业务。截至 2020 年 12 月 31 日，中国能源建设的总股本为 30,020,396,364 股，其中 H 股 9,262,436,000 股，内资股 20,757,960,364 股。中国能源建设的控股股东中国能建集团直接持有中国能源建设 18,107,684,022 股内资股股份，占中国能源建设总股本的 60.32%；持有中国能源建设 578,884,000 股 H 股股份，占中国能源建设总股本的 1.93%；通过全资子公司电规院间接持有中国能源建设 98,542,651 股内资股，占中国能源建设总股本的 0.33%，中国能建集团直接及间接合计持有中国能源建设 18,785,110,673 股股份，占中国能源建设总股本的 62.57%。

葛洲坝是一家 A 股上市公司，主营业务涵盖工程建设、工业制造、投资运营和综合服务。截至 2020 年 12 月 31 日，葛洲坝的总股本为 4,604,777,412 股，葛洲坝的控股股东葛洲坝集团持有葛洲坝 1,972,491,224 股股份，占葛洲坝总股本的 42.84%。

合并双方具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《中国能源建设股份有限公司换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司暨关联交易报告书(草案)》。

二、本次交易方案

(一) 方案概要

中国能源建设拟通过向葛洲坝除葛洲坝集团以外的股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并葛洲坝。本次合并完成后，葛洲坝将终止上市，中国能源建设作为存续公司，将通过接收方葛洲坝集团承继及承接葛洲坝的全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务，葛洲坝最终将注销法人资格。中国能源建设因本次合并所发行的 A 股股票将申请在上交所主板上市流通。中国能源建设原内资股将转换为 A 股并申请在上交所主板上市流通。

（二）换股价格与换股比例

本次换股吸收合并中，葛洲坝换股价格以定价基准日前 20 个交易日的均价 6.04 元/股为基准，给予 45% 的溢价率，即 8.76 元/股。若葛洲坝自定价基准日起至换股日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股价格将作相应调整。其他情况下，葛洲坝换股价格不再进行调整。

中国能源建设本次 A 股发行价格为 1.98 元/股。中国能源建设发行价格是以兼顾合并双方股东的利益为原则，综合考虑合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力、行业可比公司估值水平等因素综合确定的。若中国能源建设自定价基准日起至换股日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则上述发行价格将作相应调整。其他情况下，中国能源建设发行价格不再进行调整。

换股比例计算公式为：换股比例=葛洲坝 A 股换股价格÷中国能源建设 A 股发行价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。本次中国能源建设换股吸收合并葛洲坝的换股比例为 1:4.4242，即葛洲坝换股股东所持有的每股葛洲坝股票可以换得 4.4242 股中国能源建设本次发行的 A 股股票。

若合并双方任何一方自定价基准日起至换股日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股比

例将作相应调整。其他情况下，换股比例不再进行调整。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

近年来，国家出台了多项政策鼓励国有企业进行兼并重组，支持企业利用资本市场开展兼并重组，促进行业整合和产业升级。为贯彻落实党中央、国务院关于国有企业改革的决策部署，中国能源建设拟通过本次合并，进一步促进内部资源配置集约化与业务发展协同化，发挥相关领域全产业链优势，突出相关优势产业发展，提升公司价值创造水平，巩固提升中国能源建设的行业领先地位与国际竞争能力。

（二）本次交易的目的

1、有利于消除潜在同业竞争和关联交易，更有效地发挥全产业链优势

中国能建集团组建时，部分与葛洲坝经营范围相同或相似业务的企业进入了中国能建集团，相关资产其后通过整体改制上市进入中国能源建设，与葛洲坝形成了潜在的同业竞争。为避免与葛洲坝潜在的同业竞争，中国能建集团承诺在2020年12月31日前，通过筹划整体上市方案，消除与葛洲坝之间的潜在同业竞争。本次换股吸收合并完成后，葛洲坝全部的资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务将通过中国能源建设指定的接收方承继，葛洲坝最终将注销，葛洲坝与中国能源建设的潜在同业竞争和关联交易问题将彻底消除。通过本次合并，中国能源建设在勘测设计、装备制造、运维检修等环节的业务组织与资源，将可与葛洲坝的国际经营、施工承包、投资运营等环节的业务组织与资源更有效地融合，有助于提高资源配置效率和业务协同能力，真正实现产业链纵向一体化，发挥全产业链服务作用和价值链整合优势。

2、有利于缩短管理链条，优化资源配置，提升管理效率

本次交易前中国能源建设通过葛洲坝集团间接持有葛洲坝约 42.84%的股权，为葛洲坝的间接控股股东，且双方拥有独立的管理层，激励机制和利益目标会存在不完全一致的情形，一定程度上可能会影响管理效率和组织运行效率。通过本次换股吸收合并，将有效完善治理架构和决策机制，有利于中国能源建设进一步优化资源配置，提升管理效率，增强公司盈利能力。

3、有利于发展壮大支柱与重要业务群，推动业务转型升级与持续发展

中国能源建设旗下的水泥、民爆、高速公路投资运营、水务等业务目前主要在葛洲坝内部经营，法人层级较低，在政策支持、资源投入、市场认同等方面存在一定不足，其发展壮大受到一定限制，一定程度上影响了中国能源建设业务转型与结构调整的速度。本次换股吸收合并完成后，中国能源建设将能对上述业务板块实施更加有效的支持，促进上述业务长足发展，为公司转型发展提供强劲动力。

4、有利于更好地保护合并双方股东的利益，提高中小股东投资回报

按照换股吸收合并方案，葛洲坝除葛洲坝集团以外的所有股东可选择将所持有的葛洲坝股份换为中国能源建设 A 股股份，成为中国能源建设的股东。中国能源建设是为中国乃至全球能源电力和基础设施等行业提供整体解决方案、全产业链服务的综合性特大型集团公司，具有集规划咨询、评估评审、勘察设计、工程建设及管理、运行维护和投资运营、技术服务、装备制造、建筑材料为一体的完整产业链，回归 A 股将会给参与换股的葛洲坝中小股东带来更优且更长远的回报。此外，本次换股吸收合并完成后，中国能源建设将回归 A 股市场，有利于中国能源建设品牌影响力的进一步提升，有利于业务发展和资本市场的有效互动，有利于中国能源建设未来的长远发展和维护全体股东的整体利益。

5、有利于拓宽融资渠道，增强企业竞争优势

本次交易完成后，中国能源建设作为存续公司将实现 A+H 两地上市，可以同时 H 股市场和 A 股市场开展资本运作活动。由于 A 股市场投融资工具不断创新，投融资活动十分活跃，因此，A+H 资本运作平台的搭建，有利于中国能源建设进一步拓宽融资渠道，扩大品牌影响力及提升竞争力，为公司未来的业务发展和兼并收购提供有力的资本支持。

四、报告目的

本报告的目的是为中国能源建设董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害公司及其股东利益的情形。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、报告基准日

本次估值报告基准日同本次吸收合并定价基准日，系中国能源建设及葛洲坝审议本次吸收合并有关事宜的首次董事会决议公告日，即 2020 年 10 月 27 日。本报告所引用的市场价格数据截至 2020 年 10 月 13 日（中国能源建设及葛洲坝就本次合并停牌前 1 交易日）。

第二章 报告假设

一、一般假设

（一）公开市场假设

公开市场假设是指资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场供给状况下独立的买卖双方对资产价值的判断。公开市场是指一个有众多买者和卖者的充分竞争的市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

（二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

- 1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。
- 2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
- 3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。
- 4、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。

5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

第三章 估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可通过可比公司法、现金流折现法、可比交易法等方法进行交易价格合理性分析。

可比公司法是根据标的公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数（如市盈率倍数、市净率倍数、市销率倍数等）作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立并运用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对标的公司的特点，选取合理的折现率，对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。

可比交易法是挑选与标的公司具有类似属性、在估值前一段合适时期参与投资或并购交易的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此评估标的公司，得到企业价值。

以上三种方法的优点、缺点以及适用性如下：

可比公司法的优点在于该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

现金流折现法的优点在于从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假

设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

可比交易法的优点在于，该方法以实际交易的价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，市场上没有两项交易在标的公司的风险及成长性方面是完全相同的，由于下列因素：1) 标的公司业务规模、特质及组成不同；2) 交易的股权比例不同；3) 标的公司自身发展程度不同；4) 所采用会计准则不同；5) 对标的公司发展预期不同，如何对历史交易价格进行调整得出对于相关公司现时价值具有较高的不确定性。

本次交易中，合并双方均为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利及现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，增加本次合并成功的不确定性，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

此外，本次合并属于公开市场合并，合并双方均为上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且本次交易形式在市场上存在可比案例，故本次交易主要采用可比公司法和可比交易法分析本次交易作价的公允性与合理性。

第四章 中国能源建设估值分析

一、可比公司估值法

通过对资本市场上与中国能源建设处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率，经综合分析后得出估值对象价值。

(一) 可比公司的选取

为充分保证可比公司的可参照性，本次交易按照如下标准选取可比公司：(1) 主要从事建筑工程业务的 A 股上市公司；(2) 截至 2020 年 10 月 13 日市值规模 100 亿元以上的公司；(3) 剔除最近 12 个月市盈率为负值，或市盈率存在明显异常的公司。

基于上述标准，选出下述 A 股上市公司作为中国能源建设的可比公司，其过去 12 个月经营业绩、截至 2020 年三季度末的财务状况以及主营业务内容如下表所示：

证券代码	证券简称	最近 12 个月营业总收入 (亿元)	最近 12 个月归属于母公司股东的净利润 (亿元)	截至 2020 年三季度末总资产 (亿元)	截至 2020 年三季度末归属于母公司股东的权益 (亿元)	主营业务
601668.SH	中国建筑	15,223.44	430.38	21,997.62	2,897.88	投资开发、工程建设、勘察设计
601390.SH	中国中铁	9,677.76	264.60	12,084.30	2,402.77	勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发等
601186.SH	中国铁建	8,931.03	203.88	11,977.88	2,228.85	工程承包、勘察设计咨询、房地产、投资服务等
601800.SH	中国交建	5,898.39	168.38	12,781.56	2,305.66	基建建设、基建设计和

证券代码	证券简称	最近12个月 营业总收入 (亿元)	最近12个月 归属于母公司 股东的净 利润 (亿元)	截至2020年 三季度末总 资产 (亿元)	截至2020年 三季度末归 属于母公司 股东的权益 (亿元)	主营业务
						疏浚业务
601669.SH	中国电建	3,752.65	72.69	9,050.20	1,078.91	建筑工程承 包、电力投 资与运营
601618.SH	中国中冶	3,785.26	71.72	5,003.84	900.62	工程承包、 房地产开 发、装备制 造等
600170.SH	上海建工	2,185.70	34.52	2,643.91	360.47	各类建设工 程总承包、 设计、施工
601611.SH	中国核建	720.85	12.66	1,445.49	163.55	军工工程、 核电工程及 工业与民用 工程的建设 业务
600820.SH	隧道股份	487.77	20.10	1,001.48	224.66	隧道及地下 空间等基础 设施的设计 、施工、 投资和运营
600039.SH	四川路桥	586.84	25.79	1,092.97	172.74	交通基础设 施的设计、 投资、建设 和运营
000090.SZ	天健集团	185.61	23.61	450.44	110.69	建筑施工、 地产开发、 城市服务于 一体的城市 综合运营商
600970.SH	中材国际	231.38	14.66	330.55	106.53	新型干法水 泥生产线的 建设业务
600491.SH	龙元建设	201.26	9.63	644.62	111.18	民用、工业、 市政及各类 工程的建筑 施工和专业 安装等

注1：数据来源于 Wind 资讯、上市公司公告

注2：最近12个月营业总收入=2019年第四季度营业总收入+2020年前三季度营业总收入

注 3：最近 12 个月归属于母公司股东的净利润=2019 年第四季度归属于母公司股东的净利润+2020 年前三季度归属于母公司股东的净利润

（二）估值比率的选取

可比公司法常用的估值指标主要包括市盈率、市净率、市销率等，以上估值指标对于合并双方的适用性分析如下：

估值指标	适用性分析
市盈率	适用。中国能源建设长期持续稳定经营，报告期内持续盈利，市盈率指标具有参考价值
市净率	适用。由于合并双方属于建筑工程行业，其资产大部分为实物资产，净资产的账面价值能够较为准确的反映企业真实拥有的资产情况，因此基于账面价值的市净率倍数具有参考价值
市销率	不适用。建筑与工程行业公司从事工程施工、工业制造、房地产开发与投资等不同业务的毛利率差异较大，而市销率难以反映各公司的毛利率差异对企业价值的影响

综合上表分析，常用的估值指标中，市盈率、市净率是适合本次交易合并双方的估值指标。

可比公司市盈率、市净率如下：

证券代码	证券简称	最近12个月市盈率（倍）	最近12个月市净率（倍）
601668.SH	中国建筑	4.98	0.77
601390.SH	中国中铁	5.10	0.67
601186.SH	中国铁建	5.65	0.64
601800.SH	中国交建	7.32	0.61
601669.SH	中国电建	8.27	0.68
601618.SH	中国中冶	7.86	0.76
600170.SH	上海建工	8.10	1.02
601611.SH	中国核建	15.83	1.86
600820.SH	隧道股份	8.96	0.80
600039.SH	四川路桥	8.06	0.93
000090.SZ	天健集团	6.17	1.70

证券代码	证券简称	最近12个月市盈率（倍）	最近12个月市净率（倍）
600970.SH	中材国际	8.95	1.23
600491.SH	龙元建设	12.63	1.09
最大值		15.83	1.86
平均值		8.30	0.98
中位值		8.06	0.80
最小值		4.98	0.61

注 1：数据来源于 Wind 资讯

根据毕马威出具的《审计报告》，2020 年度中国能源建设归属于普通股股东的净利润为 45.07 亿元；归属于普通股股东的净资产为 589.17 亿元。

以可比公司最近 12 个月的市盈率、市净率数据分别计算中国能源建设普通股股东权益价值如下：

指标	以最大值计算	以最小值计算
可比公司最近 12 个月市盈率（倍）	15.83	4.98
中国能源建设普通股股东权益价值（亿元）	713.45	224.44
可比公司最近 12 个月市净率（倍）	1.86	0.61
中国能源建设普通股股东权益价值（亿元）	1,095.85	359.39

依据以上述可比公司法估值结果，本次中国能源建设普通股股东权益价值估值区间为 224.44 亿元至 1,095.85 亿元。

截至 2020 年 10 月 13 日，中国能源建设 H 股收盘价为 0.72 港元/股，折合人民币 0.63 元/股（按照中国人民银行公布的 2020 年 10 月 13 日人民币汇率中间价为 1 港元兑 0.86833 元换算）。以中国能源建设 A 股发行价格对应中国能源建设内资股东权益价值，H 股股价对应中国能源建设 H 股股东权益价值，则中国能源建设普通股股东权益价值为 469.36 亿元，位于 224.44 亿元至 1,095.85 亿元的估值区间内。

中国能源建设 A 股发行价格对应 2020 年度归属于普通股股东的每股收益的市盈率为 13.19 倍、对应截至 2020 年 12 月 31 日归属于普通股股东的每股净资

产的市净率为 1.01 倍，处于前述 A 股可比公司最近 12 个月市盈率、市净率区间内。

二、可比交易估值法

通过分析近年来可比的建筑工程行业资产收购的可比交易，计算其交易估值水平，与本次交易中中国能源建设的估值水平进行比较。

从业务和交易的可比性角度，选取了 2017 年以来 A 股上市公司收购建筑工程行业标的资产的发行股份购买资产或吸收合并交易进行分析。该等案例中标的资产估值对应交易公告前一年度的市盈率和市净率情况如下：

收购方	交易标的	交易标的100%股权评估值 (亿元)	市盈率(倍)	市净率(倍)
延长化建	陕建股份100%股权	85.19	6.67	1.35
山东路桥	路桥集团17.11%股权	69.30	10.18	1.21
多喜爱	浙建集团100%股权	82.66	10.08	1.54
中国中铁	中铁二局25.32%股权	142.64	22.64	1.15
	中铁三局29.38%股权	102.98	13.21	1.18
	中铁五局26.98%股权	111.79	13.77	1.12
	中铁八局23.81%股权	84.08	17.14	1.10
浙江交科	浙江交工100%股权	52.39	13.01	2.99
天利高新	管道局工程公司100%股权	80.80	16.25	1.12
	工程建设公司100%股权	98.96	9.94	1.04
	寰球工程100%股权	34.13	7.40	1.08
	昆仑工程100%股权	4.80	25.01	2.00
	工程设计公司100%股权	22.50	10.19	1.45
	东北炼化100%股权	8.96	10.15	1.03
	中油工程100%股权	0.50	-	1.00

收购方	交易标的	交易标的100%股权评估值 (亿元)	市盈率(倍)	市净率(倍)
安徽水利	建工集团100%股权	30.59	10.82	1.76
最大值			25.01	2.99
平均值			13.10	1.38
中位值			10.82	1.17
最小值			6.67	1.00

注 1: 数据来源于上市公司公告

注 2: 市盈率=交易标的 100%股权评估值/前一年度归属于母公司股东的净利润

注 3: 市净率=交易标的 100%股权评估值/前一年度末归属于母公司股东的净资产; 其中, 陕建股份、浙建集团市净率=100%股权评估值/(前一年度末归属于母公司股东的净资产-其他权益工具)

注 4: 中油工程于交易公告前一年度未产生净利润, 因此市盈率指标不适用

根据毕马威出具的《审计报告》, 2020 年度中国能源建设归属于普通股股东的净利润为 45.07 亿元; 归属于普通股股东的净资产为 589.17 亿元。

以可比交易的市盈率、市净率数据分别计算中国能源建设普通股股东权益价值如下:

指标	以最大值计算	以最小值计算
可比交易市盈率(倍)	25.01	6.67
中国能源建设普通股股东权益价值(亿元)	1,127.18	300.61
可比交易市净率(倍)	2.99	1.00
中国能源建设普通股股东权益价值(亿元)	1,761.62	589.17

依据以上述可比交易法估值结果, 本次中国能源建设普通股股东权益价值估值区间为 300.61 亿元至 1,761.62 亿元。

截至 2020 年 10 月 13 日, 中国能源建设 H 股收盘价为 0.72 港元/股, 折合人民币 0.63 元/股(按照中国人民银行公布的 2020 年 10 月 13 日人民币汇率中间价为 1 港元兑 0.86833 元换算)。以中国能源建设 A 股发行价格对应中国能源建设内资股股东权益价值, H 股股价对应中国能源建设 H 股股东权益价值, 则中

国能源建设普通股股东权益价值为 469.36 亿元，位于 300.61 亿元至 1,761.62 亿元的估值区间内。

中国能源建设 A 股发行价格对应 2020 年度归属于普通股股东的每股收益的市盈率为 13.19 倍、对应截至 2020 年 12 月 31 日归属于普通股股东的每股净资产的市净率为 1.01 倍，处于前述可比交易市盈率、市净率区间内。

三、可比公司 A/H 股溢价率水平

目前 A 股市场相对于 H 股市场的溢价较大。截至 2020 年 10 月 13 日，恒生 A/H 溢价指数（相当于指数成分股按流通市值加权平均 A 股股价与加权平均 H 股股价的比值）为 148.10，反映如果按市值加权计算，A 股普遍相对于 H 股存在一定溢价。

建筑与工程行业 A、H 两地上市主要可比公司，目前的 A 股价格均高于其 H 股价格，A/H 溢价率情况如下：

证券代码	证券简称	H 股价格 (港元)	A 股价格 (元)	A/H 溢价率
0390.HK/601390.SH	中国中铁	3.68	5.49	71.8%
1800.HK/601800.SH	中国交建	4.11	7.62	113.5%
1186.HK/601186.SH	中国铁建	5.33	8.48	83.2%
1618.HK/601618.SH	中国中冶	1.28	2.72	144.7%
2068.HK/601068.SH	中铝国际	1.29	3.83	241.9%
最大值				241.9%
平均值				131.0%
中位值				113.5%
最小值				71.8%

注 1：数据来源于 Wind 资讯，截至 2020 年 10 月 13 日

注 2：汇率采用中国人民银行公布的 2020 年 10 月 13 日银行间外汇市场人民币汇率中间价，即 1 港元兑人民币 0.86833 元

本次交易中，中国能源建设的发行价格较截至定价基准日前 20 个交易日的 H 股价格均价溢价 212.4%，处于可比公司 A/H 溢价率区间内。

综上，在本次交易中，中国能源建设发行价格的确定以兼顾合并双方股东的利益为原则，综合考虑合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力、可比公司及同行业可比交易的估值水平等因素，估值合理、定价公允。

第五章 葛洲坝换股价格合理性分析

一、换股价格与可比公司估值水平比较

（一）可比公司的选取

为充分保证可比公司的可参照性，本次交易按照如下标准选取可比公司：（1）主要从事建筑工程业务的 A 股上市公司；（2）截至 2020 年 10 月 13 日市值规模 100 亿元以上的公司；（3）剔除最近 12 个月市盈率为负值，或市盈率存在明显异常的公司。

基于上述标准选出的葛洲坝可比公司与上述中国能源建设的 A 股可比公司范围一致。

（二）可比公司的估值情况

根据上述标准选取的可比公司的市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	最近12个月市盈率（倍）	最近12个月市净率（倍）
601668.SH	中国建筑	4.98	0.77
601390.SH	中国中铁	5.10	0.67
601186.SH	中国铁建	5.65	0.64
601800.SH	中国交建	7.32	0.61
601669.SH	中国电建	8.27	0.68
601618.SH	中国中冶	7.86	0.76
600170.SH	上海建工	8.10	1.02
601611.SH	中国核建	15.83	1.86
600820.SH	隧道股份	8.96	0.80
600039.SH	四川路桥	8.06	0.93
000090.SZ	天健集团	6.17	1.70
600970.SH	中材国际	8.95	1.23

证券代码	证券简称	最近12个月市盈率（倍）	最近12个月市净率（倍）
600491.SH	龙元建设	12.63	1.09
最大值		15.83	1.86
平均值		8.30	0.98
中位值		8.06	0.80
最小值		4.98	0.61

注 1：数据来源于 Wind 资讯

本次交易中，葛洲坝的换股价格为 8.76 元/股，对应 2020 年归属于普通股股东的每股收益的市盈率为 12.06 倍，对应截至 2020 年 12 月 31 日归属于普通股股东的每股净资产的市净率为 1.20 倍，均处于可比公司估值区间内。

二、换股溢价充分参考近年同类型可比交易的换股溢价水平

本次交易的被吸并方葛洲坝为 A 股上市公司，因此选取 A 股上市公司作为被吸并方的可比交易进行分析。在该类交易中，被吸并方换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率区间为-33.56%至 68.71%；其中非 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易中，被吸并方换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率区间为 7.04%-68.71%。具体情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 个交易日交易均价（元/股）	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方换股溢价（折价）
A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	6.50	7.85	20.79%
A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	14.14	17.08	20.79%
A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	10.75	10.75	0.00%
A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.35	16.27%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	0.00%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	36.26	24.09	-33.56%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	2.86	2.58	-10.00%
A 吸并 A	新潮中宝吸并新潮创业	7.11	7.11	0.00%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	46.28	50.91	10.00%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20个交易日交易 均价（元/股）	被吸并方换 股价格（元/ 股）	被吸并方换 股溢价（折 价）
A吸并A	友谊股份吸并百联股份	13.53	13.53	0.00%
A吸并A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	25.46	25.46	0.00%
A吸并A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	4.10	4.10	0.00%
A吸并A	唐钢股份吸并承德钒钛	5.76	5.76	0.00%
A吸并A	上海医药吸并中西药业	11.36	11.36	0.00%
A吸并A	上海医药吸并上实医药	19.07	19.07	0.00%
H吸并A	金隅股份吸并太行水泥	10.09	10.80	7.04%
H吸并A	广汽集团吸并广汽长丰	12.65	14.55	15.00%
H吸并A	上海电气吸并上电股份	26.65	35.00	31.33%
H吸并A	中国铝业吸并山东铝业	15.84	20.81	31.38%
H吸并A	中国铝业吸并兰州铝业	9.26	11.88	28.29%
H吸并A	潍柴动力吸并湘火炬	4.88	5.80	18.85%
H吸并A	中国外运吸并外运发展	16.91	20.63	22.00%
H吸并A	中交股份吸并路桥建设	11.81	14.53	23.03%
A+H吸并A	广州药业吸并白云山	11.55	11.55	0.00%
A+H吸并A	东方航空吸并上海航空	5.50	6.88	25.00%
A+H吸并A	大连港吸并营口港	2.16	2.59	20.00%
A+H吸并A+H	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	4.56%
非上市吸并A	美的集团吸并美的电器	9.46	15.96	68.71%
非上市吸并A	申银万国吸并宏源证券	8.30	9.96	20.00%
非上市吸并A	温氏集团吸并大华农	8.33	13.33	60.00%
非上市吸并A	招商公路吸并华北高速	4.73	5.93	25.40%
非上市吸并A	招商蛇口吸并招商地产A	28.22	38.10	35.01%
被吸并方换股溢价率最大值				68.71%
被吸并方换股溢价率第三四分位数				23.52%
被吸并方换股溢价率平均值				14.37%
被吸并方换股溢价率中位值				15.64%
被吸并方换股溢价率第一四分位数				0.00%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20个交易日交易 均价（元/股）	被吸并方换 股价格（元/ 股）	被吸并方换 股溢价（折 价）
被吸并方换股溢价率最小值				-33.56%

注 1：数据来源于 Wind 资讯、上市公司公告

注 2：考虑到与停牌前 20 个交易日交易均价的可比性，上述被吸并方现金选择权价格、换股价格暂未考虑停牌后除权除息因素影响

注 3：长城电脑吸并长城信息和招商蛇口吸并招商地产 A 的交易中定价基准采用的是停牌前 120 个交易日均价。上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了两个交易中被吸并方停牌前 20 个交易日均价，长城信息系 36.26 元/股、招商地产 A 系 28.22 元/股，以便对比、分析

本次交易中，葛洲坝换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价溢价 45%，处于上述可比交易被吸并方换股溢价率区间内，符合市场惯例，具有合理性。

三、换股价格与历史交易价格比较

本次换股吸收合并中，葛洲坝 A 股股东的换股价格以定价基准日前 20 个交易日葛洲坝 A 股股票交易均价，即 6.04 元/股为基础，并在此基础上给予 45% 的换股溢价率确定，即 8.76 元/股。若葛洲坝自定价基准日起至换股日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股价格将作相应调整。其他情况下，葛洲坝换股价格不再进行调整。

本次换股价格较葛洲坝停牌前一段时间的历史股价的对比情况如下：

项目	历史股价（元/股）	换股价格较历史股价溢价（折价）
停牌前1个交易日收盘价	6.09	43.84%
停牌前10个交易日均价	6.01	45.76%
停牌前20个交易日均价	6.04	45.03%
停牌前30个交易日均价	6.16	42.21%
停牌前60个交易日均价	6.57	33.33%
停牌前120个交易日均价	6.53	34.15%
停牌前250个交易日均价	6.41	36.66%

注 1：数据来源于 Wind 资讯，截至 2020 年 10 月 13 日

注 2：交易均价的计算方法为为计算期间葛洲坝 A 股股票成交总金额除以成交总量

基于上述，葛洲坝换股价格与停牌前一段时间的历史股价相比，均有一定幅度的溢价。该等换股价格能够较好地保护葛洲坝股东的权益，具有合理性。

综上所述，被合并方葛洲坝换股价格参照可比公司的估值水平、同类型可比交易的换股溢价率水平，综合考虑股票价格波动的风险并对葛洲坝换股股东进行风险补偿等因素确定，符合相关市场惯例，定价公允、合理。

第六章 异议股东权利保护机制合理性分析

为保护中国能源建设股东利益，减少本次合并后中国能源建设股价波动对投资者的影响，根据《公司法》及《中国能源建设股份有限公司章程》的相关规定，本次合并中将赋予中国能源建设异议股东收购请求权。

本次合并将由中国能建集团（包括其下属公司，中国能源建设及其下属公司除外）及/或其指定的无关联第三方按照公平价格向中国能源建设异议股东提供收购请求权。在此情况下，该等中国能源建设异议股东不得再向中国能源建设或任何同意本次合并的中国能源建设股东主张收购请求权。行使收购请求权的中国能源建设异议股东，可就其有效申报的每一股中国能源建设股票，在收购请求权实施日，获得由收购请求权提供方按照收购请求权价格支付的现金对价，同时将相对应的股份过户到收购请求权提供方名下。

为充分保护葛洲坝全体股东特别是中小股东的权益，根据《公司法》及《中国葛洲坝集团股份有限公司章程》的相关规定，本次合并将由中国能建集团（包括其下属公司，中国能源建设及其下属公司除外）及/或其指定的无关联第三方向葛洲坝异议股东提供现金选择权。在此情况下，该等葛洲坝异议股东不得再向葛洲坝或任何同意本次合并的葛洲坝股东主张现金选择权。

葛洲坝异议股东现金选择权价格为定价基准日前一个交易日股票收盘价，即6.09元/股。若葛洲坝自定价基准日至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。行使现金选择权的葛洲坝异议股东，可就其有效申报的每一股葛洲坝股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照现金选择权价格支付的现金对价，同时将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。

本次中国能源建设、葛洲坝异议股东现金选择权的相关机制符合《公司法》

《重组管理办法》等相关法规要求，对其合理性分析如下：

一、中国能源建设异议股东收购请求权机制合理性分析

本次交易系 H 股上市公司中国能源建设吸收合并 A 股上市公司葛洲坝，因此选取 H 股上市公司作为合并方吸并 A 股上市公司的可比交易分析本次中国能源建设异议股东收购请求权机制的合理性：

吸收合并交易类型	交易名称	吸并方 H 股异议股东收购请求权定价方式	吸并方内资股异议股东收购请求权定价方式
H 吸并 A	金隅股份吸并太行水泥	异议股东有权要求金隅股份或者同意股东以公平价格购买其所持股份	异议股东有权要求金隅股份或者同意股东以公平价格购买其所持股份
H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	异议股东有权要求广汽集团或者同意股东以公平价格购买其所持股份	异议股东有权要求广汽集团或者同意股东以公平价格购买其所持股份
H 吸并 A	中国外运吸收合并外运发展	异议股东有权要求中国外运或者同意本次合并的其他股东以公平价格购买其所持股份	内资股股东中国外运长航集团有限公司及招商局集团有限公司均为关联股东需回避表决，因而不适用异议股东收购请求权
H 吸并 A	中交股份吸收合并路桥建设	异议股东有权要求中交股份或者同意合并的其他股东以公平价格购买其股份	异议股东有权要求中交股份或者同意合并的其他股东以公平价格购买其股份
H 吸并 A	上海电气吸并上电股份	异议股东有权要求上海电气和/或同意合并的其他股东以公平价格购买其股份	异议股东有权要求上海电气和/或同意合并的其他股东以公平价格购买其股份
H 吸并 A	中国铝业吸并山东铝业	异议股东有权要求中国铝业和/或同意合并的其他股东以公平价格购买其股份	异议股东有权要求中国铝业和/或同意合并的其他股东以公平价格购买其股份
H 吸并 A	中国铝业吸并兰州铝业	异议股东有权要求中国铝业和/或同意合并的其他股东以公平价格购买其股份	异议股东有权要求中国铝业和/或同意合并的其他股东以公平价格购买其股份
H 吸并 A	潍柴动力吸并湘火炬	异议股东有权要求潍柴动力或同意股东以公平价格购买其股份	由于内资股股东承诺在潍柴动力发行 A 股后三年内不转让其所持有的潍柴动力股份，视为已放弃主张行使异议股

吸收合并交易类型	交易名称	吸并方 H 股异议股东收购请求权定价方式	吸并方内资股异议股东收购请求权定价方式
			东退出请求权

数据来源：Wind 资讯、上市公司公告

本次交易中，收购请求权提供方将按照公平价格向中国能源建设 H 股及内资股异议股东提供收购请求权，与上述案例机制类似，符合市场操作惯例，且体现了对于 H 股及内资股股东的公平原则，具有合理性。

二、葛洲坝异议股东现金选择权定价合理性分析

（一）葛洲坝现金选择权能够给予投资者充分保障

本次交易中，葛洲坝的换股价格以定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价 6.04 元/股为基础，并在此基础上给予 45% 的溢价率确定，即 8.76 元/股；葛洲坝异议股东现金选择权价格为定价基准日前 1 个交易日股票交易收盘价，即 6.09 元/股。现金选择权价格低于换股价格，但高于市场参考价。

通过设置换股溢价，可以有效补偿交易完成后继续持有存续公司股票的原葛洲坝股东每股收益的摊薄。而对于行使异议股东现金选择权的股东，现金选择权价格不低于定价基准日前一交易日的收盘价，如葛洲坝复牌后的股价向下波动，则葛洲坝异议股东可通过行使现金选择权实现退出；如葛洲坝复牌后的股价向上波动，则葛洲坝异议股东可通过在二级市场出售股票实现退出，因此能够给予该部分股东充分保障。

（二）葛洲坝现金选择权价格的确定方式符合市场惯例

本次交易中，葛洲坝异议股东现金选择权的价格设定参考了可比交易。本次交易被吸并方葛洲坝为 A 股上市公司，因此选取 A 股上市公司作为被吸并方的可比交易以分析本次交易异议股东现金选择权定价的合理性：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方现金选择权价格(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方停牌前1个交易日收盘价(元/股)	现金选择权价格较换股价格溢价(折价)	现金选择权价格较停牌前1个交易日收盘价溢价(折价)
A吸并A	攀钢钢钒吸并长城股份	6.50	7.85	7.74	-17.20%	-16.02%
A吸并A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	14.14	17.08	17.08	-17.21%	-17.21%
A吸并A	百视通吸并东方明珠	10.75	10.75	10.98	0.00%	-2.09%
A吸并A	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.35	7.56	-14.01%	-5.03%
A吸并A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	6.84	0.00%	-6.58%
A吸并A	长城电脑吸并长城信息	24.09	24.09	34.88	0.00%	-30.93%
A吸并A	宝钢股份吸并武钢股份	2.58	2.58	2.76	0.00%	-6.52%
A吸并A	新湖中宝吸并新湖创业	7.11	7.11	6.13	0.00%	15.99%
A吸并A	美的集团吸并小天鹅A	41.85	50.91	46.50	-17.80%	-10.00%
A吸并A	友谊股份吸并百联股份	13.53	13.53	13.80	0.00%	-1.96%
A吸并A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	25.46	25.46	31.00	0.00%	-17.87%
A吸并A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	4.10	4.10	3.76	0.00%	9.04%
A吸并A	唐钢股份吸并承德钒钛	5.76	5.76	5.50	0.00%	4.73%
A吸并A	上海医药吸并中西药业	11.36	11.36	11.41	0.00%	-0.44%
A吸并A	上海医药吸并上实医药	19.07	19.07	19.33	0.00%	-1.35%
H吸并A	金隅股份吸并太行水泥	10.65	10.80	10.65	-1.39%	0.00%
H吸并A	广汽集团吸并广汽长丰	12.65	14.55	14.07	-13.06%	-10.09%
H吸并A	上海电气吸并上电股份	28.05	35.00	28.05	-19.86%	0.00%
H吸并A	中国铝业吸并山东铝业	16.65	20.81	16.65	-19.99%	0.00%
H吸并A	中国铝业吸	9.50	11.88	9.50	-20.03%	0.00%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方现金选择权价格 (元/股)	被吸并方换股价格 (元/股)	被吸并方停牌前1个交易日收盘价 (元/股)	现金选择权价格较换股价格溢价 (折价)	现金选择权价格较停牌前1个交易日收盘价溢价 (折价)
	并兰州铝业					
H吸并A	潍柴动力吸并湘火炬	5.05	5.80	6.29	-12.93%	-19.71%
H吸并A	中国外运吸并外运发展	17.28	20.63	17.28	-16.24%	0.00%
H吸并A	中交股份吸并路桥建设	12.31	14.53	11.96	-15.28%	2.93%
A+H吸并A	广州药业吸并白云山	11.55	11.55	12.16	0.00%	-5.02%
A+H吸并A	东方航空吸并上海航空	5.50	6.88	5.92	-20.00%	-7.09%
A+H吸并A	大连港吸并营口港	2.16	2.59	2.21	-16.60%	-2.26%
A+H吸并A+H	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	6.45	-4.36%	-8.22%
非上市吸并A	美的集团吸并美的电器	10.59	15.96	9.18	-33.65%	15.36%
非上市吸并A	申银万国吸并宏源证券	8.22	9.96	8.22	-17.47%	0.00%
非上市吸并A	温氏集团吸并大华农	10.62	13.33	7.87	-20.33%	34.94%
非上市吸并A	招商公路吸并华北高速	4.73	5.93	5.01	-20.24%	-5.59%
非上市吸并A	招商蛇口吸并招商地产A	24.11	38.10	31.96	-36.72%	-24.56%
被吸并方现金选择权溢价率最大值					0.00%	34.94%
被吸并方现金选择权溢价率第三四分位数					0.00%	0.00%
被吸并方现金选择权溢价率平均值					-11.07%	-3.61%
被吸并方现金选择权溢价率中位值					-13.54%	-2.18%
被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数					-18.31%	-8.66%
被吸并方现金选择权溢价率最小值					-36.72%	-30.93%

注1：数据来源于 Wind 资讯、上市公司公告

注2：考虑到与停牌前一个交易日收盘价的可比性，上述被吸并方现金选择权价格、换股价格暂未考虑停牌后除权除息因素影响

上述全部可比交易中，被吸并方异议股东现金选择权价格均未高于其换股价

格；其中，20 个可比交易中被吸并方异议股东现金选择权价格较其换股价格存在折价。本次交易中，葛洲坝的异议股东现金选择权价格较换股价格折价 30.48%，溢价（折价）幅度处于上述可比交易中被吸并方现金选择权较其换股价格溢价（折价）幅度区间内，价格设置符合市场惯例。

本次交易中，葛洲坝的异议股东现金选择权价格与股票停牌前 1 个交易日的收盘价相同，溢价（折价）幅度与上述可比交易中被吸并方现金选择权较其股票停牌前 1 个交易日收盘价溢价率的第三四分位数相同，与平均值、中位数差异较小，价格设置符合市场惯例，具有合理性。

（三）现金选择权价格有助于促进全体股东分享公司未来发展带来的长期利益

本次完成后，中国能源建设和葛洲坝将实现资源全面整合，同业竞争问题得以消除，业务协同效应将得到充分释放，持续盈利能力得到进一步提升，符合合并双方全体股东的长期利益。现金选择权价格设定为略低于换股价格，有利于鼓励葛洲坝股东积极参与换股，享受本次合并后中国能源建设未来业务发展、业绩增长所带来的分红收益及股价增值收益。

综合上述分析，本次交易中，葛洲坝现金选择权的定价符合市场惯例并有利于保护合并双方全体股东的利益，具有合理性。

第七章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法及可比交易法对中国能源建设的市场价值进行了估值，同时考虑了可比公司及同类型可比交易的换股溢价率水平、股票价格波动的风险并对葛洲坝换股股东进行风险补偿等因素确定葛洲坝换股价格，本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害中国能源建设及其股东利益的情况。

二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次合并价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。华泰联合证券不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得华泰联合证券同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

华泰联合证券在报告中发表的意见均基于截至 2020 年 10 月 13 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为 12 个月：自 2020 年 10 月 13 日至 2021 年 10 月 13 日期间有效。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于中国能源建设股份有限公司换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司暨关联交易之估值报告》之盖章页）

估值人员： _____

左迪

黄涛

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日