

关于广东水电二局股份有限公司
回购部分社会公众股份
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问：申银万国证券股份有限公司



签署日期：二〇一二年十二月十二日

目 录

一、释义	3
二、前言	3
三、本次回购股份方案要点	5
四、公司基本情况	6
五、本次回购股份符合回购办法的有关规定	9
六、本次回购的必要性分析	10
七、本次回购的可行性分析	13
八、回购股份方案的影响分析	16
九、独立财务顾问意见	18
十、特别提醒广大投资者注意的问题	19
十一、备查文件	19

一、释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

粤水电/公司/本公司	指广东水电二局股份有限公司
本次回购股份、本次回购、回购股份	指广东水电二局股份有限公司拟回购不超过 15,000,000 元等值的社会公众股份并依法予以注销的行为
深交所	指深圳证券交易所
回购办法	指《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
本独立财务顾问	指申银万国证券股份有限公司
本独立财务顾问报告、本报告	指本独立财务顾问为粤水电回购社会公众股份所出具的《关于广东水电二局股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告》
元	指人民币元
PB	指股价/每股净资产，市净率

二、前言

申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国证券”）接受广东水电二局股份有限公司（以下简称“粤水电”或“委托人”）的委托，担任本次粤水电回购部分社会公众股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律法规的规定，并根据公司所提供的相关资料及其它公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

- 1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；
- 2、本独立财务顾问报告不构成对粤水电的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；
- 3、本独立财务顾问没有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，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；
- 4、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由粤水电提供，提供方对资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，并保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；
- 5、本独立财务顾问就本次回购股份事宜进行了尽职调查，调查的范围包括公司营业执照、历次董事会、股东大会决议、最近三年及一期公司财务报告、公司现有的股权结构、公司经营业务情况、公司经营发展规划等，并和公司管理层进行了必要的沟通；
- 6、在与委托人接触后到担任财务顾问期间，本独立财务顾问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；
- 7、在法律许可的情况下，与申银万国证券相关联的法人可能持有本独立财务顾问报告中提及公司的证券或其衍生品的头寸或参与本独立财务顾问报告中提及公司的证券或其衍生品的交易，也可能为相关公司提供或获取服务；
- 8、本独立财务顾问特别提请粤水电的全体股东及其他投资者认真阅读粤水电董事会关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份方案要点

方案要点	主要内容
回购股份的种类	社会公众股份
回购股份的价格或价格区间、定价原则	参照国内证券市场和行业内上市公司整体市盈率、市净率水平，并结合公司目前的财务状况和经营状况，公司确定本次回购股份的价格为不超过每股 6.5 元。 若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股、配股、或发行股本权证等事宜，自股价除权除息之日起，相应调整回购价格上限。
回购股份的种类、数量及占总股本的比例	回购股份的种类：社会公众股份。 回购数量：公司将在回购资金总额不超过 15,000,000 元、回购股份的价格不超过 6.5 元/股的条件下在回购期内择机回购。 回购比例：以公司完成回购资金总额 15,000,000 元上限，回购股份的价格 6.5 元/股的条件下计算，回购股份数量占目前公司已发行总股本的 0.46%。 若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股、配股、或发行股本权证等事宜，自股价除权除息之日起，相应调整回购股份数量。
回购的资金总额	不超过 15,000,000 元
回购的资金来源	自有资金
回购股份方式	通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购公司社会公众股份。
回购股份的期限	回购股份的期限自股东大会审议通过本回购股份方案之日起十二个月内。 如果在此期限内回购资金使用金额达到上限 15,000,000 元，则回购方案实施完毕，并视同回购期限提前届满。公司将根据股东大会和董事会授权，在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策，并依法予以实施。

四、公司基本情况

(一) 公司基本情况及股本结构

公司是广东省最大的水利水电建筑施工企业，主要从事水利水电工程、市政工程、公路工程、房屋建筑工程、机电安装工程、地基与基础工程等工程的施工。经广东省人民政府办公厅（粤办函[2001]716 号文）批准，由广东省水利水电第二工程局（现为广东省水电集团有限公司）等 7 家发起人采用发起设立方式设立的股份有限公司，于 2001 年 12 月 27 日在广东省工商行政管理局注册登记并取得营业执照。

经中国证券监督管理委员会“证监发行字【2006】41 号”文核准，公司于 2006 年 8 月首次公开发行人民币普通股 82,000,000 股，发行价格为 5.09 元/股，发行后总股本为 220,000,000 股。

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2008】929 号”文核准，公司于 2008 年 8 月公开增发股票 57,000,000 股，发行后总股本为 277,000,000 股。

公司 2009 年 4 月 21 日召开的 2008 年年度股东大会审议通过《关于 2008 年度利润分配方案的议案》，2009 年 6 月 4 日，公司实施 2008 年度利润分配方案后公司总股本由 277,000,000 股变为 332,400,000 股。

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2011】1098 号”文核准，公司非公开发行股票 85,987,278 股，发行价 9.59 元/股，发行后总股本为 418,387,278 股。

公司 2012 年 4 月 20 日召开的 2011 年年度股东大会审议通过《公司 2011 年度利润分配及资本公积金转增股本预案》，2012 年 6 月 18 日，公司实施 2011 年度利润分配方案后公司总股本由 418,387,278 股变为 502,064,733 股。

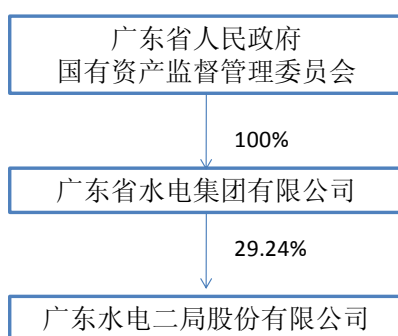
截至 2012 年 9 月 30 日，公司总股本为 502,064,733 股，其中有限售条件股份数量为 4,724 股，占总股本的 0.001%；无限售条件股份数量为 502,060,009 股，占总股本的 99.999%。公司的股权结构如下：

表 1：公司当前的股权结构

股票类别	数量（股）	所占比例
一、有限售条件股份	4,724	0.001%
二、无限售条件股份	502,060,009	99.999%
合 计	502,064,733	100.00%

（二）控股股东和实际控制人情况

公司的实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会，控股股东为广东省水电集团有限公司；实际控制人广东省国有资产监督管理委员会持有公司控股股东广东省水电集团有限公司 100% 股权，广东省水电集团有限公司持有公司 29.24% 的股权（截至 2012 年 10 月 31 日）。



（三）公司前五大股东持股数量及持股比例

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
广东省水电集团有限公司	144,009,005	28.68%
丁敏芳	16,784,734	3.34%
中国银河投资管理有限公司	13,200,000	2.63%
上海克米列投资管理合伙企业（有限合伙）	13,200,000	2.63%
江苏开元股份有限公司	12,920,000	2.57%

注：上述数据依据公司 2012 年三季报，其中广东水电集团于 2012 年 10 月 12 日至 10 月 24 日期间通过二级市场增持了公司股份 2,793,877 股，截至 2012 年 10 月 31 日（增持后）广东水电集团持有公司股份 146,802,882 股，占公司总股本的 29.24%。

（四）公司经营情况

公司将努力抓住国家大力发展水利、城际城市轨道交通、清洁能源等有利机

遇，做大做强水利、地铁等施工主营业务，同时发展水力、风力、太阳能发电等清洁能源业务，继续加大承接工程力度，加强管理，降低成本，提高盈利水平。截至 2012 年第三季度，公司实现营业收入 3,270,229,415.39 元，较 2011 年同期增长 5.05%；由于受到上游原材料成本上升的影响，公司实现归属于上市公司股东的净利润 42,799,995.23 元，较 2011 年同期下降 26.19%。公司近三年又一期的主要财务指标如下：

表 2：粤水电三年又一期的财务指标

单位：元

项 目	2012 年前三季度	2011 年	2010 年	2009 年
总资产	8,696,446,311.57	8,207,486,324.32	6,126,805,884.35	4,422,773,597.57
归属于上市公司股东所有者权益	2,361,942,516.98	2,331,549,939.81	1,461,443,458.76	1,392,523,200.53
营业收入	3,270,229,415.39	4,023,936,530.03	3,930,159,023.60	3,232,872,695.11
营业利润	52,142,510.77	73,326,609.64	111,322,342.04	100,934,292.90
利润总额	56,257,249.48	77,145,432.03	111,817,915.20	102,106,295.01
归属于上市公司股东净利润	42,799,995.23	70,961,928.07	90,770,410.50	85,453,292.63
扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东净利润	39,795,217.26	69,122,054.29	90,765,805.83	79,089,529.65
经营性活动现金流量净额	-493,958,495.57	109,971,104.87	169,214,517.08	312,186,319.31
基本每股收益（元/股）	0.0900	0.2005	0.2731	0.2571
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.0793	0.1953	0.2731	0.2379
归属上市公司股东的每股净资产	4.70	5.57	4.40	4.19
流动比率	1.19	1.22	1.13	1.28
速动比率	0.67	0.74	0.66	0.73
资产负债率	72.56%	71.30%	75.90%	68.18%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率	1.69%	4.07%	6.36%	5.80%

资料来源：公司各（期）年报告

五、本次回购股份符合回购办法的有关规定

（一）公司股票上市已满一年

2006年7月12日，经中国证监会证监发字【2006】41号文《关于核准广东水电二局股份有限公司首次公开发行股票的通知》批准，公司向社会公开发行人民币普通股82,000,000股。经深圳证券交易所《关于广东水电二局股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上【2006】91号文）同意，公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所中小企业板上市交易，股票简称：粤水电，股票代码：002060。经核查，公司股票上市时间已满一年，符合回购办法第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

（二）公司最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露信息的查询，并经公司核实，未发现粤水电在最近一年内有重大违法违规的行为，符合回购办法第八条第二款“公司最近一年无重大违法行为”的规定。

（三）回购股份后，公司具备持续经营能力

本次回购股份所需的资金来源为公司自有资金。回购股份占用资金总额不超过15,000,000元，资金总量在可控范围内，且公司将在本次回购股份的期限内采取择机方式实施回购，预计不会对公司的正常生产经营产生重大影响。本次回购股份实施后，公司仍具备较强的持续经营能力，符合回购办法第八条第三款“回购股份后，上市公司具备持续经营能力”的规定。具体参见本报告“七、本次回购的可行性分析”中“（一）公司日常经营能力分析”。

（四）回购股份后，公司的股权分布符合上市条件

以公司完成回购资金总额15,000,000元、回购股份的价格6.5元/股进行计算，本次回购公司股份的数量为2,307,692股，占目前公司已发行总股本比例的0.46%；具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。若按上述

回购股份数量计算，公司股本结构变化如下表：

表 3：回购前后公司社会公众股和非社会公众股的变化对比

股权类别	股东名称	回购前 (截至2012年10月31日)		回购后	
		股数(股)	比例	股数(股)	比例
非社会公众股		146,809,182	29.24%	146,809,182	29.38%
社会公众股		355,255,551	70.96%	352,947,859	70.62%
合 计		502,064,733	100.00%	499,757,041	100.00%

依据深交所《深圳证券交易所股票上市规则》(2012 年修订)的相关规定：“一、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四亿元的，社会公众持股的比例低于公司股份总数的 10%；二、社会公众不包括：(一) 持有上市公司 10% 以上股份的股东及其一致行动人；(二) 上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

以公司完成回购资金总额 15,000,000 元、回购股份的价格 6.5 元/股，公司总股本下降至 499,757,041 股计算，公司社会公众股份占股本总额的比例为 70.62%，高于总股本的 10%，公司的股权分布将仍然符合上市条件。同时，经本独立财务顾问核查，粤水电此次回购部分社会公众股份，并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。因此，本次回购符合回购办法第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为公司本次回购股份符合回购办法的相关规定。

六、本次回购的必要性分析

(一) 受宏观经济、资本市场波动等各因素影响，最近一年公司股价跌幅较大，已造成公司股价低于内在价值，不利于维护公司资本市场的形象和广大

社会公众股东的利益

1、受宏观环境和证券市场波动的双重压力，公司股价随大势持续走低，不利于维护公司资本市场形象

2011 年以来受全球金融危机影响，全球各主要经济体及国内经济增速放缓，同时劳动力成本等因素却上涨较快，给公司的经营带来了一定压力。在各种外部不利因素的影响下，作为区域性水利水电龙头企业，公司通过积极开拓国内外市场、努力降低经营成本等多种方法积极应对市场环境的不利影响，2011 年实现营业收入 4,023,936,530.03 元，同比增长 2.39%，实现归属上市公司股东的净利润 70,961,928.07 元，同比下滑 21.82%。

同时，由于受到外围宏观环境和证券市场波动的双重压力，公司股价随大势持续走低。

2、目前股价已低于内在价值，不能合理体现公司的实际经营状况

本独立财务顾问采取 PB（市净率）相对估值法进行分析。目前，A 股同行业可比上市公司 PB 的中位数为 1.44 倍，基础建设行业 PB 的中位数为 1.69 倍。就粤水电的 PB 而言，公司每股净资产为 4.70 元，公司市净率水平仅为 1.08 倍，低于可比上市公司及同行业 PB 的平均水平。参照同行业 PB 的中位数 1.69 倍，公司合理的估值约为 7.94 元/股。

表 4：同行业可比上市公司的估值水平

	股价 (元/股)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	归属上市公司股东的 股东权益(亿元)	静态市净率 (PB)
粤水电	5.08	5.0206	25.5049	23.6194	1.08
葛洲坝	5.03	34.8746	175.4192	121.9231	1.44
安徽水利	10.60	3.3462	35.4697	12.8802	2.75
中国水电	3.26	96.0000	312.9600	298.6491	1.05
可比公司	均值		1.75		
	中位数		1.44		
申万基础建设行业 (三级行业)	均值		1.94		
	中位数		1.69		

数据来源：WIND 资讯

注：1、上述股价以 2012 年 11 月 29 日为基准日前 30 日平均收盘价；2、总股本和归属于上市公司股东的所有者权益的基准日为 2012 年 9 月 30 日；3、静态市净率=总市值/归属于上市公司股东的所有者权益；

公司本次拟实施的回购计划中回购价格为不超过 6.5 元/股，本独立财务顾问认为该回购价格处于合理水平，在当前经济和市场环境下，以上述价格实施回购有助于提升市场信心，有助于维护公司股东的利益。

（二）本次回购将提升粤水电的每股收益及净资产收益率，并对股价形成稳定预期，有利于实现公司价值的合理回归并增强广大投资者对公司未来发展的信心

依据本次回购方案，以公司完成回购资金总额 15,000,000 元、回购股份的价格 6.5 元/股进行计算，本次回购股份数量为 2,307,692 股，公司现有的股本为 502,064,733 股，故回购后公司股本将最低降至 499,757,041 股，下降 0.46%。相应地，公司 2012 年前三季度归属于上市公司股东的全摊薄每股收益将由 0.0852 元/股上升至 0.0856 元/股，升幅为 0.46%，同时净资产收益率将由 1.8121%上升至 1.8236%，提高 0.64%。本次回购后公司每股收益和净资产收益率的提升将有利于维护股价。

本次粤水电拟回购股份的价格上限为 6.5 元/股，按照 2012 年 11 月 29 日公司股票收盘价每股 4.63 元计算，回购价格上限超过当前市场价格约 40.39%，一方面表明了管理层对公司未来发展的积极预期，可有效增强投资者信心，另一方面，通过影响市场供求，能够切实起到促进公司价值回归的重要作用。

综上所述，本独立财务顾问认为，粤水电目前的股价已低于每股净资产，且公司估值低于同行业可比上市公司和行业的平均估值水平，公司有必要通过回购部分社会公众股份，促使股票投资价值真实回归，进而使得全体股东利益最大化。

七、本次回购的可行性分析

(一) 公司日常经营能力分析

1、公司本次回购资金不超过 15,000,000 元，占 2012 年 9 月 30 日公司资产总额的 0.17%、流动资产总额的 0.34%、净资产的 0.63%，所占比例较小。截至 2012 年 9 月 30 日，公司货币资金合并口径为 584,727,918.69 元，母公司口径为 386,996,388.85 元，足以支付公司拟在自有资金中安排上限不超过 15,000,000 元的回购价款。

2、2009 年至 2011 年经营性活动所获现金流净额分别为 312,186,319.31 元、169,214,517.08 元以及 109,971,104.87 元。公司近三年的经营性活动所获得的现金流呈下滑趋势，主要原因在于建筑施工行业特征以及水利工程 BT 运营模式特点导致随着公司新开工项目数量的逐年递增，项目将占用大量现金；但本次股份回购的资金总额的上限 15,000,000 元仅占 2011 年经营活动产生的现金流量净额的 13.64%，不会对公司正常的生产经营活动产生重大影响。

3、公司近三年又一期的资产负债率与同行业相比处于合理水平，2009 年至 2012 年三季度各期末资产负债率分别为 68.18%、75.90%、71.30%和 72.56%，同时，公司 2012 年三季度的资产负债率低于同行业可比上市公司平均水平 79.14%。此外，公司资本结构仍具有一定的财务杠杆利用空间，若公司存在新的项目投资需求，公司有能力在以自有资金完成回购股份后，利用外部融资及自有资金等方式满足公司新的投资需要。

公司将在本次回购股份的期限内择机实施回购，预计回购股份过程中及回购股份完成后公司都将保持良好的流动性，可以满足正常的生产经营活动需要。

(二) 公司偿债能力的分析

按照本次预计使用的回购资金总额上限 15,000,000 元计算，回购后公司净资产将减少 15,000,000 元。以公司 2012 年 9 月 30 日的报表数据为基础进行测算，则流动比率由回购前 1.1868 降低至回购后的 1.1827，速动比率由 0.6713 降低至回购后的 0.6673，公司短期偿债能力指标有所下降，但整体偿债能力仍

然在合理的水平范围内。

公司整体的资产负债结构处于合理水平，虽然绝对数值较高，但这主要是由于建筑施工行业特有的 BT 运营模式所导致；公司资产负债率由回购前 72.56% 上升至回购后的 72.69%，提高 0.13 个百分点，但仍低于基础设施行业平均水平 73.76%（申万三级行业）以及可比上市公司平均水平 79.14%。因此公司目前的资产负债结构合理，具有较强的偿债能力。

表 5：回购前后粤水电偿债能力变化对比

	回购前	回购后
流动比率	1.1868	1.1827
速动比率	0.6713	0.6673
资产负债率	72.56%	72.69%

数据来源：公司 2012 年三季报

公司当前的资产负债状况以及偿债能力良好，虽然本次回购后公司的短期偿债能力指标有所下降，但仍然处于相对合理的水平范围之内，公司可以通过提高财务杠杆比率继续融资来满足未来的资金需求，因此本次回购股份不会对公司的偿债能力造成重大影响。

（三）公司盈利能力的分析

受金融危机影响，全球主要经济体复苏乏力，国内经济增速放缓，建筑行业市场竞争激烈。公司积极开拓国内外市场，努力降低经营成本，经营情况保持相对平稳，2011 年实现营业收入 4,023,936,530.03 元，较 2010 年增长 2.39%；但由于受到国家宏观调控政策影响，人工费用、财务费用不断提高，加上建筑行业市场竞争激烈等因素的不利影响，实现归属上市公司股东的净利润 70,961,928.07 元，较 2010 年下降 21.82%，毛利率则由 2010 年的 10.90% 下降至 2011 年的 9.72%。

本次回购股份将直接减少公司的总股本和股东权益，使得公司的每股收益和净资产收益率相应提高。2012 年前三季度公司全面摊薄的每股收益 0.0852 元/股，净资产收益率为 1.8121%，以回购资金最高限额 15,000,000 元及回购价格

6.5 元/股计算, 本次回购股份完成后, 公司全面摊薄的每股收益将会增至 0.0856 元, 增厚 0.46%; 净资产收益率将增至 1.8236%, 提高 0.64%。在其他条件不变的前提下, 回购股份将对公司的盈利能力产生一定的正向提升作用。回购前后公司盈利能力指标对比如下:

表 6: 回购前后粤水电盈利能力对比

盈利指标	回购前	回购后	变化幅度
全面摊薄每股盈利 (元/股)	0.0852	0.0856	0.46%
净资产收益率	1.8121%	1.8236%	0.64%

数据来源: 公司 2012 年三季报

注: 1、全面摊薄每股收益、净资产收益率以公司 2012 年三季报的财务数据为基础计算得出; 2、全面摊薄每股收益=当期归属于上市公司股东净利润/期末总股本; 3、净资产收益率=当期归属于上市公司股东净利润/期末归属于上市公司股东的所有者权益

(四) 回购的市场环境分析

自 2012 年以来, 粤水电股票的最高收盘价为 7.60 元/股, 最低收盘价为 4.60 元/股, 其中以收盘价计算的股价算术平均价以及中位值分别为 6.05 元/股以及 6.24 元/股, 期间的交易均价为 7.06 元/股。2012 年 1 月 1 日至 11 月 29 日的交易期间内, 以收盘价计算的公司股价不超过 6.5 元/股的交易日占到整个交易期间的 57.80%, 以交易均价计算的公司股价不超过 6.5 元/股的交易日占到整个交易期间的 49.54%。同时, 自 2012 年以来, 公司股票日均交易量为 436.91 万股, 日均交易金额为 3,083.20 万元, 本次回购的金额上限为 15,000,000 元, 如果以回购股份的价格 6.5 元/股计算, 股份数量为 2,307,692 股, 因此本次回购具备可实施的市场环境。

表 7: 粤水电 2012 年 1 月 1 日至 11 月 29 日股价表现

最高价 (元/股)	7.60
最低价 (元/股)	4.60
股票收盘价算数平均价 (元/股)	6.05
股票收盘价中位值 (元/股)	6.24

交易均价（元/股）	7.06
股票收盘价不超过 6.5 元/股的交易日所占比例	57.80%
日交易均价不超过 6.5 元/股的交易日所占比例	49.54%
日均交易量（万股）	436.91
日均交易金额（万元）	3,083.20

数据来源：WIND 资讯

注：1、上述股价均为复权价；2、交易均价=期间交易金额总额/期间交易量总额。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次股份回购后公司仍能保持良好的资金流动性，以满足正常生产经营活动需求。尽管本次回购后公司的短期偿债能力指标有所下降以及整体的资产负债水平提高，但变动幅度较小且回购后偿债指标仍处于相对合理的范围之内，本次回购不会对公司的偿债能力造成重大影响。同时，本次回购将对公司的盈利能力产生一定的正向提升作用。

八、回购股份方案的影响分析

（一）回购股份对公司股价的影响

本次回购股份将增加公司的每股收益，若回购后公司的市盈率水平保持不变，则公司的股价将获得上升。回购期内公司将择机买入股票并向市场传递公司股价被低估的信号，同时有利于活跃公司股票二级市场的交易，对公司股价形成一定的支撑作用，有利于维护公司全体股东的利益。

（二）回购对公司财务状况的影响

假定以本次回购资金最高限额为 15,000,000 元及回购股份价格 6.5 元/股计算，则回购方案全部实施后，公司股东权益以 2012 年 9 月 30 日计算，预计将减少 15,000,000 元，股本总额减少到 499,757,041 股。回购前后公司主要财务指标如下：

表 8：回购前后粤水电财务状况的变化对比

主要财务指标	回购前	回购后	增减幅度
--------	-----	-----	------

全面摊薄每股收益 (元)	0.0852	0.0856	0.46%
每股净资产(元)	4.7045	4.6962	-0.18%
净资产收益率	1.8121%	1.8236%	0.64%
资产总额(元)	8,696,446,311.57	8,681,446,311.57	-0.17%
负债总额(元)	6,310,307,671.85	6,310,307,671.85	0.00%
所有者权益(元)	2,386,138,639.72	2,371,138,639.72	-0.63%
归属于上市公司股东 所有者权益(元)	2,361,942,516.98	2,346,942,516.98	-0.64%
资产负债率	72.56%	72.69%	0.18%
流动比率	1.1868	1.1827	-0.35%
速动比率	0.6713	0.6673	-0.60%

数据来源：公司2012年三季度报

注：1、上述数据根据公司2012年三季度报告为基础计算；2、全面摊薄每股收益=当期归属于上市公司股东净利润/期末总股本；净资产收益率=当期归属于上市公司股东的净利润/期末归属于上市公司股东的所有者权益。

预计本次回购完成后每股收益提高 0.46%，净资产收益率提高约 0.64%，盈利能力得到提升。同时，公司资产负债率提高约 0.17%，仍然低于同行业可比上市公司平均水平，债权人利益仍然能够得到保护。回购后公司的流动比率为 1.1827，速动比率为 0.6673，仍能保持较好的流动性和偿债能力。本次回购预计现金支出不超过 15,000,000 元，相对于公司当前的货币资金、偿债能力以及融资能力，不会影响公司正常的经营和投资对于资金的需求。

(三) 回购对公司股本结构的影响

以回购资金最高限额为 15,000,000 元及回购股份的价格 6.5 元/股计算，公司回购股份为 2,307,692 股，则回购股份前后，公司股本结构变化如下表：

表 9：回购前后粤水电股本结构的变化对比

股份	回购前		回购后		变动情况
	数量(股)	比例	数量(股)	比例	

有限售条件股份	4,724	0.001%	4,724	0.001%	—
无限售条件股份	502,060,009	99.999%	499,752,317	99.999%	—
1、广东省水电集团有限公司	146,802,882	29.240%	146,802,882	29.375%	增加 0.135%
2、其他人民币普通股	355,257,127	70.759%	352,949,435	70.624%	减少 0.135%
股份总数	502,064,733	100.00%	499,757,041	100.00%	减少 2,307,692 股

从本次回购股份前后公司股本的变化情况来看，若回购 2,307,692 股，控股股东广东省水电集团有限公司持有股份将增加 0.135 个百分点，本次回购股份将一定程度地减少社会公众股的数量。因此，尽管公司的股本结构由于本次回购股份将发生一定变化，但总体上各类别股份的变动幅度较小。

（四）回购对其他债权人的影响

本次回购股份客观上造成公司总资产、股东权益的减少，但本次回购股份将使用的自有资金占公司当前的资产总额、净资产以及流动资产总额的比例较小。同时，本次回购也会造成资产负债率有所上升，流动比率和速动比率有所下降，但变动幅度较小。虽然公司资产负债率绝对水平较高，但仍处于合理范围且低于行业平均水平。实施回购后总体上对公司的偿债能力影响较小，回购股份不是一次性实施而是在十二个月的回购期限内择机回购。因此，债权人的利益不会因为本次回购股份而受到重大的影响。

九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关文件的规定，本独立财务顾问认为粤水电本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份要求的相关规定。

今年以来，由于受到外围宏观环境和证券市场低迷的双重压力，公司股价持续下跌，估值水平低于同行业可比上市公司平均水平和公司长期内在价值。本独立财务顾问认为，本次回购将有利于提升粤水电的每股收益及净资产收益率，并对股价形成一定的稳定预期，有利于实现公司价值的合理回归并增强广大投资者对公司未来发展的信心。

本次回购股份的资金将全部来源于公司自有资金，占总资产及净资产的比例较小，从公司最近三年的财务状况来看，虽然公司经营性现金流小幅下降，但仍足以支付本次回购股份的资金，公司偿债能力较强以及具备一定的筹资空间。本独立财务顾问预计公司实施本次回购股份后，依然将保持较好的流动性和稳健的财务结构，有能力确保公司的生产经营活动不因本次回购股份而受到重大影响。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

- 1、本次回购股份预案尚须粤水电股东大会审议通过，并报中国证监会备案后方可实施。
- 2、公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。
- 3、本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖粤水电股票的依据。

十一、备查文件

- 1、广东水电二局股份有限公司第四届董事会第二十六次会议决议
- 2、广东水电二局股份有限公司关于公司首期回购社会公众股份的预案
- 3、广东水电二局股份有限公司独立董事对公司首期回购社会公众股份的独立意见
- 4、广东水电二局股份有限公司 2009 年度、2010 年度、2011 年度财务报告
- 5、广东水电二局股份有限公司 2012 年三季度财务报告

本财务顾问联系方式

名 称：申银万国证券股份有限公司

法定代表人：储晓明

注册地址：上海市常熟路 171 号

电 话：021-23297383 021-23297570

传 真：021-23297648

联 系 人： 蒋静、杜燕

（本页无正文，仅为申银万国证券股份有限公司《关于广东水电二局股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告》的签章页）

财务顾问主办人签名

蒋静 杜燕 年 月 日

内核负责人签名

李杨 年 月 日

投资银行业务部门负责人签名

薛军 年 月 日

法定代表人签名

储晓明 年 月 日

独立财务顾问：申银万国证券股份有限公司

2012 年 12 月 12 日