

股票代码：600795

证券简称：国电电力

转债代码：100795

证券简称：国电转债




国电电力发展股份有限公司

GD Power Development Co., Ltd

股权分置改革

之

保荐意见书

保荐机构： 中国国际金融有限公司

二〇〇六年七月二十一日

保荐机构声明

- 1、 保荐机构就本次股权分置改革所发表的有关意见是完全独立的。
- 2、 本保荐意见所依据的文件、资料由国电电力发展股份有限公司及其非流通股股东提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整、合法，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。
- 3、 本保荐意见是基于国电电力发展股份有限公司及其非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其各自所负有的责任为前提而出具的，任何股权分置改革方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。
- 4、 保荐机构在本保荐意见中对国电电力发展股份有限公司股权分置改革方案的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。
- 5、 本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本保荐意见中刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。
- 6、 本保荐机构提醒广大投资者注意：本保荐意见不构成对国电电力发展股份有限公司的任何投资建议，保荐机构不对投资者据此决策产生的任何后果或损失承担责任。
- 7、 为履行本次股权分置改革工作的保荐职责，中国国际金融有限公司已指派一名保荐代表人具体负责本次保荐工作。

目 录

前 言	4
释 义	5
一、公司情况	7
二、公司合法经营和公司非流通股股份权属情况	10
三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价	11
四、对股权分置改革相关文件的核查结论	14
五、改革方案中相关承诺的可行性分析	15
六、关于保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责情形的说明	16
七、保荐机构认为应当说明的其他事项	17
八、保荐结论及理由	19
九、保荐机构和保荐代表人	20

前 言

为切实解决历史遗留的股权分置问题，有效完善上市公司治理结构，根据国务院国发[2004]第3号《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，中国证监会、国资委、财政部、中国人民银行及商务部联合颁布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，中国证监会证监发[2005]第86号《上市公司股权分置改革管理办法》以及国资委《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》等有关文件的精神，为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者的合法权益，合并持有国电电力发展股份有限公司三分之二以上非流通股股份的股东提出股权分置改革动议，并以书面形式委托国电电力董事会召开A股市场相关股东会议，审议公司股权分置改革方案。

受国电电力发展股份有限公司董事会委托，中国国际金融有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项出具保荐意见。保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行充分尽职调查的基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革作出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。有关股权分置改革事项的详细情况将载于国电电力发展股份有限公司相关股东会议通知和《国电电力发展股份有限公司股权分置改革说明书》中。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行了充分的尽职调查基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革做出独立、客观和公正的评价。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》以及《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》等有关法律法规的要求制作。

释 义

在本保荐意见书中，除非上下文另有所指，下列简称具有如下意义：

国电电力、公司	指	国电电力发展股份有限公司
董事会	指	国电电力发展股份有限公司董事会
非流通股股东	指	本方案实施前，所持公司股份尚未在上交所公开交易的股东
流通股股东	指	持国电电力流通 A 股的股东
本方案、方案	指	国电电力股权分置改革方案，具体内容见《国电电力发展股份有限公司股权分置改革说明书》
对价	指	指为消除 A 股市场非流通股和流通股的股份转让制度性差异，由非流通股股东与流通股股东通过协商形成的利益平衡安排
认购权证	指	中国国电集团公司发行的以国电电力股票为标的、持有人在约定期间内有权按约定的行权价格和行权比例向中国国电集团公司、辽宁省电力有限公司、龙源电力集团公司购买国电电力股票的有价证券
认购责任	指	中国国电集团公司、辽宁省电力有限公司和龙源电力集团在认购权证行权时按照权证条款约定的行权价格和行权比例向权证持有人出售股票的责任
相关股东会议的股权登记日	指	2006 年 8 月 3 日，在该日收盘后在登记结算公司登记在册的股东有权参加国电电力本次股权分置改革股东大会暨相关股东会议并行使表决权
方案实施股权登记日	指	股权分置改革方案实施的股权登记日，于该日在登记结算公司登记在册的全体流通股股东有权获得非流通股股东支付的对价，具体日期按照与上交所、登记结算公司商定的时间进行安排、确定
国电转债、可转债	指	公司于 2003 年 7 月 18 日发行的总面值为 20 亿元的 5 年期可转换公司债券，代码为：100795

国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
保荐机构、中金公司	指	中国国际金融有限公司
律师	指	北京国枫律师事务所
《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》
《权证管理暂行办法》	指	《上海证券交易所权证管理暂行办法》
《可转换公司债券募集说明书》	指	《国电电力发展股份有限公司发行可转换公司债券募集说明书》
元	指	除特别注明外，均指人民币元

一、公司情况

(一) 公司基本情况

公司名称：国电电力发展股份有限公司

缩写：国电电力

英文名称：GD POWER DEVELOPMENT CO., LTD.

缩写：GDPD

首次注册登记日期：1992年12月31日

法定代表人：周大兵

公司注册地址：大连经济技术开发区黄海西路4号

公司办公地址：北京市西城区阜成门北大街6-8号国际投资大厦B座

邮政编码：100034

电话：010-58682200

传真：010-58553800

互联网址：<http://www.600795.com.cn>

股票上市地：上海证券交易所

股票简称：国电电力

股票代码：600795

可转债上市地：上海证券交易所

转债简称：国电转债

转债代码：100795

(二) 公司最近三年及一期主要财务指标和会计数据

1、资产负债表主要数据

单位：千元

项 目	2006 年一季度	2005 年底	2004 年底	2003 年底
总资产	37,653,748	36,053,260	31,430,945	22,748,791
总负债	26,210,874	24,833,830	21,354,493	14,996,538
股东权益	7,613,085	7,437,126	6,661,978	5,413,868
少数股东权益	3,829,789	3,782,304	3,414,474	2,338,385

注：以上年度数据经辽宁天健会计师事务所根据中国会计准则及制度审计；2006年一季度数据未经审计

2、利润表主要数据

单位：千元

项 目	2006 年一季度	2005 年度	2004 年度	2003 年度
主营业务收入	2,606,138	11,045,191	7,752,111	4,845,988
主营业务利润	547,777	2,531,319	2,187,450	1,346,330
净利润	175,888	929,700	836,890	674,972

注：以上年度数据经辽宁天健会计师事务所根据中国会计准则及制度审计；2006年一季度数据未经审计

3、主要财务指标

项 目	2006 年一季度	2005 年度	2004 年度	2003 年度
每股收益（全面摊薄）（元）	0.08 ^[1]	0.41	0.37	0.48
每股收益（加权平均）（元）	----	0.41	0.37	0.48
每股净资产（元）	3.36	3.28	2.94	3.86
净资产收益率（全面摊薄）（%）	2.31 ^[1]	12.50	12.56	12.47
净资产收益率（加权平均）（%）	----	13.19	14.08	13.09
资产负债率（%）	69.61	68.88	67.94	65.92
扣除非经常性损益后的净资产收益率（全面摊薄）（%）	2.33 ^[1]	13.04	13.04	13.09
扣除非经常性损益后的净资产收益率（加权平均）（%）	----	13.75	14.62	13.74

注 1：均为季度数据，未作年度化调整

（三）公司目前的股本结构

截至 2006 年 7 月 14 日，国电电力股本结构如下：

	股数（股）	占总股本
总股本	2,295,980,290	100.00%
其中：流通股	615,428,682	26.80%
非流通股	1,680,551,608	73.20%
其中：国有法人股	1,680,551,608	73.20%

注：按 2006 年 7 月 14 日总股本数计

（四）国电电力合法经营的说明

经核查，截至本保荐意见书出具之日，未发现国电电力存在或涉及以下异常情况：

- 1、相关当事人涉嫌利用公司股权分置改革信息进行内幕交易正在被立案调查；
- 2、公司股票交易涉嫌市场操纵正在被立案调查，或者公司股票涉嫌被机构或个人非法集中持有；
- 3、公司控股股东涉嫌侵占公司利益正在被立案调查。

二、公司非流通股股份情况

（一）非流通股股东的持股数量及比例

截至本保荐意见书出具之日，国电电力共有中国国电集团公司、辽宁省电力有限公司和龙源电力集团公司三家非流通股股东，其所持非流通股份性质均为国有法人股，股数和占总股本比例如下：

序号	股东名称	非流通股数（股）	占总股本比例（注）
1	中国国电集团公司	762,847,424	33.23%
2	龙源电力集团公司	695,581,085	30.30%
3	辽宁省电力有限公司	222,123,099	9.67%

注：按 2006 年 7 月 14 日总股本数计

（二）公司非流通股股份权属争议、质押和冻结情形

截至本说明书签署日之前，中国国电集团公司、辽宁省电力有限公司和龙源电力集团公司所持有的公司股份不存在权属争议、质押、冻结或其他权利限制的情况。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 对价安排

国电电力的全体非流通股股东为获得所持股份的流通权而向流通股股东支付的对价安排为：

1、参加本次股权分置改革的全体非流通股股东向本方案实施股权登记日在登记结算公司登记在册的全体流通股股东每 10 股支付 2.5 股国电电力股票。

2、中国国电集团公司向本次方案实施股权登记日在登记结算公司登记在册的流通股股东每 10 股无偿发行 1 份认购权证。认购权证的认购责任将由中国国电集团公司、辽宁省电力有限公司和龙源电力集团公司三家非流通股股东按比例承担。

3、认购权证主要条款如下：

- (1) 权证发行人：中国国电集团公司；
- (2) 存续期限：自权证上市日起十二个月；
- (3) 权证类型：欧式（行权期间为权证存续期满前 5 个交易日）；
- (4) 初始行权比例：1:1，即 1 份认购权证代表 1 股国电电力股票的买入权利；
- (5) 初始行权价格：4.80 元/股；
- (6) 行权价格和行权比例的调整：
 - ① 标的股票除权的，新行权价格=原行权价格×（标的股票除权日参考价/除权前一日标的股票收盘价）；新行权比例=原行权比例×（除权前一日标的股票收盘价/标的股票除权日参考价）；
 - ② 标的股票除息的，新行权价格=原行权价格×（标的股票除息日参考价/除息前一日标的股票收盘价）；

(7) 到期结算方式：股票给付方式结算；

(8) 认购责任的承担方式：由中国国电集团公司、辽宁省电力有限公司和龙源电力集团公司三家非流通股股东按比例承担，比例如下：

序号	股东名称	认购责任比例
1	中国国电集团公司	45.39%
2	辽宁省电力有限公司	41.39%
3	龙源电力集团公司	13.22%

(9) 履约担保：国电电力非流通股股东将根据《权证管理暂行办法》的规定和交易所的有关要求提供足额履约担保；

(10) 上市流通日期安排：认购权证的发行上市及上市日期尚须上交所核准。核准后公司将及时予以公告。

4、非流通股股东送出的股份和认购权证的总量将视可转债在本次方案实施股权登记日前的转股数量而定，但是流通股股东所持有每股股份在不同的可转债转股情况下所获得的对价水平不变。

(二) 对价确定的依据

本方案设计的出发点在于股权分置改革方案的实施应充分保护流通 A 股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。对方案的具体分析如下：

1、确定合理对价的思路

根据电力行业的特点，参照国际资本市场电力行业可比公司和国内市场已经完成股改的电力行业可比公司和的市场估值情况，估计股权分置改革后国电电力股票的合理市盈率，并结合公司 2005 年每股收益实际数据计算出股权分置改革完成后国电电力股票的理论价值。将该理论价值与目前公司流通股股东持股成本之间的差额作为应支付的流通权对价价值，并按此对价价值确定实际执行的的对价安排。

2、流通权价值估值水平

(1) 合理市盈率

选取国际资本市场电力行业可比公司和中国 A 股市场已经完成股改且与国电电力在规模、盈利能力、资产质量、成长性等方面具有一定可比性的上市电力公司作为样本，通过合理的调整，确定股权分置改革后国电电力股票的合理市盈率为 13 倍。

(2) 每股收益

公司 2005 年每股收益为 0.41 元。

(3) 股权分置改革后合理价格

按照国电电力 2005 年 0.41 元的每股收益，以 13 倍市盈率计算，国电电力股权分置改革后股价的合理价格为 5.33 元。

(4) 截至 2006 年 7 月 14 日，国电电力股票前 120 个交易日的加权平均价格为 6.71 元，累计换手率为 248.28%。

(5) 理论对价的确定

每 10 股流通股股份所获得的对价股份 = $10 \times (\text{改革前流通股股东持股成本} - \text{改革后合理价格}) / \text{改革后合理价格}$

以此计算的对价水平为流通股股东每持有 10 股流通股应获得 2.59 股。

3、对价水平安排的价值分析

(1) 送股对价价值

全体流通股股东每 10 股获得国电电力非流通股股东支付 2.5 股股票对价。

(2) 权证价值

中国国电集团公司向本方案实施股权登记日在登记结算公司登记在册的流通股股东每 10 股无偿发行 1 份认购权证，根据 Black-Scholes 模型，以国电电力

股票理论价值 5.33 元/股进行计算，相当于每 10 股流通股获得 0.2 股。

认购权证主要计算参数和价值如下：

参数	数值
国电电力股票理论价值（元/股）	5.33
认购权证行权价格（元/股）	4.80
存续期（月）	12
无风险收益率假设（%）	2.17
波动率假设（%）	35
认购权证的理论价值（元/份）	1.06

（3）总对价水平

总对价为送股和认购权证两部分之和，折合每 10 股流通股获得 2.7 股。

（三）保荐机构对股权分置改革方案的分析意见

保荐机构中金公司对本方案综合分析后认为：

基于上述分析，本方案对价安排综合考虑了公司的基本面和全体股东的即期利益和长远利益，并有利于公司的发展和市场的稳定，充分保护了改革前后流通股股东的利益。

四、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构按照有关规定，对改革方案有关事宜进行调查，对股权分置改革说明书全文及摘要、保密协议、非流通股股东签署的协议和承诺函、有权部门对本次股权分置改革的批准或授权等有关文件进行了核查验证，认为上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、改革方案中相关承诺的可行性分析

（一）非流通股股东的承诺事项以及为履行承诺义务提供的保证安排

公司非流通股股东将严格按照《上市公司股权分置改革管理办法》的规定分别履行各自的法定义务。

（二）相关承诺的可行性分析

经保荐机构中金公司核查，国电电力全体非流通股股东关于本次股权分置改革的相关承诺符合《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》等相关法律、法规的规定，并且非流通股股东所持股份可以通过中国证券登记结算有限责任公司上海分公司加以锁定，在技术上保证了承诺的履行。

六、关于保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责情形的说明

中金公司不存在可能影响其公正履行保荐职责的情形。

1、中金公司遵守法律法规，忠实履行职责，诚实守信，勤勉尽责，维护国电电力及其股东的利益，没有利用职业地位为中金公司和中金公司员工牟取不正当利益。

2、中金公司不存在自身及其大股东、实际控制人、重要关联方持有国电电力股份合计超过百分之七的情况。

3、中金公司股东为中国建银投资有限责任公司、摩根士丹利国际公司、中国经济技术投资担保有限公司、新加坡政府投资公司、名力集团；国电电力及其大股东、实际控制人、重要关联方不是中金公司股东，故不存在持有或者控制中金公司的股份合计超过百分之七的情况。

4、中金公司及中金公司指定的保荐代表人不存在在国电电力董事会公告股权分置改革说明书的前两日持有该公司流通股股份以及前六个月内买卖该公司流通股股份的情况，中金公司从未自营或者通过客户资产管理等其他任何形式为自己买卖该上市公司的股票。

5、中金公司已指定了一名保荐代表人具体负责国电电力股权分置改革的保荐工作。该保荐代表人在相关股东会议表决程序未完成前，没有并且不会同时负责其他上市公司的股权分置改革保荐工作。

6、中金公司指派的保荐代表人以及中金公司董事、经理、其他高级管理人员不存在持有国电电力的股份或在国电电力任职等可能影响其公正履行保荐职责的情况。

7、中金公司不存在其他可能影响公正履行保荐职责的情况。

七、保荐机构认为应当说明的其他事项

(一) 根据《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》和《上市公司股权分置改革业务操作指引》的相关规定, 本次国电电力股权分置改革将由 A 股相关股东会议进行表决。股权分置改革与公司 A 股股东的利益切实相关, 为了维护自身利益, 保荐机构特别提请公司 A 股股东积极参与本次相关股东会议并充分行使表决权;

(二) 保荐机构特别提请公司股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革说明书及相关信息披露资料, 并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析, 作出独立判断;

(三) 本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通 A 股股东做对价安排的合理性进行了评价, 上述评价仅供投资者参考, 不构成对国电电力的任何投资建议, 保荐机构不对投资者据此决策产生的任何后果或损失承担责任;

(四) 保荐机构特别提请包括国电电力流通 A 股股东的所有 A 股投资者注意, 国电电力股权分置改革方案的实施存在以下风险:

1、无法及时获得国资委批准的风险

国电电力非流通股股东所持公司的股份全部为国有法人股, 根据国家有关法律法规的规定, 本次股权分置改革方案的实施导致国有股权的变更事项需在本次相关股东会议召开前获得国资委的批准, 存在无法及时得到批准的可能。

2、无法得到相关股东会议批准的风险

国电电力股权分置改革方案须经参加本次相关股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过, 并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。存在无法获得相关股东会议表决通过的可能。

3、权证的相关风险

(1) 权证价格波动风险

权证产品具有杠杆效应，即其波动幅度往往大大超过标的证券的波动幅度，因此其投资风险明显高于标的证券的投资风险。投资者在投资权证前，应该对权证的风险特性有充分和深刻的认识。

(2) 权证内在价值下跌至零的风险

认购权证赋予持有人在行权期间向发行人购买国电电力股票的权利，在国电电力股票价格低于认购权证的行权价格时，认购权证的内在价值将下跌至零，从而具有导致权证交易价格大幅下跌的风险。

(3) 标的证券价格变动的风险

本次拟发行的认购权证的标的证券为国电电力股票，标的股票的价格波动会对本次发行的权证的交易价格产生影响，可能会给权证投资者造成损失。

(4) 市场流动性的风险

认购权证上市后可能面临交易不活跃甚至出现无法持续成交的情况，从而导致权证缺乏流动性，权证投资者利益无法顺利实现。

(5) 权证发行人的履约风险

对于认购权证，若权证发行人在行权期间没有足够的标的股份以约定的价格出售给权证持有人，则认购权证存在无法行权的风险。

(6) 如果其它机构以国电电力股票为标的证券发行备兑权证，或其他机构按照上交所有关规则创设权证，可能对核准上市后的本次股权分置改革涉及的相关权证交易价格产生影响。

4、相关证券价格波动的风险

相关证券价格具有不确定性，其价格的波动可能会给相关证券持有人的利益带来不确定的影响。

八、保荐结论及理由

在公司及其非流通股股东提供的有关资料和说明真实、准确、完整的前提下，保荐机构认为：公司股权分置改革方案的实施符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，中国证监会、国资委、财政部、人民银行和商务部联合发布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）及其相关法律法规的规定，体现了公开、公平、公正的原则，非流通股股东为其所持有股份取得流通权而向流通股股东支付的对价是合理的，保荐机构中金公司愿意推荐国电电力进行股权分置改革。

九、保荐机构和保荐代表人

保 荐 机 构： 中国国际金融有限公司

法定代表人： 汪建熙

住 所： 北京市建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 28 层

办 公 地 址： 北京市建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 28 层

保荐代表人： 段晓东

项目主办人： 徐兆彤、施方明、戚婷婷

电 话： 010-65051166

传 真： 010-65051156

中国国际金融有限公司

二〇〇六年七月二十一日