
华泰联合证券有限责任公司

关于广东金马旅游集团股份有限公司
发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易
之

独立财务顾问报告



签署日期：二〇一〇年四月七日

声明与承诺

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）接受委托，担任广东金马旅游集团股份有限公司（以下简称“金马集团”或“上市公司”）本次发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易的独立财务顾问（以下简称“本独立财务顾问”），并制作本报告。本独立财务顾问报告是根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供金马集团全体股东及有关各方参考。

作为本次交易的独立财务顾问，对此提出的意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款全面履行其所有义务并承担其全部责任的基础上提出的，本独立财务顾问特作如下声明：

- 1、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由交易双方提供，本次交易各方均已向本独立财务顾问保证：其所提供的有关本次重大资产重组的相关信息真实、准确和完整，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。
- 2、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，确信上市公司申报文件和信息披露文件真实、准确、完整。
- 3、本独立财务顾问所表达的意见基于下述假设前提之上：国家现行法律、法规无重大变化，本次交易标的所处行业的国家政策及市场环境无重大变化；本次交易涉及各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；本次交易各方提供及中介机构出具的文件资料真实、准确、完整；本次交易各方遵循诚实信用原则，各项合同协议得以顺利履行；本次交易能得到有权部门的批准/核准，不存在其它障碍，并能顺利完成；本次购买的资产目前执行的会计政策、会计制度无重大变化；无其他不可抗力及不可预测因素造成的重大不利影响。

- 4、 本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系，完全本着客观、公正的原则对本次交易出具独立财务顾问报告。同时，本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读金马集团董事会发布的发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易报告书，相关中介机构的审计报告、评估报告、盈利预测审核报告、备考审计报告等文件及其他公开披露信息。
- 5、 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独立财务顾问报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或者说明。
- 6、 本独立财务顾问提请投资者注意，本报告旨在就本次交易对金马集团全体股东是否公平、合理作出客观、公正的评价并发表意见，本独立财务顾问的职责范围并不包括应由金马集团董事会负责的对本次交易事项在商业上的可行性评论，不构成对金马集团的任何投资建议，对投资者依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。

本独立财务顾问特别承诺如下：

- 1、 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；
- 2、 已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；
- 3、 有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的发行股份购买资产及重大资产出售方案符合法律、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；
- 4、 有关金马集团本次发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易的独立财务顾问报告已提交给本独立财务顾问内核机构审核，内核机构同意出具此专业意见；
- 5、 在与上市公司接触并签署业务约定书至出具此独立财务顾问报告期间，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问题。

目 录

释 义.....	4
重大事项提示.....	7
特别风险提示.....	9
一、重大资产重组的交易风险.....	9
二、重大资产重组后上市公司的风险.....	10
第一节 本次交易概述.....	14
一、本次交易的背景.....	14
二、本次交易的目的.....	15
三、本次交易的基本情况.....	16
四、本次交易构成重大资产重组.....	18
五、本次交易构成关联交易.....	19
第二节 对本次交易的核查.....	20
一、金马集团的基本情况.....	20
二、发行股份购买资产交易对方介绍.....	29
三、重大资产出售交易对方介绍.....	39
四、拟购买资产情况.....	41
五、本次发行股份情况.....	59
六、拟出售资产情况.....	61
七、本次交易的主要协议.....	63
第三节 独立财务顾问核查意见.....	69
一、本次重大资产重组的合规性分析.....	69
二、本次发行股份购买资产定价和发股定价的合理性分析.....	82
三、拟出售资产定价的合理性分析.....	84
四、本次交易所涉及的资产评估方法的适当性、评估假设前提合理性、重要评估参数取值合理性及预期收益可实现性分析.....	87
五、本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况分析.....	106
六、本次交易完成后上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制分析.....	111
七、上市公司不能及时获得对价的风险及违约责任的有效性分析.....	115
八、本次交易构成关联交易.....	116
九、本次交易已按照《重组管理办法》第三十三条规定签署补偿协议.....	117
十、独立财务顾问结论意见.....	119
第四节 独立财务顾问内部审核意见.....	121
一、内核程序.....	121
二、内核意见.....	121
第五节 备查文件及备查地点.....	123
一、备查文件目录.....	123
二、备查文件地点.....	124

释 义

在本报告书中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

金马集团/上市公司	指	广东金马旅游集团股份有限公司
鲁能集团/发行对象	指	山东鲁能集团有限公司，持有金马集团 29.63% 股份，系金马集团控股股东
鲁能矿业	指	山东鲁能矿业集团有限公司，系金马集团关联公司
鲁能发展	指	山东鲁能发展集团有限公司，系金马集团关联公司
河曲电煤	指	山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司，鲁能集团持有其 70% 的股权
河曲发电	指	山西鲁能河曲发电有限公司，鲁能集团持有其 60% 的股权
内蒙古风电	指	内蒙古鲁能风电有限公司，系河曲发电的全资子公司
乌拉特中旗风电	指	乌拉特中旗鲁能风电有限责任公司，系内蒙古风电的全资子公司
白云鄂博风电	指	包头鲁能白云鄂博风电有限责任公司，系内蒙古风电的全资子公司
王曲发电	指	山西鲁晋王曲发电有限责任公司，鲁能集团持有其 75% 的股权
康保风电分公司	指	山西鲁晋王曲发电有限责任公司康保风电分公司，系王曲发电的风电分公司
眉山启明星	指	眉山启明星铝业有限公司，系金马集团控股子公司，金马集团持有其 40% 的股权
拟购买资产	指	鲁能集团合法持有的河曲电煤 70% 股权、河曲发电 60% 股权以及王曲发电 75% 的股权
本次发行股份购买资产	指	金马集团向鲁能集团以 14.22 元/股的价格发行 35481 万股 A 股股份，以购买拟购买资产的行为
拟出售资产	指	金马集团合法持有的眉山启明星 40% 的股权
晋北铝业/资产购买方	指	山西鲁能晋北铝业有限责任公司，系金马集团关联公司

本次资产出售	指	金马集团将拟出售资产通过产权交易中心挂牌出售给晋北铝业的行为
本次重组/本次资产重组/ 本次重大资产重组	指	金马集团向鲁能集团以 14.22 元/股的价格发行 35481 万股 A 股股份购买拟购买资产以及金马集团将拟出售资产通过产权交易中心挂牌出售给晋北铝业的行为
《发行股份购买资产协议》	指	金马集团于 2010 年 4 月 7 日与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议》
《盈利预测补偿协议》	指	金马集团于 2010 年 4 月 7 日与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议之盈利预测补偿协议》
本次董事会	指	金马集团第六届董事会第十二次会议
国务院国资委/国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
国土资源部	指	中华人民共和国国土资源部
国家环保部	指	中华人民共和国国家环保部
财政部	指	中华人民共和国财政部
报告书/本报告书/独立财务顾问报告	指	华泰联合证券有限责任公司关于广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易之独立财务顾问报告
独立财务顾问/本独立财务顾问/华泰联合证券	指	华泰联合证券有限责任公司
嘉源律师/律师	指	北京市嘉源律师事务所
中瑞岳华/会计师	指	中瑞岳华会计师事务所有限公司
中企华/评估师	指	北京中企华资产评估有限责任公司
《重组管理办法》	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》
《格式准则 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》
《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》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
元	指	人民币元
装机容量	指	发电设备生产能力,以发电机组的铭牌容量计算,计算单位为“千瓦”(KW)

权益装机容量	指	公司及下属控股、参股公司装机容量按持股比例计算之和
上网电量	指	发电企业销售给电网的电量
上网电价	指	发电企业销售给电网的单位电力价格
亚临界机组	指	压力为 22MPa ，饱和温度为 374℃称为水的临界点；火力发电机组的主蒸汽参数（压力、温度等）低于水的临界点的机组称为亚临界机组
超临界机组	指	压力为 22MPa ，饱和温度为 374℃称为水的临界点；火力发电机组的主蒸汽参数（压力、温度等）高于水的临界点的机组称为超临界机组
千瓦、KW	指	发电机组装机容量的单位
MW	指	1000 千瓦
标准煤	指	能源当量，每千克标准煤的热值为 7000 千卡

重大事项提示

一、本次交易方案概述：金马集团向鲁能集团以 14.22 元/股的价格发行 35481 万股 A 股股份购买鲁能集团持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权，同时将眉山启明星 40%的股权通过产权交易中心挂牌出售给晋北铝业。

二、本次发行股份购买资产的作价以具有相关证券从业资格的资产评估机构评估并经国务院国资委核准或备案的评估结果为基础确定。本次拟购买资产的评估基准日为 2009 年 12 月 31 日，拟购买资产的评估值为 504546.33 万元。截至本报告书出具之日，拟购买资产的评估结果尚需履行国有资产评估备案程序，国务院国资委可能对评估结果进行调整。

三、本次拟出售资产的评估基准日为 2009 年 10 月 31 日，眉山启明星经备案的净资产评估值为 6428.18 万元，故拟出售资产经备案的评估值为 2571.272 万元。根据经备案的评估结果，金马集团确定拟出售资产的价格为 2571.272 万元。

四、金马集团拟发行股份 35481 万股，发行价格为金马集团第六届董事会第九次会议前 20 个交易日公司股票均价，即 14.22 元/股。本次交易完成后，上市公司总股本达到 50556 万股，鲁能集团将持有金马集团 39947.11 万股，占总股本的 79.02%，仍为上市公司控股股东。

五、鲁能集团与金马集团签署了《盈利预测补偿协议》，双方同意鲁能集团以其于本次资产重组获得的对价股份为限对金马集团进行补偿，相关补偿股份由金马集团以 1 元总价回购并予以注销。如该等补偿股份在鲁能集团补偿义务发生时仍在锁定期限内，鲁能集团应配合金马集团对该等股份以合法方式单独锁定，其不再享有该等补偿股份的表决权，且收益权归上市公司享有；补偿股份将于锁定期满后注销。

六、本次交易构成重大资产重组，本次交易尚需获得如下批准：1、经上市公司股东大会审议通过，且股东大会同意豁免鲁能集团以要约方式收购上市公司股份的义务；2、本次重组所涉及的国有资产评估结果须报国务院国资委备案确认，同时本次重组须国务院国资委批准；3、中国证监会对本次重组的核准；

4、中国证监会对鲁能集团因本次重组形成的上市公司收购行为无异议，且豁免鲁能集团以要约方式收购金马集团股份的义务。本次交易能否获得相关核准及豁免，以及最终获得相关核准和豁免的时间存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

七、本次发行股份购买资产及重大资产出售的交易对方为鲁能集团或其控股子公司，鉴于鲁能集团为上市公司控股股东，持有上市公司 29.63% 股份，根据《重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》，本次重组构成关联交易。

特别风险提示

一、重大资产重组的交易风险

（一）重组估值风险

1、拟购买资产估值风险

本次拟购买资产的作价以具有相关证券从业资格的资产评估机构评估并经国务院国资委备案的评估结果为基础确定。拟购买资产的评估值为 504546.33 万元。

上述资产评估事项拟于本次董事会后上报国务院国资委，履行国有资产评估备案程序。若经国务院国资委评估备案的评估值与本次披露的评估值有差异，本公司董事会将会对经国务院国资委备案的评估结果进行及时、充分披露；若差异较大，也有可能影响重组重组方案，届时，本公司将根据有关规定履行相关程序。

有关评估值与账面值差异原因已经在本报告书第六节“发行股份购买资产交易标的基本情况”的有关部分进行详细说明，请投资者仔细阅读。

2、拟出售资产估值风险

本次拟出售资产依照中企华出具的中企华评报字[2009]第 490 号评估报告评估值确定，拟出售资产评估值为 2571.272 万元。

上述眉山启明星 40%股权系由本公司经于 2007 年收购，根据中兴华会计师事务所出具的中兴华评报字（2007）第 3005 号《资产评估报告》，截止 2006 年 12 月 31 日（评估基准日）的净资产值为 23513.19 万元，经协商后同意眉山启明星 40%股权收购价格为人民币 11286 万元。

由于眉山启明星公司近两年经营亏损导致，本公司收购及本次出售眉山启明星公司前后两次交易评估价格差异很大。

（二）标的资产盈利能力波动风险

拟购买资产所在的煤炭、火电行业均与经济周期具有较强的相关性，未来

宏观经济周期性波动必将影响煤炭、电力市场需求及价格变化。如果未来煤炭供需形势和价格走势出现大幅波动，将对拟购买资产的盈利能力将产生重要的影响。

（三）盈利预测风险

金马集团在编制 2010 年度模拟合并盈利预测时，其董事会是根据金马集团、河曲电煤、河曲发电和王曲发电经审计的 2007 年度、2008 年度、2009 年度的实际经营成果作为预测基础，以现时经营能力，结合金马集团、河曲电煤、河曲发电和王曲发电 2010 年度的生产经营计划、销售计划、投资计划、融资计划、山西省电力市场发展形势等相关资料并遵循谨慎性原则对金马集团的业绩进行预测，且预测结果扣除了非经常性损益的影响。

由于盈利预测所依据的假设条件存在一定的不确定性，金马集团及本次拟购买资产涉及的三家公司存在因盈利预测假设条件发生变化及电煤价格波动而导致收入和利润不能达到预测值的风险。提请广大投资者注意投资风险。

二、重大资产重组后上市公司的风险

（一）王曲发电外汇掉期金融工具带来相应风险

王曲发电采用日元贷款建设，并运用了掉期金融工具来规避汇率变动风险。该等掉期金融工具有效对冲了日元贷款汇兑损失的风险，但也会给王曲发电带来相应风险。

1、公允价值变动的风险

根据我国现行的会计准则，王曲发电上述掉期金融工具需按照公允价值进行入账，公允价值变动计入当期损益。2008 年该金融工具依照会计准则入账形成公允价值变动收益为 77260.46 万元，2009 年公允价值变动收益为-37475.30 万元，该公允价值变动对王曲发电的损益产生了重大影响。但由于金融工具公允价值变动属于非经常性损益，其波动不造成现金流量的实际流出，并不影响王曲发电的正常经营活动。

2、或有支付风险

根据王曲发电外汇掉期金融工具有关协议的约定，当日元兑美元汇率在 121

至 69 期间，银行需对王曲发电进行补偿，保证王曲发电以日元对美元汇率 121 偿还日元贷款，形成该期间的汇率保护。如日元对美元汇率低于 69，银行停止对王曲发电进行补偿，王曲发电承担日元升值导致的还贷成本上升风险，同时需要向银行支付风险补偿金。

据历史数据显示，自 1971 年至今，日元兑美元即期汇率最高为 80，从未达到过 69，截至本报告书出具之日，日元对美元即期汇率保持在 90 左右。从历史情况分析，尽管日元兑美元即期汇率低于 69 的概率较小，但王曲发电在理论上仍面临或有支付的风险。

（二）拟购买资产涉及的采矿权续期风险和采矿权证取得风险

根据《矿产资源开采登记管理办法》中关于采矿权延期的规定如下：采矿许可证有效期满，需要继续采矿的，采矿权人应当在采矿许可证有效期届满的 30 日前，到登记管理机关办理延续登记手续。采矿权人逾期不办理延续登记手续的，采矿许可证自行废止。

本次拟购买资产涉及上榆泉煤矿的采矿权，该采矿权将于 2012 年 6 月到期。届时，河曲电煤将按照有关法律法规的相关规定及时开展续期工作。若未来河曲电煤的生产经营状况发生改变，或者采矿权续期工作开展过程中遇到突发事件或不可抗力，可能会影响该等采矿权续期工作。因此，河曲电煤存在采矿权不能按时续期的风险。

此外，本次购买资产涉及的黄柏煤矿（含黄柏矿区和大塔矿区）正处于探矿阶段，河曲电煤将按照有关法律法规的相关规定及时开展后续的采矿权证申领工作。虽然截至本报告书出具之日，河曲电煤尚未有影响申领黄柏矿区和大塔矿区采矿许可证的情形出现，但若未来河曲电煤的生产经营状况发生改变，或者采矿权办理过程中遇到突发事件或不可抗力，可能会影响采矿权办理工作。因此，河曲电煤存在黄柏矿区和大塔矿区采矿权不能取得的风险。

（三）产业政策变动风险

国家宏观经济政策和电力产业政策的调整，可能会对拟购买资产的经营环境产生深远影响。随着我国电力体制改革的逐步深入，政府不断对现有产业政策和行业监管政策进行修改、补充及完善。国家提出要加快转变能源发展方式，构筑“稳定、经济、清洁、安全”的能源供应体系，加快发展方式转变和电源结

构调整，大力发展核电，并加快推进风电、水电等清洁能源建设，鼓励煤电联营，对发电企业的科学发展提出了更高要求。2009年3月，国务院政府工作报告明确提出，要深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价的形成机制，适时理顺煤电价格关系。

随着电力产业结构调整 and 电价形成机制改革的不断深化，相关政策的变化有可能对拟购买资产的业务或盈利产生一定程度的影响。

（四）业务经营风险

1、电力需求下降导致的盈利能力下降风险

电力行业属于基础行业，其业务经营与宏观经济的运行状况和经济周期的轮转密切相关。经济周期进入下行通道时，将直接导致工业生产及居民生活电力需求的下降。

受国际金融危机影响，2009年上半年全国范围内用电需求减少。2009年下半年全国经济开始企稳回暖，用电需求亦逐月增加，到年底呈现电力消费需求明显增长的趋势。但考虑到近年来，全国发电企业装机规模增速较快，发电行业内部竞争激烈，若我国经济未来增速放缓或出现衰退，将导致电力需求下降的风险，可能对拟购买资产的生产经营产生不利影响。

2、主要原材料电煤供应的风险

本次拟购买资产中的发电机组大部分为火电机组，燃煤成本在其主营业务成本中占有较大比重。未来煤炭供需形势的波动和价格走势的不明朗而导致的煤炭市场存在的不确定性和不稳定性仍然是拟购买资产面临的风险因素，将使拟购买资产面临持续的成本压力。

3、安全生产风险

煤炭生产为地下开采，存在发生水、火、瓦斯、煤尘等自然灾害的可能性，如河曲电煤的安全生产工作准备不足，可能引发煤炭生产事故；同时，河曲发电和王曲发电的火力发电机组在生产过程中也存在一定的风险，一旦发生安全事故，将直接影响正常的生产经营。

（五）环保风险

拟购买资产在生产经营过程中产生的废水、粉尘、废气、固体废弃物、噪音会对区域环境造成影响，其中，煤矿井下采掘还会造成地表变形、沉陷，火力发电机组在生产过程中产生的大气污染物、废水以及废弃物也可能造成污染。

近年来，我国环保治理的力度不断加大。在电力行业，国家推行了“节能减排”、支持新能源发展等多项行业政策。随着未来国家环保力度不断加大，环境保护标准日益提高，拟购买资产污染物排放缴费额度和环保设施改造运行维护费用支出可能增加，将提高拟购买资产的运营成本。

第一节 本次交易概述

一、本次交易的背景

（一）上市公司现有资产及业务状况

目前，金马集团主营业务为通讯服务业务及电解铝业务。通讯服务行业整体竞争非常激烈，金马集团通讯业务具有较好的盈利水平，但受制于产业规模及市场容量，业务持续增长存在一定难度。在电解铝业务方面，电解铝属于典型的周期性行业，具有较大的波动性，2008年金融危机爆发以来，由于电解铝需求减弱导致价格不断下跌，金马集团下属的电解铝企业眉山启明星为减少损失，自2008年12月23日起全面停产。2009年国内经济回暖，市场铝价回升企稳，眉山启明星亦于8月重新启动部分电解槽，但由于电解铝行业仍未能复苏，导致金马集团2009年出现亏损。

金马集团2007、2008及2009年营业收入分别为95326.29万元、182136.24万元和47863.86万元，净利润分别为7981.85万元、2940.89万元和-7050.73万元，每股收益分别0.30元、0.25元和-0.07元。最近三年的净利润和每股收益持续下滑，现有主营业务盈利能力较弱，股东回报较低。

（二）拟购买资产所属行业政策情况

本次拟购买资产涉及的三家公司属于煤电行业。根据现有产业政策，我国鼓励煤电一体化建设，推进产业聚集和产业融合。

国家发展和改革委员会2007年1月印发的《煤炭工业发展“十一五”规划》指出：

- 1、重点规划国家13大煤炭基地（晋北、晋中、晋东地区均在列）；
- 2、以大型基地建设为契机，培育大型煤炭企业集团，以大型煤炭企业为主体建设大型煤炭基地；支持煤电、煤化、煤路等一体化建设，推进产业聚集和产业融合；
- 3、以市场运作为主，强化政府推动和政策引导，打破区域界限，发展跨区域企业集团；打破行业界限，发展煤、电、化、路、港为一体的跨行业企业集

团，逐步形成若干个由国有资本控股、担负跨省区市煤炭供应的大型煤炭企业集团。

2007年8月，国家发展和改革委员会、财政部、国土资源部、国务院国资委和国家安全生产总局等五部门联合下发《关于促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》，明确提出以大型煤炭企业为基础，推进煤电、煤化、煤路等多元化发展。

（三）现行国资监管政策鼓励国有股东整体上市

国务院《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见的通知》（国办发[2006]97号）中明确了“大力推进改制上市，提高上市公司质量，积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市，鼓励已经上市的国有控股公司通过增资扩股、收购资产等方式，把主营业务资产全部注入上市公司”的政策。

基于上述背景，金马集团拟出售盈利能力低的资产，同时购买优质煤电资产，增强上市公司盈利能力和可持续发展能力，为实现煤电产业的整合奠定基础。

二、本次交易的目的

（一）增强金马集团的可持续发展能力，提升盈利能力，保护股东利益

本次上市公司将盈利能力和可持续发展能力较低的电解铝业务资产出售，且鲁能集团将其下属的储量丰富的煤炭资源和优质的电力资产注入上市公司，实现金马集团业务结构的优化，改善生产经营状况，从而大幅度提高上市公司的可持续发展能力和盈利能力，保护股东利益。

（二）整合鲁能集团煤电资源，打造电力资产整合平台，为逐步实现煤电产业的整体上市奠定基础

本次通过河曲电煤、河曲发电和王曲发电的股权注入金马集团，可以有效整合鲁能集团持有的山西省区域的煤炭及火电资源，提高煤电资源综合开发利用效率，做大做强煤电产业。根据鲁能集团的长远发展战略，鲁能集团将以金马集团作为煤电资产的整合平台。

综上所述，通过本次重组的实施，鲁能集团通过以资产认购股份的方式，

增持上市公司股份，增强对上市公司的控制力，实现鲁能集团旗下煤电资产的注入，将上市公司打造成为鲁能集团后续煤电资产整合的平台，通过多种融资渠道提升其煤电产业的发展空间，加快发展速度。本次重组将提高上市公司资产质量，增强上市公司盈利能力和可持续发展能力，从根本上保护上市公司广大股东特别是中小股东的利益。

三、本次交易的基本情况

(一) 发行股份购买资产

1、交易对方名称

本次发行股份购买资产的交易对方为山东鲁能集团有限公司，系金马集团控股股东，其实际控制人为国家电网公司。

2、拟购买资产

本次发行股份购买资产的交易标的为鲁能集团持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权。

3、交易价格及溢价情况

本次发行股份购买资产的交易价格以经具有证券业务资格的评估机构出具的评估结果为依据。根据中企华出具的《资产评估报告书》(中企华评报字[2010]第 059-1 号、[2010]第 059-2 号和[2010]第 059-3 号)，以 2009 年 12 月 31 日为评估基准日，本次拟购买资产的评估结果如下：

单位：万元

公司名称	账面价值	鲁能集团持股比例	鲁能集团对应股权账面价值	评估值	鲁能集团对应股权评估值	评估增值	评估增值率
	A	B	C=A*B	D	E=D*B	F=E-C	G=F/C
河曲电煤	42,804.52	70%	29,963.16	146,716.99	102,701.89	72,738.73	242.76%
河曲发电	197,713.64	60%	118,628.18	460,974.18	276,584.51	157,956.32	133.15%
王曲发电	120,213.01	75%	90,159.76	167,013.24	125,259.93	35,100.17	38.93%
合计		-	238,751.11	774,704.41	504,546.33	265,795.22	111.33%

上述评估结果拟于本次董事会后上报国务院国资委备案。若国务院国资委对于资产评估事项提出调整导致评估结果发生变化时，本次拟购买资产的

易价格及发行股份数量将进行相应调整。

（二）重大资产出售

1、交易对方名称

本次重大资产出售的交易对方为鲁能集团控股子公司晋北铝业。

2、拟出售资产

本次重大资产出售的交易标的为金马集团持有的眉山启明星 40%股权。

3、交易价格及溢价情况

本次资产出售的交易价格以经具有证券业务资格的评估机构出具的评估结果为依据。根据中企华出具的中企华评报字[2009]第 490 号评估报告，眉山启明星 40%的股权的评估值为 2571.272 万元。该评估结果已经履行国资备案程序。

4、交易程序及协议签署情况

2010 年 1 月 12 日，金马集团在天津产权交易中心网站及相关媒体上公开发布拟出售资产的转让信息。2010 年 2 月 9 日，晋北铝业与金马集团签署了附条件生效的资产转让协议。

（三）本次重组的决策程序

1、已经履行的程序

（1）2009 年 12 月 23 日，鲁能集团董事会出具决议，同意以其持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%股权认购金马集团本次非公开发行的股份，转让价格将依据经国有资产监督管理部门备案的由具有证券业务资格的资产评估机构出具的评估结果最终确定。

（2）2009 年 12 月 24 日，金马集团第六届董事会第九次会议审议通过了本次重组预案相关议案，金马集团与鲁能集团签署了附条件生效的发行股份购买资产协议。

（3）2010 年 4 月 7 日，金马集团第六届董事会第十二次会议审议并通过了发行股份购买资产及重大资产出售的相关议案，金马集团与鲁能集团签署了发行股份购买资产协议及盈利预测补偿协议。

2、尚需履行的程序

(1) 本次重组所涉及的国有资产评估结果须报国务院国资委备案确认，同时本次重组须国务院国资委批准；

(2) 本次重组经金马集团股东大会审议通过，且股东大会同意豁免鲁能集团以要约方式收购金马集团股份的义务；

(3) 中国证监会对本次重组的核准；

(4) 中国证监会对鲁能集团因本次重组形成的上市公司收购行为无异议，且豁免鲁能集团以要约方式收购金马集团股份的义务。

四、本次交易构成重大资产重组

(一) 发行股份购买资产

单位：万元

项目	标的资产数据	金马集团 09 年报数据	比例
总资产	1,364,216.20	210,310.14	649%
收入	447,986.11	47,863.86	936%
资产净值及交易额孰高	504,546.33	39,687.12	1271%

备注：标的资产数据系依据《重组管理办法》规定要求计算，金马集团 09 年年报数据依照公开披露年报数据确定，下同。

(二) 资产出售

单位：万元

项目	标的资产数据	金马集团 09 年报数据	比例
总资产	157,807.94	237,289.81	67%
收入	162,901.85	182,136.24	89%
资产净值及交易额孰高	3,286.07	40,680.74	8%

备注：拟出售资产的审计、评估基准日为 2009 年 10 月 31 日，在测算是否构成重大资产重组时，金马集团的数据为 2009 年年报中披露的 2008 年年数据。

根据以上计算结果，本次发行股份购买资产及资产出售均构成本公司重大资产重组行为，同时根据《重组管理办法》第 27 条及第 44 条的规定，本次交易需提交并购重组委审核。

五、本次交易构成关联交易

本次发行股份购买资产的交易对方鲁能集团现持有金马集团 29.63%股份，为金马集团控股股东，根据《重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》，本次发行股份购买资产构成金马集团与鲁能集团之间的关联交易。

本次资产出售的交易对方晋北铝业为鲁能集团控股子公司，与金马集团属于同一母公司控制的关联方，故本次资产出售亦构成关联交易。

金马集团本次董事会在审议本次发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易事项时，关联董事均已按规定回避表决。

第二节 对本次交易的核查

一、金马集团的基本情况

(一) 基本信息

公司名称:	广东金马旅游集团股份有限公司
上市地点:	深圳证券交易所
证券代码:	000602
注册地址:	广东省潮州市永护路口
办公地址:	广东省潮州市潮枫路旅游大厦四层
公司上市日期:	1996年8月19日
企业类型:	股份有限公司
法定代表人:	王志华
董事会秘书:	潘广洲
注册资本:	15075.00 万元
营业执照注册号:	4451001000880
组织机构代码证:	28227734-9
税务登记证:	国税登记证编号: 粤国税字 445101282277349 号 地税登记证编号: 粤地税字 445101282277349 号
经营范围:	通信及信息网络、计算机软硬件、自动化系统的产品开发、经营,系统设计、集成、增值服务;开展 ISP、ICP、ASP 业务;IT 业产品的研发、生产、销售及技术服务。
联系电话:	0768-2268969
联系传真:	0768-2297613

(二) 设立及历次股本变动情况

1、金马集团设立时的股本结构

金马集团于 1992 年 12 月 7 日经广东省股份制试点联审小组、广东省经济体制改革委员会粤股审(1992)132 号文批准设立,并于 1993 年 4 月 8 日在潮州市工商行政管理局办理注册登记,领取注册号为 28227734-9 号的企业法人营业执照,注册资本为人民币叁仟捌佰万元(3800 万元)。

金马集团设立时的股本结构如下表所示:

股份类别	数量（万股）	持股比例
国有法人股	500	13.16
境内法人股	2540	66.84
内部职工股	760	20.00
合计	3800	100

2、金马集团设立后股本变动情况

(1) 本公司于 1996 年 10 月 14 日经本公司第五次股东大会审议通过，以本公司当时总股本 5100 万股为基数，以 1995 年可供分配利润按 10 送 3 向全体股东送红股，并于 1996 年 11 月 28 日在潮州市工商行政管理局变更登记，变更后注册资本为人民币陆仟陆佰叁拾万元（6630 万元）。

(2) 本公司于 1996 年 12 月 21 日经本公司临时股东大会审议通过，以本公司当时总股本 6630 万股为基数，以资本公积金向全体股东按 10: 4 的比例转增股本，并于 1997 年 8 月 8 日在潮州市工商行政管理局办理变更登记，变更后注册资本为人民币玖仟贰佰捌拾贰万元（9282 万元）。

(3) 本公司于 1998 年 6 月 13 日经 1997 年度股东大会审议通过，并于 1997 年 11 月 13 日经广东省证券监督管理委员会“粤证监发（1997）52 号”文件初审同意和于 1998 年 1 月 9 日经中国证监会“证监上（1998）13 号”文件批复，以 1996 年 8 月 19 日总股本 5100 万股为基数，向全体股东按 10: 3 的比例配售新股，共配售新股 768 万股（社会法人股股东放弃本次配股 762 万股）。本公司于 1998 年 5 月 25 日在潮州市工商行政管理局办理变更登记，变更后注册资本为人民币壹亿零伍拾万元（10050 万元）。

(4) 山东鲁能发展集团有限公司（以下简称“鲁能发展”）于 2001 年 8 月通过受让深圳市东欧投资发展有限公司、深圳市金瑞丰实业发展有限公司持有的金马集团法人股后，合计持有公司法人股 1,820 万股，占公司总股本的 18.11%，成为金马集团第一大股东。鲁能发展于 2001 年 12 月对金马集团进行了资产重组，金马集团的主营业务由旅游服务变更为通信服务。并重新领取注册号为 4451001000880 的企业法人营业执照。

(5) 本公司于 2004 年 4 月 23 日经 2003 年度股东大会审议通过，以本公司 2003 年 12 月 31 日总股本 10050 万股为基数，用未分配利润每 10 股送红股

2 股，派发现金股利 0.5 元（含税），同时用资本公积金每 10 股转增 3 股，并于 2004 年 9 月 2 日在潮州市工商行政管理局办理变更登记，变更后注册资本为人民币壹亿伍仟零柒拾伍万元（15075 万元）。

（6）2005 年 12 月 5 日，本公司股权分置改革相关股东会议审议通过了《公司股权分置改革方案》，并于 2005 年 12 月 16 日发布了《股权分置改革方案实施公告》：2005 年 12 月 19 日，本公司实施股权分置改革的股权变更登记日登记在册的全体流通股股东每持有 10 股流通股获得非流通股股东支付的 3 股的对价股份。本公司股权分置改革方案实施后，控股股东鲁能矿业持有本公司的股份由 3627.87 万股变更为 2791.47 万股，占本公司股份总数的比例由 24.07% 变更为 18.52%。本公司股权分置改革方案实施后，第二大股东鲁能发展集团持有本公司的股份由 3572.28 万股变更为 2698.35 万股，占本公司股份总数的比例由 23.70% 变更为 17.90%。本次股权分置改革方案实施后，本公司的股份总数不变，仍为 15075.00 万股。

（7）本公司于 2005 年 12 月 6 日接到鲁能矿业的通知，鲁能矿业受让北京华兴瑞投资咨询有限责任公司、北京颐和健康管理顾问中心、北京中瑞兴业投资顾问有限公司持有的法人股 2880.15 万股后持有本公司法人股 3627.87 万股，占公司总股本的 24.07%，为本公司的第一大股东。

（8）2006 年，本公司控股股东鲁能矿业的控股股东鲁能集团发生股权变更，其原股东中国水电工会山东电力委员会将持有的鲁能集团 31.52% 的股份转让给首大能源集团有限公司，山东鲁能物业公司等 46 家股东将持有的鲁能集团 60.09% 的股份转让给北京国源联合有限公司。2006 年 6 月 28 日，经鲁能集团 2006 年度第三次股东会决定，鲁能集团的注册资本金由 357654 万元增加至 729400 万元，其中，北京国源联合有限公司增资 203003.65 万元，占增资后的 57.29%。鲁能集团于 2006 年 6 月 30 日办理了工商变更登记。

本次转让完成后，北京国源联合有限公司通过鲁能集团间接持有金马集团 5489.82 万股，占公司总股本的 36.42%（其中：鲁能集团的控股子公司鲁能矿业持有金马集团 2791.47 万股，占总股本的 18.52%；鲁能集团的控股子公司鲁能发展持有金马集团 2698.34 万股，占总股本的 17.9%），金马集团的实际控制人为自然人赵兴银。

(9) 2008年1月10日-25日,鲁能发展通过深圳证券交易所交易系统累计出售金马集团股票750万股。2008年1月28日,鲁能矿业通过深圳证券交易所交易系统累计出售金马集团股票280万股。上述减持后,鲁能矿业持有金马集团股票2511.47万股,占公司总股本的16.66%,仍为金马集团第一大股东,鲁能发展持有金马集团股票1948.35万股,占公司总股本的12.92%。

(10) 2008年1月28日,广东宏兴集团股份有限公司偿还鲁能发展在股权分置改革时代为垫付的对价股份62940股,鲁能发展持有的金马集团的股票变为1954.64万股,占公司总股本的12.97%。

(11) 2008年2月4日,山东电力集团公司、山东鲁能物业公司与北京国源联合公司就受让北京国源联合公司持有的鲁能集团的股权签署了《股权转让协议》,山东电力集团公司、中国水电工会山东电力工会委员会与首大能源公司就受让首大能源公司持有的鲁能集团的股权签署了《股权转让协议》。至2008年3月14日,股权转让已完成。本次股权转让后,山东电力集团公司持有鲁能集团77.14%的股权。

2008年6月20日,经国务院国资委批准,山东电力集团公司收购山东鲁能物业公司、山东鲁电投资有限公司、济南拓能投资有限公司、山东丰汇投资有限公司、中国水电工会山东电力工会委员会等5家公司持有的山东鲁能集团有限公司22.86%的股权,收购完成后,山东电力集团公司持有鲁能集团100%的股权。

鲁能集团持有鲁能矿业的股权比例为90.29%,并持有鲁能发展的股权比例为89.73%。鲁能矿业持有本公司股权比例为16.66%,鲁能发展持本公司的股权比例为12.97%。故鲁能集团通过其子公司间接控制本公司29.63%的股份。

由于山东电力集团公司是国家电网公司的全资子公司,故本次转让完成后,本公司的实际控制人变更为国家电网公司。

(12) 2009年2月,鲁能集团持有鲁能矿业的股权比例变更为100%;2009年6月,鲁能集团持有鲁能发展的股权比例变更为100%。鲁能矿业持有本公司股权比例为16.66%,鲁能发展持本公司的股权比例为12.97%。故鲁能集团通过其子公司间接控制本公司29.63%的股份,本公司的实际控制人仍为国家电网公司。

(13) 2009年12月7日, 鲁能集团与分别鲁能矿业和鲁能发展签署了《关于广东金马旅游集团股份有限公司股权划转协议书》, 鲁能集团通过无偿划转分别受让鲁能矿业和鲁能发展所持有的金马集团 25114707 和 19546391 股份, 占金马集团总股本的比例分别为 16.66%和 12.97%。

国务院国资委于 2010 年 1 月 11 日下发了《关于广东金马旅游集团股份有限公司国有股东所持股份划转有关问题的批复》(国资产权[2010]10 号), 同意鲁能矿业和鲁能发展将持有的本公司 2511.4707 万股(占总股本的 16.66%) 和 1954.6391 万股(占总股本的 12.97%) 股份无偿划转给鲁能集团。

2010 年 2 月 10 日, 鲁能集团无偿划转本公司原股东鲁能矿业及鲁能发展分别持有的本公司 16.66%和 12.97%的股份过户完成。至此, 鲁能集团直接持有本公司 29.63%的股份, 为本公司控股股东, 本公司的实际控制人仍为国家电网公司。

(14) 2010 年 3 月 26 日, 本公司接到鲁能集团通知, 根据《关于整体划转山东鲁能集团有限公司股权的通知》(国家电网财[2010]333 号文), 山东电力持有的鲁能集团股权将无偿划转至国家电网公司, 但相关工商变更登记完成后, 本公司的控股股东及实际控制人将不发生变化。

3、最近三年控制权变动情况

金马集团最近三年控股股东及实际控制人变动情况如下表:

时 间	控股股东		实际控制人
	名称	持股比例 (%)	名称
2007 年	鲁能矿业	18.52	赵兴银
2008 年	鲁能矿业	16.66	国家电网公司
2009 年	鲁能矿业	16.66	国家电网公司
2010 年 2 月	鲁能集团	29.63	国家电网公司

4、金马集团前十大股东

截至 2010 年 2 月 28 日, 金马集团前十大股东持股情况如下:

序号	股东名称	持股数 (股)	比例
1	山东鲁能集团有限公司	44,661,098	29.63%
2	中国工商银行—汇添富优势精选混合型证券投资基金	3,247,504	2.15%

3	东兴证券股份有限公司	3,073,871	2.04%
4	中国农业银行—新华优选成长股票型证券投资基金	2,239,673	1.40%
5	丰和价值证券投资基金	2,157,331	1.43%
6	中国工商银行—天弘精选混合型证券投资基金	1,999,951	1.33%
7	中国工商银行—汇添富策略回报股票型证券投资基金	1,999,141	1.33%
8	东北证券—建行—东北证券1号动态优选集合资产管理计划	1,901,812	1.26%
9	无锡市国联发展(集团)有限公司	1,480,630	0.98%
10	深圳市奉安投资发展有限公司	1,365,000	0.91%

(三) 金马集团最近三年主营业务发展情况及主要财务指标

1、金马集团最近三年主营业务发展情况

金马集团现主营业务包括通讯服务业务和电解铝产品的生产销售业务两大类。

(1) 在通讯服务业务方面，该业务市场竞争较为激烈，用户对业务服务的质量要求不断提高，服务价格也随市场行情呈逐渐下调的态势。金马集团通过加大市场开拓力度等方式，充分发挥资源优势、人才优势、技术优势，努力提高服务质量，在扩大原有用户规模的同时，拓宽了市场业务范围，开辟新的用户市场，保证通信业务收入的稳定。2009年，通信业务保持了较好的盈利水平并较2008年有了小幅增长。

金马集团最近三年通讯服务业务的主营业务收入、成本情况如下：

单位：万元

项目	2009年	2008年	2007年
营业收入	23,200.34	19,119.80	16,734.23
营业成本	5,111.82	4,695.35	4,789.41
营业利润	18,088.52	14,424.45	11,944.82

(2) 在电解铝产品的生产销售业务方面，2008年金融危机爆发以来，电解铝行业受金融危机的冲击较大。由于电解铝需求减弱，价格不断下跌，金马集团下属的眉山启明星为减少损失，自2008年12月23日起全面停产。受此影响，眉山启明星2009年1-8月出现较大亏损，致使金马集团2009年上半年出现亏损。2009年国内经济回暖，市场铝价回升企稳，眉山启明亦于8月重新启动部分电解槽，但由于电解铝行业仍未能复苏，导致金马集团2009年出现亏损。

金马集团最近三年电解铝业务的主营业务收入、成本情况如下：

单位：万元

项目	2009年	2008年	2007年
营业收入	24,499.96	161,937.16	76,099.52
营业成本	27,282.75	158,220.75	70,507.25
营业利润	-2,782.79	3,716.41	5,592.27

综上所述，金马集团通讯服务业务的盈利能力相对较强，营业收入相对稳定，有一定的可持续发展能力；而电解铝业务盈利能力较差，受市场波动影响较大，可持续发展能力较差，对金马集团的经营业绩造成了很大压力。

2、金马集团最近三年财务状况

金马集团 2007 年、2008 年和 2009 年主要财务数据如下（合并报表数据）：

单位：万元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	210,310.14	237,289.81	219,036.33
负债总额	148,525.61	168,414.62	153,317.89
所有者权益合计	61,784.53	68,875.19	65,718.44
归属于母公司的所有者权益合计	39,687.12	40,680.74	36,781.24
项目	2009年	2008年	2007年
营业收入	47,863.86	182,136.24	95,326.29
营业利润	-3,815.83	8,575.68	12,156.94
利润总额	-3,320.02	6,296.04	12,241.49
净利润	-7,050.73	2,940.89	7,981.85
归属于母公司所有者的净利润	-993.71	3,765.68	4,559.65

（四）金马集团控股股东及实际控制人概况

1、控股股东

详见本报告书本节“二、发行股份购买资产交易对方介绍”部分。

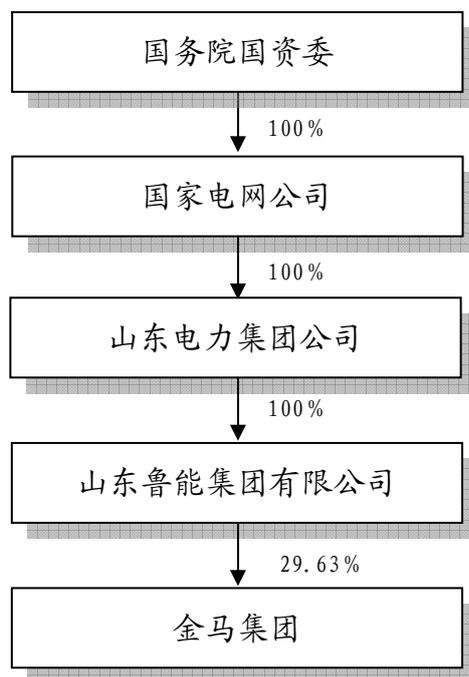
2、实际控制人

金马集团实际控制人为国家电网公司。国家电网公司根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》（国函[2003]30号）及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》（国经贸电力

[2003]268 号) 文件于 2003 年 5 月 13 日成立, 注册资本 2000 亿元。

国家电网公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的重要国有骨干企业, 以建设和运营电网为核心业务, 承担着为经济社会发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应的基本使命。国家电网公司经营区域包括 26 个省(自治区、直辖市), 拥有 54 个全资企业(含区域电网公司和省电力公司 30 个)、控股企业, 参股中国南方电网有限责任公司, 直接服务客户 1.45 亿户, 直属单位员工 87.22 万人。

3、金马集团的产权控制关系



备注：2010年3月27日上市公司发布公告称，3月26日上市公司接到鲁能集团通知，根据《关于整体划转山东鲁能集团有限公司股权的通知》（国家电网财[2010]333号文），山东电力持有的鲁能集团股权将无偿划转至国家电网公司。

二、发行股份购买资产交易对方介绍

（一）鲁能集团基本信息

本次发行股份购买资产的交易对方为鲁能集团。

1、基本情况

公司名称：	山东鲁能集团有限公司
法定代表人：	徐鹏
注册资本：	100 亿元
成立日期：	2002 年 12 月 12 日
住 所：	济南市市中区经三路 61 号
营业执照注册号：	370000018078034
税务登记证：	鲁税济字 370103745693593
组织机构代码证：	74569359-3
经营范围：	投资于电力产业、采矿业、制造业、房地产业、建筑业、交通运输和仓储业、住宿和餐饮业、金融业、科学研究和综合技术服务（不含法律、法规限制的范围）；批发和零售贸易（不含法律、法规限制的范围）；企业管理服务。
营业期限：	2002 年 12 月 12 日至***

2、历史沿革

（1）设立

鲁能集团原名山东鲁能有限公司，由中国水电工会山东电力工会委员会与山东鲁能物业公司于 2002 年 12 月 12 日共同出资设立。同年，根据股东会决议，名称变更为“山东鲁能集团有限公司”。鲁能集团设立时注册资本 108386.00 万元，具体股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
中国水利电力工会山东省电力委员会	100670.44	92.88
山东鲁能物业公司	7715.56	7.12
合计	108386.00	100.00

（2）变更情况

①2003 年 1 月，鲁能集团根据股东会决议进行增资扩股，吸纳 48 家法人

企业以货币出资 210979.00 万元入股，注册资本变更为 319365.00 万元，具体股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
48 家法人企业（注）	210979.00	66.06
中国水利电力工会山东省电力委员会	100668.92	31.52
山东鲁能物业公司	7717.08	2.42
合计	319365.00	100.00

备注：48家法人企业股东中每位股东持股比例均未超过5%。

②2005 年 12 月，鲁能集团股东之一的中国水利电力工会山东省电力委员会更名为中国水电工会山东电力工会委员会。2006 年 5 月 10 日，根据鲁能集团 2006 年第二次临时股东会决议，鲁能集团以未分配利润转增实收资本 38289.00 万元，注册资本增加至 357654.00 万元，各股东持股比例保持不变，具体股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
48 家法人企业（注）	236266.23	66.06
中国水电工会山东电力工会委员会	112732.54	31.52
山东鲁能物业公司	8655.23	2.42
合计	357654.00	100.00

备注：48家法人企业股东中每位股东持股比例均未超过5%。

③2006 年 5 月 27 日，根据鲁能集团 2006 年第二次股东会决议，股东中国水电工会山东电力工会委员会将其持有的鲁能集团股权全部转让给首大能源集团有限公司，山东鲁能物业公司等 45 家股东将其所持有的鲁能集团全部股权转让给北京国源联合有限公司。本次股权转让完成后，具体股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
北京国源联合有限公司	208778.55	58.38
首大能源集团有限公司	112739.92	31.52
山东丰汇投资有限公司	13930.32	3.89
济南拓能投资有限公司	12912.34	3.61
山东联诚能源发展有限公司	6101.17	1.71
山东鲁电投资有限公司	3191.69	0.89
合计	357654.00	100.00

④2006 年 6 月 27 日，根据鲁能集团 2006 年第三次临时股东会决议，股东山东联诚能源发展有限公司将其所持有的鲁能集团股权全部转让给北京国源联

合有限公司。本次股权转让完成后，北京国源联合有限公司持有鲁能集团 60.09% 的股权。本次股权转让完成后，股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
北京国源联合有限公司	214879.72	60.09
首大能源集团有限公司	112739.92	31.52
山东丰汇投资有限公司	13930.32	3.89
济南拓能投资有限公司	12912.34	3.61
山东鲁电投资有限公司	3191.69	0.89
合计	357654.00	100.00

⑤根据 2006 年 6 月 28 日鲁能集团 2006 年第三次股东会决议、2006 年 9 月 28 日鲁能集团第四次股东会决议和 2006 年 12 月 18 日鲁能集团第五次临时股东会决议，鲁能集团注册资本由 357654.00 万元增至 729400.00 万元，其中：北京国源联合有限公司新增出资 203003.65 万元，首大能源集团有限公司新增出资 168742.35 万元。本次增资完成后，具体股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
北京国源联合有限公司	417883.37	57.29
首大能源集团有限公司	281482.27	38.59
山东丰汇投资有限公司	13930.32	1.91
济南拓能投资有限公司	12912.34	1.77
山东鲁电投资有限公司	3191.69	0.44
合计	729400.00	100.00

⑥根据 2008 年 1 月 21 日鲁能集团 2008 年第一次股东会决议，鲁能集团股东首大能源集团有限公司将所持有的公司 6.21% 的股权分别转让给鲁能集团其它股东，其中：向北京国源联合有限公司转让 5.80%，向山东丰汇投资有限公司转让 0.19%，向济南拓能投资有限公司转让 0.18%，向山东鲁电投资有限公司转让 0.04%。在上述股权转让的基础上，以鲁能集团 2007 年 12 月 31 日未分配利润转增实收资本 67053.23 万元，并将剩余未分配利润 46600.00 万元按照各股东 2007 年 12 月 31 日的实缴出资比例进行同比例增资，使鲁能集团注册资本增加至 776000 万元。本次股权变更及增资完成后，股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
北京国源联合有限公司	489588.70	63.09
首大能源集团有限公司	251223.29	32.38

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
山东丰汇投资有限公司	16,320.65	2.10
济南拓能投资有限公司	15128.00	1.95
山东鲁电投资有限公司	3739.36	0.48
合计	776000.00	100.00

⑦根据 2008 年 2 月 4 日鲁能集团 2008 年第二次股东会决议和 2008 年 2 月 29 日鲁能集团 2008 年第三次股东会决议，依据《关于对贯彻落实国资委国资厅产权[2007]494 号文实施方案的批复》（国资改革[2007]1607 号），山东电力集团公司、中国水电工会山东电力工会委员会与首大能源集团有限公司签订股权转让协议，分别受让后者持有的鲁能集团 15.35%和 17.02%股权；山东电力集团公司、山东鲁能物业公司与北京国源联合有限公司签订股权转让协议，分别受让后者持有的鲁能集团 61.79%和 1.31%的股权。本次股权变更完成后，股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
山东电力集团公司	598603.59	77.14
中国水电工会山东电力工会委员会	132085.16	17.02
山东丰汇投资有限公司	16320.65	2.10
济南拓能投资有限公司	15128.00	1.95
山东鲁能物业公司	10123.24	1.31
山东鲁电投资有限公司	3739.36	0.48
合计	776,000.00	100.00

⑧根据鲁能集团 2008 年第四次股东会决议，依据《关于山东电力集团公司收购职工持股会及四家小股东所持有鲁能集团股权有关问题的批复》（国资改革（2008）524 号），山东电力集团公司依法受让中国水电工会山东电力工会委员会、山东丰汇投资有限公司、济南拓能投资有限公司、山东鲁能物业公司、山东鲁电投资有限公司持有的全部鲁能集团股权。本次转让完成后，鲁能集团成为山东电力集团公司的全资子公司。本次股权变更完成后，股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
山东电力集团公司	776,000.00	100.00

⑨根据国家电网公司《关于对山东电力集团公司增资的通知》（国家电网财[2009]525 号），山东电力集团公司对鲁能集团增资 22.4 亿元，其中 20 亿元由山东电力集团公司以货币资金缴纳，2.4 亿元由鲁能集团以 2008 年 12 月 31 日为基准日，资本金转增实收资本。增资完成后，鲁能集团注册资本为 100 亿

元，由中企华（鲁）验字[2009]063号《验字报告》验证。2009年7月6日，鲁能集团完成了相关的工商变更手续。本次增资完成后，股权结构如下：

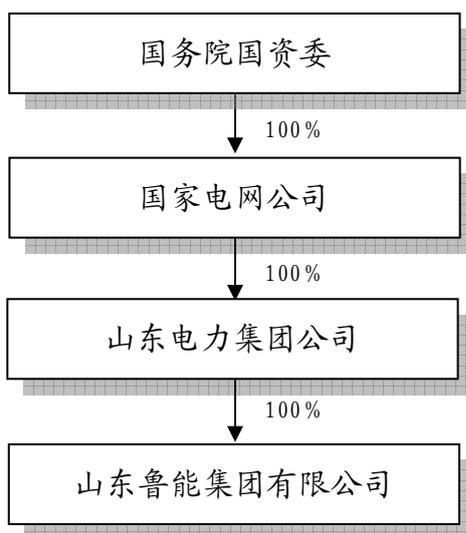
股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
山东电力集团公司	1,000,000.00	100.00

⑩2010年3月27日上市公司发布公告称，3月26日上市公司接到鲁能集团通知，根据《关于整体划转山东鲁能集团有限公司股权的通知》（国家电网财[2010]333号文），山东电力持有的鲁能集团股权将无偿划转至国家电网公司。

（二）鲁能集团与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系

1、产权控制关系

截至本报告书出具之日，鲁能集团的产权控制关系如下图所示：



备注：2010年3月27日上市公司发布公告称，3月26日上市公司接到鲁能集团通知，根据《关于整体划转山东鲁能集团有限公司股权的通知》（国家电网财[2010]333号文），山东电力持有的鲁能集团股权将无偿划转至国家电网公司

2、下属公司情况

（1）发电类及煤炭开采类

截至2010年3月30日，鲁能集团下属发电类及煤炭开采类公司基本信息如下：

①发电类企业

企业名称	注册资本 (万元)	注册地址	主营业务	持股比例
哈密鲁能煤电化开发有限公司	4,800	哈密市广东路 365 号建设银行 905 室	矿产勘探、开发、销售；电力、化工及相关产品的生产销售	100%
和丰鲁能煤电化开发有限公司	1,000	乌鲁木齐克拉玛依东路 390 号	矿产勘探开采与经营，电力、煤化工及相关产品开发与经营；矿产勘探开采与经营，电力、煤化工及相关产品开发与经营	100%
宁夏鲁能能源开发有限公司	50,000	银川市上海西路 188 号派胜大厦 7 楼	电力生产与销售；热力生产与销售；粉煤灰综合开发、利用；电厂开发、建设。	100%
山东鲁能发展集团有限公司	201,000	山东省\济南市\市中区	电力热力的生产及销售	100%
陕西鲁能靖边风力发电有限责任公司	1,000	陕西省\榆林市\靖边县	风力发电、销售；发电技术咨询服务	100%
锡林郭勒鲁能能源有限责任公司	10,000	内蒙古自治区\锡林浩特市	电力设备采购与供应	100%
新疆阜康能源开发有限公司	60,100	新疆维吾尔自治区\阜康市	火力发电和煤炭开采	100%
伊犁鲁能能源开发有限公司	3,000	新疆维吾尔自治区\伊宁市	矿产、电力、热力、煤化工的投资	100%
陕西德源府谷能源有限公司	70,000	陕西省府谷县	发电\煤电一体化	70%
山西鲁能河曲能源有限公司	3,000	山西省河曲县	发电	60%
山西鲁能河曲发电有限公司	88,000	山西省河曲县	发电\煤电一体化	60%
山西鲁晋王曲发电有限责任公司	116,400	山西省潞城市电厂路 6 号	发电	75%
宁夏宁鲁煤电有限责任公司	51,711	宁夏灵武市宁东镇	发电\煤电一体化	50%
内蒙古蒙东能源有限公司	84,000	海拉尔开发区美食街 1 号	发电\煤电一体化	88.10%

②煤炭开采类企业

企业名称	注册资本 (万元)	注册地址	主营业务	持股比例
郑州市宋楼煤矿煤业有限公司	1,126	河南省新密市来集镇宋楼村	煤炭开采、销售	51%

山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司	23,346.1	山西省河曲县巡镇镇阳面村上榆泉矿	煤炭地质勘探;原煤开采	70%
山东鲁能菏泽煤电开发有限公司	85,000	山东郓城彭庄煤矿	煤炭开采、销售	83.59%
内蒙古鲁能大雁能源集团有限公司	140,000	内蒙古呼伦贝尔市大雁能源有限责任公司	矿产开发及经营	70%
鲁能宝清煤电化开发有限公司	13,800	黑龙江省双鸭山市宝清县中央大街108号	煤电一体化	90%

(2) 房地产开发类

企业名称	注册资本 (万元)	注册地址	主营业务	持股比例
海南鲁能广大置业有限公司	42,000	海南三亚	房地产开发经营、农业开发,酒店开发经营,高技术开发,旅游业开发,国内商业贸易,仓储业.	100%
海南三亚湾新城开发有限公司	10,000	海南省\三亚市\市辖区	房地产开发、酒店开发、市政工程开发、公路、港口码头开发、商业贸易、娱乐服务、教育培训	100%
海南英大房地产开发有限公司	26,000	海南省\海口市\市辖区	在规划范围内进行房地产及其附属配套设施的开发	100%
山东鲁能亘富开发有限公司	105,000	山东省\济南市\市市区	房地产开发,物业管理,房屋租赁;货物仓储(不含化学危险品)、装卸服务;机械、电子设备、钢材、木材、五金交电化工	100%
重庆鲁能开发(集团)有限公司	20,000	重庆市渝北区渝鲁大道777号鲁能星城会所三栋	房地产开发	34.50%
宜宾鲁能开发(集团)有限公司	20,000	宜宾市南岸西区金沙江大道山水绿城鑫杰座	房地产开发	65%
海南盈滨岛置业有限公司	30,000	海南省海口市龙昆北路帝都大厦17楼	房地产开发	50%

(3) 鲁能集团下属核心子公司基本情况介绍

截至2009年12月31日,鲁能集团主要下属核心子公司基本情况如下:

①山东鲁能发展集团有限公司

该公司成立于1995年4月28日,注册地址济南市经三路14号,注册资本201,000万元,鲁能集团出资占比100%,法定代表人为徐中华,经营范围为电力、热力的生产及销售(限分支机构经营);电力设备及器材的生产、供应;电力技术咨询;电力开发、工程设计及施工转包;农业开发;技术咨询服务;国内贸易

(法律行政法规限制商品按规定执行); 居民服务 (不含专项规定项目) 等。

②山东鲁能矿业集团有限公司

该公司成立于 1998 年 10 月 29 日, 原名山东恒源经贸集团有限公司, 2004 年 8 月 13 日更名为山东鲁能矿业集团有限公司, 注册地址济南市经三路 14 号, 注册资本 5,000 万元, 鲁能集团出资占比 100%, 法定代表人为边荣斌, 经营范围为煤炭销售; 燃料技术人员培训及技术信息咨询服务等。

③山东鲁能置业集团有限公司

该公司成立于 1992 年 9 月 10 日, 注册地址济南市经四路 185 号, 注册资本 5,000 万元, 全部由鲁能集团以货币现金方式认缴, 鲁能集团出资占比 100%, 法定代表人为孙瑜, 经营范围为房地产开发、管理、房屋租赁; 仓储 (不含化学危险物品)、货物装卸服务; 机械电子设备、钢材、木材、五金交电化工 (不含化学危险物品)、汽车及配件的销售; 商品信息服务。

④山东鲁能恒源置业有限公司

该公司成立于 2003 年 6 月 16 日, 注册地址济南市市中区经三路 61 号, 注册资本 5,000 万元, 鲁能集团出资占比 100%, 法定代表人为孙瑜, 经营范围为房地产开发经营 (须凭资质证书经营); 货物装卸服务, 商品信息咨询。

⑤山东鲁能物资集团有限公司

该公司成立于 1992 年 8 月 12 日, 注册地址济南市市中区经三路 17 号, 注册资本 101,200 万元, 鲁能集团出资占比 100%, 法定代表人为袁风光, 经营范围为材料和机械电子设备、家庭日用品、办公设备、汽车、润滑油、煤炭 (有效期至 2010 年 6 月 30 日)、通信设备及器材、纺织、服装、五金、家具、室内装饰材料、工艺美术品的销售, 房屋、设施租赁, 企业资产委托经营管理; 仓储、居民服务; 备案范围进出口业务 (以上不含法律法规限制的范围); 以下限分支机构经营: 食品、饮料、干鲜果品销售, 烟、音像制品、图书零售; 餐饮服务; 金银首饰、珠宝花卉销售。

⑥山西鲁能晋北铝业有限责任公司

该公司成立于 2002 年 10 月, 注册地址山西原平市西镇乡, 注册资本 169,537.83 万元, 其中鲁能集团出资占比 94.98%, 法定代表人为徐庆奎, 经营范

围为加工销售氧化铝、电解铝、铝材；镁铝合金的生产销售和进出口贸易；镁、铝新材料研发；熔剂石灰石矿开采（凭许可证、供分公司经营）（法律法规禁止的不得经营须经专项审批的经审批后方可经营）。

⑦山东鲁能建设集团有限公司

该公司成立于 2003 年 6 月 23 日，注册地址济南市市中区经三路 61 号，注册资本 5,000 万元，鲁能集团出资占比 100%，法人代表陈刚，经营范围为基础工程技术开发及咨询服务；机械电子设备、建筑材料销售；电力工程、水利水电工程、公路工程、矿山工程、港口工程的建设施工（凭资质证书经营）；备案范围内的进出口业务；电力工程监理（须凭资质证书经营）。

（三）鲁能集团最近三年主营业务发展情况和主要财务数据

1、最近三年主营业务发展情况

近年来，鲁能集团围绕建设“资源型、公众型，集团化、国际化，资产质量优良、经营业绩优秀”的一流企业集团战略目标，大力发展资源型产业，形成了发电、煤炭、房地产、铝产业以及物流在内的发展战略格局。具体业务经营情况如下：

（1）火力发电业务

鲁能集团拥有的火力发电机组性能稳定、能耗低，且大多都定位于大型煤电一体化基地或坑口电厂，用煤有保障，抗风险能力强。

（2）煤炭业务

鲁能集团战略定位为电力为主的资源型企业。围绕电力主业，鲁能集团积极发展煤炭采掘业，拥有山东省内及山西、内蒙古、新疆、黑龙江等大型煤矿项目，大部分煤矿项目为当地电厂项目提供配套煤源，已具备较强的煤电产业联动优势。

（3）房地产业务

近年来，鲁能集团房地产业务快速发展，在北京、海口、三亚、重庆、宜宾、大连、济南等城市建成和正在开发房地产项目。

（4）其他业务

鲁能集团除经营上述三类业务外，还向下游适度拓展，进入了氧化铝、电解铝产业以及物流等业务。

2、主要财务数据

鲁能集团最近三年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	10,091,163.34	11,604,482.71	10,064,080.68
负债总额	8,080,772.77	9,995,605.73	8,461,307.63
归属于母公司所有者权益合计	1,534,759.48	926,937.09	919,661.83
项目	2009年	2008年	2007年
营业收入	2,688,747.39	4,023,458.57	3,397,917.84
利润总额	555,198.81	90,815.78	244,198.36
归属于母公司所有者的净利润	403,896.53	18,792.04	77,293.31

备注：2009年数据未经审计。

（四）关联关系及推荐董事或高级管理人员情况

1、鲁能集团与上市公司之间的关系

截至本报告书出具之日，鲁能集团系上市公司控股股东。

2、推荐董事或高级管理人员情况

截至本报告书出具之日，鲁能集团向金马集团推荐董事、监事及高管人员共计9名，具体信息如下表所示：

姓名	职务	性别	任期起止日期
王志华	董事长	男	2008年6月至2011年6月
吕强	董事、总经理	男	2008年6月至2011年6月
李惠波	董事	男	2008年6月至2011年6月
陈刚	董事	男	2008年6月至2011年6月
孙红旗	董事	男	2008年6月至2011年6月
孙晔	董事、财务总监	男	2008年6月至2011年6月
徐义公	监事会主席	男	2008年6月至2011年6月
刘军平	监事	女	2008年6月至2011年6月
潘广洲	副总经理、董事会秘书	男	2008年6月至2011年6月

(五) 最近五年之内受过的行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚和涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况

1、鲁能集团

截至本报告出具之日，鲁能集团最近五年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚。

近五年内，鲁能集团与经济纠纷有关的金额在 5000 万元以上的重大民事诉讼或仲裁如下：

当事人	案由	基本事实	诉讼概况	是否结案/执行完毕
“鲁能集团、仲圣控股有限公司（“仲圣控股”）	合作合同纠纷	双方于 2003 年在济南签署《上海静湖森林庄园项目合作框架协议书》，约定鲁能集团借款 5,000 万元给仲圣控股，并约定若双方完成协议约定的合作项目并签署该项目的股权转让协议后，鲁能集团的借款改为投资该项目的定金。由于一直未在该项目上达成股权转让协议，鲁能集团多次催要借款未果，提起诉讼。	2009 年 10 月，济南市中级人民法院一审判决解除双方的合作协议，仲圣控股向鲁能集团清偿 5000 万元借款并赔偿损失；仲圣控股不服一审判决，向山东省高级人民法院提起上诉，目前正在进行二审程序。	尚未结案

除上述所列的重大民事诉讼或仲裁以外，鲁能集团不存在其他与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

2、鲁能集团主要管理人员

截至本报告出具之日，鲁能集团的董事、监事及高级管理人员最近五年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况。

三、重大资产出售交易对方介绍

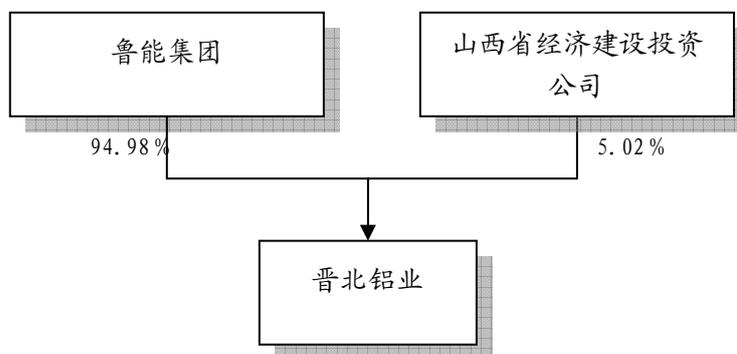
(一) 基本信息

公司名称：	山西鲁能晋北铝业有限责任公司
设立日期：	2002 年 10 月
注册资本：	16.95 亿元
法定代表人：	孙金华
营业执照注册号：	140900103002996
税务登记证编号：	忻地税原字 140981746040199 晋国税字 142202746040199

组织机构代码证:	74604019-9
住所:	山西省原平市西乡镇
营业期限:	2002年10月29日至2010年6月27日
经营范围:	加工销售氧化铝、电解铝、铝材, 镁铝合金的生产销售和进出口贸易; 镁、铝新材料研发; 溶剂石灰石矿开采(凭许可证、供分公司经营)(法律法规禁止的不得经营, 须经专项审批的经审批后方可经营)

(二) 股东构成

截至本报告书出具之日, 晋北铝业的股东构成为: 鲁能集团出资 161030.26 万元, 占注册资本的 94.98%, 为晋北铝业控股股东; 山西省经济建设投资公司出资 8507.57 万元, 占注册资本的 5.02%。股权结构图如下:



(三) 历史沿革及主营业务发展情况

晋北铝业成立于 2002 年 10 月, 是鲁能集团专营铝业的全资子公司。目前, 晋北铝业运营氧化铝产能 100 万吨, 在建氧化铝产能 100 万吨。

晋北铝业开发建设的山西晋北铝工业基地, 是国家规划的八大铝工业基地之一, 也是山西省实施“中部崛起”战略的重点工程。截至目前, 一期 100 万吨氧化铝工程已经竣工投产 3 年多, 生产经营稳定, 质量、成本等主要指标行业领先, 经济效益和社会效益显著。二期 100 万吨氧化铝工程正在紧张建设, 现已进入主体施工阶段, 计划于 2010 年 6 月竣工投产。

最近三年, 晋北铝业先后荣获“中国有色金属行业先进集体”、“中国氧化铝行业十佳厂商”、“山西省绿化先进企业”、“山西省五一劳动奖状”、“山西省环境行为评价绿色等级”和“山西省优秀企业”等称号。

(四) 最近三年主要财务指标

单位：万元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总额	937,599.95	904,864.50	757,209.85
负债总额	768,606.14	727,017.44	607,571.03
属于母公司所有者权益合计	168,993.81	177,847.05	149,638.82
项目	2009年	2008年	2007年
营业收入	199,433.54	240,397.93	243,717.84
利润总额	-6,458.71	38,422.89	69,165.06
归属于母公司所有者的净利润	-6,417.19	27,053.93	46,056.21

四、拟购买资产情况

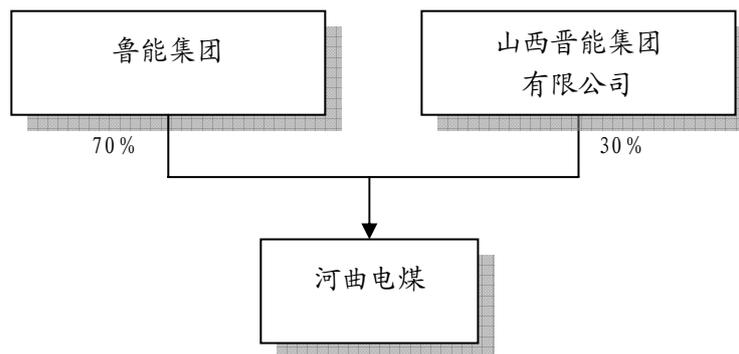
(一) 山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司

1、基本情况介绍

公司名称:	山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司
成立日期:	2002年6月6日
注册资本:	23346.1万元
法定代表人:	韩明理
营业执照注册号:	140930100000193
税务登记证编号:	忻地河税字 140930739319618 号 晋国税字 1422327393119618 号
组织机构代码证:	73931961-8
住所:	忻州河曲县巡镇镇阳面村
营业期限:	2002年6月6日至2012年6月6日
经营范围:	煤炭地质勘探(有效期至2011年3月26日);原煤开采(仅限分支机构经营,以省工商局登记为准,有效期至2012年5月5日);本企业生产的原煤洗选、筛选加工及销售(有效期至2012年5月5日);经销:建筑材料、工矿机械设备;工矿机械设备维护;矿业技术咨询服务。(国家法律、法规规定禁止经营的不得经营,应经审批未获审批前不得生产经营)**

2、股东构成及产权控制关系

截至本报告书出具之日,河曲电煤的股权结构如下图:



3、历史沿革

(1) 设立

山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司由山东鲁能物矿开发有限公司（以下简称“鲁能物矿”）、鲁能发展、山西晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）以现金出资方式于2002年6月6日设立。根据公司章程及有关文件，各股东约定公司的注册资本为6.3亿元，首期出资为5000万元，剩余资本金根据项目进展情况分期注入，在缴足资本金的过程中，各股东的持股比例不发生变化。2002年6月领有河曲县工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。

经山西河曲晋峰会计师事务所于2002年6月6日出具的（2002）晋河事验字第52号《验资报告》和于2002年11月22日出具的（2002）晋河事验字第61号《验资报告》验证，鲁能物矿、晋能集团、鲁能发展分别出资2550万元、1500万元、950万元，三家股东的持股比例分别为51%、30%、19%。

(2) 历次增资及股权变动

2004年，河曲电煤股东会决议增加注册资金6039.3万元，其中鲁能物矿、晋能集团、鲁能发展分别按持股比例出资3080万元、1811.8万元和1147.5万元。

2005年3月7日，经河曲晋峰会计师事务所河曲晋峰变验[2005]0004号《验资报告》验证，截止到2005年2月28日，收到鲁能物矿3080万元、晋能集团1811.8万元、鲁能发展1147.5万元增资，注册资本变更为11039.3万元。

2005年11月经河曲晋峰会计师事务所河曲晋峰变验[2005]0008号《验资报告》验证，鲁能发展出资8000万元，注册资本变更为19039.3万元。

2006年5月12日，鲁能物矿将所持河曲电煤51%的股权转让给鲁能发展，协议作价5630万元，系同一控制人下的非市场化转让，故此转让价格依照原始出资额确定。

2006年5月26日，鲁能发展将所持河曲电煤70%的股权转让给鲁能集团，股权转让价格为15727.50万元，系同一控制人下的非市场化转让，故此转让价格依照原始出资额确定。

2006年8月，经北京京都会计师事务所有限责任公司山西分所出具的京都晋分所验字(2006)1003号《验资报告》验证，收到晋能集团货币出资3182.03万元，同时退回鲁能集团超投资的575.23万元，并完成相应的会计处理，注册资本变更为21646.1万元。本次增资完成后，鲁能集团持股70%，晋能集团持股30%。

2009年11月30日，经河曲晋峰会计师事务所出具的河曲晋峰变验(2009)0010号《验资报告》验证，河曲电煤用未分配利润按股权比例转增资本，鲁能集团和晋能集团分别转增1190万元和510万元，共计1700万元。河曲电煤变更后的注册资本为23346.1万元，鲁能集团持股70%，晋能集团持股30%。

4、主要资产的权属状况、主要负债情况及对外担保情况

(1) 主要资产

截至2009年12月31日，河曲电煤总资产148713.04万元，其中：流动资产27159.31万元，非流动资产121553.73万元。非流动资产中，固定资产105907.32万元，在建工程2557.51万元，无形资产13088.90万元。主要资产权属情况如下：

① 固定资产

截至2009年12月31日，河曲电煤房屋建筑物、生产经营性主要设备等固定资产情况如下表：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	账面净值	账面价值
房屋、建筑物	52,998.02	4,380.96	48,617.06	48,617.06
机器设备	76,305.90	19,584.76	56,721.14	56,721.14
运输工具	1,084.92	515.79	569.12	569.12

合计	130,388.84	24,481.52	105,907.32	105,907.32
----	-------------------	------------------	-------------------	-------------------

截至 2009 年 12 月 31 日，河曲电煤房产总建筑面积约 51753.19 平方米，账面价值 48617.06 万元。具体情况如下：

序号	房产证号	房屋坐落	用途	使用期限	建筑面积 (m ²)	他项权利
1	房权证河字第 00001694 号	河曲县巡镇镇田巨卯村 (风井口)	工业	至 2055 年 12 月 5 日	202.7	无
2	房权证河字第 00001695 号	河曲县巡镇镇阳面村	工业	至 2055 年 12 月 5 日	35331.8	无
3	房权证河字第 00001696 号	河曲县巡镇镇阳面村 (装车站)	工业	至 2055 年 12 月 5 日	331	无
4	房权证河字第 00001743 号	河曲县铁果门村韩公路北	住宅	至 2074 年 6 月 18 日	6362	无
5	房权证河字第 00001845 号	河曲县巡镇镇阳面村	工业	至 2055 年 12 月 5 日	9525.69	无

以上 5 张房产证对应 43 处房产，均为河曲电煤合法拥有的权属清晰的资产，均未设置他项权利。

②主要无形资产

截至2009年12月31日，河曲电煤无形资产情况如下表：

单位：万元

项目	原值	累计摊销	账面价值
土地使用权	1,920.66	172.52	1,748.14
计算机软件	79.00	12.25	66.75
采矿权	11,763.77	489.77	11,274.00
合计	13,763.43	674.54	13,088.90

1) 土地使用权

截至 2009 年 12 月 31 日，河曲电煤拥有 5 宗土地，总面积约 304217 平方米，全部为出让地，账面价值 1748.14 万元。具体情况如下：

序号	土地证号	面积 (m ²)	土地座落	土地用途	取得方式	终止期限	他项权利
1	河国用 (2006) 第 136 号	10,666	河曲县铁果门村北公路北	住宅	出让	2074 年 6 月 18 日	无

序号	土地证号	面积 (m ²)	土地座落	土地用途	取得方式	终止期限	他项权利
2	河国用(2006)第137号	9,471	河曲县巡镇镇田巨卯村	工业	出让	2055年12月5日	无
3	河国用(2006)第138号	221,140	阳面村北、曲峪村南	工业	出让	2055年12月5日	无
4	河国用(2006)第139号	27,740	阳面村	工业	出让	2055年12月5日	无
5	河国用(2006)第140号	35,200	曲峪村、阳面村	工业	出让	2055年12月5日	无

以上5宗土地均为河曲电煤合法拥有的权属清晰的资产，均未设置他项权利。

2) 采矿权

河曲电煤目前持有由山西省国土资源厅核发的《采矿许可证》，具体信息如下：

证书编号	开采矿种	开采方式	生产规模	矿区面积	有效期限	发证单位
1400000722542	煤 #9、#10、#11、#12、#13	地下开采	300万吨/年	29.7832平方公里	2007年6月-2012年6月	山西省国土资源厅

该采矿权为河曲电煤合法拥有的权属清晰的资产，未设置他项权利。

(2) 主要负债

截至2009年12月31日，河曲电煤负债总额105908.52万元，其中：流动负债40108.52万元，非流动负债65800万元，全部为长期借款。

(3) 对外担保

截至本报告书出具之日，河曲电煤不存在对外担保情况。

5、河曲电煤最近两年的主要财务数据

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第0399号审计报告，河曲电煤最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2009年12月31日	2008年12月31日
资产总额	148,713.04	146,410.45
负债总额	105,908.52	118,854.67
所有者权益	42,804.52	27,555.78
项目	2009年	2008年
营业收入	77,918.20	59,547.91
营业利润	24,751.39	9,786.46
利润总额	17,691.20	9,778.92
净利润	11,292.93	6,106.59

6、股权转让的前置条件和取得情况

2009年12月11日，河曲电煤的股东山西晋能集团有限公司已出具书面文件，声明同意股权转让并放弃该等股权的优先购买权。

7、河曲电煤 70%股权的评估情况

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营的前提下，企业账面总资产为 148713.04 万元，总负债为 105908.52 万元，净资产为 42804.52 万元；资产基础法评估后的总资产为 252625.51 万元，总负债为 105908.52 万元，净资产为 146716.99 万元，净资产增值 103912.47 万元，增值率 242.76 %。具体评估结果如下：

单位：万元

项 目		账面价值	评估价值	增值额	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A*100%
一、流动资产	1	27159.31	27162.78	3.47	0.01
二、非流动资产	2	121553.73	225462.73	103909.00	85.48
其中：长期股权投资	3	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5	105907.32	97787.91	-8119.41	-7.67
在建工程	6	2557.51	2557.51	0.00	0.00
无形资产	7	13088.90	125117.30	112028.40	855.90
其中：土地使用权	8	1748.14	4620.09	2871.95	164.29
其他非流动资产	9	0.00	0.00	0.00	0.00
三、资产总计	10	148713.04	252625.51	103912.47	69.87
四、流动负债	11	40108.52	40108.52	0.00	0.00
五、非流动负债	12	65800.00	65800.00	0.00	0.00
六、负债总计	13	105908.52	105908.52	0.00	0.00
七、净资产	14	42804.52	146716.99	103912.47	242.76

该评估结果尚需履行国有资产评估备案程序，国务院国资委可能对评估结果进行调整。

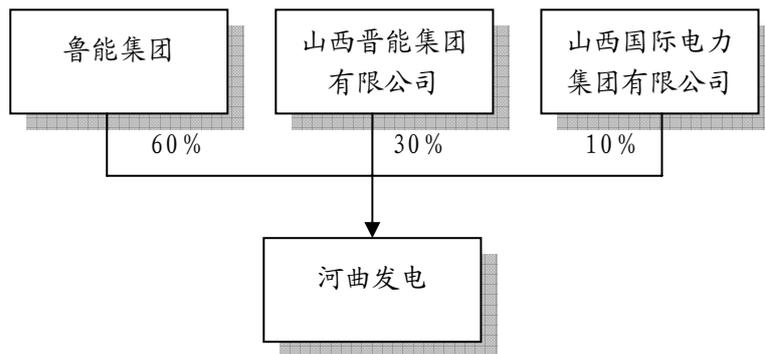
(二) 山西鲁能河曲发电有限公司

1、基本信息

公司名称:	山西鲁能河曲发电有限公司
设立日期:	2002年9月26日
注册资本:	8.8亿元
法定代表人:	李惠波
营业执照注册号:	140930100000185
税务登记证编号:	忻地河税字 140930736333166 号 晋国税字 142232736333166 号
组织机构代码证:	73633316-6
住所:	山西省忻州市河曲县文笔镇沙畔村
营业期限:	2004年10月1日至2029年9月30日
经营范围:	火力发电及销售、开发与电力相关的综合利用项目(国家法律、法规规定禁止经营的不得经营,应经审批的未获审批前不得经营)

2、股东构成和产权控制关系

截至本报告书出具之日，河曲发电的股权结构如下：



3、历史沿革

(1) 设立

山西鲁能河曲发电有限公司由鲁能发展、山西晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）和山西省地方电力公司以现金出资方式于2002年9月26日设立，领有山西省河曲县工商行政管理局核发的注册号为1422321300018-3号的

《企业法人营业执照》，法定代表人为苏力。根据公司章程及有关协议，各股东约定公司的注册资本为 8.8 亿元，各股东分期缴足，在缴足资本金的过程中，各股东的控股比例不发生变化。首批出资为 2 亿元。

根据山西天元会计师事务所出具《验资报告》，截止到 2002 年 9 月 18 日，已经收到鲁能发展、晋能集团、山西省地方电力公司缴纳的出资合计 2 亿元，均为货币出资。

河曲发电设立时的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资方式	出资比例（%）
山东鲁能发展集团有限公司	12,000	货币	60
山西晋能集团有限公司	6,000	货币	30
山西省地方电力公司	2,000	货币	10
合计	20,000		100

（2）历次增资和股权变动

2003 年 12 月 28 日，根据山西天元会计师事务所出具的《验资报告》验证，河曲发电收到鲁能发展新缴注册资本人民币 14500 万元，实收资本变为 34500 万元。2004 年 4 月 20 日，河曲县工商局完成了相关的工商变更手续。

2004 年 12 月 31 日，根据山西天元会计师事务所出具的《验资报告》验证，河曲发电收到鲁能发展新缴注册资本人民币 3500 万元，实收资本变为 38000 万元。

2005 年 3 月 3 日，根据山西天元会计师事务所出具的《验资报告》验证，河曲发电收到鲁能发展新缴注册资本人民币 22800 万元，实收资本变为 60800 万元。2005 年 3 月 22 日，河曲县工商局完成了相关的工商变更手续。

2006 年 5 月，鲁能发展与鲁能集团签署《股权转让协议》，鲁能发展所持河曲发电公司 60%的股权作价 767397323.31 元（以 2006 年 4 月 30 日经资产评估后的净资产值为参考确定）转让给鲁能集团，系同一控制人下的股权非市场化转让，其交易价格与本次重组价格不具备可比性。

2006 年 8 月 8 日，根据北京京都会计师事务所有限责任公司山西分所出具《验资报告》，截止到 2006 年 7 月 31 日，分别收到晋能集团出资 2.04 亿，山西国际电力集团有限公司（原山西省地方电力公司）出资 6800 万元，注册资本

全部缴足，为 88,000 万元。至此，河曲发电股东为鲁能集团、晋能集团和山西国际电力集团有限公司，股权比例分别为 60%、30%、10%。

4、主要资产的权属状况、主要负债情况及对外担保情况

(1) 主要资产

截至 2009 年 12 月 31 日，河曲发电总资产 592911.89 万元，其中：流动资产 191772.09 万元，非流动资产 401139.80 万元。非流动资产中，固定资产 368204.4 万元，在建工程 17750.03 万元，无形资产 15110.13 万元。主要资产情况如下：

① 固定资产

截至 2009 年 12 月 31 日，河曲发电房屋建筑物、生产经营性主要设备等固定资产情况如下表：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	账面净值	减值准备	账面价值
房屋、建筑物	100,462.79	18,294.23	82,168.56	-	82,168.56
机器设备	364,273.37	78,653.57	285,619.80	-	285,619.80
运输工具	2,095.26	1,679.21	416.05	-	416.05
合计	466,831.42	98,627.02	368,204.41	-	368,204.41

截至 2009 年 12 月 31 日，河曲发电房产总面积约 136186.32 平方米，账面价值 82168.56 万元。具体情况如下：

序号	房产证号	坐落	建筑面积	他项权利
1	房权证河字第 00001430 号	河曲县文笔镇沙畔村、坪泉村	99472.4	无
2	房权证河字第 00001431 号	河曲县文笔镇沙畔村	27343.26	无
3	房权证河字第 00001432 号	河曲县文笔镇北元村	7589.31	无
4	房权证河字第 00001433 号	河曲县楼子营镇梁家碛村	661.32	无
5	房权证河字第 00001434 号	河曲县文笔镇邬家沙梁村	382.25	无
6	济房权证高字第 015119 号	济南历下区燕子西路 58 号 1 号楼座	170.72	无
7	济房权证高字第 015121 号		310.87	无
8	济房权证高字第 015122 号		255.99	无

以上 8 张房产证对应 100 处房产，均为河曲发电合法拥有的权属清晰的资

产，均未设置他项权利。

②无形资产

截至2009年12月31日，河曲发电无形资产情况如下表：

单位：万元

项目	原值	累计摊销	账面价值
土地使用权	15,355.88	1,252.18	14,103.70
计算机软件	1,041.14	34.70	1,006.43
合计	16,397.02	1,286.88	15,110.13

截至2009年12月31日，河曲发电拥有9宗土地，总面积约1971048平方米，全部为出让地，账面价值14103.70万元。具体情况如下：

序号	土地证号	面积(m ²)	土地座落	土地用途	取得方式	终止期限	他项权利
1	河国用2006第097号	8,112.60	文笔镇北元村	住宅	出让	2073年2月19日	无
2	河国用2006第129号	447,613	沙畔村、坪泉村	工业	出让	2053年12月25日	无
3	河国用2006第130号	53,913	沙畔村西	交通	出让	2053年12月25日	无
4	河国用2006第131号	109,789	沙畔村、蚰蜒卯、鄂沙梁	交通	出让	2053年12月25日	无
5	河国用2006第134号	490,250	鄂沙梁、岱岳殿、庙龙、蚰蜒卯	工业	出让	2053年12月25日	无
6	河国用2006第135号	6,162	梁家碛村	工业	出让	2053年12月25日	无
7	河国用2006第144号	23,196	沙畔村	住宅	出让	2075年12月5日	无
8	河国用2006第133号	129,230	坪泉村-船湾村	交通	出让	2053年12月25日	无
9	河国用2006第132号	702,783	石梯子-坪泉村厂区磅房	交通	出让	2053年12月25日	无

以上9宗土地均为河曲发电合法拥有的权属清晰的资产，均未设置他项权利。

(2) 主要负债

截至 2009 年 12 月 31 日，河曲发电负债总额 390055.56 万元，其中：流动负债 43505.56 万元，非流动负债 346550 万元，全部为长期借款。

(3) 对外担保

截至本报告书出具之日，河曲发电不存在对外担保情况。

5、河曲发电最近两年主要财务数据

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0411 号审计报告，河曲发电最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
资产总额	592,911.89	646,009.59
负债总额	390,055.56	468,454.66
所有者权益	202,856.33	177,554.93
项目	2009 年	2008 年
营业收入	184,353.72	192,515.89
营业利润	33,455.96	54,138.71
利润总额	36,511.14	54,472.74
净利润	28,301.39	40,280.81

6、股权转让的前置条件和取得情况

2009 年 12 月 11 日，河曲发电的除鲁能集团外的股东山西国际电力集团有限公司和山西晋能集团有限公司均已出具书面文件，同意股权转让并放弃该等股权的优先购买权。

7、河曲发电 60%股权的评估情况

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营前提下，山西鲁能河曲发电有限公司账面总资产为 490,539.27 万元，总负债为 292,825.63 万元，净资产为 197,713.64 万元(业经中瑞岳华会计师事务所有限责任公司审计)。采用收益法评估后的净资产 460,974.18 万元，净资产增值 263,260.54 万元，增值率 133.15 %。

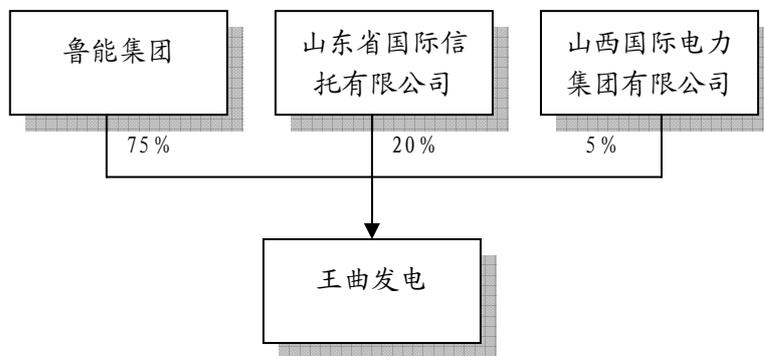
(三) 山西鲁晋王曲发电有限责任公司

1、基本信息

公司名称:	山西鲁晋王曲发电有限责任公司
设立日期:	1998年1月12日
注册资本:	11.64亿元
法定代表人:	徐中华
营业执照注册号:	140400100002043
税务登记证编号:	晋国税字 140481701040056 号 长地税潞字 140481701040056 号
组织机构代码证:	70104005-6
住所:	山西省潞城市电厂路 6 号
营业期限:	1998年1月12日至2014年3月10日
经营范围:	许可经营项目: 建设运营燃煤发电机组; 生产电力; 电量上网销售。(法律法规规定禁止经营的不得经营, 规定需经有关部门审批的持许可证经营) *** 一般经营项目: 开发与电力相关的综合利用技术项目。(法律法规规定禁止经营的不得经营, 规定需经有关部门审批的持许可证经营) ***

2、股东构成及产权控制关系

截至本报告书出具之日, 王曲发电的股权结构如下图:



3、历史沿革

(1) 设立

王曲发电于 1998 年 1 月 12 日经山西省长治市工商行政管理局批准设立, 由山东电力集团公司 (以下简称“山东电力”)、山西省电力公司 (以下简称“山西电力”)、山东省国际信托投资公司 (以下简称“山东国际信托”) 和山西省地方电力公司 (以下简称“山西地方电力”) 共同出资组建。根据王曲发电公司章程及出资协议等文件, 注册资本为 116400 万元, 各股东分期缴足, 在缴足资本

金的过程中，各股东的控股比例不发生变化。第一期出资为 5000 万元，各方的持股比例为：山东电力占 55%；山东国际信托占 20%；山西电力占 20%，山西地方电力占 5%。

（2）历次增资及股权变更情况

2001 年 12 月，山东电力将其持有的王曲发电 55%的股权全部转让给鲁能发展，转让价款为 2750 万元。

2002 年 7 月，山西电力将其持有的王曲发电 20%股权中的 13%转让给鲁能发展，转让价款为 650 万元。

2002 年 9 月，山西电力将其持有的王曲发电全部 7%的股权转让给山西晋能集团有限公司（以下简称晋能集团），转让价款为 350 万元。

2003 年 3 月，鲁能发展出资 9122.80 万元，山东国际信托出资 2492 万元，山西地方电力出资 623 万元对王曲发电增资，增资后注册资本为 17237.80 万元。

2003 年 5 月，山西地方电力变更名称为山西国际电力集团有限公司（以下简称山西国际电力）。

2004 年 7 月，鲁能发展出资 16372.80 万元，山东国际信托出资 4819 万元，山西国际电力出资 1746 万元对王曲发电增资，增资完成后，王曲发电实收资本为 40175.6 万元。

2006 年 4 月，晋能集团将其持有的王曲发电 7%的股权转让给鲁能发展，转让价款为 516.32 万元。

王曲发电 2006 年 9 月竣工投产，上述股权转让行为发生时，王曲发电尚未投产运行，故此以上转让价格基本依照原始出资额确定。

2006 年 12 月，鲁能发展出资 34372.8 万元，山东省国际信托出资 2754 万元对王曲发电进行增资，增资后王曲发电实收资本为人民币 77302.40 万元。

2007 年 8 月，山东省国际信托投资有限公司变更名称为山东省国际信托有限公司。

2007 年 9 月，山东省国际信托有限公司出资 5899 万元，山西国际电力出资 1622 万元对王曲发电进行增资，增资完成后，王曲发电实收资本为 84823.40

万元。

根据 2009 年 8 月 25 日《山西鲁晋王曲发电有限责任公司 2007 年利润分配的决议》以及投资各方合资协议及公司章程等文件，王曲发电股东会出具增资决议：本次增加注册资本 31576.60 万元，其中：鲁能发展货币出资 5681.60 万元，红利转增资本金 18000.00 万元，山东省国际信托有限公司货币出资 6316 万元，山西国际电力集团有限公司货币出资 379 万元，红利转增资本金 1200.00 万元。本次增资完成后，王曲发电的实收资本金额为 116400 万元。

2009 年 9 月 21 日，王曲发电出具股东会决议，同意鲁能发展将其持有的王曲发电 75%的股权无偿划转给鲁能集团。鲁能发展将持有的王曲发电 75%股权转让给鲁能集团采用国资的无偿划转程序，无交易对价，属于非市场化行为。

随后，王曲发电办理了相关的工商变更登记手续。本次股权划转完成后至本报告书出具之日，王曲发电的股权结构如下表：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
山东鲁能集团有限公司	87,300	75
山东国际信托投资有限公司	23,280	20
山西国际电力集团有限公司	5,820	5
合计	116,400	100

4、主要资产的权属状况、主要负债情况及对外担保情况

(1) 主要资产

截至 2009 年 12 月 31 日，王曲发电总资产 622591.27 万元，其中：流动资产 121440.79 万元，非流动资产 501150.48 万元。非流动资产中，固定资产 450080.88 万元，在建工程 25587.7 万元，无形资产 13379.94 万元。主要资产情况如下：

① 固定资产

截至 2009 年 12 月 31 日，王曲发电房屋建筑物、生产经营性主要设备等固定资产情况如下表：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	账面净值	减值准备	账面价值
----	----	------	------	------	------

房屋、建筑物	105,838.59	13,497.56	92,341.03	-	92,341.03
机器设备	439,255.14	81,919.63	357,335.51	-	357,335.51
运输工具	762.15	357.80	404.34	-	404.34
合计	545,855.88	95,775.00	450,080.88	-	450,080.88

截至 2009 年 12 月 31 日，王曲发电拥有房产总建筑面积约 126296.5 平方米，账面价值 92341.03 万元。具体情况如下：

序号	房产证号	房屋坐落	建筑面积 (m ²)	使用期限	他项权利
1	济房权证高字第 014873	高新区燕子山西路 58 号 1 号楼	277.01	至 2053 年 2 月 26 日	无
2	济房权证高字第 014874 号	高新区燕子山西路 58 号 1 号楼	170.72	至 2053 年 2 月 26 日	无
3	济房权证高字第 014875 号	高新区燕子山西路 58 号 1 号楼	277.01	至 2053 年 2 月 26 日	无
4	济房权证高字第 014876	高新区燕子山西路 58 号 1 号楼	170.72	至 2053 年 2 月 26 日	无
5	潞房权证股份制字第 00086 号	山西省潞城市电厂路 6 号	9216.65	至 2055 年 12 月 20 日	无
6	潞房权证股份制字第 00087 号	山西省潞城市电厂路 6 号	7998.6	至 2055 年 12 月 20 日	无
7	潞房权证股份制字第 00088 号	山西省潞城市电厂路 6 号	7971.45	至 2055 年 12 月 20 日	无
8	潞房权证股份制字第 00089 号	山西省潞城市电厂路 6 号	6710.2	至 2055 年 12 月 20 日	无
9	潞房权证股份制字第 00090 号	山西省潞城市电厂路 6 号	3817.57	至 2055 年 12 月 20 日	无
10	潞房权证股份制字第 00091 号	山西省潞城市电厂路 6 号	3570.89	至 2055 年 12 月 20 日	无
11	潞房权证股份制字第 00092 号	山西省潞城市电厂路 6 号	14798.57	至 2053 年 2 月 26 日	无
12	潞房权证股份制字第 00093 号	山西省潞城市电厂路 6 号	4976.27	至 2053 年 2 月 26 日	无
13	潞房权证股份制字第 00094 号	山西省潞城市电厂路 6 号	3086.69	至 2053 年 2 月 26 日	无
14	潞房权证股份制字第 00095 号	山西省潞城市电厂路 6 号	750.91	至 2053 年 2 月 26 日	无
15	潞房权证股份制字第 00096 号	山西省潞城市电厂路 6 号	707.89	至 2053 年 2 月 26 日	无

16	潞房权证股份制字第00097号	山西省潞城市电厂路6号	5238.17	至2053年2月26日	无
17	潞房权证股份制字第00098号	山西省潞城市电厂路6号	992.56	至2053年2月26日	无
18	潞房权证股份制字第00099号	山西省潞城市电厂路6号	1153.16	至2053年2月26日	无
19	潞房权证股份制字第00100号	山西省潞城市电厂路6号	1248.52	至2053年2月26日	无
20	潞房权证股份制字第00101号	山西省潞城市电厂路6号	3942.42	至2053年2月26日	无
21	潞房权证股份制字第00102号	山西省潞城市电厂路6号	1444.46	至2053年2月26日	无
22	潞房权证股份制字第00103号	山西省潞城市电厂路6号	4577.52	至2053年2月26日	无
23	潞房权证股份制字第00104号	山西省潞城市电厂路6号	637.16	至2053年2月26日	无
24	潞房权证股份制字第00105号	山西省潞城市电厂路6号	3632.68	至2053年2月26日	无
25	潞房权证股份制字第00106号	山西省潞城市电厂路6号	5731.69	至2053年2月26日	无
26	潞房权证股份制字第00107号	山西省潞城市电厂路6号	2759.58	至2053年2月26日	无
27	潞房权证股份制字第00108号	山西省潞城市电厂路6号	1229.52	至2053年2月26日	无
28	潞房权证股份制字第00109号	山西省潞城市电厂路6号	1313.38	至2053年2月26日	无
29	潞房权证股份制字第00110号	山西省潞城市电厂路6号	5153.71	至2053年2月26日	无
30	潞房权证股份制字第00111号	山西省潞城市电厂路6号	11868.35	至2053年2月26日	无
31	潞房权证股份制字第00112号	山西省潞城市电厂路6号	10069.98	至2053年2月26日	无
32	潞房权证股份制字第00113号	山西省潞城市电厂路6号	714.41	至2053年2月26日	无
33	潞房权证股份制字第00114号	山西省潞城市电厂路6号	88.12	至2053年2月26日	无

以上33张房产证对应117处房产，均为王曲发电合法拥有的权属清晰的资产，均未设置他项权利。

②无形资产

截至2009年12月31日，王曲发电无形资产为土地使用权，原值14383.32万元，累计摊销1003.38万元，账面价值13379.94万元。具体情况如下：

王曲发电拥有 10 宗土地，总面积约 1659087 平方米，全部为出让地，账面价值 13379.94 万元。具体情况如下：

序号	土地证号	面积 (m ²)	土地座落	用途	取得方式	终止期限	他项权利
1	潞国土资国用(2009)字第 1404220166 号	901,991.40	史回乡垂阳村、潞华办西村、史坊村、岭后村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
2	潞国土资国用(2009)字第 1404220164 号	29,000	史回乡垂阳村、潞华办史坊村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
3	潞国土资国用(2009)字第 1404220165 号	23,399.60	潞华办事处西村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
4	潞国土资国用(2009)字第 1404220166 号	149,092	史回乡郭家堡、小沟、朱家川、史回、垂阳村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
5	潞国土资国用(2009)字第 1404220167 号	7,380	潞华办事处史坊村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
6	潞国土资国用(2009)字第 1404220168 号	430,031	史回乡垂阳村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
7	潞国土资国用(2009)字第 1404220169 号	18,336	史回乡垂阳、潞华办岭后村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
8	潞国土资国用(2005)字第 1404220055 号	65,560.42	潞华办事处西村	综合用地	出让	2055 年 12 月 20 日	无
9	长治市国用(2008)第 0077 号	24,769.23	长治市郊区马厂镇泽头村	水工建筑用地	出让	2053 年 2 月 28 日	无
10	长治市国用(2008)第 0078 号	9,528.12	长治市郊区马厂镇古驿村	铁路用地	出让	2053 年 2 月 28 日	无

以上 10 宗土地均为王曲发电合法拥有的权属清晰的资产，均未设置他项权利。

(2) 主要负债

截至2009年12月31日，王曲发电负债总额 502378.26 万元，其中：流动负债69327.21万元，非流动负债433051.05万元。

(3) 对外担保

截至本报告书出具之日，王曲发电不存在对外担保情况。

5、王曲发电最近两年的财务数据

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0412 号审计报告，王曲发电最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项 目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
资产总额	622,591.27	788,657.61
负债总额	502,378.26	668,593.51
所有者权益	120,213.01	120,064.10
项 目	2009 年	2008 年
营业收入	185,714.18	173,774.76
营业利润	-30,989.60	28,910.09
利润总额	-30,935.41	28,932.61
净利润	-23,532.69	22,937.57
扣除非经常性损益后的净利润	-4,970.69	-17,343.16

6、股权转让的前置条件和取得情况

2009年12月11日，王曲发电的除鲁能集团外的股东山东省国际信托有限公司和山西国际电力集团有限公司均已出具书面文件，同意股权转让并放弃该等股权的优先购买权。

7、王曲发电 75%股权的评估情况

中企华对王曲发电整体资产在评估基准日的市场价值进行了评估，并出具了中企华评报字（2010）第059-3号《资产评估报告书》。本次资产评估情况如下：

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营的前提下，王曲发电账面总资产为 617582.37 万元，总负债为 497369.36 万元，净资产为 120213.01 万元（账面价值业经北京中瑞岳华会计师事务所有限公司审计）；评估后账面总资产为 664372.22 万元，总负债为 497358.98 万元，净资产为 167013.24 万元，净资产评估增值 46800.23 万元，增值率 38.93%。具体评估汇总情况详见下表：

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%
一、流动资产	120632.95	120226.36	-406.59	-0.34
二、非流动资产合计	496949.41	544145.87	47196.46	9.50
其中：长期股权投资	19488.00	19487.82	-0.18	-0.0009
投资性房地产	935.01	1231.56	296.55	31.72
固定资产	450080.88	472056.83	20077.31	4.44
在建工程	1898.64	1898.64	0.00	0.00
无形资产	13379.94	38304.08	24924.14	186.28
其中：土地使用权	13379.94	38304.08	24924.14	186.28
其他非流动资产	11166.93	11166.94	0.00	0.00
三、资产总计	617582.37	664372.22	46789.85	7.58
四、流动负债	69318.31	69307.93	-10.38	-0.01
五、非流动负债	428051.05	428051.05	0.00	0.00
六、负债总计	497369.36	497358.98	-10.38	-0.0021
七、净资产	120213.01	167013.24	46800.23	38.93

五、本次发行股份情况

2009年12月24日，金马集团第六届董事会第九次会议审议通过了本次发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易预案的相关议案。

2010年4月7日，金马集团第六届董事会第十二次会议审议通过了本次发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易具体方案的相关议案，并提交公司临时股东大会审议表决。

（一）本次发行股份的相关情况

1、发行股份的价格及定价原则

根据中国证监会第 53 号令《重组管理办法》“第五章 发行股份购买资产的特别规定”中第四十二条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易均价”。

前款所称交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前 20 个交易日上市

公司股票交易均价=决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易总额÷决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的发股价格为金马集团第六届董事会第九次会议公告日前20个交易日金马集团A 股股票交易均价。金马集团股票已于2009 年11月25日停牌，因此，本次非公开发行价格为2009年11月25日前20 个交易日公司股票交易均价即14.22元/股。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，金马集团如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照深圳证券交易所的相关规则对发行价格进行相应调整。

2、发行股票种类与面值

本次发行股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为 1.00 元。

3、发行对象、发行数量及认购方式

本次发行的发行对象为鲁能集团，认购方式为资产认购。鲁能集团用以认购金马集团发行股份的资产为：鲁能集团持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权。本次交易中拟购买资产的评估值为 504546.33 万元，金马集团将向鲁能集团发行 35481 万股。

4、本次发行股票的限售期

鲁能集团承诺：本次重组完成后，鲁能集团在上市公司中拥有权益的股份（含以资产认购而取得的金马集团的股份），自股份发行结束之日起 36 个月内不进行转让，之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

5、上市公司股票在定价基准日至交割日期间若发生除权、除息，发行数量和发行价格的调整

在本次发行定价基准日至交割日期间，若金马集团股票有除权、除息，发行价应相应调整，具体方式以金马集团股东大会决议内容为准。

（二）本次交易前后公司股本结构的变化

本次发行股份前后金马集团的股权结构如下：

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量(万股)	持股比例	持股数量(万股)	持股比例
鲁能集团	4,466.11	29.63%	39,947.11	79.02%
其他股东	10,608.89	70.37%	10,608.89	20.98%
股份总计	15,075.00	100%	50,556.00	100%

本次发行完成后，鲁能集团持有金马集团39947.11万股，占总股本的79.02%。本次交易前，鲁能集团为上市公司控股股东的控股股东，国家电网公司为上市公司实际控制人；本次交易完成后，鲁能集团为上市公司控股股东，国家电网公司为上市公司实际控制人。故本次向鲁能集团非公开发行股份不会导致金马集团控制权发生变化。

(三) 本次交易前后主要财务数据对比

根据中瑞岳华出具的金马集团2009年备考财务报表及审计报告（中瑞岳华专审字[2010]第0450号），金马集团备考财务指标和重组前财务指标对比如下：

项目	2009年备考	2009年年报
归属于母公司所有者权益（元）	2,822,542,973.62	396,871,237.91
营业收入（元）	3,968,928,732.02	478,638,553.69
归属于母公司所有者净利润（元）	296,514,970.00	-9,937,056.36
每股收益（元/股）	0.59	-0.07
每股净资产（元/股）	5.51	2.63
净资产收益率	10.51%	-2.50%
资产负债率	70.11%	70.62%

备注：2009年备考数据中的归属于母公司所有者净利润及相关财务指标的计算扣除了非经常性损益。

根据中瑞岳华出具的金马集团2010年备考盈利预测的审核报告（中瑞岳华专审字[2010]第0449号），上市公司2010年按照备考盈利预测数计算的每股收益为0.60元。

六、拟出售资产情况

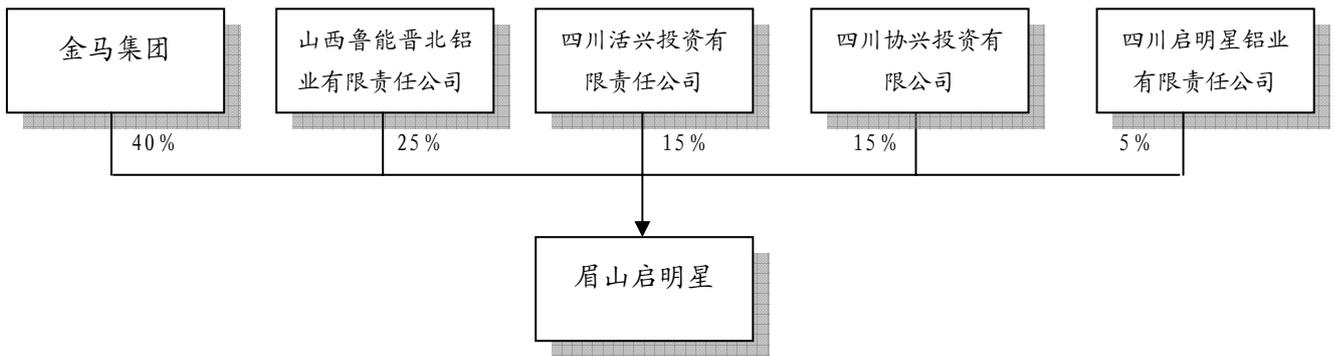
(一) 眉山启明星基本信息

公司名称：	眉山启明星铝业有限公司
设立日期：	2006年8月16日
注册资本：	23,400万元
法定代表人：	粘建军

营业执照注册号:	51140000007789
税务登记证编号:	川地税眉字 51149079182119-7 号 东国税字 51140079182119 号
组织机构代码证:	791821197
住所:	四川省眉山市东坡区修文镇
营业期限:	2006 年 8 月 16 日至永久
经营范围:	生产、销售电解铝锭、合金铝锭及阳极；高新技术产品的开发与 应用；经营电解铝及外延产品；经营进出口业务（以上范围不含前置 许可项目，涉及后置许可的凭许可证经营）

(二) 股东构成

眉山启明星为金马集团的控股子公司。截至本报告书出具之日，其股东构成如下图：



(三) 拟出售资产的审计情况

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0428 号专项审计报告，眉山启明星最近两年的财务数据如下：

单位：万元

项 目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
资产总额	141,299.70	179,131.12
负债总额	142,030.15	161,716.21
所有者权益合计	-730.45	17,414.91
项 目	2009 年	2008 年
营业收入	24,530.11	162,901.85
营业利润	-18,660.21	-3,194.77
利润总额	-18,141.65	-6,824.34
净利润	-18,145.36	-7,049.86

（四）拟出售资产的评估情况

根据中企华出具的中企华评报字[2009]第 490 号评估报告，在评估基准日 2009 年 10 月 31 日持续经营的前提下，眉山启明星经资产基础法评估后净资产为 6428.18 万元，收益法评估后股东全部权益价值为-467.53 万元，资产基础法评估结果比收益法高 6895.70 万元。本次评估最终选择资产基础法评估结果作为最终评估结果，即：眉山启明星经评估后总资产 160950.04 万元，总负债 154521.87 万元，净资产为 6428.17 万元，净资产评估增值 3142.11 万元，增值率 95.62%；故本次拟出售资产评估值为 2571.272 万元。

本次评估最终选择资产基础法评估结果作为最终评估结果，即：眉山启明星经评估后净资产为 6428.18 万元，净资产评估增值 3142.11 万元，增值率 95.62%；故本次拟出售资产评估值为 2571.272 万元。上述评估结果已经于 2009 年 12 月 23 日经国家电网公司备案（备案编号 09-161）。

（五）拟出售资产的定价情况

根据经国家电网公司备案的评估结果，金马集团确定拟出售资产的价格为 2571.272 万元。

（六）股权转让的前置条件和取得情况

截至本报告书出具之日，眉山启明星股东中，除晋北铝业因购买拟出售资产而未出具放弃优先购买权文件外，眉山启明星其他股东均已出具书面文件，同意鲁能集团出售拟出售资产，并声明放弃优先购买权。

七、本次交易的主要协议

2010 年 4 月 7 日，金马集团与鲁能集团签署的《广东金马旅游集团股份有限公司与山东鲁能集团有限公司发行股份购买资产协议》；

2010 年 4 月 7 日，金马集团与鲁能集团签署的《发行股份购买资产之盈利预测补偿协议》；

2010 年 2 月 9 日，金马集团与晋北铝业签署《产权交易合同》。

（一）发行股份购买资产协议签订情况及主要内容

1、合同主体及签订时间

山东鲁能集团有限公司与金马集团于2010年4月7日签署了《广东金马旅游集团股份有限公司与山东鲁能集团有限公司发行股份购买资产协议》。

2、交易价格及定价依据

拟购买资产的转让价格以经国资委备案后的最终评估值为准。

3、支付方式

金马集团同意以每股人民币 14.22 元的价格向鲁能集团发行 35481 万股股份作为支付对价，交易差额由金马集团以现金方式向鲁能集团支付。若国务院国资委对评估报告备案过程中对评估值有调整，双方亦将相应调整发行的股份数或现金补偿的差额数。

4、发行股份性质及锁定期

本次发行的股份的性质为人民币普通股，每股面值人民币 1 元。

鲁能集团承诺其在上市公司中拥有权益的股份（含本次以资产认购而取得的上市公司的股份），自本次发行结束之日起三十六个月内不转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让。

5、资产交付安排

双方确认，于金马集团依本协议的约定向鲁能集团发行股份并将所发行股份登记于鲁能集团名下时，金马集团即应被视为已经完全履行其于本协议项下的对价支付义务；于鲁能集团依本协议的约定向金马集团交付拟购买资产之时，鲁能集团即应被视为已经完全履行其于本协议项下的对价支付义务。

6、自定价基准日至交割日期间损益的归属

根据本协议的条款和条件，拟购买资产及其相关业务在相关期间产生盈利导致的净资产增加由金马集团享有，在相关期间发生亏损导致的净资产减少由鲁能集团承担。

鲁能集团同意，以交易交割日前一月月末为交割审计日，于该日由审计师对拟购买资产于相关期间的净损益进行审计。如经审计，拟购买资产于相关期间的净损益为负，鲁能集团将以现金方式补足拟购买资产于相关期间的净损失。

7、与资产相关的人员安排

除非双方另有约定，购入公司相关的人员将跟随购入公司同时进入金马集团，其于交易交割日的与现有雇主的劳动关系及相互之间的权利义务状况将保持不变（根据相关适用法律进行的相应调整除外）。

8、合同的生效条件和生效时间

本协议于下列条件全部满足之日起生效

- (1) 本协议经双方法定代表人或其授权代理人签署并加盖各自公章；
- (2) 本次资产重组方案经金马集团股东大会和鲁能集团内部有权决策机构批准；
- (3) 拟出售资产通过产权交易所公开挂牌，确定受让方并签署完毕附生效条件的产权交易合同；
- (4) 本次资产重组方案及相关事项取得全部所需的国资委核准、批准和备案；
- (5) 本次资产重组方案取得中国证监会核准；
- (6) 金马集团股东大会及中国证监会批准豁免鲁能集团于本次资产重组过程中因认购金马集团非公开发行的股份而触发的全面要约收购金马集团股份的义务。

9、合同附带的任何形式的保留条款、补充协议和前置条件

双方签订的《发股购买资产协议书》中无保留条款、补充协议和前置条件。

10、违约责任条款

除本协议其他条款另有规定外，本协议项下任何一方违反其于本协议中作出的陈述、保证、承诺及其他义务而给另一方造成损失的，应当全额赔偿其给另一方所造成的全部损失。

(二) 盈利预测补偿协议签订情况及主要内容

2010年4月7日，金马集团和鲁能集团签署了《盈利预测补偿协议》，主要内容如下：

1、补偿的前提

双方一致确认，本次资产重组经金马集团股东大会批准和中国证监会核准，且金马集团向鲁能集团发行股票在深圳证券交易所及中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理完毕证券登记手续之日，为本次资产重组实施完毕日。

自本次资产重组实施完毕日后三个会计年度（含本次资产重组实施完毕日当年会计年度）内，如相关资产在前述期限的每一年扣除非经常性损益后的实际盈利数低于利润预测数，则由鲁能集团依据本协议的约定进行补偿。

2、盈利预测结果

未来三年相关重组资产归属于母公司的盈利预测情况如下

单位：万元

	2010年	2011年	2012年
河曲发电 60%股权	16,909.81	19,993.13	20,557.19
河曲电煤 70%股权	7,036.41	6,876.08	7,109.88
合计	23,946.22	26,869.21	27,667.07

3、补偿方式

(1) 逐年补偿。

(2) 双方同意鲁能集团以其于本次资产重组获得的对价股份为限对金马集团进行补偿，相关补偿股份由金马集团以 1 元总价回购并予以注销。如该等补偿股份在鲁能集团补偿义务发生时仍在锁定期限内，鲁能集团应配合金马集团对该等股份以合法方式单独锁定，其不再享有该等补偿股份的表决权，且收益权归上市公司享有；补偿股份将于锁定期满后注销。

4、补偿实施时间

双方确认，在本次资产重组实施完毕后三年内，由金马集团在其每年度经审计财务报告披露之日起的 10 日内确定补偿股份数量，并由鲁能集团在前述金马集团财务报告披露之日起两个月内一次性对金马集团进行补偿。

5、股份补偿数量及其计算方法

(1) 鲁能集团每年需补偿金马集团的股份数，按如下公式计算：

鲁能集团每年应补偿股份数

=

$$\frac{(\text{累计预测利润数} - \text{累计实际盈利数}) \times \text{每股发行价格} \times \text{认购股份总数}}{\text{补偿期限内各年的净利润承诺数总和} \times \text{每股发行价格与决议前20日均价孰低}}$$
已补偿股份数量

备注：上述公式中，“决议前 20 日均价”，系指本次资产重组实施完成后三年内，金马集团董事会作出各年度相关补偿事宜决议前 20 个交易日金马集团二级市场股票交易的均价。“利润数”以金马集团向鲁能集团购买的相关煤电业务资产扣除非经常损益后的利润数确定。

(2) 减值测试后的补偿股份数

本次资产重组实施完毕后三年期限届满时，金马集团将对相关资产做减值测试，如减值额占相关资产作价的比例大于补偿股份数量总数占认购股份总数的比例，则鲁能集团还需另行补偿部分股份。另需补偿的股份数计算方式为：

$$\frac{\text{累积减值额}}{\text{相关资产作价}} \times \text{认购股份总数} - \text{已补偿股份数量}$$

(3) 自本协议签署之日起至金马集团董事会就本次资产重组所涉及之盈利预测补偿事宜作出决议之日前，如本次资产重组之每股发行价格由于金马集团股票发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为调整，本次回购之股份数量将根据实际情况随之进行调整。

6、生效条件

本协议经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章后，与金马集团本次资产重组同时生效。

7、违约责任

除本协议其他条款另有规定外，本协议项下任何一方违反其于本协议中作出的陈述、保证、承诺及其他义务而给另一方造成损失的，应当全额赔偿其给另一方所造成的全部损失。

(三) 资产出售交易协议签订情况及主要内容

2010年2月9日，金马集团和晋北铝业签署了《产权交易合同》，主要内容如下：

1、交易价格及支付方式

转让总价款为 25712720 元，支付方式为分期付款，晋北铝业首期应将总价款的 30%即 7713816 元在本合同生效后五日内一次性汇入天津产权交易中心专用结算账户；晋北铝业已经支付的保证金 7713816 元自动转为转让价款一并结算；其余款项应于股东变更的工商变更登记后 1 个月支付，打入天津产权交易中心专用结算账户，并提供合法担保，其余款按同期银行贷款利率向金马集团支付延期付款期间的利息。

2、资产交付安排

金马集团应当在本合同生效后 30 日内，敦促并配合公司办理完毕股东变更的工商变更登记手续，并由晋北铝业给予合理及必要的配合。

3、自定价基准日至交割日期间损益的归属

交易基准日为 2009 年 10 月 31 日，由交易基准日起至产权或资产转让的完成日止，其间产生的盈利或亏损及风险由晋北铝业承接。

4、合同的生效条件和生效时间

本合同待如下条件全部满足之日起生效：

(1) 本合同经当事人双方法定代表人或授权代表签署并加盖双方公章；

(2) 金马集团转让所持公司 40% 股权事宜及向鲁能集团发行股份购买煤电资产之整体交易获得金马集团股东大会审议通过，并获得所需主管部门（包括但不限于国务院国有资产监督管理委员会、中国证券监督管理委员会）全部核准。

5、违约责任条款

(1) 任何一方发生违约行为，都必须承担违约责任。如金马集团违约致使本合同不能履行，应按保证金双倍返还晋北铝业；如晋北铝业违约致使本合同不能履行，则无权请求返还保证金。双方协商一致解除合同的，金马集团应将保证金退还晋北铝业。

(2) 金马集团未能按期完成产权转让的交割，或晋北铝业未能按期支付产权转让的总价款，每逾期 1 天，应按总价款的 1% 向对方支付违约金。

第三节 独立财务顾问核查意见

一、本次重大资产重组的合规性分析

经核查，结合中国证监会《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》第十条、第十一条规定的内容，本次金马集团拟实施的发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易事项符合《重组管理办法》第十条、第四十一条的规定。具体分析如下：

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十条规定

1、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）本次交易符合国家产业政策

①拟购买资产所属行业及政策

根据国家发展和改革委员会 2007 年 1 月印发的《煤炭工业发展“十一五”规划》，该文件指出：重点规划国家 13 大煤炭基地（晋北、晋中、晋东地区均在列）；以大型基地建设为契机，培育大型煤炭企业集团，以大型煤炭企业为主体建设大型煤炭基地；支持煤电、煤化、煤路等一体化建设，推进产业聚集和产业融合；以市场运作为主，强化政府推动和政策引导，打破区域界限，发展跨区域企业集团；打破行业界限，发展煤、电、化、路、港为一体的跨行业企业集团，逐步形成若干个由国有资本控股、担负跨省区市煤炭供应的大型煤炭企业集团。

2007 年 8 月，发改委、财政部、国土资源部、国资委和国家安全生产总局等五部门联合下发《关于促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》，明确提出以大型煤炭企业为基础，推进煤电、煤化、煤路等多元化发展。

国务院《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见的通知》（国办发[2006]97 号）中明确了“大力推进改制上市，提高上市公司质量，积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市，鼓励已经上市的国有控股公司通过增资扩股、收购资产等方式，把主营业务资产全部注入上市公司”的政策，为促进鲁能集团将优良主业资产注入上市公司、做优做强上市公司奠定了政策基础。

②拟购买资产在立项方面均已取得有关主管部门的批复

本次交易的拟购买资产取得的有关部门的立项批复情况如下表所示：

项目名称	立项批复文件	出具机关	出具日期	文号
河曲电煤上榆泉煤矿	关于山西鲁能河曲电煤开办上榆泉煤矿的批复	山西省煤炭工业局	2003年5月	晋煤行发[2003]291号
	关于山西河曲矿区上榆泉矿井一期工程项目建议书的批复	国家发展计划委员会	2003年4月	计基础[2003]124号
	关于山西河曲矿区上榆泉矿井一期工程可行性研究报告的批复	国家发改委	2003年11月	发改能源[2003]1746号
河曲发电	关于山西河曲发电厂新建工程（2×600MW）初步设计及概算的批复	国家电力公司	2002年7月	国电电规[2002]481号
	国家计委关于审批山西河曲发电一期工程可行性研究报告的请示的通知	国家发展计划委员会	2002年7月	急计基础[2002]1255号
	国家计委关于下达2002年第八批基本建设新开工大中型项目计划的通知	国家发展计划委员会	2002年8月	特急计投资[2002]1287号
王曲发电	关于审批山西王曲发电项目建议书的请示的通知（国务院批准项目建议书）	国家计划委员会	1996年2月	计交能[1996]221号
	关于审批利用日本海外经济协力基金贷款建设山西王曲发电一期工程可行性研究报告的请示	国家发展计划委员会	2001年3月	计基础[2001]400号
	国家计委关于审批利用日本海外经济协力基金贷款建设山西王曲发电一期工程可行性研究报告的请示的通知	国家发展计划委员会	2002年4月	计基础[2002]505号

(2) 本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

①拟购买资产均已取得环评批复

拟购买资产环境影响评价报告文件的批复情况如下表所示：

公司	环评文件	出具机关	出具日期	文号
河曲电煤	关于山西河曲矿区上榆泉矿井一期工程环境影响报告书审查意见的复函	国家环保部	2003年7月23日	环审[2003]256号
	建设项目环境保护设施竣工验收申请报告及验收意见	国家环保部	2006年7月20日	环验[2006]092号
河曲发电	关于山西河曲发电厂(2×600MW)新建工程环境影响报告书审查意见的复函	国家环保部	2002年5月22日	环审[2002]126号
	建设项目环境保护设施竣工验收申请报告及验收意见	国家环保部	2005年12月29日	环验[2005]136号
王曲发电	关于山西王曲发电环境影响报告书审批意见的复函	国家环保部	1996年5月24日	环监[1996]479号
	建设项目环境保护设施竣工验收申请报告及验收意见	国家环保部	2007年2月14日	环验[2007]30号

②拟购买资产均已取得排污许可

拟购买资产取得的排污许可证情况如下所示：

文件名称	行政许可编号	污染物类别	核准机关
关于上榆泉煤矿一期工程入河排污口设置的准予行政许可决定书	黄许可(2009)4号	污水	水利部黄河水利委员会

公司	证书编号	污染物种类	有效期限	发证机关
河曲发电	14093044110035	COD、氨氮、二氧化硫、烟尘、工业粉尘	2009年7月1日-2012年7月1日	山西省环境保护局
王曲发电	14048144110031	二氧化氮、二氧化硫、烟尘、粉尘、废水、废气	2009年5月13日至2012年5月13日	山西省环境保护局

③环保核查

根据国家环保总局《关于对申请上市的企业和申请再融资的上市企业进行环境保护核查的通知》(环发〔2003〕101号)、《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》(环办〔2007〕105号)等文件的相关要求，上市公司已经于本次重组的预案披露后启动环保核查程序，本次董事会后将推进环保核查工作。

(3) 本次交易符合土地管理法律和行政法规的规定

本次重组涉及的拟购买资产的主要土地使用权情况如下表所示:

公司名称	序号	土地证号	面积 (m ²)	土地座落	土地用途	取得方式	终止期限	他项权利
河曲电煤	1	河国用(2006)第136号	10,666	河曲县铁果门村北公路北	住宅	出让	2074年6月18日	无
	2	河国用(2006)第137号	9,471	河曲县巡镇镇田巨卯村	工业	出让	2055年12月5日	无
	3	河国用(2006)第138号	221,140	阳面村北、曲峪村南	工业	出让	2055年12月5日	无
	4	河国用(2006)第139号	27,740	阳面村	工业	出让	2055年12月5日	无
	5	河国用(2006)第140号	35,200	曲峪村、阳面村	工业	出让	2055年12月5日	无
河曲发电	1	河国用2006第097号	8,112.60	文笔镇北元村	住宅	出让	2073年2月19日	无
	2	河国用2006第129号	447,613	沙畔村、坪泉村	工业	出让	2053年12月25日	无
	3	河国用2006第130号	53,913	沙畔村西	交通	出让	2053年12月25日	无
	4	河国用2006第131号	109,789	沙畔村、蚰蜒卯、郭沙梁	交通	出让	2053年12月25日	无
	5	河国用2006第134号	490,250	郭沙梁、岱岳殿、庙龙、蚰蜒卯	工业	出让	2053年12月25日	无
	6	河国用2006第135号	6,162	梁家碛村	工业	出让	2053年12月25日	无
	7	河国用2006第144号	23,196	沙畔村	住宅	出让	2075年12月5日	无
	8	河国用2006第133号	129,230	坪泉村-船湾村	交通	出让	2053年12月25日	无
	9	河国用2006第136号	702,783	石梯子-坪泉村厂区磅房	交通	出让	2053年12月25日	无
王曲发电	1	潞国土资国用(2009)字第1404220166号	901,991.40	史回乡垂阳村、潞华办西村、史坊村、岭后村	工业用地	出让	2053年2月26日	无

公司名称	序号	土地证号	面积 (m ²)	土地座落	土地用途	取得方式	终止期限	他项权利
	2	潞国土资国用(2009)字第 1404220164 号	29,000	史回乡垂阳村、潞华办史坊村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
	3	潞国土资国用(2009)字第 1404220165 号	23,399.60	潞华办事处西村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
	4	潞国土资国用(2009)字第 1404220166 号	149,092	史回乡郭家堡、小沟、朱家川、史回、垂阳村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
	5	潞国土资国用(2009)字第 1404220167 号	7,380	潞华办事处史坊村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
	6	潞国土资国用(2009)字第 1404220168 号	430,031	史回乡垂阳村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
	7	潞国土资国用(2009)字第 1404220169 号	18,336	史回乡垂阳、潞华办岭后村	工业用地	出让	2053 年 2 月 26 日	无
	8	潞国土资国用(2005)字第 1404220055 号	65,560.42	潞华办事处西村	综合用地	出让	2055 年 12 月 20 日	无
	9	长治市国用(2008)第 0077 号	24,769.23	长治市郊区马厂镇泽头村	水工建筑用地	出让	2053 年 2 月 28 日	无
	10	长治市国用(2008)第 0078 号	9,528.12	长治市郊区马厂镇古驿村	铁路用地	出让	2053 年 2 月 28 日	无

此外，本次交易只涉及拟购买资产的股权，土地证不需要过户，因此本次交易符合土地管理法律和行政法规的规定。

(4) 本次交易不涉及反垄断事项

本次交易完成后，金马集团参控股发电企业装机容量 2539.5 兆瓦，权益装

机容量 1703.7 兆瓦；截至 2009 年底，全国电力行业装机容量为 874070 兆瓦，金马集团参控股发电企业总装机容量在电力行业所占比例极小。因此，本次交易的拟置入资产不涉及反垄断情形。

(5) 河曲电煤历史违规行为对本次交易不构成实质不利影响

忻州市煤焦专项办公室于 2009 年 12 月 20 日出具的忻专办[2010]3 号文对河曲电煤历史无证生产行为及超能力生产行为违规所得 7000 万元进行了收缴。

河曲电煤不规范经营行为属历史问题，且已缴纳了全部罚款并承诺严格依照国家及地方政府有关部门对上榆泉煤矿核定的原煤产能开展生产经营活动。鲁能集团亦出具承诺函，承诺若未来有关部门对河曲电煤就同一事实再次进行经济处罚，则鲁能集团无条件承担该等经济处罚。

如果河曲电煤和鲁能集团履行各自的有关承诺，则河曲电煤历史违规行为对本次交易不构成实质不利影响。

本独立财务顾问经核查后认为，本次重大资产重组符合国家产业政策；符合环保相关政策，不存在违反环境保护相关法律法规的情形；不存在违反土地管理相关法律法规的情形；亦不存在违反《中华人民共和国反垄断法》规定的情形；河曲电煤历史上的不规范经营行为已经受到有关部门的处罚，但该等处罚已经终结，且河曲电煤和鲁能集团对规范经营及后续或有风险分别出具了承诺，河曲电煤历史违规行为对本次交易不构成实质不利影响。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十条第（一）款的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

金马集团现有总股本 15075 万股，本次拟向鲁能集团发行 35481 万股股份，本次交易完成后，上市公司总股本为 50556 万股（超过 4 亿股），鲁能集团合计持有上市公司 39947.11 万股股份，占发行后总股本的 79.02%；其他持股比例低于 10%的股东所持股份约占上市公司总股本的 20.98%，不低于总股本的 10%。

同时，最近三年来，金马集团无重大违法行为，财务会计报告未发生虚假记载之情形；符合《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规的规定要求。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，金马集团的股份分布情

况符合《深圳证券交易所股票上市规则》有关股票上市交易条件的规定，符合《重组管理办法》第十条第（二）项规定，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件的情形。

3、本次交易的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次重大资产重组事宜是依法进行的，由金马集团董事会提出方案，聘请审计机构、评估机构、律师事务所、独立财务顾问等独立中介机构出具相关报告，并按程序报送有关监管部门审批。

在本次重大资产重组中涉及到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，有关关联董事在董事会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的利益。整个交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

本次交易中拟购买资产和拟出售资产的价格均以有证券从业资格的评估机构所出具的评估报告确认的并经国务院国资委备案的评估净值为定价依据（拟购买资产的评估结果尚未履行国资委备案程序）。

本次交易中上市公司向鲁能集团非公开发行股票的发行为14.22元/股，不低于金马集团第六届第九次董事会决议公告前二十个交易日股票交易均价。整个交易中标的资产定价公允、合理，不存在损害上市公司和股东的合法权益的情形。

上市公司独立董事关注了本次交易的背景、交易价格的公允性以及重组后公司未来的发展前景，同时就本次交易发表了独立意见，对本次交易的公平性给予认可，认为“为公司本次交易提供评估服务的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关一致，评估定价公允。”

综上所述，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组按照相关法律法规规定的程序和要求依法进行，由上市公司董事会提出方案，以具有证券业务资格的评估机构确定的评估值为资产定价依据，资产的定价依据公允；且非公开发行股份的发行价格符合有关法律法规的相关规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次重组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

(1) 拟购买资产

本次拟购买资产为发行对象持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权。发行对象已在《发行股份购买资产协议》中承诺保证：在交易交割日前，拟购买资产为鲁能集团合法及实际拥有的权益，鲁能集团有权将其转让给金马集团。除已向金马集团披露的情况外，拟购买资产并没有受任何留置权、按揭、抵押、租赁、优先购买权或第三者的权利所限制；转让所需的一切法律手续，包括政府批准和/或第三者批准均已获得，且没有被撤销；就尚未办理的法律手续，鲁能集团办理该等法律手续无任何已发生的或可预见的实质性法律障碍；拟购买资产涉及的各公司合法拥有其财产及权益，没有受任何留置权、按揭、抵押、租赁、优先购买权或第三者的权利所限制。

(2) 拟出售资产

本次交易的拟出售资产为上市公司合法持有的眉山启明星 40%的股权。

①拟出售资产涉诉情况

2002年6月21日，深圳市瑞英投资发展公司(以下简称“深圳瑞英”)以与金马集团的借款债务纠纷为由向广东省高级人民法院提起诉讼。经审理，广东省高级人民法院于2003年11月20日下达了《民事判决书》([2003]粤高法民二终字第267号)，判定金马集团偿还深圳瑞英借款本金3379812元，并按中国人民银行规定的同期借款利率计付利息。

深圳瑞英于2004年3月23日向广东省潮州市中级人民法院申请强制执行，但由于上市公司经营困难，广东省潮州市中级人民法院于2004年12月1日裁定中止执行。

2010年1月21日，广东省潮州市中级人民法院作出(2004)潮执字第35号(2010)恢字第1-1号《执行裁定书》，应申请执行人深圳市亿祥投资发展有限公司(以下简称“亿祥投资”；深圳瑞英2004年12月31日更名为深圳市福春投资发展有限公司，2009年4月29日再次更名为深圳市亿祥投资发展有限公司)的要求，就上市公司与亿祥投资借款合同纠纷一案冻结金马集团持有的眉

山启明星 40%的股权，价值限于 550 万元人民币。

②解决措施

该执行案标的较小，上市公司已计提了坏账准备，对已披露的上市公司 2009 年年报数据没有影响，对 2010 年的损益影响很小。

对此，金马集团出具承诺函，承诺将尽快解决与亿祥投资之间的纠纷，并保证不因上述事宜影响本次重大资产重组的交割；若在本公司关于本次重大资产重组的临时股东大会召开之前，未能解决与亿祥投资之间的纠纷，本公司将向执行法院申请，以总价值不低于 550 万元人民币的现金或资产提供担保，替换冻结眉山启明星 40%股权的财产保全。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产权属清晰，若金马集团能于关于本次重大资产重组的临时股东大会前解决与亿祥投资的纠纷或执行法院批准金马集团以总价值不低于 550 万元人民币的现金或资产提供担保，替换冻结眉山启明星 40%股权的财产保全，则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。

5、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

眉山启明星从事电解铝业务，业绩易受市场波动影响，盈利能力较差，可持续发展能力较低，对上市公司的业绩造成了很大压力。上市公司将盈利能力和可持续发展能力较低的电解铝业务资产出售，可以从根本上消除其对上市公司业绩的负面影响。

本次重组完成后，金马集团将变更为一家以火力发电为主营业务的上市公司，不存在可能导致上市公司在重组后主要资产为现金的情形。

电力工业是国民经济的重要基础工业，是国家经济发展战略中的重点和先行产业。虽然受国际金融危机等因素影响，2008 年及 2009 年 1-5 月份我国经济增速放缓，电力需求增长速度下降，但随着我国经济企稳回升，电力需求也呈现回升趋势。

此外，我国电力消费与发达国家相比仍存在较大差距。目前我国人均装机容量和人均年用电量仍远低于美国、日本和韩国的人均水平。考虑到中国城乡

人口结构、用电结构和资源环境等制约因素，我国 2020 年人均用电水平将仍然低于发达国家在类似发展时期的水平，预计将达到年人均用电量 3000-3500 千瓦时左右，较目前水平仍将有较大提升空间。总体而言，我国电力市场具有良好的发展前景。

经核查，本独立财务顾问认为：本次重组完成后，金马集团将变更为一家以火力发电为主营业务的上市公司，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；且火力发电行业有良好的发展前景，本次重组有利于增强上市公司的持续经营能力。符合《重组管理办法》第十条第（五）款的规定。

6、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

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人多年来一直保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到中国证监会及有关监管机构的处罚。

鲁能集团已承诺：在本次交易完成后，作为金马集团的控股股东，为保证上市公司的独立运作，保护中小股东的利益，鲁能集团将保证与上市公司做到资产独立完整、人员独立、财务独立、机构独立、业务独立。

经核查，本独立财务顾问认为：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。

7、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

本次交易前，金马集团已建立了较为完善的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司仍将保持健全有效的法人治理结构。上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，根据实际情况对公司章程进行必要的修订，并依法依规对董事会、监事会成员以及高级管理人员进行适当调整，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善公司治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司保持健全有效的

法人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组符合《重组管理办法》第十条的有关规定。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第四十一条的规定

1、本次重大资产重组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，上市公司主营业务涉及电解铝和通信业务服务。金马集团2007、2008和2009年营业收入分别为95326.29万元、182136.24万元和47863.86万元，净利润分别为7981.85万元、2940.89万元和-7050.73万元，每股收益分别0.30元、0.25元和-0.07元。最近三年的净利润和每股收益持续下滑，现有主营业务盈利能力较弱，股东回报较低。

本次重组完成后，金马集团将变更为一家以火力发电为主营业务的上市公司。通过本次重组，将盈利能力和可持续发展能力较差的电解铝业务售出，把具有良好发展前景及较强盈利能力的火电资产注入上市公司，有利于上市公司提升盈利水平和可持续发展能力，并有利于从根本上保护上市公司广大股东特别是中小股东的利益。

根据中瑞岳华出具的上市公司重组后2010备考盈利预测审核报告（中瑞岳华专审字[2010]第0449号），本次重组完成后，上市公司2010年预计实现净利润30249.49万元，每股收益将不低于0.60元。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司资产质量，改善上市公司财务状况、增强上市公司持续盈利能力。

2、本次交易有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）本次交易有利于上市公司规范关联交易

本次重组前，上市公司与鲁能集团及其控制的企业在电解铝业务上存在关联交易，重大关联交易均按照市场价格进行定价，履行了合法程序，并进行了信息披露。本次重组完成后，由于上市公司不再从事电解铝业务，该等关联交易将不再存在。

本次重组前，拟购买资产涉及的三家公司与鲁能集团及其控制的企业存在

关联交易，主要涉及销售、接受劳务等方面。

为了规范重组完成后鲁能集团与上市公司之间的关联交易行为，鲁能集团承诺，本次重组完成后，将采用如下措施规范可能发生的关联交易：

①尽量避免或减少与上市公司及其下属子公司之间的关联交易；同时，为了保证拟上市资产运营独立性，鲁能集团承诺自 2010 年 1 月 1 日起，终止王曲发电委托鲁能集团下属山东广宇能源有限公司采购燃料煤行为，由王曲发电依照市场价格自行采购；自 2010 年 4 月 1 日起，河曲电煤、河曲发电及王曲发电不再新增与鲁能集团及其下属公司采购物资的交易，由河曲电煤、河曲发电及王曲发电从供应商处直接采购。

②对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与上市公司依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序；保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务。

③保证不利用关联交易非法转移上市公司的资金、利润，不利用关联交易损害上市公司及非关联股东的利益。

(2) 有利于避免同业竞争

①本次重组前，上市公司与鲁能集团及其控制的企业在通讯服务业务和电解铝产品的生产销售业务上均不存在同业竞争。

②本次重组完成后，河曲电煤将成为上市公司的控股子公司。河曲电煤为河曲发电的配套煤矿，与鲁能集团及其下属企业在煤炭行业不存在同业竞争。

③本次重组完成后，金马集团将成为一家以火力发电为主营业务的上市公司。鲁能集团和上市公司之间不存在实质上的同业竞争。

④鲁能集团关于避免同业竞争的承诺

本次重组完成后，鲁能集团和上市公司之间不存在实质上的同业竞争，但为了进一步规范鲁能集团的经营行为，避免可能发生的同业竞争，鲁能集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。承诺如下：

本次重组完成后：

1) 鲁能集团将上市公司作为鲁能集团煤电资产的整合平台，鲁能集团下属的煤电资产满足上市条件后，通过适当的方式注入上市公司，以实现鲁能集团煤电业务的整体上市，有效避免与上市公司同业竞争问题。

2) 未来鲁能集团及其控制的其他企业如有任何商业机会可从事、参与任何可能与上市公司的生产经营构成竞争的活动，则尽力将该商业机会给予上市公司。

3) 在信息网络及通信服务业务方面，鲁能集团及其控制的其他企业将不以直接或间接的方式从事信息网络及通信服务业务，以避免构成同业竞争。

(3) 有利于增强独立性

河曲电煤、河曲发电以及王曲发电已经建立健全内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，与上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在机构混同的情形。

此外，鲁能集团已承诺：在本次交易完成后，作为金马集团的控股股东，为保证上市公司的独立运作，保护中小股东的利益，鲁能集团将保证与上市公司做到资产独立完整、人员独立、财务独立、机构独立、业务独立。

经核查，本独立财务顾问认为：重组后上市公司与鲁能集团在电力销售方面存在持续的关联方交易，基于电力行业的运行特点以及目前电力行业的监管体制，该关联交易存在具有合理性，未来上市公司作为电力经营主体，不具备影响电力调度以及上网电价的能力，该关联交易行为不会影响上市公司利益。鲁能集团出具的相关承诺有利于后续可能发生的关联交易的规范，使上市公司利益不会因关联交易行为受到损害。

本次重组后，鲁能集团仍拥有部分煤电类资产，但基于上市公司拥有煤炭企业属于电力配套供给所用，以及电力企业生产销售及定价等特殊性的特点，重组后上市公司与鲁能集团不存在实质的同业竞争关系。同时鲁能集团出具了避免与上市公司同业竞争的承诺，有利于避免鲁能集团同上市公司潜在的同业竞争关系。

鲁能集团上述避免同业竞争及规范关联交易的承诺，以及保障上市公司独立性的承诺函，为本次交易后增强上市公司独立性提供了保障。

3、上市公司最近一年及一期会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告。

中瑞岳华会计师事务所有限公司对金马集团 2008 年及 2009 年财务会计报告出具了标准无保留意见审计报告。

4、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

本次重组拟购买的资产为鲁能集团持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%及王曲发电 70%股权，均为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

经核查，本独立财务顾问认为：本次重组拟购买的资产为鲁能集团持有的河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%及王曲发电 70%股权，均为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第四十一条第（三）款的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易的整体方案符合《重组管理办法》第四十一条的要求。

二、本次发行股份购买资产定价和发股定价的合理性分析

（一）本次发行股份购买资产交易的定价

1、拟购买资产的定价

本次发行股份拟购买资产的作价以具有相关证券从业资格的资产评估机构评估并经国务院国资委备案的评估结果为基础确定。中企华以 2009 年 12 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。经评估，拟购买资产的评估值为 504546.33 万元。

上述资产评估事项拟于本次董事会后上报国务院国资委，履行国有资产评估备案程序。最终定价以经国务院国资委备案的标的资产的评估值为准。

2、发行股份购买资产的发行价格

本次发行股份购买资产的发行价格为金马集团第六届董事会第九次会议决

议公告日前 20 个交易日金马集团 A 股股票交易均价（2009 年 11 月 25 日前 20 个交易日金马集团股票交易均价），即 14.22 元/股。在本次发行的定价基准日至发行日期间，金马集团如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照深圳证券交易所的相关规则对发行价格进行相应调整。发行股份数量为 35481 万股（发行价格与发行数量以中国证监会最终核准为准）。

（二）拟购买资产定价的公允性分析

金马集团聘请的中企华资产评估有限责任公司具有证券从业资格和相关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质。中企华及签字评估师与本次交易各方均不存在影响其独立性的利益关系，其选聘程序符合法律及公司章程的规定。

中企华依据国家有关资产评估的法律、法规和政策，本着独立、客观、公正、科学的原则，运用法定或公允的方法及程序，对金马集团拟进行资产重组之目的所涉及的河曲电煤、河曲发电和王曲发电的全部资产和负债进行了评估，并出具了相关的《资产评估报告书》。

本次交易以中企华出具并经国务院国资委备案的资产评估结果作为定价依据，并在双方协商一致的基础上确定交易标的的价格。截至目前，拟购买资产的评估结果尚未经国务院国资委备案，金马集团拟于本次董事会后启动该备案程序。

此外，鲁能集团与金马集团签署了《盈利预测补偿协议》，双方同意鲁能集团以其于本次资产重组获得的对价股份为限对金马集团进行补偿，相关补偿股份由金马集团以 1 元总价回购并予以注销。如该等补偿股份在鲁能集团补偿义务发生时仍在锁定期限内，鲁能集团应配合金马集团对该等股份以合法方式单独锁定，其不再享有该等补偿股份的表决权，且收益权归上市公司享有；补偿股份将于锁定期满后注销。

（三）本次发行股份的定价合理性分析

本次发行股份的股票面值为 1.00 元人民币，新发股份数量为 35481 万股。根据《重组管理办法》等有关规定，“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价。”

交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前 20 个交易日金马集团股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日金马集团股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日金马集团股票交易总量。

本次发行股份购买资产的发行价格为金马集团第六届董事会第九次会议决议公告日前 20 个交易日金马集团 A 股股票交易均价（2009 年 11 月 25 日前 20 个交易日金马集团股票交易均价），即 14.22 元/股。在本次发行的定价基准日至发行日期间，金马集团如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照深圳证券交易所的相关规则对发行价格进行相应调整。

发行价格的确定方式充分反映了市场定价的原则，有利于保护中小股东的利益。

根据上述分析，本独立财务顾问认为：本次发行股份购买资产的作价及发行价格合理，兼顾了上市公司及全体股东特别是中小股东的利益。同时根据《盈利补偿协议》，鲁能集团对拟购买资产的未来盈利能力做出承诺和补偿安排，使得拟购买资产的经营风险得到有效控制，金马集团重组后的盈利能力得到有效保障。

三、拟出售资产定价的合理性分析

（一）拟出售资产盈利能力较差

拟出售资产最近两年的简要利润表数据如下：

单位：元

项 目	2009 年度	2008 年度
营业收入	245,301,061.8	1,629,018,506
营业成本	272,836,954.9	1,583,638,700
营业利润	-186,602,135.4	-31,947,739.45
利润总额	-181,416,549	-68,243,411.91
净利润	-181,453,616.9	-70,498,576.96

根据上述数据，眉山启明星2008年亏损3100万，2009年受国际金融危机的影响，亏损1.8亿元，盈利能力较差。

（二）评估机构独立，评估结果合理

金马集团聘请的中企华资产评估有限责任公司具有证券从业资格和相关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质。中企华及签字评估师与本次交易各方均不存在影响其独立性的利益关系，其选聘程序符合法律及公司章程的规定。

中企华依据国家有关资产评估的法律、法规和政策，本着独立、客观、公正、科学的原则，运用法定或公允的方法及程序，对金马集团拟进行资产重组之目的所涉及的眉山启明星的全部资产和负债进行了评估，并出具了相关的《资产评估报告书》。拟出售资产的交易价格以中企华出具并经国家电网公司备案的资产评估结果作为定价依据，并在此基础上确定交易标的价格。因此，交易标的资产定价具有公允性。

（三）挂牌程序

根据《企业国有产权转让管理暂行办法》的有关规定，金马集团出售眉山启明星股权应在完成可行性研究、审计、评估的基础上，通过产权交易所挂牌出售。

2010年1月12日，金马集团将拟出售资产在天津产权交易中心挂牌。同时，为保证拟出售资产售出的确定性，鲁能集团出具承诺：金马集团履行产权交易所挂牌交易程序出售眉山启明星铝业有限公司40%股权事宜，若在法定20个工作日的公告期内无第三方购买该等出售资产，鲁能集团或其关联公司将接受金马集团出售资产的条件及要求，购买该等资产。

拟出售资产对受让方资格要求如下：

1、	受让方必须是具有独立法人资格的国有企业（自主经营、独立核算）。（提交相关材料：有效并经过年检的企业法人营业执照副本复印件并加盖公章）。
2、	受让方受让转让标的不违反其公司章程中的任何条款或与之相冲突（提交相关材料：加盖公章的现行有效的公司章程，经董事会、总经理办公会或股东（大）会决议通过资产收购权限的相关决议，上级主管部门同意的文件批复）。
3、	无重大违法违规行为（提交材料：上级主管部门出具的关于受让方近期违法违规情况的说明或受让方出具的近3年无违法违规行为的声明书）。
4、	受让方报价不得低于转让标的挂牌价。
5、	受让方保证转让标的企业持续稳定发展，确保职工队伍稳定。
6、	受让方具有一定的资产规模，资产总额不低于20亿元，注册资本不低于5亿元。（提交相关材料：最近一期经审计的财务报告）

7、	受让方需同时受让山西鲁能晋北铝业有限公司所持眉山启明星铝业有限公司 25%股权及广东金马旅游集团股份有限公司所持眉山启明星铝业有限公司 40%股权。
8、	受让方具有良好的财务状况和支付能力，受让方交纳挂牌价的 30%作为保证金。转受让双方在签订股权转让合同当日，该保证金转为转让价款的首付款，其余款项在完成工商变更登记后 1 个月支付。其中广东金马旅游集团股份有限公司持有的 40%股权转让合同在履行相关审批手续后生效。
9、	受让方在竞买成功后不履行签约手续，视同违约；或签约后不能按期付款，则受让方所交纳保证金用于赔偿违约损失，无权请求收回。
10、	<p>受让方需承诺在受让成功后，保证眉山启明星铝业有限公司在 2010 年底前分期分批偿还眉山启明星铝业有限公司对鲁能晋北铝业有限公司债务。如眉山启明星铝业有限公司不能偿还，由受让方负责偿还。（提交承诺书）</p> <p>其中：金马集团持有眉山启明星铝业有限公司 40%股权交割后，对应编号为 TY01D-20090017WD 的 2 亿元委贷及编号为 TY01D-20090018WD 的 2.3 亿元委贷，不迟于 2010 年底前偿还。</p> <p>对眉山启明星铝业有限公司所欠鲁能晋北铝业有限公司的原材料款，不迟于 2010 年底前偿还。</p>

2010 年 2 月 9 日，拟出售资产挂牌公示期满，金马集团与唯一竞买方晋北铝业签订了《产权交易合同》，合同约定的转让价格为挂牌价 2571.272 万元，该转让合同需获得本公司股东大会及国务院国资委、中国证监会等主管部门批准后生效。2010 年 2 月 10 日，本公司发布了股权出让提示性公告。

综上所述，本独立财务顾问认为：拟出售资产经具备证券从业资格的评估机构评估，并履行了相关评估备案程序，拟出售资产以评估值为作价基础，能够反映资产的客观价值。

根据产权交易所公开披露的本次出售购买方资格要求，未见上市公司针对特定主体进行竞买资格设定之情形，晋北铝业购买行为亦符合鲁能集团出具的关于保证本公司拟出售资产售出的确定性承诺，晋北铝业依照挂牌程序参与竞买符合相关法律法规规范要求。

因此，金马集团发行股份购买资产及重大资产出售的定价方式符合《重组管理办法》中的相关规定，资产定价合理、公允，充分保护了上市公司和中小股东的利益。

四、本次交易所涉及的资产评估方法的适当性、评估假设前提合理性、重要评估参数取值合理性及预期收益可实现性分析

（一）评估机构的独立性说明

本次交易中，金马集团聘请的中企华具有证券从业资格和相关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质及证券业务评估资格。中企华及签字评估师与本次交易各方均不存在影响其独立性的利益关系，其选聘程序符合法律及公司章程的规定。中企华在评估过程中严格依据国家有关资产评估的法律法规，独立完成评估工作，发表了客观的评估意见，上市公司董事会及独立董事就评估的独立性表示了认同。

（二）拟购买资产评估方法、假设前提及评估增值的合理性分析

1、河曲电煤

中企华对河曲电煤在评估基准日进行了评估，并于 2010 年 3 月 5 日出具了中企华评报字[2010]第 059-2 号《资产评估报告书》。

本次重组资产评估情况如下：

（1）评估目的

鲁能集团拟以河曲电煤股权认购金马集团非公开发行股份事宜，为此，需对河曲电煤进行评估，为此次经济行为提供价值参考。

（2）评估对象和评估范围

本次评估对象为河曲电煤股东全部权益价值。

评估范围为河曲电煤全部资产及相关负债价值，具体包括：流动资产、固定资产（房屋建筑物、机器设备、车辆、电子设备、井巷工程）、在建工程、无形资产、流动负债和非流动负债。

（3）评估基准日

本次评估基准日为 2009 年 12 月 31 日。

（4）评估方法

企业价值评估主要有资产基础法、收益法和市场法三种评估方法。

由于难以收集与评估对象可比的市场交易案例或市场参数，无法采用市场法进行评估，故本次评估采用资产基础法（其中在无形资产中采矿权系采用收益法进行评估）和收益法进行了评估，并在分析两种评估结果合理性的基础上确定最终评估结果。

（5）资产评估结果

①资产基础法

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营的前提下，企业账面总资产为 148713.04 万元，总负债为 105908.52 万元，净资产为 42804.52 万元（以上数据已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计）；评估后的总资产为 252625.51 万元，总负债为 105908.52 万元，净资产为 146716.99 万元，净资产增值 103912.47 万元，增值率 242.76 %。具体评估结果如下：

单位：万元

项 目		账面价值	评估价值	增值额	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A*100%
一、流动资产	1	27159.31	27162.78	3.47	0.01
二、非流动资产	2	121553.73	225462.73	103909.00	85.48
其中：长期股权投资	3	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5	105907.32	97787.91	-8119.41	-7.67
在建工程	6	2557.51	2557.51	0.00	0.00
无形资产	7	13088.90	125117.30	112028.40	855.90
其中：土地使用权	8	1748.14	4620.09	2871.95	164.29
其他非流动资产	9	0.00	0.00	0.00	0.00
三、资产总计	10	148713.04	252625.51	103912.47	69.87
四、流动负债	11	40108.52	40108.52	0.00	0.00
五、非流动负债	12	65800.00	65800.00	0.00	0.00
六、负债总计	13	105908.52	105908.52	0.00	0.00
七、净资产	14	42804.52	146716.99	103912.47	242.76

②收益法

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营前提下，河曲电煤账面总资产为 148713.04 万元，总负债为 105908.52 万元，净资产为 42804.52 万元（以上数据已经中瑞岳华审计）；经采用收益法评估，评估后净资产 111259.09 万元，增值 68454.57 万元，增值率为 159.92 %。

③最终评估结果的确定

本次成本法评估结果为 146716.99 万元，收益法评估结果为 111259.09 万元，成本法评估结果高于收益法评估结果 35457.90 万元。两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

本次评估最终选取资产基础法评估结果作为最终评估结果，主要理由为：河曲电煤上榆泉煤矿含量丰富，按目前年开采能力能力 300 万吨/年，计算可开采年限达 139.39 年，按照煤炭设计规范，生产规模与煤炭储量不匹配，属于大矿小开，资源价值没有充分利用；企业计划申请发改委变更煤炭生产能力，由于该事项正在积极运作中，按现状进行预测未来收益存在不确定性。因此收益法评估河曲电煤，企业盈利短期内还难以充分体现企业的价值，故最终选用成本法评估结果。

（6）评估增减值原因分析

①流动资产

流动资产评估结果增值 34658.73 元，主要原因是商品煤价上涨，造成评估增值。

②房屋建筑物类

1) 评估原值减值：账面原值 29320.73 万元，评估原值 27633.09 万元，增值-1687.64 万元，增值率-5.76%，主要是由于企业地面生产车间的土建和设备安装工程多由同一家施工单位施工，工程结算是以施工方为单位进行的，因此房屋建筑建筑物、构筑物帐面值中包括有地面生产设备的安装费，本次评估设备安装费单独在对应机器设备中进行了评估；另外，企业实际发生的其他费用及资金成本中包括土地使用费、探矿权转让费等因容，本次评估前期及其他费用和资金成本是按照评估基准日行业标准、贷款利率以及合理工期进行计取，低于企业发生实际数据；以上原因造成房屋建筑物、构筑物评估原值减值。

2) 评估净值增值：账面净值 25107.35 万元，评估净值 24152.86 万元，增值-954.49 万元，增值率-3.80%，净值减值其原因为一是由于评估原值的减值，

另外评估净值减值率小于评估原值减值率主要是由于企业计提折旧年限短于评估时耐用年限。

③井巷工程

1) 评估原值增值：账面原值 22364.35 万元，评估原值 24520.23 万元，增值 2155.88 万元，增值率 9.64%，主要是由于评估基准日材料、人工、机械费用的提高及定额价增长所影响，影响包括（整体掘进、支护等形式的提高）故原值增值；

2) 评估净值减值：账面净值 22364.35 万元，评估净值 20167.28 万元，减值-2197.06 万元，减值率-9.82%。主要由于企业未提取巷道折旧，而评估人员会根据井田内巷道经济使用年限及巷道整体维护等计算成新率，经过计算成新率降低故评估净值减值。

④机器设备

机器设备账面原值 78703.76 万元，账面净值 58435.62 万元，评估原值 79045.53 万元，评估净值 53467.77 万元，评估原值增值 341.77 万元，增值率为 0.43%，评估净值减值 -4967.85 万元，减值率为-8.50%。

机器设备增减值原因分析：

1) 评估原值增值的主要原因是由于：纳入评估范围的绝大部分设备购置于 2005 年，因钢材等材料价格、人工费上涨导致评估增值；

2) 评估净值减值的主要原因是由于：河曲电煤设备折旧年限与评估时采用的设备耐用年限基本相当，但河曲电煤固定资产折旧政策进行过变更，经测算河曲电煤现帐面已计提折旧额低于依现行会计政策应计提的折旧，导致评估净值减值。

车辆增减值的主要原因是：

1) 车辆价格整体呈下降趋势，导致评估原值减值；

2) 河曲电煤车辆折旧年限短于评估时采用的耐用年限，导致评估净值增值。

电子设备减值的主要原因是：

1) 电子设备价格整体呈下降趋势，导致评估原值减值；

2) 企业部分电子设备计提折旧较慢, 账面净值偏高, 导致评估净值减值。

⑤无形资产

本次评估增值主要是无形资产采矿权增值 109147.20 万元; 无形资产土地使用权增值 2871.95 万元, 增值率为 855.90 %。

采矿权评估增值主要是由于近几年来资源价格上涨所致, 土地增值原因:

1) 河曲电煤土地取得时间早, 土地市场还不完善, 地价较低;

2) 基准日时基准地价比取得有所提高;

3) 土地取得成本不断提高。为保障原有土地使用者的生活水平, 政府对土地补偿费、安置补助费等相关土地开发费用不提高, 导致土地取得成本不断加大。进而使土地价格不断上涨。

(7) 采矿权评估说明

中企华对河曲电煤上榆泉煤矿在评估基准日进行了评估, 并于 2010 年 3 月 5 日出具了中企华评报字[2010]第 059-2-1 号《上榆泉煤矿采矿权评估报告书》。评估结果为: 经评估人员对该采矿权现场查勘和煤炭产品市场的调查分析, 按照采矿权评估的原则和程序, 选取适当的评估方法和评估参数, 经过认真计算, 确定山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司上榆泉煤矿采矿权评估价值为 120421.20 万元。

①采用折现现金流量法的原因

在河曲电煤的评估中, 上榆泉煤矿的采矿权采用折现现金流量法进行评估。主要原因为:

1) 上榆泉煤矿为生产矿山, 编制有《山西省河东煤田上榆泉煤矿资源储量核实报告》、《山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司上榆泉煤井初步设计说明书》及其技术经济指标调整说明。根据本次评估目的和采矿权的具体特点, 委托评估的采矿权具有一定规模、具有独立获利能力并能被测算, 其未来的收益及承担的风险能用货币计量, 其资源储量能够依据“储量核实报告”和“技术经济指标调整说明”予以基本确定, 其技术经济参数可供参考利用。

因此, 评估人员认为该采矿权基本达到采用折现现金流量法评估的要求,

根据《探矿权采矿权评估管理暂行办法》、《矿业权评估技术基本准则（CMVS00001-2008）》和《收益途径评估方法规范（CMVS12100-2008）》确定本次评估采用折现现金流量法。

2) 此外，采用折现现金流量法对采矿权进行评估是通行做法。最近三年重大资产重组涉及采矿权的评估方法统计情况如下：

上市公司	重组行业	方法 1	方法 2	选取评估方法	采矿权评估方法
金岭矿业	矿业	重置成本法	收益法	资产基础法	折现现金流量法
金牛能源	煤矿	成本法	收益法	资产基础法	折现现金流量法
凯迪电力	煤炭	收益法	市场法	资产基础法	折现现金流量法
ST 绵高	矿业	成本法	收益法	收益法	折现现金流量法
凌钢股份	采掘业	成本低	收益法	成本法	折现现金流量法
ST 方大	铁矿石	成本法	收益法	资产基础法	折现现金流量法
中油化建	采掘业	收益法	成本法	资产基础法	折现现金流量法
ST 金瑞	煤炭	成本法	收益法	资产基础法	折现现金流量法
恒源煤电	煤炭	成本法	收益法	资产基础法	折现现金流量法

②上榆泉煤矿采矿权具体评估方法说明

1) 计算公式

采矿权评估根据《中国矿业权评估准则》采用收益途径的折现现金流量法，即将矿业权所对应的矿产资源勘查、开发作为现金流量系统，将评估计算年限内各年的净现金流量，以与净现金流量口径相匹配的折现率，折现到评估基准日的现值之和，作为矿业权评估价值。其计算公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n (CI - CO)_t \cdot \frac{1}{(1+i)^t}$$

式中：P—矿业权评估价值；

CI—年现金流入量；

CO—年现金流出量；

i—折现率；

t—年序号 (i=1, 2, 3, ..., n)；

n—计算年限。

矿业权评估中现金流入量主要有销售收入、回收固定资产残（余）值和回收流动资金等。

非缴纳矿业权价款目的的矿业权评估中现金流出量主要有：后续地质勘查投资，固定资产投资，无形资产投资（含土地使用权），其他资产投资，更新改造资金（含固定资产、无形资产及其他资产更新投资），流动资金，经营成本，销售税金及附加及企业所得税等。

2) 评估指标和参数

本项目评估所用的矿产资源储量主要依据是《山西省河东煤田上榆泉煤矿资源储量核实报告》及其矿产资源储量备案证明。其他主要技术经济指标参数的选取参考矿山实际财务资料、《山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司上榆泉煤矿初步设计说明书》及技术经济指标调整说明、《中国矿业权评估准则》、“矿业权评估参数确定指导意见”、其他有关政策法规、技术经济规范和评估人员掌握的资料确定。

由山西同地源地质矿产技术有限公司编制的“储量核实报告”、中煤国际工程集团南京设计研究院提供的《山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司上榆泉煤矿初步设计说明书》及技术经济指标调整说明，与本次评估范围一致；估算工业指标基本符合《煤、泥炭地质勘查规范》中一般工业指标的要求；资源储量归类编码符合《固体矿产资源储量分类》标准；井田构造类型属简单，主要煤层类型属较稳定型，确定井田勘查类型属三类一型；选用地质块断法估算资源储量，符合勘查区实际情况；资源储量估算参数确定基本合理。

“储量核实报告”提交储量经国土资源部矿产资源储量评审中心评审通过（国土资矿评储字[2010]5号），并在国土资源部备案（国土资储备字[2010]25号）。因此，“储量核实报告”中的资源储量可以作为本次采矿权评估的依据。

3) 重要参数的取值说明

a. 保有资源储量

根据2009年12月山西同地源地质矿产技术有限公司提交《山西省河东煤田上榆泉煤矿资源储量核实报告》及国土资源部矿产储量评审、备案证明，截

止 2009 年 11 月 30 日，储量核实范围内合计保有资源储量 95137 万吨

b. 评估利用储量

评估利用资源储量 = 基础储量 + \sum 资源量 \times 该级别的资源量的可信度系数

上榆泉煤矿的可信度系数为 0.8

c. 可采储量

根据《矿业权评估指南》（2006 修改方案），可采储量计算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{可采储量} &= \text{评估利用的资源储量} - \text{设计损失量} - \text{采矿损失量} \\ &= (\text{评估利用的资源储量} - \text{设计损失量}) \times \text{采矿回采率} \end{aligned}$$

故截至到评估基准日，评估利用可采储量为 58542.62 万吨。

d. 生产能力和服务年限

采矿证核定的生产能力为 300 万吨/年。2009 年 7 月 21 日山西省煤炭工业厅颁发的煤炭生产许可证所载生产能力为 300 万吨，本次评估确定未来生产年限内评估对象的生产能力为 300.00 万吨/年。

矿井服务年限计算公式：

$$T = Q / (A \times K)$$

式中：T—矿井服务年限；

Q—可采储量；

A—矿井生产能力；

K—储量备用系数。

根据评估用可采储量、矿山生产能力和储量备用系数计算的服务年限为 139.39 年，即从 2010 年 1 月 1 日至 2149 年 5 月止。

e. 产品价格及销售收入

根据《矿业权评估指南》（2006 修改方案），一般采用当地平均价格，原则上以评估基准日前的三个年度内的价格平均值或回归分析后确定评估计算中的价格参数。对产品市场价格波动大、服务年限较长的大中型矿山，可向前延

长至五年。

因上榆泉煤矿每年产出商品煤全部按内部结算价销往山西鲁能河曲发电有限公司，根据《矿业权评估参数确定指导意见》矿业权评估中，原则上不采用内部结算价，除非内部结算价能反映市场价格水平。上榆泉煤矿内部结算价是依据当地的精煤市场价确定的，从历史数据分析，该交易价格也和市场价趋近，如：2009年上半年该价格水平高于市场价格约3-5元/吨，下半年和市场价格相当；2008年双方交易价格也曾根据市场波动情况进行了三次调整，也说明上榆泉煤矿的内部结算价体现了市场化运作特征。

经评估人员现场调查河曲地区其他煤矿及河曲县煤销公司近三年4700-4800大卡/千克动力煤销售价格情况，2007年含税价210-230元/吨，2008年含税价350-370元/吨，2009年含税价330-340元/吨，将其平均值（算术平均值）确定评估用产品含税价格300-310元/吨，再将其按现行税率17%折算，确定评估用原煤不含税价格约为260元/吨，与现与电厂的内部结算价一致。本次评估依谨慎原则，在目前不含税价格的基础上下浮2元。

因此本次评估确定销售价格取值为258元/吨（不含税）。

上榆泉煤矿产出原煤经洗选后产出的煤泥也进行销售，根据上榆泉煤矿煤泥销售统计表，2008年煤泥销售价格为25.27元/吨，2009年煤泥销售价格为10元/吨，2008年、2009年煤泥销售量为30.2万吨和26.5万吨，煤泥销售占煤泥产量的比例平均为57%，依谨慎原则，本次评估煤泥销售量考虑在2009年生产稳定的基础上下浮一定比例，按20万吨/年和煤泥售价按10元/吨计算正常生产年煤泥销售收入。

f.投资估算

固定资产投资

评估基准日企业已形成的固定资产由固定资产账面值及在建工程账面值组成。

无形资产投资

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，任何企业收益均为各资本要素投入的报酬，矿山企业，投入资本要素主要包括固定资产及其他长期资产、土地、

矿业权。当估算某种资本要素的收益、并将其收益折现作为资产价值时，需将其他要素的投入成本及其报酬扣除或者通过收益分成、折现率等方式考虑。因此，收益途径评估矿业权时，需扣除土地的投入成本及其报酬。土地作为企业资本要素之一，视利用方式不同分为土地使用权（资产）、土地租赁（费用）、土地补偿（费用、资产）三种方式考虑。

河曲电煤上榆泉煤矿已经取得工业场地的国有土地使用权证。本次评估采用土地使用权价格的形式考虑土地资本要素。

无形资产投资在评估基准日一次性全部投入。

g. 流动资金

流动资金是指为维持生产所占用的全部周转资金，主要是用于购买原材料、燃料、动力、工资及福利，支付管理费用等。

流动资金按扩大指标法估算，根据《矿业权评估指南》（2006 修改方案），煤矿的销售收入资金率为 20%~25%，本项目流动资金按销售收入的 21%计。

h. 成本费用

矿权评估成本费用的各项指标主要依据上榆泉煤矿采矿权提供的 2009 年实际发生的采洗煤成本，个别参数依据《收益途径评估方法规范》、《矿业权评估参数确定指导意见》及国家财税的有关规定确定，以此测算评估基准日后未来矿山生产年限内的采矿成本费用。

i. 成本中各项计提的主要费用如下：

维简费 7.5 元/吨；

井巷工程费 2.5 元/吨；

安全费 15 元/吨；

ii. 三项计提基金 28 元/吨（5+10+13），明细如下：

根据晋政发〔2007〕40 号《山西省煤矿转产发展资金提取使用管理办法（试行）》，转产发展资金的提取标准为每吨原煤产量 5 元，按月提取；

根据晋政发〔2007〕41 号《山西省矿山环境恢复治理保证金提取使用管理

办法（试行）》，矿山环境恢复治理保证金的提取标准为每吨原煤产量 10 元，按月提取；

根据晋财煤[2007]8 号《山西省财政厅公布 2008 年煤炭可持续发展基金征收标准》，2008 年长烟煤可持续发展基金的征收标准为 13.00 元/吨，300 万吨井型的调整系数为 1。原煤可持续发展基金去 13.0 元/吨；

资源税 3.2 元/吨，根据财政部、国家税务总局《财政部国家税务总局关于调整山西等省煤炭资源税税额的通知》（财税[2004]187 号）；

价格调节基金按企业实际缴纳的增值税、消费税和营业税三税之和的 1.5% 计征，根据“关于印发山西省价格调节基金征收使用管理办法的通知”（晋政发[2005]5 号），自 2005 年 1 月 1 日起按企业实际缴纳的增值税、消费税和营业税三税之和的 1.5% 计征价格调节基金。

根据《中国矿业权评估准则》折现现金流计算模型公式中不区分采矿权资产和其他资产的收益。

矿业权的折现现金流量法评估模型将矿业权之外的固定资产及其他长期资产、土地等资本要素在收益折现中扣除（非缴纳矿业权价款目的评估），因此，采矿权评估结果量化的仅仅是作为企业单项资产采矿权，并没有将企业其他资产或资本要素量化为采矿权价值。

2、河曲发电

中企华对河曲发电整体资产在评估基准日的市场价值进行了评估，并出具了中企华评报字[2010]第059-1号《资产评估报告书》。

本次重组资产评估情况如下：

（1）评估目的

鲁能集团拟以河曲发电股权认购金马集团非公开发行股份事宜，为此，需对河曲发电进行评估，为此次经济行为提供价值参考。

（2）评估对象和评估范围

本次评估对象为河曲发电股东全部权益价值，评估范围为河曲发电全部资产及相关负债价值。

(3) 评估基准日

本次评估基准日为 2009 年 12 月 31 日。

(4) 评估方法

企业价值评估主要有资产基础法、收益法和市场法三种评估方法。

由于难以收集与评估对象可比的市场交易案例或市场参数，无法采用市场法进行评估，故本次评估采用资产基础法和收益法进行了评估，并在分析两种评估结果合理性的基础上确定最终评估结果。

(5) 资产评估结果

①资产基础法

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营的前提下，河曲发电账面总资产为 490539.27 万元，总负债为 292825.63 万元，净资产为 197713.64 万元；评估后账面总资产为 554670.11 万元，总负债为 292825.63 万元，净资产为 261844.48 万元，净资产评估增值 64130.83 万元，增值率 32.44%。

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%
一、流动资产	147,465.42	147,793.98	328.56	0.22
二、非流动资产合计	343,073.85	406,876.13	63,802.27	18.60
其中：长期股权投资	34,000.00	35,980.68	1,980.68	5.83
投资性房产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	294,488.71	332,681.61	38,192.89	12.97
在建工程	346.54	346.54	0.00	0.00
无形资产	14,163.37	37,792.07	23,628.70	166.83
其中：土地使用权	13,156.93	36,883.20	23,726.27	180.33
其他非流动资产	75.23	75.23	0.00	0.00
三、资产总计	490,539.27	554,670.11	64,130.83	13.07
四、流动负债	26,825.63	26,825.63	0.00	0.00
五、非流动负债	266,000.00	266,000.00	0.00	0.00
六、负债总计	292,825.63	292,825.63	0.00	0.00
七、净资产	197,713.64	261,844.48	64,130.83	32.44

备注：上表“账面价值”系河曲发电母公司数据

②收益法

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营前提下，河曲发电账面总资产为 490539.27 万元，总负债为 292825.63 万元，净资产为 197713.64 万元（已经中瑞岳华审计）。采用收益法评估后的净资产 469556.24 万元，净资产增值 271842.60 万元，增值率 137.49%。

③最终评估结果的确定

本次资产基础法评估结果为 261844.48 万元，收益法评估结果为 469556.24 万元，收益法评估结果高于资产基础法评估结果 207711.76 万元

河曲发电与河曲电煤同属鲁能集团控制，原煤供应依托于河曲电煤，属于煤电一体化项目；考虑到河曲发电燃料煤供应有保证、发电利用小时稳定等原因，且该公司经营状况一直稳定增长，未来收益能够合理预期；从公司的历年来的经营状况来看，公司存在着较大的经营优势，采用成本法不能体现公司的价值，故最终选用收益法评估结果。

（6）收益法评估思路的说明

本次采用收益法对河曲发电进行评估，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业自由现金流量折现值，再加上长期股权投资价值、溢余资产价值、非经营性资产价值、未列入营运的资产和负债价值，减去有息债务得出股东全部权益价值。

①评估模型：本次收益法评估模型选用企业自由现金流。计算公式为：

企业价值= 企业自由现金流量折现值+长期股权投资价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+未列入营运的资产和负债价值

全部股东权益价值=企业价值-有息债务

其中：企业自由现金流量折现值按以下公式确定

企业自由现金流量折现值= 明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量（终值）现值

有息债务：指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息应付票据、长期借款等

②收益期和预测期的确定

根据公司当前的经营状况、竞争环境及市场供需情况，预计其在 2014 年进入稳定阶段，故将 2010 年至 2014 年作为本次评估的预测期。企业业务稳定，经营正常，故收益期按永续确定。

③自由现金流量的确定

本次评估采用企业自由现金流，自由现金流量的计算公式如下：

（预测期内每年）自由现金流量=息税前利润×（1-所得税率）+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

④终值的确定

收益期按永续确定的，终值公式为：

$$P_n = R_{n+1} \times \text{终值折现系数}$$

R_{n+1} 按预测末年现金流调整确定。

⑤折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$\text{公式： } WACC = K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T)$$

式中：

K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

D/E：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

其中： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

R_f = 无风险报酬率；

β = 企业风险系数；

R_{Pm} = 市场风险溢价；

R_c = 企业特定风险调整系数。

⑥溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，本次主要采用成本法评估。

⑦非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产，本次主要采用成本法评估。

⑧未列入营运的资产和负债

未列入运营的资产和负债，根据基准日模拟资产负债表，采用成本法评估确定。

⑨长期股权投资价值的确定

河曲发电对被投资单位的持股比例为 100%，长期股权投资的评估值根据被投资单位基准日的净资产乘以河曲发电的持股比例来确认。

⑩有息债务

根据基准日资产负债表，采用成本法评估确定。

(7) 评估增减值原因分析

①河曲发电燃料采购价格低

目前山西忻州河曲燃煤市场价格大体为 260 元/吨左右，河曲发电与河曲电煤同属鲁能集团控制，原煤供应依托于河曲电煤，与河曲发电实现煤电联产，尽管煤炭价格由鲁能集团协调定价（河曲发电所购河曲电煤燃煤价格 260 元/吨），但中间交易仍然体现了市场化运作特征。

②燃煤运输费用低

河曲发电距离河曲电煤 25Km，河曲发电通过自有铁路专用线运输，运费大幅度降低，运输成本仅为 2.5 元/Km.t。

③发电量稳定

河曲发电单台机组容量较大，并采用“网对网”销售模式，通过山西省电网公司并入华北电网公司，相比较而言，在发电指标分配及上网竞价方面具有一

定的优势。

3、王曲发电

中企华对王曲发电整体资产在评估基准日的市场价值进行了评估，并出具了中企华评报字（2010）第059-3号《资产评估报告书》。

本次重组资产评估情况如下：

（1）评估目的

鲁能集团拟以王曲发电股权认购金马集团非公开发行股份事宜，为此，需对王曲发电进行评估，为此次经济行为提供价值参考。

（2）评估对象和评估范围

本次评估对象为王曲发电股东全部权益价值，评估范围为王曲发电全部资产及相关负债价值。

（3）评估基准日

本次评估基准日为 2009 年 12 月 31 日。

（4）评估方法

企业价值评估主要有资产基础法、收益法和市场法三种评估方法。

由于难以收集与评估对象可比的市場交易案例或市場参数，无法采用市場法进行评估，故本次评估采用资产基础法和收益法进行了评估，并在分析两种评估结果合理性的基础上确定最终评估结果。

（5）资产评估结果

①资产基础法

在评估基准日 2009 年 12 月 31 日持续经营的前提下，王曲发电账面总资产为 617582.37 万元，总负债为 497369.36 万元，净资产为 120213.01 万元；评估后账面总资产为 664372.22 万元，总负债为 497358.98 万元，净资产为 167013.24 万元，净资产评估增值 46800.23 万元，增值率 38.93%。具体评估汇总情况详见下表：

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%
一、流动资产	120632.95	120226.36	-406.59	-0.34
二、非流动资产合计	496949.41	544145.87	47196.46	9.50
其中：长期股权投资	19488.00	19487.82	-0.18	-0.0009
投资性房地产	935.01	1231.56	296.55	31.72
固定资产	450080.88	472056.83	20077.31	4.44
在建工程	1898.64	1898.64	0.00	0.00
无形资产	13379.94	38304.08	24924.14	186.28
其中：土地使用权	13379.94	38304.08	24924.14	186.28
其他非流动资产	11166.93	11166.94	0.00	0.00
三、资产总计	617582.37	664372.22	46789.85	7.58
四、流动负债	69318.31	69307.93	-10.38	-0.01
五、非流动负债	428051.05	428051.05	0.00	0.00
六、负债总计	497369.36	497358.98	-10.38	-0.0021
七、净资产	120213.01	167013.24	46800.23	38.93

②收益法

王曲发电账面总资产 617582.37 万元，总负债 497369.36 万元，净资产为 120213.01 万元。采用收益法评估后的净资产 67121.02 万元，净资产增值 -53091.99 元，增值率-44.16%。

③最终评估结果的确定

本次资产基础法评估结果为 167013.24 万元，收益法评估结果为 67121.02 万元，资产基础法评估结果高于收益法评估结果 99892.22 万元。

王曲发电从历年来的经营状况分析，盈利能力不强，收益波动较大，主要是由于燃煤供应和价格不稳定，如 2009 年王曲发电重点合同电煤供应不足 30%，其他只能在附近小煤窑采购，导致煤质、煤价波动较大；未来煤炭市场仍然存在不确定性、不稳定性，特别是在山西省煤炭资源整合后，煤炭供应、价格走势存在较大的不确定性，导致企业未来具体投资和经营战略及实施的考量存在较大的不确定性。因此，选择资产基础法评估结果为本次部分股权转让的价值参考依据。

（6）评估增减值原因分析

①流动资产评估增减值原因分析

流动资产评估增值-0.34%，主要为原材料中备品备件为项目基建期时购入的，评估时考虑了积压时间较长对价值的影响因素。

②投资性房地产评估增减值原因分析

投资性房地产增值 31.72%，主要为济南市商品房市场出售价上涨造成的。

③长期股权投资（拨付专属资金）评估增减值原因分析

长期股权投资增值-0.0009%，主要为康保风电在建工程车辆购置费考虑了成新率造成净资产减少造成的。

④房屋建筑物类资产评估增减值原因分析

房屋建筑物类资产原值增值 12.09%，净值增值 19.42%。增值的主要原因是：

1) 评估原值减值的主要原因是：评估基准日时的人工工资、材料价格、机械台班单价与建筑物建造时期相比价格略有增长以及企业基建期贷款利用日本政府援助贷款，贷款利率低于评估基准日银行贷款利率是造成评估原值增值的主要原因。

2) 评估净值增值的主要原因，评估原值增值以及企业会计折旧年限为 20 年-30 年，企业会计计提折旧年限短于评估的经济耐用年限导致净值增值。

⑤机器设备

机器设备原值增值率-0.35%，净值增值率 1.23%，主要原因是：

1) 机器设备：随着超临界汽轮发电机组技术推广，进口超临界发电机组及其配套进口设备价格呈下降趋势是评估原值减值的主要原因；净值增值主要是由于设备会计平均折旧年限短于评估经济寿命年限造成的。

2) 车辆：原值增值的主要原因为账面值为企业竣工决算的车辆净值入账，净值增值的主要原因除了原值增值的原因外，车辆会计折旧年限为 6 年，短于评估时的经济耐用年限也是净值增值的原因之一。

3) 电子设备：减值的原因之一是部分电子设备因购置时间较长按设备二手市场价确定评估值；减值的原因之二是办公设备更新换代较快，近几年市场价格有所下降，形成评估减值。

⑥无形资产评估增减值原因分析

无形资产评估增值率为 186.28%，主要是由于土地增值引起，王曲发电大部分土地使用权购置于 2003 年，由于近几年地价涨幅较大，从而导致评估增值。

⑦流动负债评估增减值原因分析

流动负债增值率为-0.01%，主要是由于应付利息科目中国家开发银行山西省分行多计提利息造成的。

(三) 拟出售资产评估方法及假设前提的合理性分析

1、评估结果的确定

根据中企华出具的中企华评报字[2009]第 490 号评估报告，在评估基准日 2009 年 10 月 31 日持续经营的前提下，眉山启明星经资产基础法评估后净资产为 6428.18 万元，收益法评估后股东全部权益价值为-467.53 万元，资产基础法评估结果比收益法高 6895.70 万元。

本次评估最终选择资产基础法评估结果作为最终评估结果，即：眉山启明星经评估后总资产 160950.04 万元，总负债 154521.87 万元，净资产为 6428.17 万元，净资产评估增值 3142.11 万元，增值率 95.62%；故本次拟出售资产评估值为 2571.272 万元。

2、评估结果选取的说明

本次评估最终选择资产基础法评估结果作为最终评估结果基于以下理由：

(1) 该公司 1/3 以上成本为电力成本，四川省物价局于 2009 年 11 月 19 日颁布的“川价电发〔2009〕59 号”文对工业用电基础电价提高 0.245 元/千瓦时，并调高了电度电价，这对于用电量大的眉山启明星存在重大成本压力，在收益法评估时，评估人员考虑了该因素。但同时：为加强地区电解铝企业竞争力，缓解成本压力，四川省拟“发电公司让利一部分、电网让利一部分，政府补贴一部分”降低电解铝行业电价水平，但具体方案和措施尚未出台，由此评估人

员未能预测该政策对眉山启明星成本的影响，这是收益法评估值较低的原因之一。

(2) 铝的销售价格受国际铝价、国内原材料及能源价格变动、国内供求关系的变动等因素的影响，波动较大，虽然评估人员尽力使未来价格预测准确，使稳定年度的价格为未来铝价波动的中轴，但是，即使如此，未来实际价格可能和预测价格在一段时期有较大的差异，该差异对收益法评估结果的准确性有重大的影响。

经核查，本独立财务顾问认为：中企华对拟购买资产和拟出售资产进行评估所采用的评估方法适当，评估假设前提、重要评估参数取值合理，能够科学、合理、客观地体现本次交易中拟出售资产和拟拟购买资产的价值。

五、本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况分析

(一) 对上市公司持续经营能力及经营业绩的影响

本次交易前，金马集团主营业务主要包括通讯服务业务和电解铝业务。

在通讯服务业务方面，由于该行业竞争非常激烈，发展空间有限，但通过金马集团的不断努力，通信业务亦保持了较好的盈利水平。

2008 年金融危机爆发以来，电解铝行业受金融危机的冲击较大。由于电解铝需求减弱，价格不断下跌，金马集团下属的眉山启明星为减少损失，自 2008 年 12 月 23 日起全面停产。受此影响，眉山启明星 2009 年 1-8 月出现较大亏损，致使金马集团 2009 年上半年出现亏损。2009 年国内经济回暖，市场铝价回升企稳，眉山启明亦于 8 月重新启动部分电解槽，但由于电解铝行业仍未能复苏，导致金马集团 2009 年出现亏损。

金马集团 2007、2008 及 2009 年营业收入分别为 95326.29 万元、182136.24 万元和 47863.86 万元，净利润分别为 7981.85 万元、2940.89 万元和-7050.73 万元，每股收益分别 0.30 元、0.25 元和-0.07 元。最近三年的净利润和每股收益持续下滑，现有主营业务盈利能力较弱，股东回报较低。

本次交易完成后，根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号《备考审计报告》，上市公司 2008 年度备考收入为 386923.15 万元，2009 年备考收入为 396892.87 万元。2008 年度备考净利润为 21315.82 万元，2009 年备考

净利润为 29651.50 万元（均为扣除非经常性损益后数值）。经过本次交易，上市公司的盈利能力显著增强。

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0422 号《山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司盈利预测审核报告》、中瑞岳华专审字[2010]第 0421 号《山西鲁能河曲发电有限公司盈利预测审核报告》和中瑞岳华审字[2010]第 0413 号《山西鲁晋王曲发电有限责任公司盈利预测审核报告》，本次拟购买资产 2010 年预计可实现的归属于母公司所有者的净利润为 26954.24 万元。

中瑞岳华出具了中瑞岳华专审字[2010]第 0449 号《备考盈利预测审核报告》。根据预测，本次交易完成后，金马集团 2010 年将实现营业收入 396013.97 万元，实现归属于母公司所有者的净利润 30249.49 万元。

（二）对上市公司财务状况的影响

本次交易后，注入资产规模远大于出售资产规模，导致金马集团资产、负债及股东权益均有大幅提升，同时盈利能力也有显著改善，具体情况如下：

项目	2009 年 12 月 31 日		增长率
	实际数（元）	备考数（元）	
资产总额	2,103,101,429.66	14,332,266,382.00	581.48%
负债总额	1,485,256,137.46	10,048,377,948.15	576.54%
股东权益	617,845,292.90	4,283,888,433.85	593.36%
归属于母公司权益值	396,871,237.91	2,822,542,973.62	611.20%
归属于母公司的净利润	-9,937,056.36	139,390,818.80	-

从上表可以看出，以 2009 年 12 月 31 日金马集团财务状况测算，本次重组将使公司总资产及净资产规模大幅度增长，总资产、净资产规模将分别增长 581.48%和 593.36%，同时归属于母公司的净利润水平由-9,937,056.36 增加到 139,390,818.80 元。

1、资产质量状况

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号《备考模拟财务报表审计报告》和中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2010]第 00178 号《审计报告》，截至 2009 年 12 月 31 日，金马集团交易前后资产质量情况分析如下：

项 目	2009 年 12 月 31 日		
	实际数 (元)	备考数 (元)	变化率
货币资金	673,456,929.38	2,249,754,210.90	234.06%
交易性金融资产		397,851,522.00	
应收账款	108,825,072.67	497,908,227.19	357.53%
预付款项	23,346,856.18	473,894,330.74	1,929.80%
存货	147,796,048.88	347,273,453.89	134.97%
流动资产合计	1,043,554,908.68	4,032,309,313.05	286.40%
非流动资产:			
固定资产	1,002,347,177.63	9,258,557,208.81	823.69%
无形资产	12,313,382.14	415,789,714.08	3276.73%
非流动资产合计	1,059,546,520.98	10,299,957,068.95	872.11%
资产总计	2,103,101,429.66	14,332,266,382.00	581.48%

从以上表可以看出，以 2009 年 12 月 31 日时点测算，本次重组将使金马集团流动资产增长 286.40%，其中货币资金增长 234.06%，应收账款增长 357.53%，预付账款增长 1,929.80%，存货增长 134.97%；同时金马集团非流动资产因重组增长 872.11%，其中固定资产增长 823.69%，无形资产增长 3276.73%。

2、负债情况及偿债能力

依照中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2010]第 00178 号《审计报告》，截至 2009 年 12 月 31 日，金马集团资产负债率为 70.62%；根据金马集团编制的并经中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号《备考模拟财务报表审计报告》，截至 2009 年 12 月 31 日，金马集团的资产负债率为 70.11%。

金马集团截至 2009 年 12 月 31 日，交易前后主要负债项情况如下所示：

项 目	2009 年 12 月 31 日		
	实际数 (元)	备考数 (元)	增长率
流动负债:			
短期借款	1,029,914,284.84	340,000,000.00	-66.99%
应付账款	352,640,705.41	602,770,554.16	70.93%
一年内到期的非流动负债	-	351,537,456.36	
流动负债合计	1,485,256,137.46	1,594,367,487.17	7.35%
非流动负债:			

长期借款	-	7,742,872,171.41	
长期应付款	-	600,000,000.00	
递延所得税负债	-	111,138,289.57	
非流动负债合计	-	8,454,010,460.98	
负债合计	1,485,256,137.46	10,048,377,948.15	576.54%

从以上表可以看出，以 2009 年 12 月 31 日时点测算，本次重组将会导致负债总额增长 576.54%，主要是长期借款显著增加。

根据中瑞岳华出具的《备考模拟财务报表审计报告》(中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号)和金马集团 2009 年度审计报告(中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2010]第 00178 号)，本次重组前后金马集团资产安全指标变化如下：

项 目	2009 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	增减率
流动比率	0.70	2.53	259.96%
速动比率	0.60	2.31	283.23%
资产负债率	70.62%	70.11%	-0.72%

本次重组完成后，金马集团净资产规模将由交易前 61784.53 万元增至交易后 428388.84 万元，增幅 593.36%，资本实力显著增加，风险抵御能力增强。流动比率将由 0.70 上升为 2.53，速动比率将由 0.60 上升为 2.31，分别增加 259.96% 及 283.23%。由此可见，本次重组将使金马集团短期偿债能力显著提升，同时金马集团资产负债率将由 70.62% 下降到 70.11%。因此，本次重组也降低金马集团整体的偿债风险。

3、整体盈利能力

根据中瑞岳华出具的《备考模拟财务报表审计报告》(中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号)和金马集团 2009 年度审计报告(中瑞岳华出具的中瑞岳华审字[2010]第 00178 号)，本次重组前后公司盈利指标变化如下：

项 目	2009 年度		
	实际数	备考数	变动
营业总收入（元）	478,638,553.69	3,968,928,732.02	3,490,290,178.33
营业总成本（元）	325,278,196.59	3,288,148,953.97	2,962,870,757.38
营业利润（元）	-38,158,265.14	420,621,376.06	458,779,641.20
利润总额（元）	-33,200,176.98	380,885,726.35	414,085,903.33

净利润（元）	-70,507,253.36	271,562,719.55	342,069,972.91
归属于母公司的净利润（元）	-9,937,056.36	139,390,818.80	149,327,875.16
销售毛利率	32.04%	31.69%	0.35%
销售净利率	-14.73%	6.84%	21.57%
总资产收益率	-3.35%	1.89%	5.24%
净资产收益率	-11.41%	6.34%	17.75%

从上表可以看出，本次交易前后上市公司资产的盈利水平显著提高，2009年度净利润以及归属于母公司的净利润分别增加 3.42 亿元和 1.49 亿元。

4、行业对比

基于 2008 年年报，行业内同类公司的资产盈利能力统计如下：

证券代码	公司简称	净资产收益率	毛利率
600795.SH	国电电力	1.30%	11.13%
600011.SH	华能国际	-8.99%	1.40%
600027.SH	华电国际	-19.21%	3.03%
601991.SH	大唐发电	2.96%	11.92%
600886.SH	国投电力	3.01%	16.62%
600509.SH	天富热电	3.60%	29.54%
600578.SH	京能热电	9.06%	17.63%
000690.SZ	宝新能源	15.02%	18.08%
平均值		5.83%	13.67%
金马集团备考数据		22.28%	30.30%

备注：因华能国际和华电国际净资产收益率为负值，在计算平均值时未予考虑。

2008 年，火电行业出现全行业性亏损，有关企业净资产收益率及，毛利率均较低。

根据中瑞岳华出具的编号为中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号的金马集团备考财务报表审计报告，金马集团重组后的净资产收益率为 22.28%，毛利率为 30.30%，高于与行业内可比上市公司均值水平，未来金马集团将凭借行业地位，充分利用资本市场平台，进一步提升盈利能力。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易后，上市公司资产、负债及股东权益均有大幅提升，资本实力显著增加，风险抵御能力增强，短期偿债能力大幅提升，整体的偿债风险降低，且上市公司的盈利能力显著增强。本次交易完成后，上市公司的主营业务将转型为火力发电业务，上市公司主业突出，持

续经营能力得到显著增强，盈利能力得以明显提升，资产质量得以明显改善，符合上市公司及全体股东利益。

六、本次交易完成后上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制分析

（一）本次交易完成后上市公司的市场地位

本次交易完成后，金马集团将成为一家以火力发电为主营业务的上市公司。通过河曲电煤、河曲发电及王曲发电股权的注入，金马集团将在山西省内拥有煤炭资源储量丰富的上榆泉煤矿以及后续拟开发的黄柏煤矿；同时还将拥有装机容量达到 4×600MW 的火力发电机组，该等机组发电效率高、性能好、运转稳定。此外，河曲电煤和河曲发电为煤电一体化运营，既可降低煤炭价格上涨对河曲发电成本的影响，又可保障河曲发电的燃煤需求，从而从根本上保障河曲发电的盈利能力。

本次通过河曲电煤、河曲发电和王曲发电的股权注入上市公司，可以有效整合鲁能集团持有的山西省区域的煤炭及火电资源，提高煤电资源综合开发利用效率，做大做强煤电产业。根据鲁能集团的长远发展战略，鲁能集团将以金马集团作为煤电资产的整合平台，上市公司未来的发展前景乐观。

（二）本次交易完成后，上市公司的竞争优势

本次交易完成后，河曲电煤、河曲发电及王曲发电将成为金马集团的控股子公司，金马集团将成为一家主营业务为火力发电的上市公司。河曲电煤、河曲发电及王曲发电的竞争优势将成为上市公司的核心竞争力，具体分析如下：

1、河曲电煤

河曲电煤的优势及核心竞争力主要体现在如下几方面：

（1）煤炭资源储量丰富

上榆泉煤矿煤炭（长焰煤）资源储量总量95173万吨，其中，探明的（可研）经济基础储量69616万吨，剩余可采储量为58542.62万吨。以目前原煤300万吨/年的核定产能，可供开采约140年。此外，河曲电煤还有处于探矿阶段的黄柏煤矿，其总面积约为71.97平方公里，在河曲电煤完成有关探转采的手续后，煤炭

资源储量将进一步提升。

(2) 销售客户锁定

近年来受气候变化、金融危机等众多因素的影响，全国煤炭价格波动较大。由于河曲电煤所产燃煤基本全部供给河曲发电，销售渠道畅通，产销平衡，而且销售价格相对稳定，相比其它煤炭企业有较强的竞争优势。

(3) 生产条件好，安全系数高

煤矿常见的事故有出水事故、瓦斯爆炸和顶板事故。河曲发电的上榆泉煤矿煤层的赋存条件好，属平硐开采煤矿，安全系数很高。具体而言，上榆泉煤矿的生产作业用水可以实现自然流出矿井，因而不存在出水风险；煤矿整体瓦斯含量较低，发生瓦斯爆炸事故的概率很小；矿井顶板压力小，发生顶板事故的可能性较低。

2007年和2009年，上榆泉煤矿被煤炭工业协会授予“国家特级安全高效矿井”称号。

(4) 设备先进，人员负担较轻

上榆泉煤矿的采煤机为德国进口，掘进机为奥地利进口，设备较为先进，可以很好地提高生产效率，降低生产成本，从而有效地保证利润。此外，河曲电煤所有人员均为在岗职工，且目前无离退休人员，与其他同类企业相比，企业人员负担较轻。

2、河曲发电

河曲发电的优势核心竞争力主要体现在如下几方面：

(1) 煤电一体化优势

河曲发电拥有配套的煤矿河曲电煤上榆泉煤矿，煤炭供应稳定，并且提高了河曲发电外购燃煤的议价能力。同时，河曲地区煤炭市场价格总体较低，河曲发电经营环境好，盈利有保证。此外，上榆泉煤矿与河曲发电有专线铁路连接，可以节约煤炭运输环节的费用。

(2) 设备先进，发电成本低

河曲发电机组为国内主流燃煤机组，每千瓦时供电煤耗较低；锅炉点火装

置为等离子点火，节约燃油费；变频器、风机等均进行了节能改造，运行成本相对较低。

河曲发电最近三年平均发电标准煤耗为 300.05 克/千千瓦时；最近三年平均单位发电成本为 179.07 元/千千瓦时。具体能耗情况如下：

指标	2009 年	2008 年	2007 年
发电标准煤耗（克/千瓦时）	299.7	300.8	301
单位发电成本（元/千千瓦时）	220.07	173.13	144.03

2009 年，中国电力企业联合会按照《火电企业能效对标活动工作方案》和《全国火电行业 60 万千瓦级机组能效水平对标技术方案（试行）》要求，完成了 2008 年度全国 60 万千瓦级火电机组能效对标。

在本次对标工作中，河曲发电 1 号、2 号机组标准煤耗指标获得亚临界机组标杆机组的最优值，被评为亚临界先进机组。1 号机和 2 号机在全部 93 台亚临界机组中分别排名第 15 位和第 14 位。此外，河曲发电两台机组连续多年参加全国火电大机组（600MW 级）竞赛，并取得优异成绩。其中河曲发电 2 号机组 2006 年获得一等奖，2007 年和 2008 年获得二等奖，1 号机组于 2007 年和 2008 年获得二等奖和三等奖。

（3）地理位置优势及人员优势

河曲发电位于山西省忻州市河曲县境内，坐落于晋、陕、蒙煤炭基地的山西侧，河东煤田北段，煤炭储量丰富，市场价格较低。河曲发电是国家确定的“十五”期间“西电东送”北通道的主要电源点之一，所发电量全部经山西电网送往河北南网。此外，河曲发电所有人员均为在岗职工，且目前无离退休人员，与其他同类企业相比，企业人员负担较轻。

3、王曲发电

王曲发电的优势及核心竞争力主要体现在如下几方面：

（1）机组能耗低，发电效率高

王曲发电的超临界火力发电机组能耗低，运行稳定，发电效率高。王曲发电最近三年平均发电煤耗为 295.31 克/千瓦时，远低于华北电网同类机组水平；最近三年平均单位发电成本为 0.26 元/千瓦时）与华北电网同类机组水平相当。

具体数据如下：

项目	王曲发电			华北电网同类机组		
	2009年	2008年	2007年	2009年	2008年	2007年
发电标准煤耗（克/千瓦时）	296.35	296.16	292.74	311.50	310.36	305.15
单位发电成本（元/千瓦时）	0.25942	0.26019	0.25052	0.25520	0.25980	0.2550

数据来源：中电联大机组竞赛

2009年，中国电力企业联合会按照《火电企业能效对标活动工作方案》和《全国火电行业60万千瓦级机组能效水平对标技术方案（试行）》要求，完成了2008年度全国60万千瓦级火电机组能效对标。王曲发电被评为超临界先进机组，1号机和2号机在全部87台超临界机组中分别排名第8位和第7位。

（2）人员负担轻

王曲发电现有职工人数约为360人，全部人员均为在岗职工，无离退休人员，与其他同类企业相比，企业人员负担较轻。

（三）本次交易完成后上市公司持续发展能力

金马集团拟通过发行股份购买资产的方式将优质煤电资产注入上市公司。拟购买资产相关的业务主要为火力发电及配套电煤生产，该等业务符合国家产业政策的导向，享受政策支持，具备较强的可持续发展能力。

火力发电产业是国民经济的重要支柱产业，本身具有很强的可持续发展能力。金马集团本次拟购买资产涉及的企业中，河曲电煤资源储量丰富，按目前的产能计算可再开采约140年；河曲发电和王曲发电机组先进，寿命长，发电效率高；加之河曲电煤和河曲发电的煤电一体化经营模式，大大提高了可持续发展能力。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司在火力发电领域有较强的持续发展能力。

（四）本次交易完成后上市公司的公司治理结构

本次交易完成后，上市公司仍具有完善的法人治理结构，与控股股东鲁能集团及实际控制人国家电网公司在业务、资产、人员、机构、财务等方面独立，具

有独立经营能力。鲁能集团出具承诺函，承诺本次交易完成后与上市公司做到“五独立”，确保上市公司人员独立、资产完整、业务独立完整、财务独立和机构独立。

本独立财务顾问核查了鲁能集团的相关承诺，并对鲁能集团的高级管理人员进行了访谈，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，鲁能集团旗下的位于山西省的优质煤电资源全部注入上市公司，鲁能集团将上市公司作为煤电资产的整合平台，其下属的煤电资产满足上市条件后，通过适当的方式注入上市公司，有利于保障上市公司在资产和业务以及人员上的独立性。上市公司法人治理结构规范，符合《公司法》、《证券法》及中国证监会相关规定。

七、上市公司不能及时获得对价的风险及违约责任的有效性分析

（一）发行股份购买资产

根据2010年4月7日上市公司与鲁能集团签署《发行股份购买资产协议》，本次交易由发行股份购买资产和资产出售两部分组成：金马集团以向鲁能集团非公开发行股份作为支付对价向鲁能集团购买拟购买资产，同时，通过产权交易所以公开挂牌交易的方式转让拟出售资产。发行股份购买资产和资产出售二项交易互为生效条件，如其中任何一项交易未获得相关各方董事会或股东（大）会审议通过、或未能获得包括但不限于国资委、证监会等政府主管部门的批准或核准，则本次资产重组方案将不生效。

本独立财务顾问核查了本次交易的相关协议和鲁能集团的承诺与声明、河曲电煤、河曲发电及王曲发电的工商登记信息资料，拟购买资产为鲁能集团合法持有，不存在质押、冻结等限制权利转让的情形。

鲁能集团的承诺和保证如下：

“鲁能集团合法持有且有权转让河曲电煤70%股权、河曲发电60%股权以及王曲发电75%的股权，该等股权上不存在任何质押、查封、冻结或其他任何限制转让的情形；鲁能集团已经依法对河曲电煤、河曲发电以及王曲发电履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为”。

同时，根据《发行股份购买资产协议》“双方同意采取一切必要措施（包括但不限于：签订或促使他人签订任何文件，申请和获得任何有关批准、同意、许可、授权、确认或豁免，使金马集团取得拟购买资产之所有因经营其业务所需的或与拟购买资产有关的许可证、同意、授权、确认及豁免，按有关程序办理一切有关注册、登记、变更或备案手续）以确保本次资产重组按本协议全面实施”。

因此，本独立财务顾问认为：在中国证监会核准本次资产重组后，上市公司不存在不能及时获得对价的风险、相关违约责任切实有效。

八、本次交易构成关联交易

（一）本次交易构成关联交易

经核查，本次发行股份购买资产的交易对方鲁能集团现持有上市公司 29.63% 股份，为上市公司控股股东，根据《重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》，本次发行股份购买资产构成上市公司与鲁能集团之间的关联交易。

本次资产出售的交易对方晋北铝业为鲁能集团控股子公司，与上市公司属于同一母公司控制的关联方，故本次资产出售亦构成关联交易。

（二）本次交易的必要性分析

为彻底改善上市公司的经营状况，切实维护包括广大流通股股东在内的全体股东的利益，上市公司将盈利能力和可持续发展能力较低的电解铝业务资产出售，且鲁能集团将其下属的储量丰富的煤炭资源和优质的电力资产注入上市公司，实现上市公司业务结构的优化，改善生产经营状况，提高上市公司资产质量，提升上市公司经营业绩，实现上市公司盈利能力和持续经营能力的根本性提升。

本独立财务顾问认为，金马集团与鲁能集团及晋北铝业拟进行的本次重组行为构成关联交易；本次上市公司和鲁能集团及晋北铝业发生的关联交易既可以改善上市公司的持续经营能力和盈利能力，保护上市公司和中小股东的利益，同时也符合鲁能集团的业务发展战略需要，本次关联交易具有必要性。

（三）本次交易不存在损害上市公司及相关非关联股东利益的情形

本次重大资产重组事宜是依法进行的，由金马集团董事会提出方案，聘请审计机构、评估机构、律师事务所、独立财务顾问等独立中介机构出具相关报告，并按程序报送有关监管部门审批。在本次重大资产重组中涉及到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，有关关联董事在董事会上回避表决。

独立董事已就本次重大资产重组发表独立意见，并针对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表独立意见。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次重组涉及的关联交易程序符合相关规定，交易作价公允，上市公司采取了一系列对非关联股东的保护措施的保护措施，符合上市公司及全体股东的利益，能够保证本次交易不存在损害上市公司和非关联股东利益的情形。

九、本次交易已按照《重组管理办法》第三十三条规定签署补偿协议

（一）《重组管理办法》有关利润补偿的相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第三十三条第二款规定：资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际净利润数与评估报告中利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际净利润数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

（二）盈利预测补偿

2010年4月7日，金马集团和鲁能集团签署了《盈利预测补偿协议》，主要内容如下：

1、补偿的前提

双方一致确认，本次资产重组经金马集团股东大会批准和中国证监会核准，且金马集团向鲁能集团发行股票在深圳证券交易所及中国证券登记结算有限公

司深圳分公司办理完毕证券登记手续之日，为本次资产重组实施完毕日。

自本次资产重组实施完毕日后三个会计年度（含本次资产重组实施完毕日当年会计年度）内，如相关资产在前述期限的每一年扣除非经常性损益后的实际盈利数低于利润预测数，则由鲁能集团依据本协议的约定进行补偿。

2、盈利预测结果

未来三年相关重组资产归属于母公司的盈利预测情况如下

单位：万元

	2010年	2011年	2012年
河曲发电 60%股权	16,909.81	19,993.13	20,557.19
河曲电煤 70%股权	7,036.41	6,876.08	7,109.88
合计	23,946.22	26,869.21	27,667.07

3、补偿方式

(1) 逐年补偿。

(2) 双方同意鲁能集团以其于本次资产重组获得的对价股份为限对金马集团进行补偿，相关补偿股份由金马集团以 1 元总价回购并予以注销。如该等补偿股份在鲁能集团补偿义务发生时仍在锁定期限内，鲁能集团应配合金马集团对该等股份以合法方式单独锁定，其不再享有该等补偿股份的表决权，且收益权归上市公司享有；补偿股份将于锁定期满后注销。

4、补偿实施时间

双方确认，在本次资产重组实施完毕后三年内，由金马集团在其每年度经审计财务报告披露之日起的 10 日内确定补偿股份数量，并由鲁能集团在前述金马集团财务报告披露之日起两个月内一次性对金马集团进行补偿。

5、股份补偿数量及其计算方法

(1) 鲁能集团每年需补偿金马集团的股份数，按如下公式计算：

鲁能集团每年应补偿股份数

=

$$\frac{(\text{累计预测利润数} - \text{累计实际盈利数}) \times \text{每股发行价格} \times \text{认购股份总数}}{\text{补偿期限内各年的净利润承诺数总和} \times \text{每股发行价格与决议前20日均价孰低}}$$

已补偿股份数量

备注：上述公式中，“决议前 20 日均价”，系指本次资产重组实施完成后三年内，金马集团董事会作出各年度相关补偿事宜决议前 20 个交易日金马集团二级市场股票交易的均价。“利润数”以金马集团向鲁能集团购买的相关煤电业务资产扣除非经常损益后的利润数确定。

(2) 减值测试后的补偿股份数

本次资产重组实施完毕后三年期限届满时，金马集团将对相关资产做减值测试，如减值额占相关资产作价的比例大于补偿股份数量总数占认购股份总数的比例，则鲁能集团还需另行补偿部分股份。另需补偿的股份数计算方式为：

$$\frac{\text{累积减值额}}{\text{相关资产作价}} \times \text{认购股份总数} - \text{已补偿股份数量}$$

(3) 自本协议签署之日起至金马集团董事会就本次资产重组所涉及之盈利预测补偿事宜作出决议之日前，如本次资产重组之每股发行价格由于金马集团股票发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为调整，本次回购之股份数量将根据实际情况随之进行调整。

本独立财务顾问认为：上述关于拟购买资产实际盈利数额未达到盈利预测数额的补偿办法符合《重组管理办法》的规定，该种补偿方式能够促使重组方在资产估值过程中更为谨慎，能够有效保护上市公司中小股东的利益。

十、独立财务顾问结论意见

本独立财务顾问结论意见如下：

(一) 本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《收购管理办法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

(二) 本次交易后，金马集团仍具备股票上市的条件；

(三) 本次交易价格根据具有证券业务资格的评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。本次发行股份购买资产的股份发行定价符合《重组管理办法》的相关规定。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法选择适当，结论公允、合理，有效地保证了交易价格的公平性；

(四) 在相关各方充分履行其承诺和义务的情况下, 本次交易不会损害非关联股东的利益;

(五) 本次交易完成后, 上市公司的资产质量将得到明显的改善, 盈利能力得以显著提升, 符合上市公司及全体股东的利益;

(六) 本次交易后, 金马集团将保持健全有效的法人治理结构, 同时鲁能集团承诺将与金马集团在业务、资产、财务、人员、机构方面保持独立, 符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定;

(七) 本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法, 在重组各方履行本次重组的相关协议的情况下, 不存在上市公司交付资产后不能及时获得相应对价情形。

第四节 独立财务顾问内部审核意见

华泰联合证券按照《财务顾问业务指引》、《财务顾问管理办法》等相关规定的要求成立内核工作小组，对上市公司本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，独立财务顾问核查意见进入内核程序后，首先由内核工作小组专职审核人员初审，并责成项目人员根据审核意见对相关材料做出相应的修改和完善，然后由内核工作小组讨论并最终出具意见。

一、内核程序

（一）项目小组根据财务顾问专业意见类型、按照规定将文件准备完毕，并经并购私募融资总部初步审核后，向内核办公室提出内核申请；

（二）提交的申请文件受理后，内核办公室根据中国证监会和证券交易所的相关规定，对申请材料的完整性、合规性及文字格式等内容做初步审查，并要求项目修改、补充和调整。内核办公室筹备内核会议，并将申请文件、内核会议材料和内核会议通知送达各内核小组成员，并落实参加会议的内核小组成员；

（三）本次内核小组会议于 2010 年 3 月 26 日在北京市西城区月坛大厦 5 层华泰联合证券北京总部召开，参加会议的内核小组成员共 5 人，与会内核小组成员对本次重组申请文件的完整性、合规性进行了审核，查阅了有关问题的说明及证明材料，经充分讨论后决定出具内核意见；

（四）内核小组会议形成的意见，经内核办公室整理后交项目组进行答复、解释和修订，修改完毕后，交由风险监管部门复核后方可出具。

二、内核意见

在内核小组成员认真审阅本次金马集团重大资产重组申请材料的基础上，内核小组组长召集并主持内核会议。内核意见如下：

（一）同意出具《华泰联合证券有限责任公司关于广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易之独立财务顾问报告》；

(二) 本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等相关法律、法规的规定；

(三) 通过本次交易，鲁能集团将河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权暨煤电业务注入上市公司，将提高金马集团的资产质量和盈利能力，能够保护上市公司和中小股东的利益。

第五节 备查文件及备查地点

一、备查文件目录

- 1、金马集团与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议》
- 2、金马集团与鲁能集团签署的《盈利预测补偿协议》
- 3、金马集团第六届董事会第九次董事会决议
- 4、金马集团第六届董事会第十二次董事会决议
- 5、金马集团第六届监事会第九次会议决议
- 6、山东鲁能集团有限公司第五届董事会第三次会议决议
- 8、广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易报告书（草案）
- 9、嘉源律师为本次重大资产重组出具的《法律意见书》
- 10、中瑞岳华会计师事务所对拟购买资产山西鲁能河曲电煤开发有限公司出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0399 号《审计报告》
- 11、中瑞岳华会计师事务所对拟购买资产山西鲁能河曲发电有限公司出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0411 号《审计报告》
- 12、中瑞岳华会计师事务所对拟购买资产山西鲁晋王曲发电有限责任公司出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0412 号《审计报告》
- 13、中瑞岳华会计师事务所对拟出售资产眉山启明星铝业有限公司出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0428 号《审计报告》
- 14、中瑞岳华会计师事务所对重组备考财务报表出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0450 号《备考财务报表审计报告》
- 15、中瑞岳华会计师事务所对拟购买资产出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0422 号、中瑞岳华专审字[2010]第 0421 号及中瑞岳华专审字[2010]第 0413 号

《盈利预测审核报告》

16、中瑞岳华会计师事务所对广东金马旅游集团股份有限公司出具的中瑞岳华专审字[2010]第 0449 号《盈利预测审核报告》

17、中企华资产评估有限公司对拟购买资产山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司出具的中企华评报字[2010]第 059-2-1 号《上榆泉煤矿采矿权评估报告》

18、中企华资产评估有限公司对拟购买资产山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司出具的中企华评报字[2010]第 059-2 号《资产评估报告》

19、中企华资产评估有限公司对拟购买资产山西鲁能河曲发电有限公司出具的中企华评报字[2010]第 059-1 号《资产评估报告》

20、中企华资产评估有限公司对拟购买资产山西鲁晋王曲发电有限责任公司出具的中企华评报字 [2010]第 059-3 号《资产评估报告》

21、中企华资产评估有限公司对拟出售资产眉山启明星出具的中企华评报字[2009]第 490 号《资产评估报告》

22、中瑞岳华会计师事务所对山东鲁能集团有限公司出具的中瑞岳华审字[2010]第 02065 号《审计报告》（2009 年度审计报告）

23、中瑞岳华会计师事务所对山西鲁能晋北铝业有限责任公司出具的中瑞岳华审字[2010]第 04128 号《审计报告》（2009 年度审计报告）

二、备查文件地点

1、广东金马旅游集团股份有限公司

地址：广东省潮州市潮枫路旅游大厦四层

电话：0768-2268969

传真：0768-2297613

联系人：潘广洲、姜周

2、华泰联合证券有限责任公司

地址：北京市月坛北街2号月坛大厦

电话：010-68085588

传真：010-68085988

联系人：徐华希、刘昊

3、报纸《中国证券报》、《证券时报》

4、网址：www.cninfo.com.cn

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易之独立财务顾问报告》之签章页）

法定代表人（授权代表）： _____
马昭明

内核负责人： _____
马卫国

部门负责人： _____
陈志杰

项目主办人： _____ _____
徐华希 刘 昊

项目协办人： _____ _____
岳大洲 阮 超

华泰联合证券有限责任公司

_____年_____月_____日