

东海证券有限责任公司

关于

湖南发展集团股份有限公司发行股份购

买资产暨关联交易

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇一二年四月

声明与承诺

东海证券有限责任公司接受委托，担任湖南发展本次发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，本独立财务顾问与本次交易各方当事人均无任何利益关系，就本次交易发表有关意见是完全独立进行的。

本独立财务顾问出具本报告书及其所载之独立财务顾问承诺与意见系基于如下声明及“第二节 独立财务顾问意见/ 一、基本假设”：

1、本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本报告书所必需的相关资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性、完整性负责，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

2、本独立财务顾问已对出具本报告书所依据的事实进行了尽职调查，对本报告书内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务；

3、本独立财务顾问所发表的意见以本次交易各方当事人全面履行交易协议条款并承担其全部责任为假设提出；

4、本独立财务顾问提醒投资者注意，本报告书不构成对湖南发展的任何投资建议，对于投资者根据本报告书所作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；

5、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读湖南发展董事会发布的《湖南发展集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》、独立董事意见、与本次交易有关的财务报告、审计报告、评估报告、盈利预测报告和法律意见书等文件；

6、本独立财务顾问并不对其他中介机构的工作过程与工作结果承担任何责任，本报告书也不对其他中介机构的工作过程与工作结果发表任何意见与评价。

本独立财务顾问在充分尽职调查和内部核查的基础上特作出如下承诺：

1、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委托人披露的文件内容不存在实质性差异；

2、本独立财务顾问已对上市公司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、本独立财务顾问有充分理由确信湖南发展委托本独立财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及深圳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、有关本次交易事项的专业意见已提交东海证券内部核查机构审查，内部核查机构同意出具此专业意见；

5、本独立财务顾问在与湖南发展接触后到担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目 录

声明与承诺.....	2
目 录.....	4
释 义.....	6
重要提示.....	10
特别风险提示.....	14
第一节 本次交易的基本情况.....	21
一、本次交易各方的基本情况.....	21
二、本次交易标的情况.....	38
三、本次交易背景和目的.....	46
四、发行股份情况.....	48
五、本次交易不构成重大资产重组.....	55
第二节 独立财务顾问意见.....	57
一、基本假设.....	57
二、关于本次交易符合《重组管理办法》第十条规定的分析.....	57
三、关于本次交易符合《重组管理办法》第四十二条规定的分析.....	61
四、关于本次交易所涉及的资产定价和股份定价是否合理的分析.....	65
五、本次交易根据资产评估结果定价，对所选取的评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性、评估增值合理性和评估机构独立性的核查意见.....	67
六、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题.....	88
七、关于本次交易对上市公司治理机制影响的核查意见.....	89
八、对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表明确意见.....	93
九、关于本次交易是否构成关联交易的核查.....	94
十、关于相关资产实际盈利不足利润预测数的补偿措施的核查.....	94

十一、独立财务顾问内部审核意见.....	97
第三节 备查文件及备查地点.....	100
一、备查文件存放地点.....	100
二、备查文件目录.....	100

释 义

在本独立财务顾问报告中，除非文义另有所指，下列简称具有如下含义：

重组报告书	指	湖南发展集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）
上市公司、湖南发展	指	湖南发展集团股份有限公司
发展集团、交易对方	指	湖南发展投资集团有限公司，即湖南发展控股股东
金果实业、*ST 金果	指	湖南金果实业股份有限公司，即湖南发展的前身
本次交易、本次重组、本次资产重组、本次发行	指	湖南发展发行股份购买发展集团持有的九华城投 100% 股权的交易
东海证券、本独立财务顾问	指	东海证券有限责任公司，本次交易上市公司聘请的独立财务顾问
土地经营公司	指	湖南省土地资本经营有限公司，发展集团的前身
湘江航运	指	湖南湘江航运建设开发有限公司
湘投控股	指	湖南湘投控股集团有限公司
蟒电公司	指	湖南芷江蟒塘溪水利水电开发有限责任公司，为上市公司持股 47.12% 的联营企业
土储公司	指	湖南发展集团土地储备开发有限公司
九华置业	指	湖南发展九华置业有限公司，九华城投的前身
九华城投	指	湖南发展集团九华城市建设投资有限公司
标的资产	指	发展集团用于认购湖南发展本次发行股份的资产，即九华城投 100% 的股权
九华管委会	指	湘潭市九华示范区管理委员会

九华经建投	指	湘潭九华经济建设投资有限公司
四化两型	指	《中共湖南省委关于制定湖南省国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中提出的湖南省“十二五”时期经济社会发展战略和目标，其中“四化”是指新型工业化、新型城镇化、农业现代化和信息化，“两型”是指“资源节约型”和“环境友好型”
两型试验区、长株潭地区、长株潭城市群	指	长株潭城市群全国“资源节约型”和“环境友好型”社会建设综合配套改革试验区，包括湖南省长沙、株洲、湘潭三个市级行政区
《九华城市运营框架协议》	指	九华城投和九华管委会签署的《湘潭九华示范区城市运营项目的全面合作框架协议》
《湘江风光带项目协议》	指	九华城投与九华管委会签署的《湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目合作协议书》
《湘江流域 BT 合同》	指	九华管委会、九华经建投与九华城投签订的《湘潭九华示范区湘江流域防洪、道路、景观工程建设项目 BT 合同》
《湘江风光带项目协议之补充协议》	指	九华城投与九华管委会签署的《湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目合作协议书之补充协议》
《湘江流域 BT 合同之补充协议》	指	九华管委会、九华经建投与九华城投签订《湘潭九华示范区湘江流域防洪、道路、景观工程建设项目 BT 合同之补充协议》
BT	指	建设-转让(Building-Transfer)模式，即由投资人对工程项目进行投资、建设、管理，

		项目建成经政府组织竣工验收合格后，资产交付政府；政府根据回购协议向投资人分期支付资金的一种项目投融资模式
湘江流域 BT 项目	指	九华管委会、九华经建投与九华城投签订《湘潭九华示范区湘江流域防洪、道路、景观工程建设项目 BT 合同》对应的项目
湘江风光带项目	指	九华城投与九华管委会签署《湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目合作项目书》对应的项目
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
并购重组委	指	中国证监会上市公司并购重组审核委员会
深交所	指	深圳证券交易所
审计、评估基准日	指	本次交易的审计基准日和评估基准日，即 2011 年 10 月 31 日
前次重组	指	经证监会 2010 年 11 月 26 日核准通过的金果实业重大资产出售和向发展集团发行股份购买资产的重大资产重组
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《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》
《土地管理法》	指	《中华人民共和国土地管理法》
《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》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2008 年修订）》
《公司章程》	指	《湖南发展集团股份有限公司章程》（2011 年 3 月修订版）
天健事务所	指	天健会计师事务所

天健兴业	指	北京天健兴业资产评估有限公司
天职国际	指	天职国际会计师事务所有限公司
金杜律所	指	北京市金杜（深圳）律师事务所
元	指	人民币元

重要提示

1、本次交易的总体方案为：湖南发展向发展集团发行股份购买其持有的九华城投 100% 股权。发展集团为上市公司控股股东，本次向其发行股份购买资产构成关联交易，上市公司在召开董事会、股东大会审议相关议案时，将提请关联董事、关联股东回避表决。

2、本次资产重组的评估情况：根据天健兴业出具的天兴评报字（2012）第 145 号《资产评估报告书》收益法的评估结果，截至 2011 年 10 月 31 日，九华城投 100% 股权评估价值为 61,920.86 万元，上述评估结果已经湖南省财政厅备案。本次交易标的资产的作价最终确定为 61,920.86 万元。

3、本次非公开发行股份的发行价格为 8.23 元/股，即审议本次交易的上市公司第七届董事会第六次会议决议公告日前 20 个交易日上市公司股票的交易均价；本次拟非公开发行股份 75,237,983 股，但最终发行股份数将以上市公司股东大会审议通过并经中国证监会核准的股份数为准。

4、经上市公司召开的第七届董事会第六次会议、第七届董事会第九次会议审议，湖南发展与发展集团就本次交易的相关事项进行商谈，并与发展集团签署了附生效条件的《发行股份购买资产协议》、《发行股份购买资产协议之补充协议》。协议约定：九华城投自评估基准日至实际交割日期间的净资产增加（包括但不限于因经营实现盈利导致净资产增加）由湖南发展享有，净资产减少（包括但不限于因经营造成亏损导致净资产减少）由发展集团以现金向湖南发展全额补足；发展集团本次以标的资产认购的股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让，之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

5、经上市公司召开的第七届董事会第六次会议、第七届董事会第九次会议审议，湖南发展与发展集团就本次交易的相关事项进行商谈，并与发展集团签署了附生效条件的《盈利补偿协议》、《盈利补偿协议之补充协议》。协议约定：自本次重组实施完毕后 3 年（2012 年、2013 年、2014 年）内，标的资产实现的净利润分别不低于 16,107.58 万元、19,212.59 万元、22,253.14 万元。湖南发展在本次资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露标的资产在扣除非经常性损益后的实际利润数与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。若九华城投实际盈利低于上述业绩承诺数，发展集团承诺对九华城投未达到协议约定的业绩作出补偿。

6、本次交易为发行股份购买资产，未构成重大资产重组，尚需以下审批程序后方可实施：

(1) 湖南发展股东大会审议通过本次资产重组方案并同意豁免发展集团因本次交易而触发的要约收购义务；

(2) 湖南省人民政府同意本次交易方案；

(3) 证监会对本次交易的核准。

本次交易能否取得相关各方同意或核准，以及获批时间均存在不确定性，敬请投资者注意投资风险。

7、本次交易完成后，本公司将由水力发电综合开发经营转变为集水电业务、城市综合开发运营业务及园区开发为一体的综合性上市公司；公司的主营业务发生重大变化，公司能否迅速适应市场环境及业务模式的变化存在着一定的不确定性。

8、九华城投现有主营业务为土地整理开发业务。目前，我国对土地整理开发主要通过行政规章、地方性法规以及相关规范性文件予以规范，而且各地政府的政策和操作流程也各不相同，造成一定的信息瓶颈和操作上的不确定性。随着土地管理制度的改革和发展，国家对土地整理开发的政策将越来越完善，在政策完善过程中，存在对现有土地整理开发模式进一步完善或调整的可能与风险，特别是对土地收益分成模式和征地指标等事项进行详细规范或者修改相关的行政规章、地方性法规或相关规范性文件，则有可能会给本公司的业务和相关收益产生影响。

9、虽然九华城投从事的土地整理开发与房地产开发分属于不同的行业，但是国家对房地产行业的调控直接影响到土地出让市场的繁荣程度，进而影响到地方政府的财政收入及土地整理开发的项目进度。此外，九华城投现在进行的湘潭九华示范区湘江流域BT项目、湘江风光带项目预计4年内完成；且九华城投与九华管委会签署的《九华城市运营框架协议》为意向性协议，九华城投尚需通过公

开招标的程序才能对协议其他区域开展土地整理开发业务；因此，九华城投在4年之后的业务发展情况及收入来源存在不确定性。

10、尽管九华城投与九华管委会通过签署《湘江风光带项目协议》、《湘江风光带项目协议之补充协议》、《湘江流域BT合同》、《湘江流域BT合同之补充协议》约定双方的权利义务，并对九华管委会向九华城投支付项目投资回报的时间、金额、方式进行了明确的约定；但九华管委会是否能够根据合同约定按时按量进行支付仍存在着不确定性。

11、九华城投的土地整理开发相关资质

根据《土地储备管理办法》、《湖南省国有建设用地储备办法》，未对土地前期整理开发、土地储备、城市运营主体的资质、经营许可提出明确的要求。因此，九华城投无需就其现阶段的经营行为取得相关政府部门的特别许可或开发资质。

根据《国务院关于促进节约集约用地的通知》、《土地储备管理办法》、《湖南省国有建设用地储备办法》，土地前期开发要引入市场机制，通过公开招标方式选择实施单位。土地前期开发涉及道路、供水、供电、供气、排水、通讯、照明、绿化、土地平整等基础设施建设的，需通过公开招标方式选择施工单位。因此，关于《九华城市运营框架协议》中约定的合作事项，在具体开展时需依法定程序，合法合规开展。九华城投进行土地整理开发业务履行了如下程序并签署了相应的合作协议：

2011年9月8日，湘潭市人民政府出具《湘潭市人民政府关于同意将湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目用地纳入市级土地储备计划的批复》（潭政函[2011]142号），同意将湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目约3270亩土地纳入市级土地储备计划，并授权湘潭九华示范区管委会依法依规具体实施。

2011年10月26日，九华城投通过公开招标的方式取得湘江风光带项目，并与九华管委会签署《湘江风光带项目协议》。

依据上述程序，九华城投具有在《湘江风光带项目协议》约定的湘潭九华示范区3270亩土地进行土地整理开发的业务资格。

12、因上市公司2007年、2008年、2009年连续三年亏损，2010年5月4日，深交所做出《关于湖南金果实业股份有限公司股票暂停上市的决定》（深证

上[2010]141号)，上市公司股票自2010年5月10日起暂停上市。2011年4月8日，深交所出具《关于同意受理湖南发展集团股份有限公司恢复上市申请的函》（公司部函[2011]第3号），正式受理上市公司恢复上市申请，目前上市公司的恢复上市申请已经深交所上市委员会审核通过，深交所正式批准恢复上市申请前，上市公司股票仍将继续暂停上市。

特别风险提示

投资者在评价上市公司本次资产重组时，除重组报告书的内容和与重组报告书同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

1、合同执行风险

九华城投现有业务主要体现为《湘江流域 BT 合同》、《湘江流域 BT 合同之补充协议》、《湘江风光带项目协议》、《湘江风光带项目协议之补充协议》，合同能否完全执行直接关系到对九华城投投资价值的判断及本次预估结果的成立，因此，提请投资者特别关注上述合同的执行风险。

根据《湘江流域 BT 合同》、《湘江风光带项目协议》，合同执行风险存在于两个方面，一是九华城投因自身管理或其他原因，导致不能按时完工，从而影响项目收益的如期实现；二是九华管委会及九华经建投由于某种原因不能按约支付项目款，导致项目资金短缺而影响投资计划的正常实施，并最终影响合同收益，从而直接影响评估值；或者政府单方面提前终止协议，导致合同无法继续执行。

上述两份合同完全执行的前提条件，以及上述两份合同不能完全执行的情况下九华城投将获得的赔偿金额如下：

（1）《湘江流域 BT 合同》完全执行的前提条件

- ①九华管委会、九华经建投按约定及时办理项目开工前期的审批；
- ②九华城投、九华经建投根据相关规定，依法组织实施 BT 工程；
- ③九华管委会、九华经建投依法依规进行回购和支付回购款。

（2）《湘江流域 BT 合同》未完全执行的情况下，九华城投向九华管委会、九华经建投索赔可获得的补偿金额：

①项目征拆过程中，因九华管委会、九华经建投原因，征拆工程未能按计划完成，导致九华城投不能按期开工，除工期顺延外，九华管委会、九华经建投按九华城投征地拆迁投资资金到账总额每日万分之六的标准，根据实际延期天数给予九华城投补偿。

②项目工程建设过程中，因九华管委会、九华经建投原因导致工程停建、缓建，除工期顺延外，九华管委会、九华经建投按九华城投已投入的工程建设资金的每日万分之六支付违约金，作为九华城投经济损失补偿。

③如九华管委会、九华经建投不能按照约定及时支付项目回购款的，九华管委会、九华经建投应按应付未付的项目回购款的每日万分之六向九华城投支付违约金，并对违约形成的相应后果负责。

④依据《湘江流域 BT 合同之补充协议》，若因九华管委会、九华经建投原因导致《湘江流域 BT 合同》提前终止时，九华管委会、九华经建投应向九华城投支付截止提前移交日项目工程的在建工程账面净值并支付其在建工程账面净值 15%的违约金；若因九华城投原因导致《湘江流域 BT 合同》提前终止时，九华管委会、九华经建投应向九华城投支付截止提前移交日项目工程的在建工程账面净值并扣除其在建工程账面净值 15%的违约金；若因双方不可抗力导致《湘江流域 BT 合同》提前终止时，九华管委会、九华经建投应向九华城投支付截止提前移交日项目工程的在建工程账面净值。

(3) 《湘江风光带项目协议》完全执行的前提条件

①依据相关法律规定，及时办理环评、规划等审批手续，取得项目土地开发需要取得的各项指标（包括但不限于农用地转建设用地指标、征地指标、土地出让指标）；

②拆迁安置工作按时完成；

③基础设施项目按时配套到位；

④九华城投提供的前期整理资金及时到位；

⑤土地成功出让，且土地出让价格波动不低于预期；

⑥关于土地出让收支的法律、政策没有发生不利于实现收益模式的变更；

⑦湘潭市财政部门在收取土地出让收入后，九华管委会依法依规向九华城投进行支付。

(4) 《湘江风光带项目协议》未完全执行的情况下，九华城投向九华管委

会索赔可获得的补偿金额:

①依据《湘江风光带项目协议之补充协议》，如果因九华管委会原因导致逾期超过 120 日未能按协议约定的出让时间和亩数成功出让部分或全部土地，或成交后未能按协议的约定向九华城投支付相应的土地出让收入，且双方未能就此另行达成一致意见的，则九华城投有权要求九华管委会按照协议约定的出让时间和亩数返还土地开发成本，并按届时同类型土地的市场评估价格或土地实际出让价格计算土地溢价，按照协议的约定就上述土地向九华城投支付相应的土地溢价分成。

②依据《湘江风光带项目协议之补充协议》，如法律变动使得《湘江风光带项目协议》项下关于支付九华城投土地开发成本、土地溢价分配的约定无法实现，双方同意届时协商达成补充协议，以尽量保证九华城投的利益。双方同意除前述约定的事项外，因法律变动对协议项下的其他事项产生影响，双方同意按照相关法律执行。

③依据《湘江风光带项目协议》，任何一方未能如期履行协议项下的款项支付义务，每逾期一日，按应付未付金额万分之六支付延期支付违约金。

2、客观存在影响估值因素的风险

本次评估采用资产基础法和收益法对标的资产九华城投 100% 股权进行评估，并选择收益现值法作为最终的评估方法；九华城投 100% 股权以 2011 年 10 月 31 日为评估基准日的估值为 61,920.86 万元，相对账面净资产值增值 41,943.57 万元，增值率 209.96%；主要系九华城投现有项目的合同权益评估增值所致。为降低九华城投采用收益现值法的估值风险，天健兴业针对收益现值法中涉及的参数本着未来业务收入的可预测性、估值的谨慎性等因素来确定。天健兴业仅以已经签订的《湘江风光带项目协议》及其补充协议预计在未来年度内完成土地整理收益分成、前期投入资金返还及资金成本来估算九华城投在未来年度内湘江风光带项目的收入，同时收益期也以协议约定的土地出让计划为限来确定。鉴于土地整理开发业务的行业性质，存在着如下影响评估结果的因素：

(1) 湘江风光带项目所涉及的土地征地拆迁、农用地转用、土地利用计划

指标审批根据土地出让计划，采取分批申报分批整理出让的方式进行。截至本报告书签署之日，湘江风光带项目涉及的3270亩土地已完成了其中394亩土地的整理开发，并按计划通过招拍挂完成了相应的土地出让。根据《土地管理法》等相关法律法规的规定，剩余土地仍需按照出让计划，分批完成农用地转用和征收的审批以及获得土地利用计划指标。在项目实施期间，若不能及时取得相关审批文件而导致项目投资计划不能按期实施时，将会对拟购买资产的实际经营成果产生影响。

(2) 《湘江风光带项目协议》约定，九华管委会负责组织实施土地整理开发项目的拆迁补偿安置工作，保障征地及拆迁安置工作按时按质完成，在确保不影响本项目用地的供地计划的情形下可按序分批拆迁、分批腾地。但实施拆迁补偿工程不仅法定程序多、执行的政策性强，而且需求的资金量大。若此项工程不能依法有序地进行、所需资金保障不力，则将影响整个项目投资计划的按期实施，从而将对九华城投的实际经营成果产生影响。

(3) 2012年3月20日，湘潭市第十三届人大常委会第三十次会议审议通过了“关于批准《湘潭市人民政府关于提请审议九华示范区管理委员会与湖南发展集团九华城市建设投资有限公司项目合作土地收入分配和BT合同回购资金纳入财政预算支出的议案》”，同意将九华管委会与九华城投签订的《湘江风光带项目协议》、《湘江流域BT合同》及相应的补充协议中土地整理项目成本和收益分成以及BT合同的回购资金纳入湘潭市地方财政预算支出。尽管九华城投与九华管委会、九华经建投签署的项目合作协议约定了双方的权利义务，并对九华管委会向九华城投支付项目投资回报的时间、金额、方式进行了明确的约定，且湘潭市人大常委会已审议通过了相应的财政支付安排，但仍存在九华管委会未来财政收入不足，难以及时、足额支付合同约定收益的风险。

3、盈利预测相关风险

参考天健兴业以2011年10月31日为评估基准日对九华城投出具的天兴评报字(2012)第145号《资产评估报告》，发展集团承诺2012年、2013年、2014年九华城投的盈利预测数分别为16,107.58万元、19,212.59万元、22,253.14万元。上市公司特提醒投资者，由于各种假设具有不确定性，同时，意外事件也可能对

盈利预测的实现造成重大影响。因此，尽管盈利预测的各项假设遵循了谨慎性原则，但仍可能出现实际经营结果与盈利预测结果存在一定差异的情况。

4、业绩补偿期满后合同执行违约影响估值的风险

本次交易拟购买资产九华城投 100% 股权评估值为 61,920.86 万元，相对账面净资产值增值 41,943.57 万元，增值率 209.96%，主要是九华城投在评估基准日合法拥有的湘江风光带项目协议及湘江流域 BT 合同的合同权益评估增值所致；本次合同权益评估，是以合同项目 2011 年 11 月至 2015 年可实现的自由现金流折现求和得出其评估价值。合同项目未来的自由现金流将直接影响评估值，该合同项目未来实现的净收益取决于合同的执行。发展集团与上市公司签署了盈利补偿协议，对重组实施完毕后三年内不能达到上述业绩作出了补偿承诺。但补偿期满后，合同执行违约的风险仍将会影响九华城投投资价值的实现。

5、行业政策不确定性影响合同执行的风险

九华城投现有主营业务为以土地整理开发和基础设施建设为主的城市综合开发运营业务。目前，我国对土地整理开发主要通过行政规章、地方性法规以及相关规范性文件予以规范，而且各地政府的政策和操作流程也各不相同，造成一定的信息瓶颈和操作上的不确定性。随着土地管理制度的改革和发展，国家对土地整理开发的政策将越来越完善，在政策完善过程中，存在对现有土地整理开发模式进一步完善或调整的可能与风险，特别是对土地收益分成模式和征地指标等事项进行详细规范或者修改相关的行政规章、地方性法规或相关规范性文件，则有可能给九华城投的业务和相关收益产生影响。

6、融资风险

本次交易完成后，湖南发展将由单一水电业务公司成功实现战略转型，成为集水电业务、城市综合开发运营业务及园区开发为一体的综合性上市公司。因城市综合开发业务普遍存在项目周期长、资金需求量大的特点，因此本次交易完成后上市公司面临融资风险。

7、拟注入资产无历史经营业绩可供参考的风险

本次发行股份购买的标的资产九华城投成立于2011年4月，主要从事城市综

合开发业务，除现在开展的湘江风光带项目及湘江流域BT项目外，尚没有其他成功的城市综合开发业务案例供投资者做投资参考，提醒投资者予以关注，谨慎做出投资决策。

8、拟注入资产相关项目涉及的征地拆迁、农用地转用、土地利用计划指标审批风险

土地前期整理开发业务是城市综合开发运营业务的重要组成部分，往往会涉及到征地与拆迁安置、农用地转用、土地利用计划指标审批等相关事项，需要政府的审批，而且需要相关各方的同意和配合。因此，若征地拆迁、农用地转用、土地利用计划指标审批不能顺利实施，将给土地前期整理开发业务的顺利实施带来重大风险。

九华城投目前正在进行的项目中，湘江风光带项目土地前期整理开发所涉及的土地征地拆迁、农用地转用、土地利用计划指标审批根据土地出让计划，采取分批申报分批整理出让的方式进行，目前首期出让计划中的约394亩土地的征地拆迁、农用地转用、土地利用计划指标已经获得相关政府主管部门的审批。

湘江风光带项目3270亩土地中的其他列入各期出让计划的土地仍需按照出让计划，根据《土地管理法》等相关规定，分批完成农用地转用和征收的审批以及获得土地利用计划指标。因此，农用地转用和征地拆迁、土地利用计划指标何时得到政府的审批，将会影响湘江风光带项目土地整理顺利。在项目实施期间，如企业不能及时取得土地整理项目中剩余土地的征地、农转用批准手续和土地利用计划指标审批而导致项目投资计划不能按期实施时，将会对拟购买资产的评估价值、未来盈利预测等产生影响。

9、业务整合及管理风险

本次交易完成后，上市公司的资产规模和业务范围都将得到扩大，本公司将面临业务整合及对新进入的九华城投实行有效管理的考验，如果本公司的管理能力不能与资产规模的扩大和业务领域的拓展相匹配，将会直接影响本公司的发展前景。

10、主营业务变更风险

本次交易完成后，本公司将由单一的水力发电业务转变为集水力发电业务、城市综合开发运营业务及园区开发为一体的综合性上市公司；公司的主营业务发生重大变化，公司能否迅速适应市场环境及业务模式的变化存在着一定的不确定性。湖南发展管理层将在合法合规的基础上，积极稳妥的运营上市公司，以减少其在主营业务变更阶段可能出现的业绩波动风险。

11、拟注入资产在 4 年之后业务发展及收入来源存在不确定的风险

2011 年 10 月 8 日，九华城投与九华管委会签署《九华城市运营框架协议》，协议约定，九华管委会引入九华城投作为九华示范区沿江风光带、沪昆站前 16,000 亩区域的投资者，参与该区域的城市综合开发运营；在此基础上，九华城投通过参与投标方式，合法取得九华示范区湘江风光带项目及湘江流域 BT 项目，具体负责湘江风光带 3270 亩土地的前期整理开发及湘江流域防洪、道路、景观工程建设，该项目预计开发运作期至 2015 年 2 季度结束。鉴于《九华城市运营框架协议》为意向性协议，九华城投尚需通过公开招标的程序才能对协议其他区域土地开展城市综合开发运营业务，九华城投未来能否顺利中标存在不确定性，且九华城投目前尚未签订其他城市综合开发运营项目，九华城投面临着现有项目完成后业务发展及收入来源不确定的风险，提请投资者注意。

12、公司股票价格波动风险

本公司股票在深交所挂牌上市。股票价格不仅取决于公司的经营状况，同时也受国家经济政策调整、利率和汇率的变化、股票市场投机行为以及投资者的心理预期波动等多种因素的影响。由于以上多种不确定因素的存在，本公司股票可能会产生脱离其本身价值的波动，从而给投资者带来投资风险，投资者对此应有充分的认识。此外，由于公司自2010年5月10日起暂停上市，至今未复牌交易，且暂停上市期间公司开展向发展集团非公开发行股份认购其持有的九华城投 100% 股权的资产重组，公司股票复牌后可能出现股价大幅波动的风险，提醒投资者予以关注。

第一节 本次交易的基本情况

一、本次交易各方的基本情况

(一) 上市公司情况

1、基本情况

中文名称：湖南发展集团股份有限公司

英文名称：Hunan Fazhan Industrial Co.LTD.

注册资本：人民币464,158,282元

证券简称：*ST 金果

证券代码：000722

法定代表人：杨国平

公司总裁：刘健

公司董事会秘书：苏千里

注册地址：长沙高新开发区火炬城M0组团

联系地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段106号中国石油大厦九楼

邮政编码：410005

电话：0731-88789296

传真：0731-88789256

公司经营范围：水力发电项目综合经营；房地产项目投资；土地资源、矿产资源的储备及综合经营；交通、能源等基础设施的建设和经营管理；水务、环保、旅游等项目的建设和管理。（涉及法律、行政法规和国务院决定规定需经审批的项目经审批后方可经营）。

2、历史沿革及股权变化情况

(1) 公司设立及上市情况

湖南发展的前身为湖南金果实业股份有限公司，金果实业原名为衡阳市金果农工商实业股份有限公司，其前身为衡阳市食杂果品总公司。

1993年经湖南省经济体制改革委员会以湘体改字（1993）131号文件和湖南省股份制改革试点领导小组以湘股份改字（1993）12号文件批准，衡阳市食杂果品总公司、中国农业银行衡阳市信托投资公司、湖南耒阳耒能实业总公司共同发起，采用定向募集方式设立衡阳市金果农工商实业股份有限公司，并于1993年8月12日经衡阳市工商行政管理局核准登记，注册号：18380306-7，注册资本5,400万元，注册地址：湖南省衡阳市大码头横街（后更名为金果路）15号。

1997年2月24日，经金果实业股东大会决议，并报湖南省证监会批准，金果实业股本按2：1比例缩股后变更为2,700万元，并于1997年3月5日，经湖南省工商行政管理局依法核准变更工商登记，注册资本变更为2,700万元。

1997年4月29日，经中国证监会以证监发字（1997）182号文和证监发字（1997）183号文批准，金果实业向社会公开发行A股股票25,000,000股，注册资本变更为52,000,000元，同年5月22日在深圳证券交易所上市交易。

（2）公司上市后历次股权变动情况

1997年8月5日，经湖南省证监会（1997）110号文件批准，金果实业以注册资本52,000,000元为基数，以10:10的比例用资本公积转增股本，公司总股本增至104,000,000股，并于1997年8月26日，经湖南省工商行政管理局依法核准变更工商登记，注册资本变更为104,000,000元。

1999年9月26日，经中国证监会证监公司字（1999）102号文件批准，向全体股东按10:6的比例配售58,333,320股，金果实业总股本增至162,333,320股，并于2000年1月27日，经湖南省工商行政管理局依法核准变更工商登记，注册资本变更为162,333,320元。

2000年5月12日，经股东大会通过，以金果实业1999年末总股本162,333,320股为基数，金果实业以10:1的比例送红股16,233,332股，以10:1的比例用资本公积转增股16,233,332股。金果实业总股本增至194,799,984股，并于2000年8月4日，经湖南省工商行政管理局依法核准变更工商登记，注册资本变更为194,799,984

元。

2002年9月，经中国证监会证监发行字(2002)104号文核准，金果实业按10:3的比例向全体股东配售31,974,528股，配股完成后，金果实业总股本增至226,774,512股，并于2003年1月13日，经湖南省工商行政管理局依法核准变更工商登记，注册资本变更为226,774,512元。

2003年12月24日，经湖南省财政厅湘财权函[2003]148号文批准，中国银泰投资有限公司以4.572元/股的价格收购了湖南省经济建设投资公司（现更名为湖南湘投控股集团有限公司）持有的金果实业56,493,024股股份。收购完成后，中国银泰投资有限公司持有金果实业56,493,024股股份，占其总股本的24.91%，成为控股股东。

2005年6月15日，经湖南省国有资产监督管理委员会湘国资产权函(2005)141号批准，湖南湘投控股集团有限公司以3.9598元/股的价格收购了中国银泰投资有限公司持有的56,493,024股股份。收购完成后，湖南湘投控股集团有限公司持有金果实业57,383,511股股份，占金果实业总股本的25.30%，成为金果实业控股股东。

(3) 第一大股东增持、股权分置改革及承诺履行情况

2006年3月，金果实业完成了股权分置改革。股权分置改革方案结合资产置换进行，具体方案为：湘投控股将其拥有的湖南电子信息产业集团36.988%的股权与金果实业的相关资产进行置换，置出资产和置入资产之间的差额34.68万元由金果实业以现金方式向湘投控股支付。此外，金果实业以当时的流通股总股本137,854,080股为基数，根据2005年9月30日的审计结果，以资本公积金向在股权分置改革方案的实施股权登记日登记在册的全体流通股股东每10股转增3股，非流通股股东持股数量不变。股权分置改革完成后，金果实业总股本为268,130,736股，并于2006年6月19日，经湖南省工商行政管理局依法核准变更工商登记，注册资本变更为268,130,736元。

2006年，在金果实业股改完成后的两个月内，因二级市场股票价格低于2.60元/股，湘投控股履行股权分置改革承诺，通过深圳证券交易所集中竞价的交易

方式，以不高于2.60元/股的价格，增持了金果实业社会公众股份1,371,480股，增持股数占公司总股本的0.51%。截至2006年12月31日，湘投控股累计持有金果实业股份58,754,991股，占总股本的21.91%。

2007年，湘投控股通过司法变卖、参与司法拍卖等形式合计受让衡阳市供销合作社联合社所持金果实业6,000,000股股份。湘投控股持有上市公司股份增加至64,754,991股，占公司总股份的24.15%，为上市公司第一大股东。

由于2007年金果实业经营业绩未达到股权分置改革时的盈利承诺，金果实业股东湘投控股、衡阳市供销合作社联合社、衡阳市国资局、耒阳未能实业有限责任公司于2008年4月向无限售条件的流通股股东追送13,785,406股公司股份其中，湘投控股追送股份数为9,376,103股份。按当时无限售条件流通股股数计算，无限售条件流通股股东每10股获送1股股份。由于金果实业在股改时实施了扩股（流通股股东每10股转增3股），再加上部分限售股份的流通上市，按照股权登记日无限售条件流通股股份总数计算，相当于股权登记日的每10股无限售条件流通股可获送0.755141股，股权分置改革追送对价的实施方案已于2008年4月17日执行完毕。股权分置方案实施完毕后，湘投控股持有上市公司55,482,454股，占公司总股份的20.69%，为上市公司第一大股东。

（4）公司暂停上市情况

2010年5月4日，深交所出具《关于湖南金果实业股份有限公司股票暂停上市的决定》（深证[2010]141号），因公司2007年、2008年、2009年连续三年亏损，根据该决定，公司股票自2010年5月10日起暂停上市。

（5）公司最近三年的重大资产重组及最近三年控股权变动情况

2010年11月25日，中国证监会下发了《关于核准湖南金果实业股份有限公司重大资产重组及向湖南发展投资集团有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2010]1698号）和《关于核准湖南发展投资集团有限公司公告湖南金果实业股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可[2010]1699号），核准了金果实业重大资产重组事宜并批准发展集团豁免履行对金果实业股票的要约收购义务。该次重大资产重组包括重大资产出售和发行股份

购买资产两部分，即金果实业将其所有的除湖南芷江蟒塘溪水利水电开发有限责任公司 47.12%的股权以外的全部资产及负债、业务及附着于上述资产、业务或与上述资产、业务有关的一切权利和义务出售给湘投控股，同时向发展集团发行 196,027,546 股股份购买其拥有的剥离全部负债及公益性资产后的株洲航电枢纽经营性资产。上述重大资产出售与发行股份购买资产同步实施、互为条件、不可分割。该次重组完成后，金果实业主营业务转型为水力发电综合开发经营业务，整体上改善了公司资产质量、增强了盈利能力和可持续发展能力。2010 年 12 月 24 日，金果实业在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了向发展集团发行股份购买资产的股份登记工作。该次重组导致上市公司控股股东发生变化，重组前湘投控股持有上市公司 20.69%的股份，为上市公司的控股股东，实际控制人为湖南省国有资产监督管理委员会；该次重组完成后，上市公司总股本为 464,158,282 股份，其中，发展集团持有上市公司 196,027,546 股，占公司总股份的 42.23%，为上市公司控股股东，实际控制人为湖南省人民政府，湘投控股持股比例下降到 11.95%。

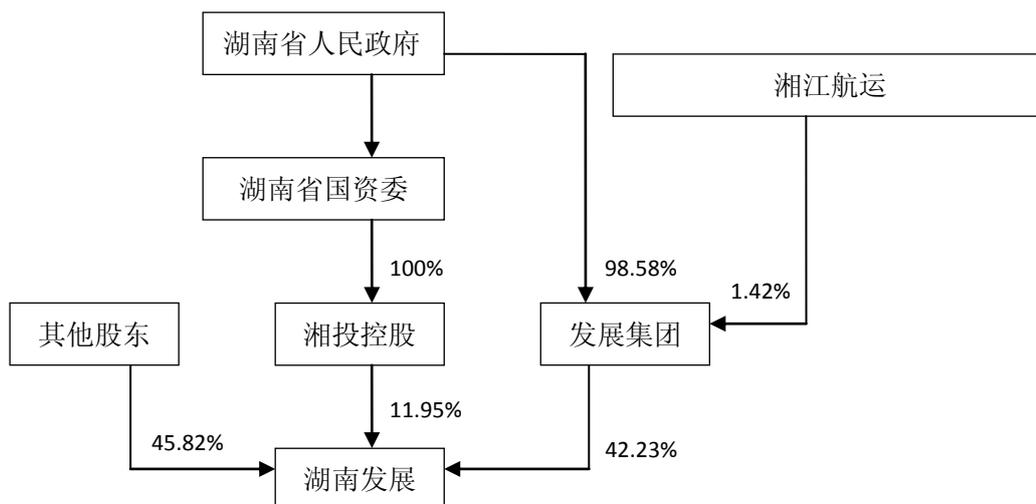
(6) 公司名称、注册资本、经营范围变更

2011 年 1 月 10 日金果实业召开了 2011 年第一次临时股东大会审议通过了《关于变更公司名称的议案》、《关于变更公司注册资本的议案》、《关于改变公司经营范围的议案》。上市公司名称由“湖南金果实业股份有限公司”变更为“湖南发展集团股份有限公司”，证券代码和证券简称保持不变。注册资本变更为人民币 464,158,282 元。变更后公司经营范围为：水力发电项目综合经营；房地产项目投资；土地资源、矿产资源的储备及综合经营；交通、能源等基础设施的建设和经营管理；水务、环保、旅游等项目的建设和管理。（涉及法律、行政法规和国务院决定规定需经审批的项目经审批后方可经营）；湖南发展于 2011 年 1 月 25 日办理完毕上述变更的工商登记手续。

3、上市公司控股股东及实际控制人

湖南省人民政府持有发展集团 98.58%股权，本次交易前发展集团持有上市公司 42.23%的股份，因此上市公司的实际控制人为湖南省人民政府。

4、股权及控制关系图



5、最近三年主营业务发展情况

2009年，上市公司主营业务涵盖零售批发业、电子信息产品、水力发电、业食品加工业、房地产等行业，报告期内，公司实现营业收入63,355.03万元，其中，批发零售业实现营业收入43,267.48万元，占营业收入的比重为68.29%，电子信息产品实现营业收入9,157.99万元，占营业收入的比重为14.45%。报告期内，公司电子信息产业受到了巨大冲击，子公司湖南电子信息产业集团有限公司相关产品价格大幅下降，产生巨额投资亏损，同时计提减值准备，导致公司2009年度亏损62,742.15万元，其中归属于母公司所有者的净利润为-49,379.68万元，同比增亏736.49%。公司面临资产大幅下降、融资能力不足、生产成本过高、消费类电子产品市场仍处于低迷阶段以及涉足的增值运营服务市场启动较为缓慢等挑战。

2010年，经中国证监会核准，上市公司实施完成重大资产重组，上市公司以非公开发行股份的方式向发展集团购买其拥有的剥离相关银行负债和公益性资产后的株洲航电枢纽经营性资产。同时将除保留持有的麟电公司47.12%的股权外，将其余的资产和负债、业务及附着于上述资产、业务或与上述资产、业务有关的一切权利和义务出售给湘投控股，并以2010年10月31日为资产交割基准日，实施完毕资产交割。本次资产重组完成后，主营业务转型为水力发电综合开发经营业务，资产架构中将只拥有株洲航电枢纽经营性资产和对麟电公司47.12%的股权。报告期内通过资产出售及购买，转换业务领域，实现了扭亏为盈。报告期内上市公司实现收入58,716.00万元，净利润2,496.28万元，其中，归属于母公司所

有者的净利润为2,514.05万元。

2011年，由于前次重组完成后，上市公司主营业务将转型为水力发电综合开发经营，上市公司的资产质量和盈利能力得到大幅改善。前次重组置入公司的株洲航电枢纽位于长株潭城市群的核心地带，是“十五”期间国家重点建设项目。项目总投资为19.34亿元，于2002年8月开工建设，2006年8月全面建成投产。电站设计装机容量为140兆瓦，设计多年平均发电量为6.636亿千瓦时。项目从2006年投产发电以来，依靠优秀的水电资源管理团队，发电量稳定，年均产生利润5000多万元。前次重组完成后，上市公司的营业收入、营业成本规模变小，但整体上改善了公司经营情况、增强了盈利能力，上市公司营业利润率增幅显著，每股收益得以大幅提高。2011年度，公司实现营业收入18,810.46万元，实现净利润8,289.58万元，其中水力发电业实现营业收入18,807.93万元，公司水力发电业务的毛利率为53.20%。

6、最近两年一期财务数据和财务指标

根据天健事务所对公司2010年及2011年财务报表出具的标准无保留意见的天健审〔2011〕2-99号、天健审〔2012〕2-1号《审计报告》和上市公司2012年第一季度财务报表（未经审计），上市公司最近两年一期主要财务数据如下：

（1）合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2012.03.31	2011.12.31	2010.12.31
流动资产	27,607.72	21,916.80	9,150.66
资产总计	201,059.90	196,602.58	188,109.35
流动负债	3,433.00	2,274.13	2,064.60
负债合计	3,681.14	2,523.74	2,320.09
归属于母公司所有者权益	197,378.77	194,078.84	185,789.26
少数股东权益	-	-	-
股东权益合计	197,378.77	194,078.84	185,789.26

（2）合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2012年一季度	2011年度	2010年度
----	----------	--------	--------

营业收入	6,799.52	18,810.46	58,716.00
利润总额	3,299.93	8,289.58	3,043.14
净利润	3,299.93	8,289.58	2,496.28
归属于母公司所有者的净利润	3,299.93	8,289.58	2,514.05
基本每股收益（元/股）	0.07	0.18	0.08

(3) 合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2012 年一季度	2011 年度	2010 年度
经营活动产生的现金流量净额	4,412.69	13,017.00	7,390.60
投资活动产生的现金流量净额	-15,031.83	-3,123.23	-15,657.61
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	518.15
现金及现金等价物净增加额	-10,619.14	9,893.77	-7,748.69

(4) 主要财务指标（以合并报表口径计算）

项目	2012 年一季度	2011 年度	2010 年度
每股收益-基本	0.07	0.18	0.08
每股收益-稀释	0.07	0.18	0.08
每股净资产（元）	4.25	4.18	4.00
每股经营活动产生的现金流量净额	0.10	0.28	0.16
净资产收益率-加权（%）	1.69%	4.36%	7.34%
扣除非经营损益后加权平均净资产收益率（%）	1.69%	4.36%	-13.04%

(二) 交易对方情况

1、基本情况

公司名称： 湖南发展投资集团有限公司

公司类型： 有限责任公司

法定代表人： 杨国平

成立日期： 2002年4月26日

注册资本： 100亿元人民币

实收资本： 52亿元人民币

公司住所： 长沙市天心区城南西路1号

经营范围： 交通运输、能源供应等基础设施项目的投融资；能源工业、信息工业等基础产业项目的投融资；土地资源储备及综合开发；矿业资源储备及综合开发；股权投资及并购；金融业投资；经授权持有和经营中央在湘单位、省属改制企业所形成的国有土地和矿业权的国家股权；资本经营及提供咨询服务等（国家法律、法规禁止或限制的项目不得经营，涉及法律、法规规定需要审批的项目，凭批准文件方可经营）。

2、历史沿革

（1）发展集团历史沿革

发展集团前身为土地经营公司，系2002年1月25日根据湖南省人民政府《湖南省人民政府办公厅关于设立湖南省土地资本经营公司的批复》（湘政办函[2002]18号）批准成立的国有独资公司，注册资本10,000.00万元，由湖南省人民政府全资持有。2002年4月18日，湖南湘资有限责任会计师事务所出具湘资（2002）验内字第029号《验资报告》，确认截至验资报告出具日，土地经营公司（筹）已收到投资者湖南省人民政府缴纳的注册资本金合计10,000.00万元整，其中，货币资金出资740.00万元，股权方式出资9,260.00万元。2002年4月26日，土地经营公司取得湖南省工商行政管理局核准登记，企业法人营业执照注册号为4300001005413。

2003年1月9日，土地经营公司增加注册资本至10,830.29万元，该次增资由湖南湘资有限责任会计师事务所于2003年1月2日出具湘资（2003）验内字第001号《验资报告》。

2005年4月，根据湖南省人民政府《关于武广客运专线湖南境内投资及拆迁有关问题的会议纪要》（湘府阅（2005）21号文）批示，土地经营公司作为武广客运专线湖南省境内征地拆迁投融资主体，经湖南省人民政府特批，变更后注册资本为200,000.00万元。

根据2009年6月10日中共湖南省委办公厅、湖南省人民政府办公厅《关于湖

南省土地资本经营公司更名为湖南发展投资集团有限公司有关事项的通知》（湘办（2009）32号）的规定，该公司名称变更为“湖南发展投资集团有限公司”，发展集团注册资本增加至100亿元，实收资本36亿元。以上出资由大公天华会计师事务所湖南分所于2009年8月20日出具大公天华（湘）会验字（2009）第005号《验资报告》。发展集团于2009年8月24日完成工商登记变更。

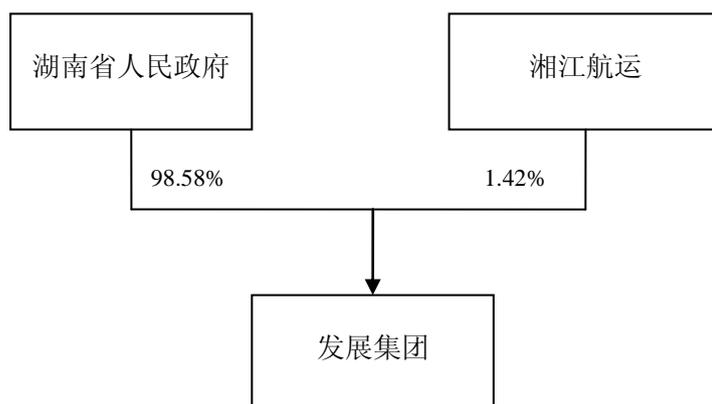
2010年4月，根据湖南省人民政府办公厅《关于进一步明确湘江株洲航电枢纽整体移交入股湖南发展投资集团参与湖南金果实业股份有限公司重组有关问题的通知》（湘政办[2010]63号），将发展集团1.42%的股权转让给湘江航运，此次转让完成后湘江航运成为发展集团股东，2010年5月26日完成工商登记变更。

2010年12月16日，发展集团将归属于湖南省人民政府的资本公积转增实收资本，实收资本变更为47亿元人民币，注册资本保持不变，本次转增基准日为2010年11月30日，资本公积来源为湖南省人民政府对发展集团的注册资本拨付及其他投入。2010年12月16日，天职国际会计师事务所有限公司对上述事项进行了审验，出具了天职湘QJ[2010]481号《验资报告》。

2011年11月30日，发展集团将归属于湖南省人民政府的资本公积转增实收资本，实收资本变更为52亿元人民币，注册资本保持不变，本次转增基准日为2011年11月30日，资本公积来源为湖南省人民政府对发展集团的注册资本拨付及其他投入。2011年12月16日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述事项进行了审验，出具了天健湘[2011]47号《验资报告》。

截至本草案公告日，发展集团的股权结构图如下所示¹：

¹ 湖南省人民政府直接持有发展集团 98.58% 股权。根据 2012 年 4 月 9 日查询的湖南省工商行政管理局企业注册登记资料，湖南发展投资集团有限公司的股东是湖南省人民政府、湖南湘江航运建设开发有限公司。



(2) 湖南省人民政府直接持有发展集团98.58%股份的法律依据

1) 根据《中华人民共和国企业国有资产法》第四条：“国务院和地方人民政府依照法律、行政法规的规定，分别代表国家对国家出资企业履行出资人职责，享有出资人权益。

国务院确定的关系国民经济命脉和国家安全的大型国家出资企业，重要基础设施和重要自然资源等领域的国家出资企业，由国务院代表国家履行出资人职责。其他的国家出资企业，由地方人民政府代表国家履行出资人职责。”

第五条：“本法所称国家出资企业，是指国家出资的国有独资企业、国有独资公司，以及国有资本控股公司、国有资本参股公司。”

根据上述规定，地方人民政府可以直接持有国家出资企业的股权，由地方人民政府代表国家履行出资人职责。

2) 发展集团系根据湖南省人民政府《湖南省人民政府办公厅关于设立湖南省土地资本经营公司的批复》（湘政办函[2002]18号）批准成立的国有独资公司，由湖南省人民政府全资持有。2010年4月，根据湖南省人民政府办公厅《关于进一步明确湘江株洲航电枢纽整体移交入股发展集团参与湖南金果实业股份有限公司重组有关问题的通知》（湘政办[2010]63号），将发展集团1.42%的股权转让给湘江航运，此次转让完成后湘江航运成为发展集团股东，湖南省人民政府持有发展集团98.58%股权。根据2011年10月9日湖南省工商行政管理局查询的企业注册登记资料显示，发展集团的股东是湖南省人民政府、湖南湘江航运建设开发有限公司。

3、主要业务发展情况

发展集团的主要业务为：

1、受湖南省财政厅、湖南省国土资源厅委托，统一持有中央、省属国有企业改制中原划拨土地所有权作价出资（入股）、授权经营形成的国家股股权；

2、统一持有国有矿山企业改制时矿业权形成的国家股股权；以国有资本出资人和国家股股权持有者身份参与改制后的企业管理；

3、依照有关规定，通过收回、收购土地，建立省级土地储备库；

4、代表湖南省人民政府以出资人的身份参与武广铁路客运专线公司的经营管理；

5、立足湖南全省“四化两型”和长株潭城市群内前瞻性、基础性、综合效益好项目，采取政府引导、市场化运作的方式，撬动更多的社会资本注入，满足湖南全省“四化两型”和长株潭城市群“两型社会”重大建设项目资本金的需求。

4、主要财务数据

根据利安达会计师事务所有限责任公司湖南分所出具的利安达审字（2010）第K1257号《审计报告》，天健事务所出具的天健湘审（2011）223号《审计报告》和中审亚太会计师事务所湖南分所出具的中审亚太审字（2012）160071号《审计报告》，发展集团最近三年合并报表财务数据如下：

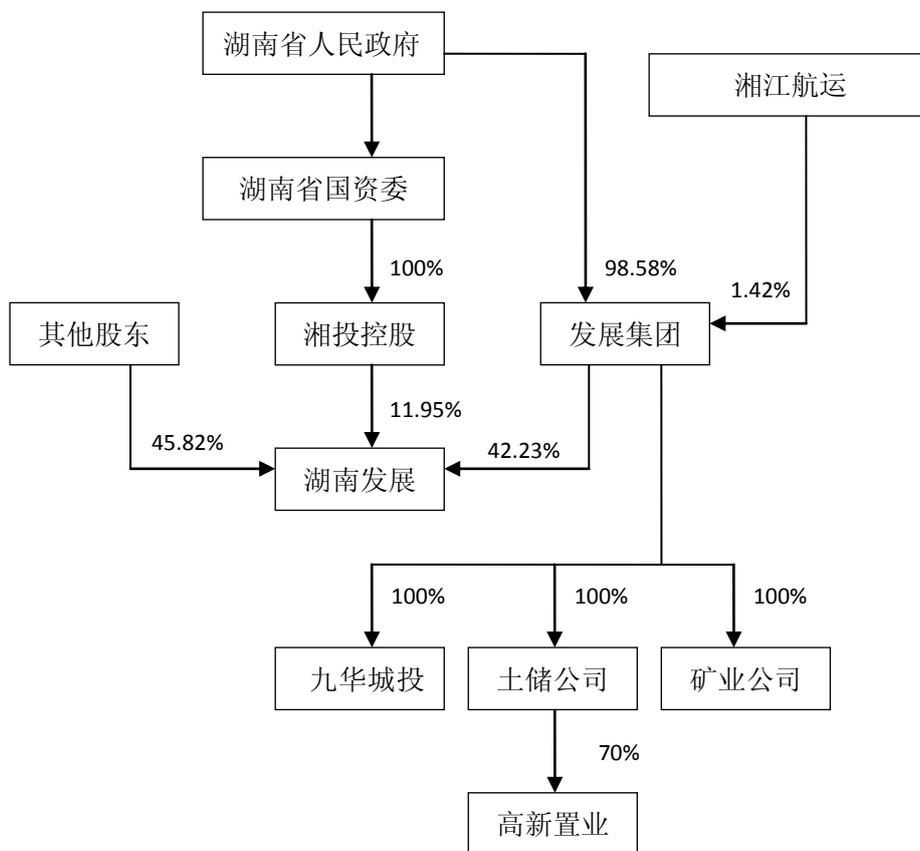
单位：万元

项 目	2011.12.31	2010.12.31	2009.12.31
资产总计	1,191,781.82	1,028,939.02	809,856.64
负债合计	494,084.23	408,065.08	400,627.77
所有者权益合计	697,697.59	620,873.94	409,228.87
归属于母公司所有者 权益合计	582,578.24	513,543.49	409,228.87
项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
营业收入	34,483.49	38,061.45	11,314.07

项 目	2011.12.31	2010.12.31	2009.12.31
利润总额	11,066.92	10,845.37	-5,169.08
净利润	9,540.71	10,126.60	-5,169.08
归属于母公司所有者的净利润	4,751.82	5,699.94	-5,169.08

5、产权及控制关系

发展集团主要相关产权及控制关系如下：



6、控股及参股公司情况

(1) 控股公司情况

名称	注册资本(万元)	持股比例	经营范围
湖南发展集团九华城市建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	城市综合开发、城市基础设施和市政配套设施的投资、建设与运营；产业招商服务；园区投资开发和综合开发运营服

			务；物业管理；企业和资产托管及相关产业投资。
湖南发展集团土地储备有限公司	22,000.00	100.00%	国家法律、法规允许的土地储备、流转；土地综合治理；凭资质从事房地产综合开发，经营及配套设施建设；土地储备流转，地产项目投资咨询服务；资产收购和处置（上述项目涉及行政许可的凭许可证方可经营）。
湖南发展集团矿业开发有限公司	12,000.00	100.00%	矿产资源勘查、开发、综合利用等产业的投资；矿业权、矿产地的收购、储备、整合、流转。
湖南发展集团股份有限公司	46,415.83	42.23%	水力发电综合开发经营；投资房地产开发；土地资源储备及综合开发经营、矿产资源储备及综合开发经营；交通、能源等基础设施的建设和经营管理；水务、环保、旅游等项目的建设和经营管理（涉及法律、行政法规和国务院规定需经审批的项目经审批后方可经营）
湖南发展高新置业有限公司	10,000.00	70.00%	法律法规允许的房地产开发、销售、房产租赁、物业管理。（以上涉及行政许可的，凭本企业资质证书方可经营）。

(2) 主要参股企业情况

序号	名称	注册资本 (万元)	股权比例	主营业务范围
1	湖南城际铁路有限公司	66,631.00	50.00%	湖南境内城际铁路建设、经营与管理。
2	武广客运专线有限责任公司	50,000.00	7.40%	武广铁路客运专线的建设和武广铁路通道的客运业

				务；设备材料供应。
3	湖南芷江蟒塘溪水利水电开发有限责任公司 ²	26,179.73	47.12%	水力发电。
4	北京润东投资管理公司	10,000.00	16.60%	项目投资、投资管理；房地产开发；物业管理；从事房地产经纪业务。
5	湖南金隅阳光投资有限公司	2,000.00	40.00%	城市基础设施投资；凭本企业资质从事房地产开发经营，室内外装饰、装潢；物业管理、酒店经营；建筑材料（不含硅酮胶）的销售；建筑技术开发、技术咨询。
6	湖南担保有限公司	150,230.00	33.28%	对符合条件的市州、县市区担保机构进行担保；根据需要出资设立专业性担保机构，开展担保业务；开展与中小企业融资服务相关的其他业务。
7	开元发展（湖南）基金管理有限责任公司	5,000.00	40.00%	总规模200亿元，首期40亿元。投资业务；投资管理业务；投资咨询、顾问服务及从事可由公司合法从事的其他一切活动。
8	湖南财鼎投资有限公司	1,080.00	20.00%	实业投资，酒店、房地产、高新技术产业、农业、林业、水产养殖业投资及投资咨

² 发展集团通过湖南发展间接持有湖南芷江蟒塘溪水利水电开发有限责任公司 47.12% 股权。

				询；广告的设计、制作、发布；室内外装饰设计、施工；企业管理与咨询、经济信息咨询（不含金融、证券、期货）。
9	财富证券有限责任公司	213,561.13	18.73%	证券经纪、投资银行、资产管理、研究咨询、债券交易、证券投资。
10	湖南文化旅游产业投资基金	300,000.00	11.11%	股权投资、投资咨询（涉及行政许可的凭证可证经营）。
11	汨罗国开村镇银行股份有限公司	10,000.00	10.00%	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；从事银行卡业务；代理收付款项及代理保险业务；代理政策性银行、商业银行和保险公司、证券公司等金融机构的业务；经银行业监督管理机构批准的其他业务。
12	北京湘财福地投资有限公司	1,500.00	33.33%	项目投资、信息咨询。
13	中盐湖南株洲化工集团有限公司	56,923.00	10.00%	生产销售基本化工原料、化肥、农药及化学建材为主业。

14	资兴浦发村镇 银行	5,000.00	10.00%	现代金融服务。
15	湖南省湘南物 流有限公司	2,000.00	21.10%	金属材料、炉材、机电产品、 化工产品及其原料，国产小汽 车，建筑材料等批发零售、 议购议销、收购。
16	湖南省包装集 团有限公司	5,200.00	14.03%	生产销售纸制品、塑料制 品、包装机械、法律法规允 许的金属制品。
17	湖南省三维企 业有限公司	9,088.00	12.29%	出租车营运、汽车租赁、一 类机动车维修；销售汽车 等。
18	湖南飞碟超硬 材料集团公司	12,883.96	7.30%	粉末冶金材料、超硬材料、 复合材料及机械设备的开 发、研制及生产销售。
19	湖南天心实业 发展有限责任 公司	27,365.42	5.58%	销售饲料及原料、普通机 械、电器机械及器材、包装 材料、日用杂品、五金、交 电及政策允许的农副产品。

7、交易对方与上市公司之间的关系及向上市公司推荐董事或高级管理人员情况

(1) 交易对方与上市公司之间的关系

发展集团在本次交易前即是上市公司的控股股东，与上市公司存在关联关系。

(2) 向上市公司推荐董事或高级管理人员情况

截至本报告书签署日，与发展集团存在关联关系的人士以及发展集团提名的人士获得湖南发展股东大会或董事会通过在湖南发展担任董事、监事以及高级管理人员的情况如下：

姓名	上市公司职务	任期	在交易对方职务	任期
杨国平	董事长	2011年1月10日至 2014年1月10日	董事长	2009年10月至今
刘健	董事、总裁	2011年1月10日至 2014年1月10日	未在交易对方任职	-
彭平	董事、株洲航电分公司总经理	2011年1月10日至 2014年1月10日	未在交易对方任职	-
盛忠夏	监事	2011年4月28日至 2014年4月28日	副总经理	2009年8月至今
张洁	副总裁、财务总监	2010年12月17日至 2014年1月10日	未在交易对方任职	-
苏千里	董事会秘书	2011年1月10日至 2014年1月10日	未在交易对方任职	-

除上述情况外，截至本报告书签署日，不存在发展集团向上市公司推荐其他董事、监事和高级管理人员的情况。

8、交易对方及其主要管理人员最近五年受过的处罚和、诉讼及仲裁情况

截至本报告书签署日，发展集团及其董事、监事、高级管理人员最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

二、本次交易标的情况

（一）九华城投基本情况

公司名称：湖南发展集团九华城市建设投资有限公司

注册地址：湘潭市九华示范区服务大楼7层704号

注册资本：20,000万元人民币

法定代表人：费敏华

公司类型：有限责任公司（法人独资）

成立日期：2011年4月26日

营业执照注册号：430300000050860

税务登记注册号：430302574304759

经营范围：城市综合开发、城市基础设施和市政配套设施的投资、建设与运营；产业招商服务；园区投资开发和综合运营服务；物业管理；企业和资产托管及相关产业投资（以上经营范围中涉及资质的凭有效资质证经营）。

（二）历史沿革

1、九华城投设立情况

2011年4月，九华置业成立，公司注册资本人民币400万元。土储公司以400万现金出资，出资额占公司注册资本的100%。上述出资由湖南明星会计师事务所有限公司于2011年4月22日出具湘明会验字[2011]第0012号《验资报告》。

2011年4月26日，九华置业完成工商登记注册并取得企业法人营业执照。九华置业登记注册地为：湘潭市九华示范区服务大楼7层704号。法定代表人为：方光辉。经营范围：城市基础设施投资建设、土地整理、开发及相关产业投资、咨询；房地产投资、开发、咨询；资产收购和处置；物业管理；企业和资产托管（以上经营范围中涉及资质的凭有效资质证经营）。

2、九华城投设立后历次变更及资产评估情况

2011年9月，根据《湖南省财政厅关于同意湖南发展集团土地储备开发有限公司将所持湖南发展九华置业有限公司100%股权协议转让给湖南发展投资集团有限公司的批复》（湘财建[2011]104号）发展集团与土储公司签署《关于湖南发展九华置业有限公司100%股权的股权转让协议》，约定土储公司将其持有的九华置业100%的股权转让给发展集团，转让价格以北京天健兴业资产评估有限公司出具的天兴评报字（2011）第553号《评估报告》且经湖南省财政厅备案的评估值为基础，确定为人民币400万元。与此同时，九华置业公司名称变更为“湖南发展集团九华城市建设投资有限公司”，法定代表人变更为费敏华；经营范围变更为：城市综合开发、城市基础设施和市政配套设施的投资、建设与运营；产业招商服务；园区投资开发和综合运营服务；物业管理；企业和资产托管及相关产业投资（以上经营范围中涉及资质的凭有效资质证经营）；注册资本变更为20,000万元，由发展集团对九华城投进行现金增资19,600万元，该项增资由天职国际于

2011年9月29日出具天职湘QJ[2011]725号《验资报告》。

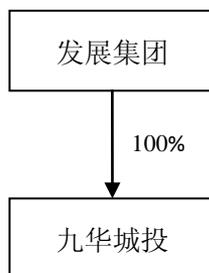
2011年9月29日，九华城投办理完毕工商变更登记手续。

（三）产权及控制关系

截至本报告书签署日，九华城投的股权结构为：

股东名称	出资额	持股比例
湖南发展投资集团有限公司	20,000 万元	100%

截至本报告书签署日，九华城投的股权结构图为：



（四）主要资产的权属情况

1、发展集团出具的关于资产权属的承诺

根据发展集团出具的承诺，发展集团持有的九华城投 100% 股权及对应的资产权属清晰，不存在任何产权纠纷，不存在质押、冻结及重大诉讼等限制转让的情形，不存在出资不实或者影响其合法存续的情况。在本次交易完成之前，发展集团不会将持有的九华城投 100% 股权及对应的资产用于代持、质押等对本次重组构成障碍的事项。

2、九华城投主要资产状况

（1）截至 2011 年 10 月 31 日，九华城投资产状况如下：

单位：万元

项 目	账面值
-----	-----

流动资产	19,972.37
其中：货币资金	4,912.07
预付款项	15,000.00
其他应收款	51.50
存货	8.80
非流动资产	5.62
其中：固定资产	4.77
无形资产	0.85
资产总计	19,977.99

①九华城投为非生产型企业，从事城市综合运营业务，前期主要从事土地的整理开发等业务，无大型机器设备、厂房等用于生产加工的资产。截至 2011 年 10 月 31 日，九华城投无房屋建筑物、土地使用权、商标、专利、专有技术；无主要生产经营用机器设备。

②截至2011年10月31日，九华城投资产总额19,977.99万元，主要包括预付款项及货币资金，具体内容为支付湘潭九华经济区财政局前期整理开发资金15,000.00万元及货币资金4,912.07万元。

支付湘潭九华经济区财政局前期整理开发资金15,000.00万元系根据九华管委会与九华城投签订的《湘江风光带项目协议》的约定，九华城投需向九华管委会投入前期整理开发资金计人民币15,000.00万元，用作湘江风光带项目的土地整理开发。因湘江风光带项目招标时，《湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目招标公告》（2011年9月30日发布）3.3条“本项目要求投标人在开标前向招标人交纳一定数量投资准备金，交纳的投资准备金数量作为评标的主要依据”，九华城投于2011年10月18日向九华管委会支付人民币15,000.00万元，并收到湘潭九华经济区财政局开具的结算收据。2011年10月25日，九华城投收到《中标通知书》。2011年12月5日九华城投取得湘潭九华经济区财政局出具的关于将上述九华城投支付的投资准备金15,000.00万元自动转为九华城投在湘江风光带项目的前期整理开发资金投入的证明。

(2) 截至 2011 年 12 月 31 日，九华城投资产状况如下：

单位：万元

项 目	账面值
流动资产	15,676.31
其中：货币资金	139.70
预付款项	15,000.00
其他应收款	522.30
存货	14.31
非流动资产	25,155.41
其中：长期应收款	25,103.89
固定资产	50.70
无形资产	0.82
资产总计	40,838.59

①截至 2011 年 12 月 31 日，九华城投资产总额 40,838.59 万元，其中预付款项 15,000 万元，具体内容为支付湘潭九华经济区财政局前期整理开发资金 15,000.00 万元。

②截至 2011 年 12 月 31 日，九华城投资产总额 40,838.59 万元，其中长期应收款金额为 25,103.89 万元，主要是支付九华示范区“湘江流域 BT 项目”征地拆迁资金、工程款以及开发间接费用等，其中：征地拆迁资金为 25,000.00 万元。

3、对外担保情况

截至本报告书签署日，九华城投主要财产未设定任何担保，其所有权未设定任何其他限制，权利行使不受任何其他权利人的权利限制。

4、主要负债情况

截至 2011 年 12 月 31 日，九华城投负债状况如下：

单位：万元

项 目	账面值
流动负债	20,577.79
其中：短期借款	20,450.00
应付职工薪酬	1.13
应交税费	125.38
其他应付款	1.28

非流动负债	-
负债总计	20,577.79

截至2011年12月31日，九华城投负债总额为20,577.79万元，全部为流动负债，其中短期借款金额为20,450万元，短期借款均为九华城投取得的发展集团委托贷款，贷款银行为招商银行长沙分行，年利率6.56%，期限为12个月，专项用于湘江流域BT项目。

（五）最近三年主营业务发展情况

九华城投成立于2011年4月，现有业务主要为参与九华示范区的城市综合开发运营，目前正在进行的是湘江流域BT项目及湘江风光带项目，其中湘江流域BT项目由九华城投采取BT方式对项目总承包并获取工程运行、管理利润；湘江风光带项目为九华城投承担的九华示范区约3270亩土地的城市综合开发运营项目并以土地出让金溢价分成的方式获取收益。两个项目的运营将对九华城投参与湘潭九华示范区城市综合开发运营业务形成显著的协同效应和规模效应，特别是湘江流域BT项目的建设将对周边地区的发展起到巨大的推动效应，显著提升湘江风光带项目3270亩土地的投资价值，实现九华城投湘江风光带项目收益的最大化。



图1 九华城投城市运营项目规划效果图

（六）九华城投主要财务指标

单位：万元

项目	2011.12.31	2011.10.31
资产总额	40,838.59	19,977.99
负债总额	20,577.79	0.70
所有者权益	20,260.79	19,977.29
归属于母公司所有者权益	20,260.79	19,977.29
项目	2011年度	2011年1-10月
营业收入	549.59	—
利润总额	348.21	-22.71
净利润	260.79	-22.71
归属于母公司所有者的净利润	260.79	-22.71

（七）最近三年的资产评估情况

最近三年，除本次重组涉及资产评估事项外，2011年9月，为转让九华置业股权，天健兴业接受委托，以2011年8月31日为基准日对九华置业100%股权价值进行了评估并出具了天兴评报字（2011）第553号《评估报告》，本次资产评估主要情况如下：

1、评估目的

根据土储公司拟转让所持有的九华置业100%股权之需要，对所涉及的九华置业股东全部权益价值进行评估，提供该股东权益截至评估基准日的市场价值，为该经济行为提供价值参考依据。

2、评估对象和评估范围

本次评估对象为九华置业股东全部权益价值。

评估范围为九华置业的全部资产和相关负债（资产负债账面值已经专项审计）。

3、评估基准日

本次评估基准日为2011年8月31日。

4、评估方法

企业价值评估主要有成本法（资产基础法）、收益法和市场法三种评估方法。根据对九华置业历史资料、经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对所依托的相关行业、市场的研究分析，天健兴业认为该公司不具备采用市场法和收益法评估的条件。同时由于被评估企业有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广，资产重置成本与资产的现行市价可获取，因此本次评估采用成本法。

5、资产评估结果

经成本法评估，九华置业总资产经审计后的账面价值为 396.42 万元，评估价值为 396.42 万元，无增减变动；经审计后的总负债账面价值为 0.34 万元，评估价值为 0.34 万元，无增减变动；净资产账面价值为 396.08 万元，评估价值为 396.08 万元，无增减变动。具体评估结果如下：

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增值率
流动资产	396.42	396.42	-
非流动资产			
资产总计	396.42	396.42	-
流动负债	0.34	0.34	-
非流动负债			
负债合计	0.34	0.34	-
净资产	396.08	396.08	-

6、以 2011 年 8 月 31 日为评估基准日和以 2011 年 10 月 31 日为评估基准日的评估值差异较大的原因

(1) 出于建立明晰的集团子公司架构的考虑，发展集团拟直接持有上市公司本次重组发行的股份而非通过土储公司间接持有，需要将九华城投由土储公司子公司（集团三级子公司）调整为发展集团直接持股的集团二级子公司。因此前次评估对应的股权转让本质上是发展集团根据其内部管理体制的要求对集团自身股权架构的调整，不具有商业实质；而本次评估对应的上市公司发行股份购买资产是具备商业实质的市场化行为。《资产评估准则—基本准则》第十四条规定“注册资产评估师执行资产评估业务，应当根据评估目的等相关条件选择适当的

价值类型”。由于前次评估和本次评估对应的经济行为存在本质差异导致评估目的的不同，评估师在两次评估中选用不同评估方法的结果作为评估结论符合《资产评估准则》的规定。

(2) 截至前次评估基准日，尽管九华城投已就其参与九华示范区内城市综合开发运营事宜与九华管委会达成初步合作意向，但尚未就具体项目的运作模式和双方的权利义务等细节问题商谈一致，也未签署正式的合作协议，评估师无法获得足够的证据估计九华城投未来可在相关项目中获取的收益，不适宜采用收益现值法对九华城投股权进行评估。本次评估基准日前，九华城投已经与九华管委会签署了合作的框架协议，通过公开竞标获得了湘江风光带项目和湘江流域 BT 项目的投资运营权，并通过签订项目协议对双方的权利和义务进行了明确的约定，九华城投未来支付的项目成本和获得的项目收益均可以合理预计，因此评估师认为本次评估基准日已经具备采用收益法对标的资产进行评估的条件。

(3) 若剔除股权转让后发展集团对九华城投增资的影响，前次评估按照成本法的评估结果（396.08 万元）与本次评估采用成本法的评估结果（379.74 万元）并不存在重大差异。

综上所述，九华城投前次评估结果与本次评估结果差异较大系因为两次评估对应的经济行为的实质不同导致评估目的不同，且前次评估不具备采用收益法进行评估的条件，因此评估师在两次评估中采用了不同方法的评估值作为评估结论。两次评估结果已按照《企业国有资产评估管理暂行办法》的规定，由湖南省财政厅备案，评估结果均合理有效。

三、本次交易背景和目的

（一）本次交易背景

1、公司控股股东发展集团为两型试验区建设主要的投融资企业，拟将上市公司打造为旗下参与两型试验区建设主要的资本运作平台

公司控股股东发展集团是湖南省人民政府出资组建的“两型社会”建设主要的投融资企业，发展集团根据湖南省人民政府的要求，立足全省“四化两型”战略，采取政府引导、市场化运作的方式，撬动更多的社会资本注入，满足长株潭

城市群内前瞻性、基础性、综合效益好的重大建设项目资本金的需求。

2009年10月12日，上市公司启动前次重组并于2010年11月25日获得中国证监会核准，目前已实施完毕。通过向发展集团发行股份购买其持有的株洲航电枢纽经营性资产提升了上市公司的盈利能力。同时，发展集团成为上市公司控股股东后，为充分利用上市公司的融资功能及资源配置优势，拟将上市公司打造为旗下参与两型试验区建设的主要资本运作平台。

2、两型试验区建设需借力资本市场实现资源优化配置及融资渠道多元化

2006年4月，中央启动中部崛起战略，在《关于促进中部地区崛起的若干意见》中，中央确立了武汉城市圈、中原城市群、长株潭城市群、皖江城市带等4大城市群作为“中部崛起”的重点；2007年12月14日，经国务院同意，国家发改委正式下文批准，长株潭城市群为“全国资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革试验区”（即两型试验区），旨在探索新型工业化、新型城市化发展之路，以此破解当前我国经济社会发展与资源、环境的矛盾日益尖锐等诸多深层次的体制机制障碍，通过综合配套改革来实现体制机制的整体创新。

为加快推进两型试验区改革建设，把长株潭城市群建设成为全国“资源节约型”和“环境友好型”社会建设的示范区、中部崛起的重要增长极、湖南省“四化两型”战略的引领区、具有国际品质的现代化生态型城市群，需借助资本市场的平台，拓宽融资平台、优化资源配置，为长株潭“两型社会”的建设提供推动力。

3、公司控股股东及实际控制人通过本次交易履行资产注入承诺，维护广大投资者的利益

2010年11月，上市公司前次重组获得中国证监会的核准，通过发行股份购买资产及重大资产出售，上市公司主营业务变更为水力发电业务，为了支持上市公司做大做强，维护广大投资者的根本利益，控股股东发展集团及实际控制人湖南省人民政府先后出具了向上市公司继续注入优质资产的承诺。

本次交易的完成，将是控股股东和实际控制人切实履行前次重组中做出的资产注入承诺的重要举措，可以有效维护广大投资者的利益。

（二）本次交易目的

本次交易前，上市公司主营业务为水力发电，由于水电资产初始投资额较大，净资产收益率较低，难以为上市公司实现高速发展提供足够的支撑，不利于上市公司为股东创造更高投资回报。本次交易以维护股东利益为原则，通过将长株潭两型试验区内优质的城市综合开发运营资产——九华城投100%股权注入上市公司，可以有效提高上市公司资产质量，增强上市公司盈利能力、风险抵御能力和持续发展能力。本次交易完成后，上市公司将由单一经营水力发电业务的公司成功实现战略转型，成为集水力发电、城市综合开发运营为一体的长株潭“两型社会”试验区骨干企业、符合湖南省“四化两型”战略要求和长株潭两型试验区建设需要的投资、融资和运营平台，并成为符合国家倡导的“环境友好型”和“资源节约型”新型公众服务公司；公司的盈利能力及成长性得到明显提高，中小股东的利益将得到充分保障。

（三）本次交易原则

- 1、遵守国家有关法律、法规及相关政策的规定；
- 2、遵守“公开、公平、公正”以及“诚实信用、协商一致”的原则；
- 3、维护公司全体股东的合法权益，特别是中小股东利益；
- 4、平等协商、自愿选择的原则；
- 5、有利于公司的长期健康发展，提升上市公司的经营业绩和持续发展能力以及提高公司抗风险能力。

四、发行股份情况

（一）交易方案概述

湖南发展拟通过本次交易进一步整合两型试验区内的城市综合开发运营资产，服务湖南省“四化两型”建设，增强上市公司抵御风险能力和持续盈利能力，维护广大投资者的利益。本次交易的具体方案为湖南发展向发展集团发行股份购买其持有的九华城投100%股权。

根据天健兴业出具的天兴评报字（2012）第145号《资产评估报告书》，截至

评估基准日，九华城投100%股权评估价值为61,920.86万元，经上市公司和交易对方确认，本次交易标的资产作价61,920.86万元。上市公司股份发行价格为定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价即8.23元/股，合计发行股份数量为75,237,983股。

(二) 发行股份购买资产具体发行方案

2012年4月18日，湖南发展与发展集团签订了《发行股份购买资产协议之补充协议》。根据该协议，上市公司将向发展集团非公开发行股份购买其持有的九华城投100%股权。具体方案如下：

1、发行股票的种类和面值

本次发行的股票种类为境内上市的人民币普通股（A股），每股面值为人民币1元。

2、发行方式

本次发行采用向特定对象非公开发行股份的方式。

3、发行对象和认购方式

(1) 发行对象：发展集团。

(2) 认购方式：发展集团以其持有的九华城投100%股权评估作价认购湖南发展本次非公开发行的股份。

4、定价基准日和发行价格

本次发行的定价基准日为审议本次交易事项的上市公司第七届董事会第六次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日上市公司股票的交易均价，即8.23元/股；本次发行的最终发行价格将由上市公司召开股东大会审议确定。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对本次发行价格作相应调整。

5、拟购买的资产

本次发行股份拟购买的资产为九华城投 100% 股权。

6、交易标的的价格

根据天健兴业出具的天兴评报字（2012）第 145 号《资产评估报告书》，截至评估基准日（2011 年 10 月 31 日），九华城投 100% 股权评估价值为 61,920.86 万元，经上市公司和交易对方确认，本次交易标的作价 61,920.86 万元。

7、发行数量

根据上述原则，上市公司本次向发展集团发行的股票数量为 75,237,983 股。计算方式为：本次发行股份数量 = 交易价格 ÷ 8.23 元/股。如按照前述公式计算后所能换取的上市公司股份数不为整数时，则对于不足一股的余股按照四舍五入的原则取整处理。最终发行的数量以上市公司股东大会审议通过并经中国证监会核准的为准。

8、锁定期

本次发行的股票自全部由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记至发展集团名下且湖南发展本次交易方案实施完毕之日起36个月内进行锁定，之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

（三）交易前后上市公司股本结构变化情况

本次发行前发展集团持有湖南发展42.23%的股份，为湖南发展的控股股东，本次重组完成后，发展集团持股比例约为50.29%，本次发行股份不会导致上市公司控制权发生变化。

股东名称	交易前		交易后	
	股份数量	比例	股份数量	比例
发展集团	196,027,456	42.23%	271,265,439	50.29%
湘投控股	55,482,454	11.95%	55,482,454	10.29%
其他股东	212,648,372	45.82%	212,648,372	39.42%
合计	464,158,282	100.00%	539,396,265	100.00%

（四）《发行股份购买资产协议》的主要内容

2012年1月9日，湖南发展与发展集团共同签署了《发行股份购买资产协议》。

1、协议主要内容

本次发行的对象为发展集团，本次发行股份购买资产的发行价格为人民币8.23元/股，不低于定价基准日前二十个交易日湖南发展股票交易均价。本次发行股份购买的资产为发展集团持有的九华城投100%股权，购买资产价格以评估值为定价参考，评估基准日为2011年10月31日，交易价格由协议各方在评估值的基础上协商确定，经双方初步预估，目标股权净资产预估值为64,175.69万元（最终作价将以具有证券从业资格的评估机构出具的并经相关国有资产监督管理机构核准或备案的资产评估报告确认的评估值为基础），据此测算，湖南发展本次向发展集团非公开发行股份的总数不超过7,798万股。具体发行数量将根据经相关国有资产监督管理机构核准或备案的资产评估结果由双方协商确定，最终发行数量以中国证监会核准的数量为准。

2、期间损益归属

根据《发行股份购买资产协议》约定，双方同意自交割日起五日内，将共同聘请会计师事务所对九华城投在过渡期内的损益进行审计。若九华城投在过渡期内净资产增加（包括但不限于因经营实现盈利导致净资产增加）的，则增加部分归湖南发展所有；若九华城投在过渡期内净资产减少（包括但不限于因经营造成亏损导致净资产减少）的，则在净资产减少数额经审计确定后的三十日内，由发展集团以现金向湖南发展全额补足。

3、锁定承诺

根据本协议约定，发展集团承诺本次以资产认购的湖南发展股份自本次发行结束后36个月内不得转让。

4、资产交割

（1）自本协议生效之日起五个工作日内，发展集团应负责到有关工商行政管理部门办理标的资产过户至湖南发展的工商变更登记手续，湖南发展应提供必

要帮助。

(2) 在完成上述工商变更登记后，湖南发展应负责将本次向发展集团非公开发行的股份办理至发展集团名下，发展集团应提供必要帮助。

5、人员安排

本次交易为九华城投股东层面的变动，因此，本次交易的实施不涉及九华城投聘用人员劳动关系的变更。

6、违约责任

本协议任何一方存在虚假不实陈述的情形及/或违反其声明、承诺、保证，不履行其在本协议项下的任何责任与义务，即构成违约。违约方应当根据守约方的要求继续履行义务、采取补救措施或向守约方支付全面和足额的赔偿金。

前款赔偿金包括直接损失和间接损失的赔偿，但不得超过违反协议一方订立协议时预见到或者应当预见到的因违反协议可能造成的损失。

7、协议生效条件

(1) 本协议及本协议所述之发行股份购买资产行为在以下条件均获得满足之日起生效：

1) 湖南发展之股东大会已履行法定程序批准湖南发展本次发行股份购买资产事宜并同意豁免发展集团因本次发行股份购买资产事宜而触发的要约收购义务；

2) 与目标股权相关的资产评估报告经国有资产监督管理部门核准或备案；

3) 湖南发展本次发行股份购买资产方案获得湖南省人民政府批准；

4) 中国证监会已核准湖南发展本次发行股份购买资产事宜；

5) 中国证监会已同意豁免发展集团因此触发的对湖南发展股份的要约收购义务。

(2) 本协议双方需尽力促使、并尽快完成由其负责满足或完成的上述先决条件，本协议所述之目标股权在满足以上条件后方可由发展集团转让给湖南发

展。

（五）《发行股份购买资产协议之补充协议》主要内容

2012年4月18日，湖南发展与发展集团共同签署了《发行股份购买资产协议书之补充协议》。

1、协议主要内容

（1）双方一致确认，本次交易的发行价格以湖南发展第七届董事会第六次会议决议公告日（即2012年1月10日）前20个交易日公司股票的交易均价为基础，确定为8.23元/股。

（2）根据天健兴业出具的并经湖南省财政厅备案的天兴评报字（2012）第145号《资产评估报告》，截至2011年10月31日，九华城投100%股权的评估值为61,920.86万元。参照上述评估结果，双方协商一致，九华城投100%股权的交易价格为61,920.86万元。

（3）本次交易发行的股票数量 = 九华城投100%股权的交易价格 ÷ 8.23元/股（如按照该公式计算后所能换取的公司股份数不为整数时，则对于不足一股的余股按照四舍五入的原则取整处理），据此计算，发展集团本次取得的股份数为75,237,983股。最终发行数量以湖南发展股东大会审议通过并经中国证监会核准的数字为准。

2、其他约定事项

（1）根据中国证监会2012年2月14日发布的《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》，双方一致同意，不再将中国证监会同意豁免发展集团要约收购义务作为《发行股份购买资产协议》生效的先决条件。

（2）本补充协议应作为《发行股份购买资产协议》的组成部分，与《发行股份购买资产协议》具有同等效力。本补充协议有约定的，以本补充协议为准；本补充协议未约定的，以《发行股份购买资产协议》的约定为准。

3、协议生效条件

本补充协议自双方签字盖章之日起成立，并与《发行股份购买资产协议》同

时生效。若《发行股份购买资产协议》终止或解除，则本补充协议同时终止或解除。

（六）本次交易的决策程序

1、湖南发展的决策过程

（1）上市公司于 2011 年 8 月 24 日确定了参与本次交易的独立财务顾问等中介机构，开始对本次交易方案进行充分的论证，并与本次交易的交易对象进行沟通，形成初步方案。因本次交易工作是在公司股票暂停上市期间进行的，故不存在股票价格异动的情况。

（2）上市公司与发展集团就相关事宜进行初步磋商时，采取了必要且充分的保密措施，限定相关敏感信息的知悉范围，并与独立财务顾问等中介机构签署了保密协议。

（3）公司已按照重大资产重组相关法律、法规、规范性文件的要求编制了本次交易的预案及其他交易所要求的有关文件。

（4）2012 年 1 月 9 日，湖南发展与发展集团签订了附生效条件的《发行股份购买资产协议》及《盈利补偿协议》。

（5）上市公司的独立董事认真审核了本次交易相关文件，对本次交易事项发表了独立意见。

（6）2012 年 1 月 9 日，湖南发展召开了第七届董事会第六次会议，审议并通过了公司本次交易的相关议案，关联董事进行了回避表决。

（7）2012 年 1 月 9 日，独立财务顾问就本次交易预案出具了核查意见。

（8）2012 年 2 月 29 日，湖南省人民政府对本次交易方案进行了预核准；

（9）2012 年 4 月 13 日，湖南省财政厅对本次交易所涉标的资产的评估结果备案，并出具确认意见。

（10）2012 年 4 月 18 日，湖南发展与发展集团签署《发行股份购买资产协议之补充协议》、《盈利补偿协议之补充协议》；

(11) 2012年4月18日，湖南发展第七届董事会第九次会议审议通过本次交易的相关议案；

(12) 2012年4月18日，湖南发展独立董事发表了独立董事意见；

(13) 本次资产重组尚需湖南发展股东大会审议通过。

2、发展集团的决策过程

(1) 2012年1月6日，发展集团第一届董事会第三十七次会议审议通过本次交易的相关议案；

(2) 2012年4月17日，发展集团第一届董事会第四十次次会议审议通过本次交易的相关议案；

(3) 2012年4月18日，发展集团2012年第二次股东会审议通过本次交易的相关议案。

(七) 本次交易尚需履行的审批程序

本次交易需要完成包括但不限于以下审批程序方能最终实施完毕：

(1) 湖南发展股东大会审议通过本次资产重组方案并同意豁免发展集团因本次交易而触发的要约收购义务；

(2) 湖南省人民政府同意本次交易方案；

(3) 证监会对本次交易的核准。

五、本次交易不构成重大资产重组

根据《重组管理办法》第十一条规定的上市公司重大资产重组的标准，本次发行股份购买的标的资产的相关指标与上市公司2010年度财务指标的对比情况如下：

单位：万元

	资产总额	营业收入	资产净额
上市公司	188,109.35	58,716.00	185,789.26
标的资产	61,920.86	不适用	61,920.86

标的资产占上市公司的比例	32.92%	不适用	33.33%
构成重大资产重组的标准	50%	50%	50%
是否符合标准	否	不适用	否

注 1. 根据《重组管理办法》第十三条规定，购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准，九华城投 2011 年 10 月 31 日总资产和账面净资产分别为 19,977.99 万元和 19,977.29 万元，低于成交金额 61,920.86 万元。

注 2. 九华城投成立于 2011 年 4 月，《重组管理办法》第十一条规定的“购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 50%以上”的标准不适用。

注 3. 成交金额需经过上市公司召开股东大会审议批准和中国证监会核准。

根据上述统计，若以标的资产预估值作为本次交易的成交金额，则本次交易未达到《重组管理办法》关于构成重大资产重组的标准，但符合《重组管理办法》第四十六条“上市公司申请发行股份购买资产，应当提交并购重组委审核”的规定，需提交并购重组委审核。

第二节 独立财务顾问意见

本独立财务顾问认真审阅了本次交易所涉及的资产评估报告、审计报告和有关协议、公告等资料，并在重组报告书所依据的假设前提成立以及基本原则遵循的前提下，在专业判断的基础上，出具本独立财务顾问报告。

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、重组报告书所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 2、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；
- 3、本次交易所涉及的权益所在地的社会经济环境无重大变化；
- 4、国家现行法律、法规、政策无重大变化,宏观经济形势不会出现恶化；
- 5、所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 6、无其它人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、关于本次交易符合《重组管理办法》第十条规定的分析

（一）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

本次交易完成后，上市公司将由水力发电综合开发经营转变为集水力发电业务、城市综合开发运营业务及园区开发为一体的综合性上市公司。

上市公司和九华城投所从事的业务均不属于《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规定》（环发[2003]101号）中规定的重污染行业，无需向相关环保部门申请环保核查，上市公司和九华城投均不存在违反国家环境保护相关法规的情形。

本次拟收购的九华城投不涉及土地使用权问题，根据《土地储备管理办法》、《湖南省国有建设用地储备办法》，未对土地前期整理开发、土地储备、城市运营主体的资质、经营许可提出明确的要求。因此，九华城投无需就现有项目的开

发运营取得相关政府部门的特别许可或开发资质。根据《国务院关于促进节约集约用地的通知》、《土地储备管理办法》、《湖南省国有建设用地储备办法》，土地前期开发要引入市场机制，通过公开招标方式选择实施单位。土地前期开发涉及道路、供水、供电、供气、排水、通讯、照明、绿化、土地平整等基础设施建设的，需通过公开招标方式选择施工单位。因此，关于《九华城市运营框架协议》中约定的合作事项，在具体开展时需依法定程序，合法合规开展。九华城投进行的与湘江风光带项目相关的土地整理开发业务履行了如下程序并签署了相应的合作协议：2011年9月8日，湘潭市人民政府出具《湘潭市人民政府关于同意将湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目用地纳入市级土地储备计划的批复》（潭政函[2011]142号），同意将湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目约3270亩土地纳入市级土地储备计划，并授权湘潭九华示范区管委会依法依规具体实施。2011年10月26日，九华城投通过公开招标的方式取得湘江风光带项目，并与九华管委会签署《湘江风光带项目协议》。依据上述程序，九华城投具有在《湘江风光带项目协议》约定的湘潭九华示范区3270亩土地范围内进行土地整理开发的业务资格。

根据《中华人民共和国反垄断法》的规定，上市公司收购九华城投100%股权的行为不构成行业垄断行为。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合国家相关产业政策，不存在违反国家环境保护、土地管理、反垄断法等法律和行政法规的规定的情形。

（二）本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后，上市公司的股本总额增加至53,940万股，其中控股股东及实际控制人持股比例为50.29%，除实际控制人之外上市公司董事、监事、高级管理人员和持股10%以上的股东持股比例为10.29%，其他持有上市公司股份比例低于10%的股东（即社会公众股东）合计持有总股本的39.42%。本次交易完成后，上市公司仍旧满足《公司法》、《证券法》及《上市规则》等法律法规规定的股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后湖南发展社会公众股持股比例高于10%，仍符合《公司法》、《证券法》及《上市规则》等法律法规规定的股

票上市条件。

（三）本次交易拟购买的标的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次交易购买资产已聘请具有证券业务资格的天健兴业进行评估，天健兴业及其经办评估师与上市公司、九华城投以及交易对方均没有现实的及预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。以2011年10月31日为基准日，九华城投100%股权评估值为61,920.86万元。经交易双方友好协商，九华城投100%股权作价61,920.86万元。交易标的的购买价格按照评估值确定，定价公允。

本次股份发行的定价按照市场化的原则，根据《重组管理办法》第四十二条要求，上市公司本次发行股份的定价基准日为审议本次交易事项的上市公司第七届董事会第六次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日上市公司股票的交易均价，即8.23元/股，本次发行完成前上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则对本次发行价格作相应除权除息处理。本次发股价格的确定方式符合法律、法规规定。

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请具有证券业务资格的审计机构、评估机构、律师和独立财务顾问等中介机构出具相关报告，并按程序报送有关监管部门审批。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东权益的情形。

湖南发展独立董事关注了本次交易的背景、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，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。

经核查，本独立财务顾问认为：本次拟发行股份购买的标的资产最终定价以具有证券业务资格的评估机构出具的《资产评估报告》显示的资产评估价值作为定价依据，由交易双方在公平、协商一致的前提下确定，本次交易资产定价公允；非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定；同时本次交易严格履行了必要的法律程序，独立董事发表了意见，本次交易不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

（四）本次拟购买的标的资产权属清晰，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

根据九华城投工商资料及交易对方承诺，九华城投系依法设立和有效存续的有限责任公司，不存在出资不实或影响其合法存续的情形。本次交易的标的为发行对象发展集团合法持有的九华城投 100% 股权，该等股权权属清晰，不存在质押、冻结等限制权利转让的情形，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。本次发行股份购买的标的资产不涉及债权、债务的处置。

经核查，本独立财务顾问认为：本次发行股份购买的标的资产九华城投 100% 股权权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及到债权债务处理问题。

（五）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

本次交易前上市公司的主营业务为水力发电综合经营。本次交易完成后，上市公司将由水力发电综合经营转变为集水电业务、城市综合开发运营业务及园区开发为一体的综合性上市公司。有利于增强上市公司的可持续发展能力和核心竞争力。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易拟购买资产为完整性经营资产，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。

（六）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

本次交易未构成上市公司控制权变更。交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易后，上市公司将继续在业务、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，上市公司符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

（七）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，湖南发展已建立了较为完善的法人治理结构。本次交易后，湖南发展将继续保持《公司法》、《证券法》和《公司章程》等规定的法人治理结构的有效运作，继续执行相关的议事规则或工作细则，保持健全、有效的法人治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易前上市公司已形成健全有效的法人治理结构，本次交易不会对上市公司的法人治理结构造成不利影响。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十条规定，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；不会导致上市公司不符合股票上市条件；发行股份购买资产所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；发行股份购买资产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；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；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；有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

三、关于本次交易符合《重组管理办法》第四十二条规定的分析

本独立财务顾问结合对《准则 26 号》第十一条规定的内容进行核查的实际情况，逐项说明是否符合《重组管理办法》第四十二条的规定。具体情况如下：

（一）有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

通过本次交易，九华城投将成为上市公司的全资子公司，成为发展集团下属的唯一从事城市综合开发运营的平台。本次交易完成后，上市公司主营业务由重组前的单一水电业务拓展为集水电、土地整理开发、城市综合开发运营及园区开

发为一体的综合性业务。根据天职国际天职湘 ZH[2012]460-1 号《盈利预测审核报告》，预计 2012 年九华城投将实现营业收入 32,888.70 万元，实现净利润 16,100.50 万元。九华城投具备较强的盈利能力，资产质量良好，其注入上市公司后将有利于提高上市公司的持续盈利能力，改善上市公司财务状况。

本次交易前，公司与主要股东及其关联方不存在同业竞争。本次交易完成后，公司与发展集团及其控制的其它企业之间不存在同业竞争情况。

发展集团为湖南省人民政府出资设立的省级土地资源储备及综合开发运营平台，主要发挥具有行政职能的土地资源储备及综合开发运营职能；为了实现行政性土地储备职能与企业化运作的城市综合开发运营业务的分离，抓住国务院、湖南省人民政府建设长株潭两型试验区的历史契机，发展集团设立九华城投作为旗下唯一从事城市综合开发运营的平台。本次交易完成后，发展集团将九华城投 100% 股权全部注入上市公司，发展集团及其子公司将不会从事与湖南发展类似的业务。上市公司不存在与发展集团及其下属其他子公司之间的同业竞争。

为避免同业竞争，发展集团出具了《避免同业竞争承诺函》，承诺：发展集团作为湖南发展的控股股东，保证其及其控制的公司/企业现在和将来不从事与本次交易后的湖南发展相竞争或可能竞争的业务；亦不通过间接经营、参与投资等方式参与任何与本次交易后的湖南发展相同或者类似业务及其他构成或可能构成同业竞争之业务活动，以避免发展集团及其控制的公司/企业与本次交易完成后的湖南发展的生产经营构成同业竞争；发展集团保证严格遵守中国证监会、证券交易所的有关规定及上市公司的《公司章程》等公司内部管理制度的规定，与其他股东一样平等的行使股东权利、履行股东义务，不利用大股东的地位谋取不当利益，不损害上市公司和其他股东的合法权益；如因发展集团违反承诺函而导致本次交易后的湖南发展受到损失的，发展集团将依法承担相应的赔偿责任。

此外，发展集团出具了《关于湖南发展集团土地储备开发有限公司与湖南发展集团九华城市建设投资有限公司不存在同业竞争的说明及承诺函》，发展集团出具承诺，就其下属全资子公司土储公司与九华城投不存在同业竞争所涉事宜说明及承诺如下：

为了尽量避免土储公司与九华城投可能会发生的同业竞争问题，针对九华城

投目前从事的业务，发展集团将土储公司的主营业务确定为通过收回、收购土地承担湖南省政府赋予发展集团的“省级土地储备库”职能以及进行农村土地整理复垦开发的土地综合整治业务，目前土储公司正在积极筹备开展该等业务。2012年3月14日，土储公司根据该等业务定位，完成其营业范围变更的工商登记手续，其经营范围变更为：“国家法律、法规允许的土地储备、流转；土地综合治理；凭资质从事房地产综合开发、经营及配套设施建设；土地储备流转、地产项目投资咨询服务；资产收购和处置（上述项目涉及行政许可的凭许可证方可经营）。”

上述经营范围中所述“国家法律、法规允许的土地储备、流转”，是发展集团根据湖南省人民政府对本公司工作职能的要求，而赋予土储公司的特殊业务。2002年1月25日，湖南省人民政府办公厅在设立发展集团的批复文件中明确要求，发展集团的主要职能之一为：“依照有关规定，通过收回、收购土地，建立省级土地储备库”。该等职能的实质内容为发展集团通过收回相关国有企业用地或者通过二级市场购买出让用地为相关省级建设项目储备项目用地。

上述经营范围中所述“土地综合治理”，是发展集团根据《中共湖南省委湖南省人民政府关于推进农村土地综合整治的意见》而赋予土储公司的特殊业务，该等土地综合治理业务是指在一定的区域内，按照土地利用总体规划确定的目标和用途，以土地整理复垦开发和城乡建设用地增减挂钩为平台，推动田、水、路、林、村综合整治，改善农村生产、生活条件和生态环境，促进农业规模经营、人口集中居住、产业聚集发展，推进城乡一体化进程的一项系统工程。

就九华城投而言，其在本次交易前为发展集团进行土地一级开发，城市基础设施和市政配套设施建设的投资平台，其经营范围为：“城市综合开发、城市基础设施和市政配套设施的投资、建设与运营；产业招商服务；园区投资开发和综合运营服务；物业管理；企业和资产托管及相关产业投资。”

结合九华城投现阶段从事的业务，发展集团认为，九华城投主要作为城市综合运营商，其主营业务为通过参与一定城市新区域的相关规划设计、城市基础设施和市政配套设施、招商等的综合运营，与政府共享收益。

综上，土储公司与九华城投的业务类型存在实质性的差异，二者不存在同业

竞争。同时，发展集团承诺，土储公司在将来任何时间，均不会从事与九华城投及重组后的湖南发展相竞争或可能竞争的业务，亦不会通过间接经营、参与投资等方式参与任何与九华城投及重组后的湖南发展相同或者类似业务及其他构成或可能构成同业竞争之业务活动。

此外，根据天健事务所对土储公司出具的天健湘审（2012）266号《审计报告》，土地公司2011年度主营业务收入金额为0，从业务收入情况看土储公司与九华城投不存在同业竞争情况。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，九华城投与土储公司经营范围不同，业务类型也存在实质性差异，发展集团及其主要控股子公司与上市公司不存在同业竞争的情形，并且发展集团出具了相关承诺，保持和增强上市公司经营业务的独立性，相关安排合理有效，有利于上市公司避免同业竞争。

（二）上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

天健事务所对上市公司2011年度的财务会计报告出具了天健审[2012]2-1号标准无保留意见的《审计报告》，注册会计师认为，湖南发展财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了湖南发展2011年12月31日的财务状况以及2011年度的经营成果和现金流量。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具标准无保留意见审计报告。

（三）上市公司发行股份所购买的标的资产，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

本次发行股份所购买的资产为交易对方合法持有的九华城投100%股权，该等股权权属清晰，其转让不存在法律障碍，并能在约定期内办理完毕权属转移手续。交易双方于2012年1月9日签署了附条件生效的交易合同，该合同明确约定办理完毕权属转移手续的期限及双方的违约责任。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司发行股份所购买资产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。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第四十二条提出的要求，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；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性；上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告；上市公司发行股份所购买的资产，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。

四、关于本次交易所涉及的资产定价和股份定价是否合理的分析

（一）从相对估值角度分析九华城投定价合理性

1、本次九华城投交易作价的市盈率、市净率

本次交易九华城投 100% 股权作价 61,920.86 万元，根据天职国际出具的天职湘 ZH[2012]460-2 号号《审计报告》，九华城投 2011 年 12 月 31 日账面净资产为 19,977.29 万元，根据天职国际出具的天职湘 ZH[2012]460-1 号《盈利预测审核报告》，预计 2012 年九华城投实现净利润 16,100.50 万元。以此计算，九华城投 100% 股权的交易市盈率为 3.85 倍，交易市净率为 3.10 倍。

2、可比上市公司市盈率、市净率

九华城投从事的业务为包括土地整理开发、基础设施建设等在内的城市综合开发运营业务，为了更好的分析本次交易标的资产的估值合理性，我们选取申银万国行业分类的房地产行业中国园区开发细分行业的上市公司，剔除截至本报告书签署日尚未公告 2011 年年报的金山开发(600679)、海泰发展(600082)、长春经开(600215)和 B 股上市公司，将与九华城投业务结构相近的华夏幸福（600340）和铁岭新城（000809）纳入样本空间，综合予以比较。

选取在主营业务中含有类似业务的上市公司，通过市盈率、市净率等估值指标的对比，说明本次交易标的资产的估值水平。

序号	股票代码	证券简称	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	600340	华夏幸福	9.96	3.37
2	000809	铁岭新城	11.58	3.34

3	600064	南京高科	14.40	1.04
4	600463	空港股份	19.28	1.99
5	600639	浦东金桥	13.96	1.41
6	600638	新黄浦	20.26	1.43
7	600658	电子城	14.17	2.27
8	600663	陆家嘴	21.20	1.67
算术平均值			15.60	2.10
九华城投			3.85	3.10

数据来源：同花顺数据库

注1：同行业上市公司选取的市盈率和市净率均以2011年净利润、2011年末账面净资产和股本、2012年4月9日股价为基数进行计算；

注2：九华城投市盈率为评估值除以2012年净利润预测数，市净率为评估值除以评估基准日的账面净资产。

根据上述统计数据，我们选取的同类可比上市公司的算术平均市盈率为15.60倍，市净率为2.10倍，九华城投对应的市盈率为3.85倍，市净率为3.10倍，九华城投对应的市盈率显著低于同类可比上市公司，具有良好的盈利能力及投资价值；九华城投对应的市净率高于同类可比上市公司主要原因为九华城投目前的业务结构为单一的城市综合开发运营业务，而同类可比上市公司中除铁岭新城、华夏幸福外，其他公司的主营业务均非单一的城市综合开发运营业务，部分公司的主营业务为房地产开发，这是造成九华城投市净率高于同类可比上市公司算术平均值的原因。

（二）结合上市公司市盈率、市净率水平分析本次九华城投定价的公允性

上市公司2011年度实现每股收益0.18元，2011年12月31日，每股净资产4.18元。根据本次发行股份价格8.23元计算，本次发行股份价格对应的市盈率为45.72倍，市净率为1.97倍。本次交易九华城投市盈率3.85倍，市净率3.10倍，市盈率显著低于上市公司的市盈率。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产定价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

（三）关于本次发行股份定价合理性的核查

本次交易中，湖南发展拟向发展集团发行股份的价格为本次交易首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票均价，即 8.23 元/股。本次发行股份价格计算公式为：董事会决议公告前 20 个交易日股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日的股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日的股票交易总量。

本次发行完成前公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则对本发行价格作相应除权除息处理，本次发行数量也将根据发行价格的情况进行相应调整。

经核查，本独立财务顾问认为：此次发行股份购买资产的股票定价原则符合《上市公司证券发行管理办法》相关规定，符合《重组管理办法》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 个交易日股票交易均价”的规定，股份定价否合理，不存在损害股东利益，尤其是中小股东利益的情形。

五、本次交易根据资产评估结果定价，对所选取的评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性、评估增值合理性和评估机构独立性的核查意见

（一）关于本次交易涉及资产的评估情况

天健兴业根据标的资产的特性以及评估准则的要求，确定采用资产基础法和收益法两种方法对标的资产进行评估，最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的的最终评估结论。根据天健兴业出具的天兴评报字（2012）第145号《资产评估报告》，以2011年10月31日为评估基准日，九华城投100%股权评估价值为61,920.86万元，比审计后账面净资产增值41,943.57万元，增值率209.96%。

（二）对评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性的核查意见

本次交易采用资产基础法及收益法两种方法对标的资产九华城投 100%股权

进行评估。

根据天健兴业出具的天兴评报字（2012）第 145 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2011 年 10 月 31 日，九华城投账面净资产为 19,977.29 万元，采用收益法对九华城投 100% 股权的评估值为 61,920.86 万元，相对账面净资产增值 41,943.57 万元，增值率为 209.96%。

本次评估资产基础法评估值比收益法评估值小 41,941.12 万元。这主要因为：资产基础法评估企业股东全部权益的基本原理是：股东全部权益评估价值=各单项资产评估值之和-负债评估值之和，它是从企业的资产现值减负债现值的角度来确认企业股东全部权益，即从资产重置的角度间接地评价股东全部权益的公平市场价值；收益法强调的是企业股东全部权益的预期盈利能力，收益法的评估结果是企业股东全部权益预期获利能力的量化与现值化，而目前九华城投已签署的合同项目（包括九华城投与九华管委会签署的《湘江风光带项目协议》及其与九华管委会、九华经建投签订的《湘江流域 BT 合同》等）在未来所产生的经济利益的流入，未在基准日前予以资本化，其价值未能在资产基础法中得到体现。

考虑企业存在的根本目的是为了盈利，在整体资产或企业股权的买卖交易中，人们购买的目的往往并不在于资产本身，而是企业的获利能力。同时结合本次评估目的，投资者主要考虑未来九华城投可以提供给投资者的盈利，而采用收益法评估得出的股东全部权益价值，更能体现为获得该企业股东全部权益以取得预期收益的权利所支付的货币总额。

鉴于以上原因，本次评估以收益法评估结论作为最终评估结论，即九华城投股东全部权益在 2011 年 10 月 31 日所表现的市场价值为 61,920.86 万元。本次评估的具体情况如下：

1、一般假设

（1）交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的

市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

(3) 持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

(4) 企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

2、收益法评估假设

(1) 收益法通用假设

1) 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3) 假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

4) 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律和法规。

5) 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6) 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致。

7) 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。

8) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（2）收益法特殊假设

1) 九华城投与九华管委会签署的《湘江风光带项目协议》所涉及的土地使用权能按期顺利出让，且出让价格不会因政策调控等其他不可抗力因素产生大幅波动，协议双方能按协议约定履行各自义务。

九华城投与九华管委会、九华经建投签订的《湘江流域 BT 合同》所涉及的业已批复的工程初步设计、施工图预算或投资概算不会发生重大变更，且工程建设项目能按合同约定及总控计划顺利执行，合同各方能按合同约定履行各自义务。

2) 在盈利预测期内九华城投的重要管理人员不发生不利变动。

3) 九华城投在未来可预见的一定时期内主营业务类型保持目前结构而不发生较大变化。

4) 九华城投的各期预测收入能按照现有营运模式可靠实现。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

3、收益法的应用前提及选择的理由和依据

收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

收益法适用的前提条件具体如下：资产能得到最充分、最有效地利用，收益在一定期间持续获得，并能以货币计量，公司未来承担的风险也可以用货币来衡量。

根据国家管理部门的有关规定以及《企业价值评估指导意见》，本次评估同时确定按照收益途径，采用股权自由现金流量折现方法（FCFE）估算九华城投的权益资本价值。现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值来确定评估对象价值的一种方法，其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量，然后采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。

通过了解本次评估目的以及企业的资产构成和主营业务特点，企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风

险能够预测及可量化，可单独作为获利主体，采用收益法进行评估，具体分析如下：

(1) 目前市场上相近似的企业交易案例极少，评估人员无法取得与湖南发展集团九华城市建设投资有限公司生产规模、业务种类相似的企业股权交易案例，进而无法采用市场法确定其股东全部权益价值。

(2) 九华城投目前的业务特点如下：城市综合开发所涉及的土地是资源类商品，它是城市建设和发展，特别是房地产产业链最前端的环节。而土地的稀缺性和需求增长的矛盾日益突出，使土地在较长一段时期仍处于增值过程，以土地整理、基础设施建设和土地使用权出让为主要内容的城市运营项目价值风险和流动性风险较小。现金流出方面，资金主要用于征地、拆迁、市政基础设施建设和其他相关费用。由于征地、拆迁、市政等子市场比较成熟和透明，法律政策体系相对完备。因此，此类项目的过程和成本是可控的，事先可以做出比较准确的预算。即企业经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，可单独作为获利主体，采用收益法进行评估。同时，目前市场上与被评估单位相近似的企业交易案例极少，评估人员无法取得与湖南发展集团九华城市建设投资有限公司生产规模、业务种类相似的企业股权交易案例，进而无法采用市场法确定其股东全部权益价值。

基于上述原因，本次九华城投股东权益适于采用收益法进行评估。

4、九华城投合同收益的评估依据

(1) 《中华人民共和国城市规划法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》及相关法律法规；

(2) 《企业价值评估指导意见》等相关评估准则；

(3) 《湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目合作协议书》及其补充协议、担保协议；

(4) 《湘潭九华示范区湘江流域防洪、道路、景观工程建设项目 BT 合同》及其补充协议、担保协议；

(5) 湘潭市人民代表大会常务委员会关于批准《湘潭市人民政府关于提请审议九华示范区管理委员会与湖南发展集团九华城市建设投资有限公司项目合作土地收入分配和 BT 合同回购资金纳入财政预算支出的议案》的决定（2012年3月20日市十三届人大常委会第三十次会议审议通过）；

(6) 财政部、国土资源部关于印发《用于农业土地开发的土地出让金收入管理办法》的通知（财综[2004]49号文件）；

(7) 《湖南省市政工程消耗量标准》（2006）；《湖南省安装工程消耗量标准》（2006）；《水利建筑工程预算定额》（水利部[2006]116号文）及《水利水电设备安装工程预算定额》（水利部[1999]523号文）等工程定额标准；

(8) 关于湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目及湘江流域防洪、道路、景观工程建设项目的投资预算；

(9) 湘潭九华示范区湘江风光带近期土地挂牌价格及相关交易情况；

(10) 湘潭九华示范区湘江风光带区域城市运营项目及湘江流域防洪、道路、景观工程项目现场调查情况；

(11) 其他相关法规、准则、产权和取价依据及参考资料。

5、收益模型的选取

(1) 收益法的具体测算方法及模型

本次评估运用收益现值法，具体采用股权自由现金流量折现方法（FCFE）估算九华城投的股东权益价值，即是利用企业在支付所有营运费用、再投资支出、所得税和净债务（即利息、本金支付减发行新债务的净额）后分配给企业股东的剩余现金流量，选取适当的折现率折现至评估基准日，得出企业的股东全部权益（净资产）价值。分为如下几个步骤：

1) 预测未来一段有限时间的股权自由现金流量；

2) 采用适当折现率将未来股权自由现金流量折成现值，折现率应考虑相应的形成该净现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

3) 股权自由现金流量现值加上评估基准日的其他非经营性或溢余性资产的价值, 扣除非经营性或溢余性负债的价值, 得出股权的公允价值。

(2) 公式及说明

1) 根据本次选定的评估模型, 确定股权价值计算公式如下:

$$P = \sum_{t=1}^n F_t (1+r)^{-t}$$

式中: P——股权价值

F_t ——企业第 t 年的股权自由现金流量

r ——折现率

n——折现期

2) 本次评估采用资本资产定价模型 (CAPM) 确定折现率 r :

$$r = R_f + \beta (R_m - R_f) + \alpha$$

式中: R_f ——无风险报酬率

$(R_m - R_f)$ ——市场风险溢价

α ——特有风险调整系数

β ——权益资本的预期市场风险系数

6、收益年限的确定

企业的寿命是不确定的, 除有足以影响企业持续经营的某项资产的使用年限限定, 或此限定无法通过解除和延续方式永续使用的情况外, 通常采用持续经营假设。

本次被评估单位九华城投为九华示范区湘江风光带项目及湘江流域项目的唯一开发运营商, 项目预计开发运作期至 2015 年 2 季度结束。根据上述经营特点, 结合本次评估目的, 可以确定在相关假设条件下, 本次评估收益年限为 2011 年 11 月至 2015 年 6 月。

7、未来现金流流的确定

(1) 现金流入

1) 土地前期整理开发资金的返还：15,000.00 万元

根据《湘江风光带项目协议》，九华城投向九华管委会投入的土地前期整理开发资金 15,000 万元，在当期土地出让后，由九华管委会按下列约定分期返还：

$$\text{当期返还金额} = (\text{当期出让亩数} / \text{可出让土地总亩数}) \times 15,000 \text{ 万元}$$

根据《湘江风光带项目协议》规定的出让计划，15,000 万元土地前期整理开发资金返还时间及金额如下：

单位：万元

2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
4,000.00	4,000.00	4,000.00	3,000.00

2) 土地前期整理开发资金资金成本收入：2,485.00 万元

根据《湘江风光带项目协议》，九华城投投入的土地前期整理开发资金按资金实际占用时间每年 8% 计算资金成本，由九华管委会分别在每年 6 月 30 日和 12 月 31 日前据实支付，结合前述土地前期整理开发资金的返还时间及金额，15,000 万元开发资金资金成本收入如下：

单位：万元

2011 年 11-12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
240.00	1,005.00	720.00	400.00	120.00

3) 土地溢价分成收入：101,864.19 万元

根据《湘江风光带项目协议》，九华管委会与九华城投约定土地整理开发收入分配的结算基准价格为 40 万元/亩，土地出让成交价格在约定的结算基准价格溢价 0-100% 部分，按九华管委会与九华城投 3：7 的比例进行分配，溢价 100% 以上部分，按九华管委会与九华城投 5：5 的比例进行分配。

考虑到待估宗地所处区域目前暂未颁布基准地价标准，本次评估设定的土地用途为住宅、商业用地，根据土地利用特点和土地评估的规定，在充分收集估价

所需资料的基础上，经过综合分析，决定采用市场比较法进行评估。

市场比较法：估价人员通过市场调查，搜集与待估宗地可比的交易实例，通过对可比实例进行交易情况、估价期日、区域及个别因素等因素的修正，最终得出待估宗地土地使用权价格。

I 土地基本情况

根据九华城投与九华管委会签署《湘江风光带项目协议》，九华城投负责九华示范区湘江风光带区域总面积约 3000 亩土地的城市综合运营项目，主要内容为协助九华管委会完成相关区域的城市设计、定位及项目整体策划、总体规划、控制性详细规划等工作；协助九华管委会完成上述区域的农用地转征建设用地的工作及项目的招商引资及宣传工作；同时，九华城投向上述项目提供土地前期整理开发资金 1.5 亿元；双方约定以土地出让金溢价分成确定九华城投的项目收益。土地出让计划如下所示：

协议生效之日起至 2012 年 2 月 29 日出让 350 亩土地；

2012 年 3 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日出让 450 亩土地；

2013 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日出让 800 亩土地；

2014 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日出让 800 亩土地；

2015 年 1 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日出让 600 亩土地。

本次待评估的土地均位于九华示范区湘江风光带，该区域未来规划以住宅、商业混合用地为主，因此本次评估将待估宗地的用途设定为住宅、商业用地，将使用权终止日期设定为住宅用地最高使用年限：70 年；商业用地最高使用年限：40 年。参照区域周边近期公开挂牌的宗地的开发程度及规划条件，本次评估设定待估宗地开发程度为：红线外“五通”（通给水、通排水、通路、通电、通讯）、红线内场地平整，设定的建筑容积率 ≤ 3.5 。

II 土地出让价格的确定

本次评估采用市场比较法确定湘江风光带项目拟出让土地的评估单价，即选择近期湘潭市国土资源交易中心挂牌交易的国有土地使用权出让的案例，以案例

中的土地出让价格作为参照物，将委估宗地与参照物进行价格差异的比较调整，综合分析各项调整结果，确定委估宗地的评估单价；最终确定湘江风光带项目 2012 年首块土地出让单价为 80 万元/亩；九华示范区可比宗地出让价格比较如下表所示：

项目	待估宗地	实例 A	实例 B	案例 C
宗地位置	九华示范区湘江风光带区域	九华示范区传奇东路以南，银盖南路以西	九华示范区滨江路以西、福特路以北	九华示范区疏港公路以北，石连路以西，标致东路以南
交易日期	2012. 3	2011.8.4	2011.10.27	2011.10.27
宗地面积 (m ²)	233333.33	72645.00	139980.00	84974.00
土地剩余使用年限	住宅 70/70 商业 40/40	住宅 70/70 商业 40/40	住宅 70/70 商业 40/40	住宅 70/70 商业 40/40
土地开发程度	五通一平	五通一平	五通一平	三通、毛地
土地用途	住宅、商业	住宅、商业	住宅、商业	住宅、商业
容积率	≤3.5	≤3.5	≤3.5	≤3.5
交易方式	挂牌	挂牌	挂牌	挂牌
交易单价 (万元/亩)	80.00	100.00	101.24	101.22
宗地编号	—	2011-018	2011-028	2011-029
竞得单位	—	湘潭新景集团	湘潭德佑置业	陈益民

目前，湘江风光带项目周边已经挂牌成交的土地出让平均价格约为 100 万元/亩。假设不考虑今后土地出让价格的增长，末期（2015 年）土地出让价格仍以 100 万元/亩考虑，则从首批（2012 年）土地出让价格 80 万元/亩到末期土地出让价格 100 万元/亩，每年环比增长约 8%。而根据历年地价变化的实际情况，每年地价都在上涨，且在 2001-2010 年间，湘潭市地价最低增长幅度约为 4%，以目前拟出让地块周边的实际挂牌成交均价（100 万元/亩）估算，至末期 2015 年土地挂牌成交价将达到 112 万元/亩左右，排除政府调控等其他不可抗因素，保守估计末期土地出让价格为 100-112 万元/亩。我们取中间值 106 万元/亩作为末期土地的挂牌成交价格，则从首批土地出让价格 80 万元/亩至末期 2015 年土地挂牌成交价格 106 万元/亩计算，每年环比增长幅度约为 10%。故以此作为拟出让土地地价环比增长率。

III 土地出让溢价收入的确定

根据《湘江风光带项目协议》规定的出让计划，各出让时序土地价值预测详见下表：

序号	出让时点	出让面积	出让单价	出让价值
1	协议生效日至 2012. 2. 29	350 亩	80.00 万元/亩	28,000 万元
2	2012. 3. 1 至 2012. 12. 31	450 亩	80.00 万元/亩	36,000 万元
3	2013. 1. 1 至 2014. 12. 31	800 亩	88.00 万元/亩	70,400 万元
4	2014. 1. 1 至 2015. 12. 31	800 亩	96.80 万元/亩	77,440 万元
5	2015. 1. 1 至 2015. 6. 30	600 亩	106.48 万元/亩	63,888 万元
	合 计	3000 亩		275,728 万元

根据《湘江风光带项目协议》，3000 亩土地出让溢价分成收入如下：

单位：万元

2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
22,400.05	25,600.05	29,120.05	24,744.04

4) 工程建设投资及收益回购：92,431.60 万元

根据《湘江流域 BT 合同》，九华城投根据实际完成的工程量估算，以工程建设投资及收益、其他列入回购款的投资累计总额达到 1.5 亿元为一个结算单位向九华管委会提交《已投资证明》，九华管委会在九华城投提交《已投资证明》后 10 个工作日内完成预核定并支付予九华城投。依据《湘江流域 BT 合同》第五章 5.2 条款以及九华城投提供的初步设计及其批复、工程量清单、工程建设投资预算、工程建设投资概算，九华城投 BT 项目工程建设总投资约 92,431.60 万元，根据 BT 项目工程建设总控计划表，BT 项目工程建设投资及收益回购时间及金额大致如下：

单位：万元

2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
15,000.00	45,000.00	15,000.00	17,431.60

BT 项目工程建设总投资预测汇总如下表所示：

单位：元

序号	标段	投资金额
1	二标段	181,383,056.76
2	一标段	176,808,610.52
3	三标段	182,629,056.02
4	四标段（道路景观标段）	383,495,400.00
合计		924,316,123.30

综上，本次项目工程建设投资预测结果为 924,316,123.30 元，取整为 92,431.60 万元。

5) 征地拆迁投资回购：63,000.00 万元

根据《湘江流域 BT 合同》，在先行完成预核定的工程建设投资及收益、其他列入回购款的投资的支付后，由九华管委会按照 1.50 亿元的结算单位分期回购征地拆迁投资。依据工程建设投资及收益的回购款支付时间，预计征地拆迁投资回购将全部在 2015 年完成。

6) 征地拆迁投资投资收益：21,543.29 万元

根据湘江流域 BT 合同，征地拆迁投资的投资收益由九华管委会根据征地拆迁投资资金到账的金额结算，年收益率 10%，每季度结算一次，并以现金方式支付给九华城投。依据九华城投提供的征地拆迁资金已付款金额、付款时间以及未付款项的付款计划和《湘江流域 BT 合同》约定的征地拆迁投资回购时限，征地拆迁投资的投资收益如下：

单位：万元

2011年11-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
309.59	5,483.70	6,300.00	6,300.00	3,150.00

7) 借入款项：70,450.00 万元

根据九华城投提供的借款合同及借款计划，预计借款合计 70,450.00 万元。

单位：万元

放款机构	借款期限	年利率(%)	借款金额	备注
招商银行	1年	6.56	15,200.00	集团委贷
招商银行	1年	6.56	5,250.00	集团委贷
招商银行	1年	6.56	10,000.00	集团委贷
银行贷款	1年	9.00	40,000.00	
合 计			70,450.00	

8) 回收流动资金：1,372.78 万元

以一个季度的付现成本作为铺底流动资金，在项目全部完成后的期末收回，具体计算过程如下：

$$\begin{aligned}
 \text{一个季度的付现成本} &= (2012 \text{ 年管理费用} + 2012 \text{ 年财务费用}) \div 4 \\
 &= (967.82 + 4,523.28) \div 4 \\
 &= 1,372.78 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

9) 回收固定资产：108.42 万元

根据九华城投评估基准日存量固定资产、折旧政策以及未来购置计划测算得出，在项目全部完成后的期末收回固定资产净值。

(2) 现金流出

1) 征地拆迁投资：63,000.00 万元

九华城投已于 2011 年末支付征地拆迁资金 25,000.00 万元，2012 年 1 月支付 10,000.00 万元，其余征地拆迁资金 28,000.00 万元预计将于 2012 年第二季度支付完毕。

2) 工程建设投资成本：83,719.28 万元

根据九华城投 2012 年 3 月 15 日发布的投标上限测算考虑，以 BT 工程基建投资的 90% 及全部招投标代理费、建设单位管理费、实验检验费、工程监理费和其他不可预见费用等作为工程建设投资成本，依据 BT 项目工程建设总控计划表和每年工程建设投资及收益回购金额，预计每年工程建设投资成本如下：

单位：万元

2012年	2013年	2014年	2015年
25,162.04	38,167.03	14,259.89	6,130.32

3) 管理费用：3,696.68 万元

根据九华城投提供的管理费用预算调整确定。

单位：万元

2011年11-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
0.85	967.82	1,066.05	1,140.18	521.78

4) 财务费用：11,897.52 万元

根据九华城投提供的借款合同及借款计划确定。

单位：万元

2011年11-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
125.04	4,523.28	3,649.20	2,700.00	900.00

5) 税费：38,679.49 万元

九华城投税费主要包括营业税、城建税、教育费附加和所得税，税率分别为5%、7%、5%和25%。

单位：万元

2011年11-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
129.01	7,290.07	8,692.21	9,726.73	12,841.47

6) 资本性支出：180.00 万元

根据九华城投提供的固定资产购置计划确定。

7) 借款偿还：70,450.00 万元

根据九华城投提供的借款合同及借款、还款计划，借款偿还如下：

单位：万元

放款机构	本金	年利率(%)	2012年	2013年	2014年	2015年
招商银行	15,200.00	6.56	15,200.00			
招商银行	5,250.00	6.56	5,250.00			

招商银行	10,000.00	6.56		10,000.00		
银行贷款	40,000.00	9			20,000.00	20,000.00
合计	70,450.00		20,450.00	10,000.00	20,000.00	20,000.00

8、折现率的确定

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 r

$$r = R_f + \beta (R_m - R_f) + \alpha$$

式中： R_f ——无风险报酬率

$(R_m - R_f)$ ——市场风险溢价

α ——特有风险调整系数

β ——权益资本的预期市场风险系数

（1）无风险报酬率 R_f

选取沪、深两市选择 50 支从评估基准日到国债到期日剩余期限小于 5 年的国债，计算的 50 支国债到期收益率的平均值 3.34% 作为无风险报酬率 R_f 。

（2）风险溢价 $(R_m - R_f)$

以 2000—2009 年沪深 300 指数成分股每年收益率的几何平均值减去无风险报酬率得出每年的市场风险超额收益率，计算的 2000—2009 年市场风险超额收益率的算术平均值 7.64% 作为市场风险溢价。

（3）权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。本次评估取沪深股市与九华城投业务类似的 3 家可比上市公司股票：绵世股份、云南城投、中天城投，以 2006 年 10 月 31 日至 2011 年 10 月 31 日的市场价格测算估计，得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta = 1.2827$ 。

（4）特有风险报酬率 α

通过对沪、深两市的 1,000 多家上市公司的数据进行了分析研究，采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times N_A \quad (R_2 = 90.89\%)$$

其中， R_s ：公司规模超额收益率；

N_A ：公司净资产账面值（ $N_A \leq 10$ 亿）。

根据以上结论，将九华城投评估基准日净资产规模平均值代入上述回归方程即可计算出九华城投的规模超额收益率为 2.64%。本次评估仅以九华城投的规模超额收益率作为其特有风险报酬率 α 的值。

(5) 折现率 r

$$\begin{aligned} r &= R_f + \beta (R_m - R_f) + \alpha \\ &= 3.34\% + 1.2827 \times 7.64\% + 2.64\% \\ &= 15.78\% \end{aligned}$$

9、溢余资产

所谓溢余资产是分析剥离出来的在评估基准日对被评估企业的主营业务没有直接贡献的资产，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，但这些资产仍然是被评估企业的资产，因此，在收益法评估中将该部分溢余资产加回到收益法估算的结论中。

本次评估界定的溢余资产系根据九华城投评估基准日货币资金余额扣除铺底流动资金（一个季度的付现成本），加上与预测收益项目无关其他应收款项的后确定，即 3,593.29 万元。

10、评估测算过程与结果

(1) 九华城投的股东全部权益价值测算过程详见下表：

单位：万元

项目	合计	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
		11-12月				
一 现金流入	368,255.28	20,999.59	97,888.75	81,620.05	54,820.05	112,926.84
1 土地前期整理开发资金返还	15,000.00	-	4,000.00	4,000.00	4,000.00	3,000.00
2 资金成本						

		2,485.00	240.00	1,005.00	720.00	400.00	120.00
3	土地溢价分成收入	101,864.19	-	22,400.05	25,600.05	29,120.05	24,744.04
4	工程建设投资及收益回购收入	92,431.60	-	15,000.00	45,000.00	15,000.00	17,431.60
5	征地拆迁投资回购收入	63,000.00	-	-	-	-	63,000.00
6	征地拆迁投资投资收益	21,543.29	309.59	5,483.70	6,300.00	6,300.00	3,150.00
7	借入款项	70,450.00	20,450.00	50,000.00			
8	回收流动资金	1,372.78					1,372.78
9	回收固定资产	108.42					108.42
二	现金流出	271,625.17	25,342.90	96,451.21	61,592.49	47,842.80	40,395.77
1	土地前期整理开发资金	-					
2	征地拆迁投资	63,000.00	25,000.00	38,000.00			
3	工程建设投资成本	83,719.28	-	25,162.04	38,167.03	14,259.89	6,130.32
4	管理费用	3,696.68	0.85	967.82	1,066.05	1,140.18	521.78
5	财务费用	11,897.52	125.04	4,523.28	3,649.20	2,700.00	900.00
6	税费	38,681.69	129.01	7,290.07	8,692.21	9,726.73	12,843.67
7	资本性支出	180.00	88.00	58.00	18.00	16.00	
8	借款偿还	70,450.00		20,450.00	10,000.00	20,000.00	20,000.00
三	净现金流	96,630.11	-4,343.31	1,437.54	20,027.56	6,977.25	72,531.07
	折现期		0.1667	1.1667	2.1667	3.1667	3.6667
四	折现系数(折现率r=15.78%)		0.9759	0.8429	0.7280	0.6288	0.5844
五	折现净现金流量	58,327.57	-4,238.64	1,211.70	14,580.06	4,387.29	42,387.16
六	溢余资产	3,593.29					

七	股东全部权益价值	61,920.86
---	----------	-----------

(2) 评估结论

采用收益法对九华城投进行评估，具体采用股权自由现金流量折现方法（FCFE），即是利用企业在支付所有营运费用、再投资支出、所得税和净债务（即利息、本金支付减发行新债务的净额）后分配给企业股东的剩余现金流量，选取适当的折现率折现至评估基准日，得出企业的股东全部权益（净资产）价值。

九华城投经审计后的总资产账面价值为 19,977.99 万元，总负债账面价值为 0.70 万元，净资产账面价值为 19,977.29 万元。采用收益法评估后的股东全部权益（净资产）价值为 61,920.86 万元，与账面净资产相比评估增值 41,943.57 万元，增值率为 209.96%。

经核查，本独立财务顾问认为：本次评估的假设前提遵循了市场通用的惯例和准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提合理；采用收益法进行评估及对合同收益的评估依据合理，充分考虑了评估对象的实际情况，其中收益法计算模型及折现率等重要评估参数选取合理，预期各年度收益、未来收入增长率及现金流量等重要评估依据，由此得出的评估结论合理。

(三) 对评估增值合理性的核查意见

本次交易标的资产九华城投 100% 股权评估值相对账面净资产值增值 41,943.57 万元，增值率 209.96%，主要是九华城投在评估基准日合法拥有的湘江风光带项目协议及湘江流域 BT 合同的合同权益评估增值所致；评估增值较高的原因是九华城投评估基准日的账面资产大部分为货币资金和已投入相关项目的预付款项，已合法取得项目的未来收益并未资本化体现在资产负债表中。另外，本着谨慎的原则，评估师在本次评估中仅就湘江风光带项目和湘江流域 BT 项目的未来预期自由现金流进行折现，未考虑九华城投未来可能进行的其他项目产生的现金流。根据九华城投的现有业务模式及评估测算过程，九华城投在收益年限（2011 年—2015 年）中的净现金流主要取决于湘江风光带项目中的土地出让溢价分成收入，在《湘江风光带项目协议》完全执行的前提下，决定土地出让溢价分成收入的唯一因素为土地出让价格，因此，对湘江风光带项目未来土地出让价

格的预测值直接影响到本次九华城投评估值的合理性。

湘江风光带项目位于九华示范区配套居住区的北部，东、北临湘江、西邻兴隆湖、南接九华示范区的旅游、休闲服务区，是未来九华示范区内环境较好且较宜居的地区之一。根据九华示范区的规划，项目区域定位为商业、综合用地，土地出让价格未来增长空间较大。根据目前交易案例看，九华示范区的土地出让价格大部分在 100 万元/亩以上。此外，土地资源为稀缺性资源，本身存在巨大的升值空间，且随着九华示范区相关工业园区的开发建设，市政配套设施的完善，生活服务设施的齐备，招商引资工作的推动，未来九华示范区的土地出让价格将具有持续上涨趋势，九华城投未来盈利空间较大；九华示范区部分可参考土地交易历史数据如下：

序号	地块位置	用地性质	成交日期	交易单价 (万元/亩)
1	上瑞高速公路以北，长潭西线与上瑞高速互通立交匝道以西 ³	住宅用地	2011.2.14	182.32
2	九华示范区九华大道以西 ⁴	住宅用地	2011.7.27	112.65
3	九华示范区九华大道以东，东侧、南侧紧邻劳教所用地 ⁵	商住综合	2011.8.3	242.54
4	九华示范区传奇东路以南，银盖南路以西 ⁶	商住综合	2011.8.4	100.00
5	九华示范区银盖南路以西，大众东路以北 ⁷	商住综合	2011.8.5	100.00
6	九华示范区桃李南路以东，大众东路以北 ⁸	商住综合	2011.8.5	100.00
7	九华示范区标志东路以南，规划道路以西 ⁹	商住综合	2011.10.27	82.00
8	宗地一：奔驰路以北，规划道路以西； 宗地二：奔驰路以北，规划道路以西； 宗地三：九华大道以西，标志东路以南 ¹⁰	工业用地 商住综合	2011.10.16	83.30

³ 公告编号：潭土网挂（2011）002 号

⁴ 公告编号：潭土网挂（2011）013 号

⁵ 公告编号：潭土网挂（2011）017 号

⁶ 公告编号：潭土网挂（2011）018 号

⁷ 公告编号：潭土网挂（2011）019 号

⁸ 公告编号：潭土网挂（2011）020 号

⁹ 公告编号：潭土网挂（2011）027 号

¹⁰ 公告编号：潭九示公[2011]8 号

9	九华示范区滨江路以西、福特路以北 ¹¹	商住综合	2011.10.27	101.24
10	九华示范区疏港公路以北，石连路以西，标志东路以南 ¹²	商住综合	2011.10.27	101.22

因此，本次评估选取 2012 年首批土地出让单价为 80 万元/亩，年环比增长率为 10% 较为合理，在此基础上对九华城投的评估值合理地反映了九华城投的未来盈利能力，评估结果合理。

同时，通过选取已完成资产重组的类似案例浙江国祥制冷工业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易（2011 年 8 月 26 日获得核准批文，以下简称“ST 国祥重大资产重组”）和四川中汇医药（集团）股份有限公司重大资产出售及向特定投资者非公开发行股份购买资产暨关联交易（2011 年 9 月 14 日获得核准批文，以下简称“中汇医药重大资产重组”）进行分析比较，从事城市综合开发运营或类似业务的标的资产均有大幅评估增值，具体见下表：

案例	评估标的	评估标的主营业务	估值方法	账面值	评估值	增值率
ST 国祥重大资产重组	九通基业投资有限公司 100% 股权	河北省固安县、大厂回族自治县和怀来县工业（园）区的区域开发	收益法	-	-	158.44%
中汇医药重大资产重组	铁岭财京投资 100% 股权	铁岭新城城市综合运营，包括土地整理开发和城市基础设施运营业务	假设开发法	55,577.78 万元	257,829.45 万元	363.91%
本次交易	九华城投 100% 股权	九华示范区内的城市综合开发运营	收益法	19,979.79 万元	61,920.86 万元	209.96%

注 1. 两上市公司重大资产重组的相关资料均来源于公开披露的重大资产重组报告书。

注 2. ST 国祥重大资产重组中上市公司拟购买的资产为廊坊京御房地产开发有限公司（以下简称“京御地产”）100% 股权，九通基业投资有限公司（以下简称“九通投资”）是京御地产全资持有的专业从事区

¹¹ 公告编号：潭土网挂（2011）028 号

¹² 公告编号：潭土网挂（2011）029 号

域开发业务的公司，除区域开发业务外，京御地产还从事房地产开发业务，为保证相关数据的可比性，在此仅以九通投资的评估增值率作为比较对象。

注 3.中汇医药重大资产重组采用假设开发法的评估结果作为标的资产评估值，假设开发法的原理与收益法相同，均为计算评估基准日后项目所产生的净现金流量折现到评估基准日的价值。

2012 年 3 月 30 日，湘潭市国土资源局在湘潭市国土资源交易网 (<http://www.zpg.xtgt.gov.cn/>) 发布了公告编号为潭土网挂(2012)010 和潭土网挂(2012)011 的交易公告，公告显示坐落于九华示范区滨江路以西、湘江路以东的地块(即：湘江风光带项目首期 394.35 亩土地)编号为潭土网挂(2012)010 和潭土网挂(2012)011 的国有建设用地使用权已成交，成交价分别为 22,381 万元和 20,997 万元，即该块土地出让单价为 110 万元/亩，成交单位均为湘潭九华建设置业有限公司。

经核查，本独立财务顾问认为：本次评估选取的关键指标-土地出让价格是在参考周边地价和九华城投开发土地的实际情况后确定的，评估值较账面值增幅较大的原因是九华城投相关项目的未来收益未体现在账面净资产中，参考近期相同(类似)行业的上市公司重组标的资产的评估增值率，本次交易标的资产的评估增值率处在合理的范围内。

(四) 对选聘评估机构的程序、评估机构的胜任能力、评估机构的独立性的核查意见

1、关于选聘评估机构的程序、评估机构的胜任能力

经核查，本独立财务顾问认为：天健兴业及经办评估师与上市公司、交易对方及标的资产之间除正常的业务往来关系外，不存在其他的关联关系，评估机构的选聘程序合规，本次交易的评估机构天健兴业及经办评估师具有证券业务资格并取得有关部门颁发的评估资格证书，具有较为丰富的业务经验，能胜任本次评估工作。

2、关于评估机构的独立性

天健兴业接受湖南发展的委托，担任本次拟购买资产的评估机构。天健兴业及经办评估师与本次交易各方及标的资产均不存在关联关系，不存在除专业收费

外的现实的和预期的利害关系；和上市公司、交易对方及标的资产的董事、监事、高级管理人员无关联关系、个人利害关系或偏见；同时与本次交易相关各方当事人亦没有关联关系、个人利害关系或偏见；在评估过程中严格依照国家有关资产评估的相关法规、制度、准则，本着独立、客观、公正的原则完成资产评估工作。

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估机构具有独立性。

六、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

本次湖南发展收购九华城投的主要动机在于契合湖南省人民政府“两型社会”以及“四化两型”的战略，通过参与两型试验区建设，使上市公司充分分享两型试验区建设和发展带来的成长机会，并改善上市公司单一经营水力发电业务的现状，进一步提升上市公司资产质量，打造上市公司新的利润增长点，有效增强上市公司的盈利能力，充分维护广大投资者的利益。

九华城投城市综合开发运营项目具备优越的地理位置和区位优势，其具备较强的盈利能力。从短期来看，本次重组将在一定程度上提高上市公司每股收益水平，本次重组前，湖南发展2011年每股收益为0.18元。根据天职国际出具的盈利预测审核报告，九华城投2012年预计实现净利润16,100.50万元，上市公司2012年备考的预测净利润为24,635.56万元；上市公司每股收益由0.18元/股增至0.46元/股。按本次发行75,237,983股测算，标的资产对应的每股收益为2.14元，高于合并前上市公司每股收益，因此本次重组将提高上市公司盈利能力。

根据天职国际出具的天职湘ZH[2012]460号《备考盈利预测审核报告》和天职湘ZH[2012]460-1号《盈利预测审核报告》，本次交易完成后，上市公司2012年将实现营业收入52,484.97万元，实现归属于母公司股东的净利润24,635.56万元，较2011年显著增加，上市公司持续盈利能力将得到进一步增强。

单位：万元

项 目	2012 年度预测值	九华城投占上市公
-----	------------	----------

	湖南发展（备考）	九华城投	司比重
营业收入	52,409.65	32,888.70	62.75%
减：营业成本	13,034.23	4,060.36	31.15%
营业税金及附加	2,294.97	1,841.77	80.25%
管理费用	4,857.27	1,022.43	21.05%
财务费用	4,236.93	4,480.81	105.76%
资产减值损失	6.02		0.00%
投资收益	2,038.16		0.00%
营业利润	30,018.39	21,483.33	71.57%
利润总额	30,018.39	21,483.33	71.57%
减：所得税费用	5,382.83	5,382.83	100.00%
净利润	24,635.56	16,100.50	65.35%

由上表可以看出，交易完成后，九华城投2012年盈利预测数据占上市公司2012年备考盈利预测数据的比重较高，其中，九华城投预测营业收入占上市公司备考预测数据的62.75%，营业利润占比为71.57%，净利润占比为65.35%，表明本次交易完成后湖南发展的营业收入、净利润等规模得以大幅提高，盈利能力大为增强。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司的盈利能力增强，财务状况得到改善。本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益，尤其是中小股东的合法权益的问题。

七、关于本次交易对上市公司治理机制影响的核查意见

上市公司已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立了完善的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构。

（一）股东和股东大会

本次交易完成后，上市公司将严格按照《上市公司股东大会规则》的要求和公司制定的《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集、召开股东大会，平等对待所有股东，保证每位股东能充分行使表决权，保证股东大会各项议案审议程序合法、经表决通过的议案得到有效执行。《公司章程》和《股东大会议事规则》

中已经明确规定股东大会的召开和表决程序，包括通知、登记、提案的审议、投票、计票、表决结果的宣布、会议决议的形成、会议记录及其签署、公告等。《公司章程》中规定了股东大会对董事会的授权原则。在合法、有效的前提下，公司将通过各种方式和途径，充分利用现代信息技术等手段，合理安排股东大会时间、地点，扩大股东参与股东大会的比例，充分保障股东的知情权和参与权。

（二）控股股东、实际控制人与上市公司

本次交易完成后，上市公司将保持和控股股东、实际控制人在人员、资产、财务、机构和业务等方面的独立，上市公司独立经营、自主决策并承担经营责任和风险。上市公司董事会、监事会和内部管理机构均独立运作，确保公司重大决策能够按照法定程序和规则要求形成。上市公司将积极督促控股股东、实际控制人依法行使出资人的权利，切实履行对上市公司及其他股东的诚信义务，不直接或间接干预上市公司的决策和经营活动，不利用其控股地位谋取额外的利益，以维护广大中小股东的合法权益。

（三）董事和董事会

本次交易完成后，公司严格遵守国家有关法律、法规、规章及公司《董事会议事规则》等相关规定的要求，就董事及独立董事的任职资格、人数构成、产生程序以及独立董事的责任和权力等事宜进行规范的运作。但目前上市公司董事会人员构成仍存在不符合《公司章程》的情况：

《公司章程》第一百一十条规定，公司董事会成员七人，其中独立董事三人，但上市公司现有董事会成员六人，其中独立董事两人。因此，上市公司独立董事人数未达到《公司章程》规定的数量要求。

《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）第一条第（三）点及第五条第（四）点规定，上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事，且如果上市公司董事会下设薪酬、审计、提名等委员会的，独立董事应当在該等委员会成员中占有二分之一以上的比例。

湖南发展现有董事会成员六人，其中独立董事两人；湖南发展审计委员会由三人组成，其中两名为独立董事；湖南发展提名、薪酬与考核委员会由四人组成，

其中两名为独立董事。基于前述人数及比例，湖南发展独立董事人数未达到《公司章程》规定的独立董事三人的数量要求，但符合《指导意见》要求的人数比例。

《指导意见》第五条第（一）点及第（二）点规定，上市公司独立董事在行使其对审议重大关联交易、聘用会计师事务所、提议召开临时股东大会、董事会以及其他相关事项中的特别职权时，应当有全体独立董事二分之一以上同意。经核查，湖南发展应有独立董事三人，现有独立董事两人，因此，只要两名独立董事形成一致意见，即可符合《指导意见》“应当有全体独立董事二分之一以上同意”的规定，行使相应的特别职权，对公司规范运作进行监督。

综上所述，上市公司现有两名独立董事，符合前述《指导意见》规定的人数比例要求，已经初步具备为上市公司治理及规范运作承担监督职责所需的条件，但基于《公司章程》规定的三名独立董事的人数要求。上市公司需增补一名独立董事，以完善其公司治理结构。公司已于 2012 年 1 月 9 日召开的第七届董事会第六次会议审议通过提名郑洪先生增补为独立董事的议案，待湖南发展 2011 年年度股东大会审议通过后，即可完成该等增补事宜。增补事宜完成后，公司董事会人员构成符合法律、法规的要求，独立董事人数符合法律、法规要求。

公司将进一步完善董事和董事会制度要求，确保董事会公正、科学、高效地进行决策，确保独立董事在职期间，能够依据法律法规要求履行职责，积极了解公司的各项运作情况，自觉履行职责，对董事会的科学决策和公司的发展起到积极作用，促进公司良性发展，切实维护公司整体利益和中小股东利益。

（四）控股股东发展集团对上市公司独立性的承诺

为保证本次交易完成后，作为湖南发展控股股东期间，湖南发展在资产、人员、财务、机构和业务等方面与控股股东及控股股东控制的其他公司/企业之间保持相互独立。发展集团作出承诺如下：

1、保证湖南发展的资产独立完整

（1）本公司保证拟置入湖南发展的资产独立完整，本公司将与湖南发展相互协助尽快完成资产交割。

（2）本公司保证湖南发展对自己所有的资产拥有完整、独立的所有权，湖

南发展的资产与本公司及本公司控制的公司/企业的资产严格分开，完全独立经营。

(3) 保证本公司及本公司控制的公司/企业不以任何方式违法违规占用湖南发展的资金、资产。

2、保证湖南发展人员独立

(1) 保证湖南发展继续拥有独立完整的劳动、人事、工资及社会保险管理体系，且该等体系与本公司及本公司控制的公司/企业完全独立。

(2) 保证本公司向湖南发展推荐的董事、监事、经理等高级管理人员的人选均通过合法途径进行，不干预湖南发展董事会和股东大会行使职权做出人事任免决定。

(3) 保证湖南发展的总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员专职在湖南发展工作、并在湖南发展领取薪酬，不在本公司或本公司控制的公司/企业担任除董事或监事之外的其他职务。

3、保证湖南发展的财务独立

(1) 保证湖南发展建立独立的财务会计部门，具有规范、独立的财务核算体系及财务管理制度。

(2) 保证湖南发展财务人员的独立性，财务人员不在本公司及本公司控制的公司/企业中双重任职和领取报酬。

(3) 保证湖南发展独立开设银行账户，不与本公司及本公司控制的公司/企业共用一个银行账户。

(4) 保证湖南发展依法独立纳税。

(5) 本公司及本公司控制的公司/企业严格按照公司章程的规定行使股东的权利和义务，保证湖南发展独立行使内部资金的调配、审批和财务决策，不通过违法违规的方式干预湖南发展的资金使用。

4、保证湖南发展的业务独立

(1) 保证湖南发展拥有独立的经营管理系统，有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，并具有自主市场持续经营的能力。

(2) 保证本公司除依法行使股东权利外，不会对湖南发展的正常经营活动进行干预。

5、保证湖南发展的机构独立

(1) 保证湖南发展继续保持健全的法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构，与本公司及本公司控制的公司/企业的机构完全分开。

(2) 保证湖南发展股东大会、董事会、独立董事、监事会及高级管理人员等依照法律、法规和上市公司的公司章程独立行使职权。

(3) 保证湖南发展与本公司及本公司控制的公司/企业均拥有各自独立的办公机构和生产场所，不会出现合署办公及混合经营的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易前上市公司已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立了完善的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构。同时，发展集团已出具承诺，保证湖南发展在本次重组后在资产、人员、财务、机构和业务等方面与控股股东及控股股东控制的其他公司/企业之间保持相互独立。因此，本次交易不会对上市公司的治理机制产生不利影响。

八、对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表明确意见

根据湖南发展与发展集团签署的《发行股份购买资产协议》，在协议生效之日起5个工作日内，上市公司与交易对方相互配合，根据有关的法律法规，分别向主管机关办理标的资产的过户手续。同时，该协议也明确了交易双方的违约责任。具体参见本独立财务顾问报告“第一节 本次交易基本情况/ 四、发行股份情况”及交易双方签署的《发行股份购买资产协议》。

经核查，本独立财务顾问认为：对交易合同约定的资产交付安排不会导致上市公司发行股份后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任切实有效，不会损害上市公司股东利益，尤其是中小股东的利益。

九、关于本次交易是否构成关联交易的核查

本次发行股份购买资产的交易对方发展集团为上市公司控股股东，且上市公司董事杨国平先生、监事盛忠夏先生分别担任发展集团董事和副总经理，根据《上市规则》，上市公司和发展集团为关联方，本次交易构成关联交易。湖南发展在召开董事会、股东大会审议本次重组相关议案时，需提请关联方回避表决。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，湖南发展已按照《重组办法》和《上市规则》的要求，在召开审议本次重组事项的两次董事会上，关联董事均回避表决，上市公司股东大会审议本次重组相关议案时，将提请关联方回避表决。

十、关于相关资产实际盈利不足利润预测数的补偿措施的核查

（一）《盈利预测补偿协议》主要内容

2012年1月9日，上市公司与交易对方签署了《盈利预测补偿协议》

1、协议内容

双方根据《上市公司重大资产重组管理办法》等法律法规的相关规定，为保证拟购买资产中九华城投的盈利预测数的实现，双方同意，以资产评估机构出具的评估报告中载明的盈利预测数作为利润预测数。本次资产重组实施完毕后三个会计年度（以下简称“补偿期限”），若标的资产在补偿期限内每个年度截止该年度的实际净利润累积数未能达到当年净利润预测累积数，发展集团应进行补偿。

2、实际净利润与盈利预测数差异的确定

湖南发展应在本次资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露标的资产在扣除非经常性损益后的实际利润数与评估报告中载明的盈利预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见，以确定在补偿期内九华城投实

际实现的净利润。

3、补偿方式

湖南发展应在需补偿当年年报披露后的10个交易日内，依据下述公式计算并确定发展集团当年应补偿的股份数量（以下简称“应补偿股份”），并将该应补偿股份划转至湖南发展董事会设立的专门账户进行锁定，该部分被锁定的股份不拥有表决权；在湖南发展需补偿当年盈利的审计报告出具后一个月内，该应补偿股份由湖南发展以一元的总价格进行回购并予以注销。补偿期限内每个会计年度内应补偿股份数的计算公式如下：

应补偿股份数 = (截至当期期末累积预测净利润数 - 截至当期期末累积实际净利润数) × 认购股份总数 ÷ 补偿期限内各年的预测净利润数总和 - 已补偿股份数量

(1) 净利润数为：九华城投扣除非经常性损益后的利润数。

(2) 截至当期期末累积预测净利润为：九华城投在补偿期限内截至该补偿年度期末利润预测数的累积值。

(3) 截至当期期末累积实际净利润数为：九华城投在补偿期限内截至该补偿年度期末实际实现的利润数的累积值。

(4) 补偿期限内各年的预测净利润数总和为：九华城投补偿期限内利润预测数的合计值。

(5) 已补偿股份为：发展集团在补偿期限内已经按照上述公式计算并已实施了补偿的股份总数。

(6) 应补偿股份的总数不超过本次发行股份购买资产中发展集团取得的新股总数，在各年计算的补偿股份数量小于0时，按0取值。

(7) 补偿年限为：本次资产重组实施完毕后三个会计年度。

4、在本协议约定的补偿期限届满时，湖南发展应当聘请会计师事务所对标的资产进行减值测试，并出具专项审核意见。经减值测试如：标的资产期末减值额 ÷ 标的资产作价 > 补偿期限内已补偿股份总数 ÷ 认购股份总数，则发展集团将另行补偿股份。另需补偿的股份数量的计算方法为：

标的资产期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数

减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

5、发展集团同意若湖南发展在补偿期限内有关现金分红的，其按第三条公式计算的股份数在回购股份实施前上述年度累积获得的分红收益，应随之赠送给湖南发展；若湖南发展在补偿期限内实施送股、公积金转增股本的，上述公式中本次发行股份数应包括送股、公积金转增股本实施时的发展集团获得的股份数。

6、若湖南发展上述股份回购并注销事宜未获得股东大会审议通过或未获得相关债权人认可等原因而无法实施的，则发展集团承诺上述情形发生后的两个月内，将等同于上述应补偿股份数量的股份赠送给其他股东（“其他股东”指在湖南发展赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除发展集团之外的股份持有者），其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除发展集团持有的股份数后湖南发展的股份数量的比例享有获赠股份。

7、违约责任

一方未履行或部分履行本协议项下的义务给对方造成损害的，守约方有权要求违约方赔偿由此造成的全部经济损失。

8、生效条件

本协议自双方签字盖章之日起成立，并与双方签署的《发行股份购买资产协议》同时生效；若《发行股份购买资产协议》解除或终止的，则本协议同时解除或终止。

（二）《盈利补偿协议之补充协议》主要内容

2012年4月18日，湖南发展和发展集团共同签署《盈利补偿协议之补充协议》。

1、协议主要内容

（1）根据天健兴业出具并经湖南省财政厅备案的天兴评报字（2012）第145号《资产评估报告》，九华城投未来三年的盈利预测数据（归属于母公司所有者的净利润）为：

单位：万元

期限	2012年	2013年	2014年
预测净利润	16,107.58	19,212.59	22,253.14

(2) 本次交易经中国证监会审核通过并实施完毕后，若九华城投在2012年、2013年、2014年任一会计年度的实际净利润累计数（以会计师事务所对九华城投的实际盈利数出具的专项审核意见中的数字为准）未能达到上述盈利预测的累计数，则发展集团按照《盈利补偿协议》的约定进行补偿。

2、其他约定事项

本补充协议应作为《盈利补偿协议》的组成部分，与《盈利补偿协议》具有同等效力。本补充协议有约定的，以本补充协议为准；本补充协议未约定的，以《盈利补偿协议》的约定为准。

3、协议生效条件

本补充协议自双方签字盖章之日起成立，并与《盈利补偿协议》同时生效。若《盈利补偿协议》终止或解除，则本补充协议同时终止或解除。

据此，本独立财务顾问认为，《盈利预测补偿协议》、《盈利预测补偿协议之补充协议》约定了发展集团对九华城投净利润的保证责任，有利于维护上市公司及其他股东的合法权益。因此本次交易对实际盈利不足利润预测数的补偿安排具有可行性和合理性。

十一、独立财务顾问内部审核意见

根据中国证监会《重组管理办法》等系列文件的相关要求，东海证券成立了内核工作小组，对重大资产重组财务顾问项目进行内核。

东海证券内核小组由9名证券专业人士组成，主要包括投资银行总部保荐代表人、资深业务人员以及合规部、研究所等具有相关资格和从业经验的会计师、律师、行业研究员等。

（一）内核程序简介

1、凡拟正式上报中国证监会的资产重组财务顾问项目必须至少提前三周履行内核程序。

2、内核申请由项目组提出，项目组须对申请内核的项目进行全面、深入、充分的调查，认为基本不存在重大风险或障碍后方可向运营管理部提出内核申请。

3、项目组提出内核申请后，投资银行总部指定人员对项目进行现场内核。现场内核人员不少于2人，原则上由运营管理部人员和不参与该项目的保荐代表人负责，内核方式包括调阅工作底稿、与项目组、管理层及其他中介机构访谈、核查经营销售现场、阅读分析申报材料等方式，对项目作出专业评判。现场内核应在两周内完成，现场内核人员应向内核小组提交书面的现场内核报告，供内核小组决策参考。

4、现场内核完成后，项目组向运营管理部提交全套内核申请材料。运营管理部对内核申请材料的完整性和合规性进行核查，不符合规定的申请材料将退回项目组或要求项目组补充材料。

5、运营管理部在收到符合完备性和合规性要求的内核申请材料后，组织召开内核小组会议，除工作底稿外的内核申请材料必须在内核小组会议召开前五天发送给内核小组成员进行审核，工作底稿放在东海证券总部由内核小组成员查阅。

6、内核小组会议为现场会议，由内核小组成员、项目组成员、签字保荐代表人和运营管理部人员参加。内核小组成员对现场内核发现的问题及内核申请材料进行核查，项目组进行现场答辩，项目的签字保荐代表人听取内核小组成员意见，同时发表自己的专业判断。运营管理部人员负责内核小组会议的召集、记录和资料意见的收集、归纳、整理和传递。

7、如内核小组成员为项目组成员或其他与该项目有关人员，应回避表决。

8、内核意见分为：通过、暂缓表决和不通过。通过内核的项目即可进入上报程序；暂缓表决的项目经补充和完善申请材料后应再次履行内核程序；未通过

内核的项目应放弃申报。

9、内核小组会议须内核小组三分之二以上成员参加，经参加会议的三分之二以上成员同意即为通过。项目通过内核后，法定代表人、投资银行总部负责人、内核负责人、项目主办人和项目协办人根据法规要求在发行申请文件上签字或签署意见，并加盖东海证券公章，将申请文件上报证监会。

（二）内核意见

在内核小组成员认真审核本次向特定对象发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易申报材料的基础上，内核小组组长召集并主持内核会议。内核意见如下：

1、同意出具《东海证券有限责任公司关于湖南发展集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》；

2、湖南发展本次重大资产重组后，持续经营能力将显著增强，有利于增强抗风险能力，维护广大投资者利益；

3、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规的相关规定。

第三节 备查文件及备查地点

一、备查文件存放地点

1、湖南发展集团股份有限公司

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 106 号中国石油大厦九楼

联系电话：0731-88789296

联系人：苏千里、邱文峰

2、东海证券有限责任公司

联系人：郭加翔、王忠耀

联系电话：021-50586660

联系地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 楼

二、备查文件目录

- 1、本次交易涉及的拟购入资产的财务报告和审计报告
- 2、本次交易涉及的拟购入资产的评估报告及评估说明
- 3、标的资产盈利预测报告
- 4、上市公司备考盈利预测报告
- 5、东海证券就湖南发展本次交易所出具的独立财务顾问报告
- 6、金杜事务所就湖南发展本次交易出具的法律意见书
- 7、湖南发展独立董事就本次交易发表的独立意见
- 8、湖南发展第七届董事会第九次会议决议
- 9、发行股份购买资产协议及其补充协议
- 10、盈利补充协议及其补充协议
- 11、湖南发展工商营业执照、组织机构代码证、税务登记证复印件

- 12、交易对方工商营业执照、组织机构代码证、税务登记证复印件
- 13、发展集团的关于同意本次交易的内部决策文件
- 14、发展集团关于提供信息真实、准确、完整的承诺函
- 15、发展集团关于股份限售期的承诺函
- 16、发展集团关于避免同业竞争的承诺函
- 17、发展集团关于减少及规范关联交易的承诺函
- 18、发展集团关于保证上市公司独立性的的承诺函
- 19、发展集团公司及其主要管理人员最近五年受到处罚情况说明
- 20、发展集团关于持有九华城投 100%股权事项的承诺函

(以下无正文)

(本页无正文,为《东海证券有限责任公司关于湖南发展集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页)

法定代表人(或授权代表): _____

朱俊峰

内核负责人: _____

王 晖

部门负责人: _____

王 晖

财务顾问主办人: _____

郭加翔

王忠耀

项目协办人: _____

张超

东海证券有限责任公司

年 月 日