国泰君安证券股份有限公司

关于

上海电力股份有限公司

重大资产购买

之

独立财务顾问报告

（修订稿）

独立财务顾问

国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二〇一六年十一月

声明和承诺

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”或“本独立财务顾问”）接受上海电力股份有限公司（以下简称“上海电力”或“上市公司”）的委托，担任上海电力本次重大资产重组的独立财务顾问，并出具本独立财务顾问报告。本独立财务顾问报告是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司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》、《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》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等相关法律法规的规定，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，经审慎尽职调查后出具的，旨在对本次交易作出独立、客观和公正的评价，以供上海电力全体股东及有关方面参考。

本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方均无其他利益关系，就本次交易所发表的有关意见是完全独立进行的；

2、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本独立财务顾问报告列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或说明；

3、本独立财务顾问报告所依据的文件和材料由本次交易各方提供，提供方对所提供文件及资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。本独立财务顾问已根据相关规定履行尽职调查义务，对于因受境外法律限制而确实无法实施核查的法律事项或资料，均严格引述上海电力及交易对方提供的资料或出具的说明、聘请的境外律师所出具的尽职调查情况、国浩律师出具的《法律意见书》、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《鉴证报告》（德师报（核）字（16）第 E0162 号），以及德勤上海出具的《估值报告》；

4、本独立财务顾问注意到；（1）本次交易的标的公司为境外公司，其目前披露的财务报告适用巴基斯坦会计准则，适用中国会计准则的经审计财务报告将延期在交易完成后 3 个月内披露；（2）鉴于商业机密等原因，本次交易的交易对

方未提供经营信息相关资料；（3）本次交易存在尚需履行的批准程序。本独立财务顾问提请投资者注意上述事项；

5、本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问的职责范围并不包括应由上海电力董事会负责的对本次交易事项在商业上的可行性评论，本独立财务顾问报告仅对本次交易对上市公司全体股东是否公平、合理及对上市公司可能产生的影响发表意见，不构成对上海电力任何投资建议，对于投资者根据本独立财务顾问报告所作出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；

6、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件，尤其是重大资产购买报告书、独立董事意见、与本次交易有关的财务报告和法律意见书等文件之全文；

7、本意见旨在对本次重大资产购买报告书做出独立、客观、公正的评价，以供有关方面参考。本独立财务顾问报告仅供重大资产购买报告书作为附件使用。未经本独立财务顾问书面同意，本独立财务顾问报告不得被用于其他任何目的，也不得被任何第三方使用。

本独立财务顾问特作如下承诺：

1、本独立财务顾问已按照法律、行政法规和中国证监会的规定履行了尽职调查义务，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、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行了充分核查，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，上海电力本次《重组报告书》符合法律、法规、中国证监会及证券交易所的相关规定，上市公司已就其披露信息的真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏做出承诺；

4、有关本次重大资产重组事项的专业意见提交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、本独立财务顾问在与上市公司接触后至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行为。

重大事项提示

一、本次交易概述

根据上海电力与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，上海电力将以现金方式收购 KES 能源公司持有的 KE 公司 18,335,542,678 股，占 KE 公司总发行股本的 66.40%，可支付对价为 17.70 亿美元，并视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励金合计不超过 0.27 亿美元。

本次交易具体分两步完成。其中，第一步阶段交易股份为 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份，支付对价为 16.62 亿美元。计算方式为：支付对价=（可支付对价+奖励金（按照双方约定的最大金额支付））÷股份数量×第一步交易的股份数；第二步阶段交易股份为 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份，支付对价按照“第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍，减去截至该阶段的净负债后除以 20”确定。其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）。

本次重大资产购买将触发 IFC 和 ADB 持有的 KE 公司股份的随售权。根据交易双方签署的《股份买卖协议》，上海电力需向 IFC 和 ADB 分别发出要约，收购 IFC 持有的 KE 公司 0.69%的股份以及 ADB 持有的 KE 公司 0.01%的股份。但是是否向公司出售其持有的该等股份，由 IFC 与 ADB 自行决定。同时，由于 KE 公司为巴基斯坦证券交易所上市公司，根据巴基斯坦证券监管相关法规，上海电力收购 KE 公司 66.40%股份之交易将触发要约收购义务，上海电力因此需额外收购 KE 公司其他股东分别持有的至少 50%的 KE 公司股份，但最终的股份比例将根据强制要约收购结果确定。

本次交易对方为 KES 能源公司，本次交易的收购资金来源为自有资金及银行贷款。截至 2016 年 6 月 30 日，上海电力合并财务报表的货币资金余额为 44.72 亿元。同时，上市公司已就本次交易融资与多家中外资银行达成融资意向。

（一）交易对方

本次交易的交易对方为 KES 能源公司。

（二）交易标的

本次交易的标的资产为 KES 能源公司持有的巴基斯坦 KE 公司 66.40%股份，即 KE 公司 18,335,542,678 股。

根据上海电力与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，本次交易具体分两步完成。具体如下：

第一步阶段交易股份为 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份；

第二步阶段交易股份为 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本的 5.00%股份。

（三）定价方式、交易对价及奖励金安排

1、定价方式

本次交易价格以经国家电投备案的标的资产估值报告的估值结果为基础，在竞价基础上由交易双方按照市场化原则协商确定。

2、交易对价及奖励金安排

根据经国家电投备案的德勤上海出具的《估值报告》，KE 公司 66.40%股份的估值区间为 17.43-18.50 亿美元。经与交易对方多次谈判协商，双方同意本次交易价格约定如下：

本次交易（即 KE 公司 66.40%股份）的可支付对价为 17.70 亿美元，买方同意视标的公司经营情况向卖方或其指定方支付奖励金合计不超过 0.27 亿美元。具体支付金额按照第一步交易阶段（61.40%股份）和第二步交易阶段（5.00%股份）的约定执行。

3、第一步和第二步交易阶段的交易对价安排

根据交易双方签署的《股份买卖协议》约定，本次交易的第一步阶段和第二步阶段的交易对价安排具体如下：

（1）第一步交易阶段：按照 66.40%股份可支付对价及奖励金安排，第一步阶段交易股份(即 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份）的支付对价为 16.62 亿美元。计算方式为：支付对价=（可支付对价+奖励金（按照双方约定的最大金额支付））÷股份数量×第一步交易的股份数；若奖励金未按照最高金额支付，则第一步交易对价相应调整为 16.51 亿美元。

（2）第二步交易阶段：尽管存在上述交易对价及奖励金安排，第二步阶段交易股份（即 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份）的交易价格按照“第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍，减去截至该阶段的净负债后除以 20”确定。其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）。

其中，EBITDA 是指扣除财务费用以及折旧和摊销之前的利润（扣除财务费用之前的利润根据标的公司的财务报告确定）；净负债是指低于 1,300,000,000 美元或者标的公司的全部借款总额之较低者，包括：（1）长期递减的伊斯兰债券；（2）长期融资；（3）短期借款（有担保）；（4）到期的长期融资；（5）长期保证金；（6）与借款有关的累计溢价（计算方式为总的累计溢价减去与借款无关的累计溢价）；（7）累计溢价（与借款无关）；（8）员工退休福利；以及（9）短期保证金，减去现金和银行存款余额。（每一项均如同标的公司的财务报告中的定义）

具体情况如下：

交易阶段		标的资产	可支付对价/支付对价
可支付对价		KES 能源公司持有的 KE 公司 66.40%股份	可支付对价 17.70 亿美元，以及不超过 0.27 亿美元的奖励金
其中：	第一步交易阶段	KES 能源公司持有的 KE 公司 61.40%股份	1、若未支付第二笔奖励金：16.51 亿美元； 2、若支付第二笔奖励金：16.62 亿美元。
	第二步交易阶段	KES 能源公司持有的 KE 公司 5.00%股份	第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍（其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）），减去截至该阶段的净负债后除以 20 确定。

（四）IFC 及 ADB 随售权

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司、KES 能源公司、IGCF 三方分别与 IFC 和 ADB 签订了股权合同，根据该等协议，本次重大资产购买将触发 IFC 和 ADB 持有的 KE 公司股份的随售权。上海电力因此需分别向 IFC 和 ADB 发出随售权的收购要约，额外收购 IFC 持有的 KE 公司 0.69%的股份以及 ADB 持有的 KE 公司 0.01%的股份。但是是否向上海电力出售其持有的该等股份，由 IFC 与 ADB 自行决定。

若 IFC 及 ADB 行使随售权，则公司收购 0.70%股份的支付对价不超过 18,944,277.11 美元，即（计算方式为：可支付对价、奖励金（按照双方约定的最大金额支付）的合计金额，除以股份数量，再乘以 IFC 及 ADB 持有的股份数）。

（五）强制要约收购

由于 KE 公司系巴基斯坦证券交易所上市公司，根据巴基斯坦相关法律，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务。根据《股份买卖协议》，上海电力和 KES 能源公司将争取从巴基斯坦证交会处获得通知，不要求上海电力进行强制要约收购，并且其将不会适用收购法律的相关规定。如果上海电力被要求进行强制要约收购，则有关强制要约收购的比例及定价相关安排如下：

1、强制要约收购的比例

根据巴基斯坦证券监管相关法规，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务，上海电力需在发布收购标的资产的意向公告发布之日起的 180 天内发布强制收购要约公告，额外收购 KE 公司其他股东分别持有的至少 50%的 KE 公司股份（如 IFC 和 ADB 拒绝随售要约或在收到上述收购要约之日起 21 天未回复该要约，则要约收购范围仍需包括 IFC 和 ADB 持有的标的公司 0.7%股份），但最终的股份比例将根据强制要约收购结果确定。

2、强制要约收购定价方式

根据巴基斯坦证券监管相关法规，如果标的公司股份交易较为活跃，则要约收购公告的股份收购价格应以下述各项中最高的一个为准：

（1）依据《股份买卖协议》协定的加权平均谈判价格；

（2）收购方或其一致行动人在要约收购公告发布前 6 个月内为收购公司表决权股份而支付的最高价格；

（3）要约收购公告发布前 6 个月内，标的公司股份正常市场交易过程中按最大交易量计算的平均报价；

（4）收购意向公告发布前四周内，标的公司股份正常市场交易过程中按最大交易量计算的平均报价；

（5）经 SBP（巴基斯坦国家银行）核准的评估师根据净资产计算的每股价格。

鉴于上海电力尚未发出收购要约，因此无法得知要约收购价格。目前，上海电力已经提交了收购标的公司的意向公告。

同时，由于目前无法确定标的公司原股东（即潜在要约收购方）是否愿意出售所持有的标的公司，因此最终要约收购比例亦无法确定。

如上海电力本次要约收购比例按照标的公司剩余股份 50%计算且标的公司原股东均愿意出售所持有的股份，则最终要约收购比例为标的公司 16.8%股份，即 4,639,825,785 股（包括 IFC 和 ADB 持有的标的公司 0.7%股份）。根据法规要求，强制要约收购价格需不低于《股份买卖协议》协定的加权平均谈判价格，即不低于 0.09653 美元/股（根据《股份买卖协议》，本次交易的可支付对价为 17.70 亿美元，对应的 KE 公司股份数量为 18,335,542,678 股，每股价格约为 0.09653 美元/股），则要约收购金额将不低于 447,882,382.03 美元。

根据上海电力的融资安排，本次交易的资金来源于上市公司自有资金及银行贷款，其中银行贷款预计将解决本次交易对价的 80%。目前，上市公司已启动跨境银团的磋商谈判工作。如最终要约收购金额超过上市公司自有资金，则上市公司将通过银行贷款的方式进行解决。但是，由于要约收购比例存在不确定性，因此上海电力尚未确定最终要约收购金额。此外，KE 公司为当地重要的公用事业服务商，巴基斯坦政府所持股份或可能将不予出售，也将进一步降低上海电力要约收购的资金需求。

综上，由于最终要约收购价格及比例尚未确定，因此无法测算出要约收购所

需准确金额，若按照本次收购股份价格及要约收购 16.8%股份计算，则要约收购金额将不低于 447,882,382.03 美元。为保障本次交易的顺利进行，上海电力已就要约收购所需资金筹划融资安排，截至 2016 年 9 月 30 日，上海电力总资产为 545.47 亿元，净资产为 106.12 亿元，具备银行贷款空间，也拥有通畅的股权、债券等直接融资渠道，因此上市公司具备应对要约收购的实际收购能力。

3、交易完成后，标的公司是否仍符合当地上市条件

经巴基斯坦律师核实说明，根据巴基斯坦证券交易所制定的《巴基斯坦上市规则》及《公司条例》，巴基斯坦上市公司需满足的上市条件包括：1、在上市后四年内保证其不少于 25%的股份作为公众股；2、至少需要 7 名股东。

根据《巴基斯坦上市规则》，“公众股”的定义为“除上市公司发起人及其子公司所持有的上市公司股份”。收购完成后，上海电力并非上市公司的发起人，因此上海电力所持有的股份可认定为公众股。同时，根据 KE 公司章程，KE 公司董事会成员应不少于 7 位，且不超过 13 位；同时，根据《公司条例》相关条款，每位董事必须持有资格股。因此，KE 公司的股东将超过 7 名（上海电力及 7 位以上董事）。

综上所述，由于上海电力不属于 KE 公司发起人或发起人的子公司，所持股份可以认定为公众股，符合巴基斯坦上市公司需要至少 25%股份为公众股的要求；同时 KE 公司董事会成员最少为 7 位，且每位董事最少持有 1 股 KE 公司股份作为资格股，符合巴基斯坦上市公司至少需要 7 名股东的要求。因此，要约收购完成后，标的公司仍维持其上市地位。

（六）交易对价支付方式及融资安排

本次交易的对价支付方式为现金。本次交易的资金来源为上市公司自有资金及银行贷款。截至 2016 年 6 月 30 日，上海电力合并财务报表的货币资金为 44.72 亿元，上市公司已就本次交易融资与多家中外资银行达成融资意向，具体方案将在正式签署融资协议后及时公告本次融资安排的后续进展情况。

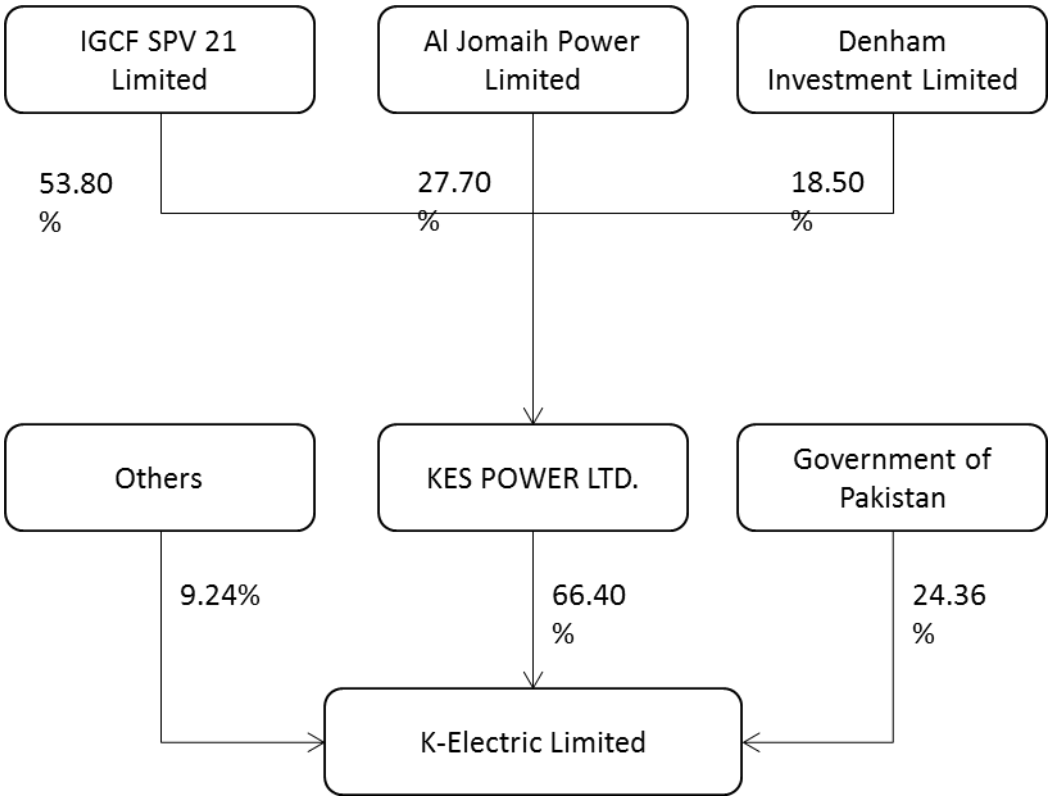
（七）交易构架

根据上海电力与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，上海电力作为本次

交易的签约及交易主体，可以将协议的权利和义务转让予上海电力的子公司。即“买方可转让本协议项下的利益给任何买方集团的其他成员，但须在适用法律允许的范围内”。截至目前，上海电力尚未与融资方明确具体收购主体，但该等主体为上海电力或其子公司。

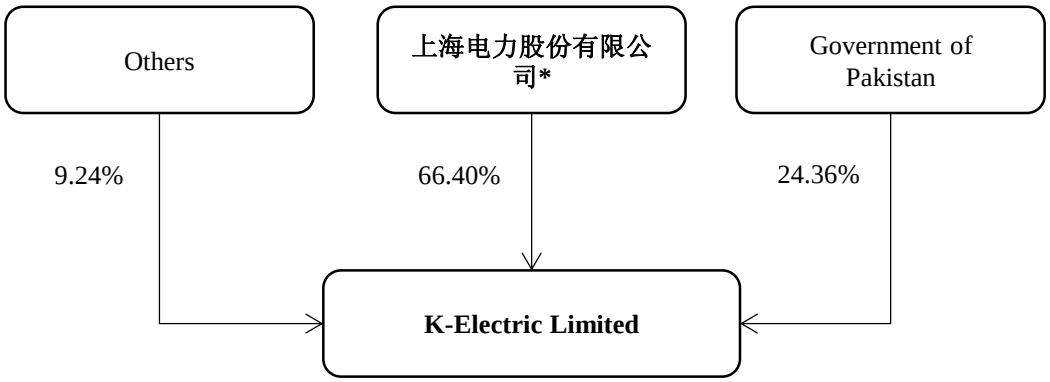
本次交易前后，KE 公司的股权架构情况如下：

1、本次交易前



2、本次交易后

在完成对 KE 公司 66.40%股份的收购后，不考虑要约收购事宜，本次交易完成后，KE 公司的股权情况如下：



*按照SPA协议约定，交易主体可为上海电力或其子公司

（八）本次交易对上市公司财务指标的影响

1、本次交易对上市公司资产负债结构的影响

资产结构方面，上市公司和标的公司均以非流动资产为主要构成。由于上市公司将以自筹资金及银行贷款支付本次交易对价，同时将形成商誉，本次交易完成后上市公司的非流动资产占比可能将进一步提高。

负债结构方面，截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司的流动负债占负债总额的比例为 38.11%，非流动负债占负债总额的比例为 61.89%，其中非流动负债以长期借款和应付债券为主。由于标的公司截至 2016 年 3 月 31 日的流动负债占负债总额的比例为 62.21%，且其中以其它应付账款和短期借款为主，预计本次交易完成后上市公司流动负债占负债总额的比例将有所上升，同时上市公司长期借款金额也将进一步扩大。

2、本次交易对上市公司盈利能力的影响

标的公司 2015 年财年（2014 年 7 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日）的营业收入及净利润分别达 1,903.59 亿巴基斯坦卢比、283.25 亿巴基斯坦卢比，按照 2015 年财年平均汇率 1：0.06118 折合人民币为 116.46 亿元、17.33 亿元，占上市公司 2015 年度相应指标的比例分别达 68.48%、77.71%。本次交易完成后，预计上市公司的营业收入将大幅增长，盈利水平将进一步增强，但也将受到由于支付对价产生的新增银行贷款利息费用的负面影响。未来，随着标的公司运营管理效率的逐步提升，有利于上市公司进一步做大做强主营业务，实现发展战略。因此，本次交易有利于提高上市公司营业收入，增强上市公司盈利能力。

（九）本次交易涉及的审批及决策程序

1、本次交易已完成的审批及决策程序

（1）2016 年 8 月 2 日，国家发改委出具本次交易项目信息报告确认函；

（2）2016 年 8 月 9 日，上市公司 2016 年第八次临时董事会审议通过本次交易约束性报价相关议案；

（3）2016 年 9 月 5 日，国家电投同意上海电力收购 KE 公司股权方案；

（4）2016 年 10 月 16 日，国家电投对本次交易涉及的估值报告予以备案；

（5）2016 年 10 月 28 日，KES 能源公司董事会批准本次交易相关事项。根据 Appleby 律师意见，KES 能源公司有能力且履行了所有必要的行为以签署、交付《股份买卖协议》并履行其在该协议项下的义务；KES 能源公司签署、交付《股份买卖协议》并履行其在该协议项下的义务，未违反宪法文件的规定或适用的开曼法律，亦无需取得开曼政府、司法或者相关机关的同意、批准、许可或者授权，或是进行任何公证、备案或者登记；

（6）2016 年 10 月 28 日，上市公司 2016 年第十一次临时董事会会议审议通过本次交易相关议案；

（7）2016 年 10 月 28 日，上市公司 2016 年第四次临时监事会会议审议通过本次交易相关议案。

2、本次交易尚需完成的审批及决策程序

根据《股份买卖协议》、KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见以及相关法律法规的规定，本次重大资产购买的交割尚需履行的批准、授权和备案程序包括：

（1）上海电力股东大会的批准；

（2）国家发改委的核准；

（3）相关商务部门的备案手续；

（4）相关的外汇登记手续；

（5）NEPRA 的批准；

（6）巴基斯坦竞争委员会的批准；

（7）巴基斯坦国家银行的批准；

（8）巴基斯坦有权部门确认，交易将不会影响巴基斯坦国家安全利益；

（9）其他政府部门要求的批准、授权与备案（如有）。

二、本次交易的投标报价过程及协议签署情况

（一）本次交易投标及协商情况

本次交易为投标报价+协商机制，卖方聘请了专业的顾问团队，协助其向市场投资者出售。经了解，上海电力并非唯一参与投标的企业。交易过程中，本公司组建了财务、法律、业务技术、人力资源等多方面的尽职调查顾问团队，形成了首轮及约束性报价文件，并及时向卖方提交。按照卖方要求，交易双方基于约束性报价文件的细节进行了磋商谈判，并在此基础上就交易价格、交易条件等协商一致。因此，经过投标报价及多次谈判协商，最终与交易对方就本次交易达成一致，并于 2016 年 10 月 28 日签署了《股份买卖协议》。

本次交易主要进程情况如下：

2016 年 8 月 30 日，经上市公司董事会授权，并取得国家发改委出具项目信息确认函和国家电投批准，上海电力根据第三方机构出具的估值报告为基础，向交易对方提交了约束性报价文件，明确 KE 公司 100%的股权在第一步交易中的估值为 27.1 亿美元，对应的 KE 公司 66.4%股权的估值为 18 亿美元。

2016 年 9 月 30 日，上海电力与交易对方就本次交易推进谈判工作，上海电力于同日披露了《重大资产购买的公告》。

2016 年 10 月 28 日，经多次谈判协商，交易双方就本次交易达成一致，并签署了《股份买卖协议》详细内容参见本报告书“第五节 本次交易主要合同”。，约定本次交易可支付对价为 17.70 亿美元。

（二）本次交易进度

截至本报告签署之日，交易双方正在积极履行各方在《股份买卖协议》约定项下各自需达成的先决条件，包括但不限于境内外相关部门或机构的审批等。根据《股份买卖协议》约定，第一批股份将于最后一个先决条件满足或豁免后的第三个营业日或取得强制要约收购证书后（如上海电力被要求进行强制要约收购），或者交易双方书面同意的其他日期，进行交割。

（三）《股份买卖协议》具有排他效力

根据交易双方签署的《股份买卖协议》,《股份买卖协议》已经根据其适用法律生效，具备排他的效力.

综上，本次交易为投标报价、协商机制，交易双方正在履行各自在《股份买卖协议》项下需要完成的先决条件，交易双方签署的《股份买卖协议》具有排他效力。

三、本次交易不构成关联交易

本次交易的交易对方为 KES 能源公司，其控股股东为 IGCF SPV21 Limited，实际控制人为 Abraaj 投资管理公司。KES 能源公司为独立第三方，与上市公司不存在关联关系。上海电力承诺，“本公司及本公司董事、监事、高级管理人员、持有本公司 5%以上股份的股东以及本公司的实际控制人均不构成《上海证券交易所股票上市规则》第十章所规定的关联关系，本次交易不构成关联交易。本次交易完成前，KES 能源公司与本公司及本公司实际控制人控制的本公司关联方均不存在任何关联交易，本次交易亦不会导致本公司产生新的关联交易。”。根据《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等相关规定，本次交易不构成关联交易。

四、本次交易构成重大资产重组

根据上市公司和标的公司最近一年经审计的财务数据，标的公司资产总额、净资产、营业收入占上市公司的相应比例情况如下：

单位：亿元

项目	标的公司 2015 财年/2015 年 6 月 30 日	上市公司 2015 年度/2015 年 12 月 31 日	占比	是否构成 重大资产 重组

项目	标的公司 2015 财年/2015 年 6 月 30 日	上市公司 2015 年度/2015 年 12 月 31 日	占比	是否构成重大资产重组
资产总额及交易额孰高	220.65	519.91	42.44%	否
营业收入	116.46	170.06	68.48%	是
资产净额及交易额孰高	110.94	157.51	70.43%	是

注 1：2015 年 6 月 30 日止年度，K-Eelectric Limited 资产负债表中所有项目系按照即期汇率 1：0.06003 折算为人民币；

注 2：2015 年 6 月 30 日止年度，K-Eelectric Limited 利润表中所有项目系按照 2015 年年度平均汇率 1：0.06118 折算为人民币；

注 3：交易额按照第一步交易阶段 61.40%股份的支付对价 16.62 亿美元（假设支付第二笔奖励金），并适用的美元兑人民币汇率为 1：6.7157 计算。

据上表所示，根据《重组管理办法》第十二条规定，本次交易构成重大资产重组。

五、本次交易不构成借壳上市

本次交易为现金收购，不涉及发行股份。本次交易前后，本公司的控股股东均为国家电投，实际控制人均为国务院国资委，均未发生变化。因此，本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形，不构成借壳上市。

六、本公司股票停牌前股价无异常波动的说明

因筹划收购控股股东国家电投的电力行业相关资产，本公司自 2016 年 8 月 24 日申请股票停牌。2016 年 9 月 30 日，本公司发布重大资产购买公告。

根据中国证监会发布的《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条之规定，本公司对重大资产购买公告披露前（以公司股票停牌日为计算起始日）20 个交易日内累计涨跌幅情况进行了自查比较，计算过程如下：

项目	公司股票停牌前第 21 个交易日（2016-7-26）	公司股票停牌前 1 个交易日（2016-8-23）	涨跌幅
公司股票收盘价（元/股）	11.14	11.73	5.30%
上海综合指数收盘值（代码：000001）	3,050.17	3,089.71	1.30%
证监会水电煤气指数收盘值	1,764.76	1,817.66	3.00%

项目	公司股票停牌前第 21 个交易日（2016-7-26）	公司股票停牌前 1 个交易日（2016-8-23）	涨跌幅
（代码：883021）			
剔除大盘因素（上证综指）影响涨跌幅			4.00%
剔除同行业板块影响涨跌幅			2.30%

由上可知，剔除大盘因素和行业板块因素影响，公司重大资产购买公告披露前（以公司股票停牌日为计算起始日）20 个交易日内累计涨跌幅未超过 20%，未构成异常波动情况。

七、标的公司财务资料的重要说明

标的公司为巴基斯坦上市公司，其财务报表是根据根据“Approved accounting standards and the requirement of Companies Ordinance, 1984”，即巴基斯坦适用会计准则制定的会计政策编制，并以巴基斯坦卢比作为列报货币。年度财务报表日为每年 6 月 30 日，会计年度为 7 月 1 日至次年 6 月 30 日。

KE 公司 2014 年 6 月 30 日止年度及 2015 年 6 月 30 日止年度的财务信息经毕马威审计，并出具了无保留意见；2015 年 7 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日止期间的财务信息未经审计。由于本次收购标的公司在巴基斯坦注册，系国外独立法人实体，与本公司无股权或其他关联关系。根据国际交易惯例，在本公司完成收购之前，公司无法派驻审计团队对标的公司进行审计，而标的公司管理层也无法提供按照中国企业会计准则编制的标的公司财务报告及其审计报告。标的公司根据中国会计准则编制的最近两年及一期经审计的财务报告将延期在交易完成后 3 个月内披露。

同时，针对标的公司与本公司适用不同会计准则产生的差异，及其对标的公司如果按照中国会计准则编制的财务报表可能产生的影响，本公司编制了《准则差异调节表》，并聘请德勤华永出具了德师报（核）字（16）第 E0162 号《鉴证报告》。鉴于巴基斯坦准则与中国会计准则的会计政策要求存在若干差异，根据中国会计准则编制并经审计的最近两年及一期的财务报告需要进行一定的调整，可能存在对标的资产的财务数据进行调整的风险，提请投资者予以关注。

八、本次重组相关方作出的重要承诺

序号	承诺方	承诺事项	承诺主要内容
1	上海电力	不构成关联交易	KES 能源公司与本公司及本公司董事、监事、高级管理人员、持有本公司 5%以上股份的股东以及本公司的实际控制人均不构成《上海证券交易所股票上市规则》第十章所规定的关联关系，本次交易不构成关联交易。本次交易完成前，KES 能源公司与本公司及本公司实际控制人控制的本公司关联方均不存在任何关联交易，本次交易亦不会导致本公司产生新的关联交易。
2	上海电力	提供信息真实、准确、完整	本公司及本公司的董事、监事、高级管理人员现就本次交易提供信息事宜作出如下承诺： 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》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规及规范性文件的要求，本公司及本公司的董事、监事、高级管理人员将及时向参与本次交易的各中介机构提供本次交易的相关信息，并保证提供的信息均真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给本公司投资者、中介机构造成损失的，将依法承担赔偿责任。
3	上海电力	不存在《关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条情形	本公司及本公司董事、监事、高级管理人员现就本次交易相关事宜作出如下承诺： 1、本公司及本公司董事、监事、高级管理人员最近五年内未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。 2、本公司及本公司董事、监事、高级管理人员不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查之情形；最近三年内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形；不存在依据《关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。
4	交易对方	未持有中国境内 A 股证券账户	截至本声明函出具之日，（1）本公司及本公司董事未持有中国境内 A 股证券账户，亦不存在买卖上海电力股票的情况；（2）本公司无高级管理人员。
5	交易对方	提供信息的真实性和准确性的承诺函	根据上市公司重大资产重组相关的中国法律法规，据本公司所知，向上海电力披露的并反映在上海电力重大资产重组报告中的本次交易相关的信息和资料，在所有重大方面均真实和准确，不存在虚假记载、误导性陈述或

序号	承诺方	承诺事项	承诺主要内容
			者重大遗漏。
6	交易对方	不存在《关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条情形	1、本公司及本公司董事最近五年内未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。 2、本公司及本公司董事、高级管理人员不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查之情形；最近 36 个月内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形；不存在依据《关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。 3、本公司无高级管理人员。
7	交易对方	所持标的股份不存在瑕疵	截至本承诺函出具之日，本公司对所持有的标的股份拥有合法的完全所有权和处置权，未设置任何抵押、质押或其他第三方权利；本公司不存在代他人持有标的股份的情形；本公司所持有的标的股份亦不存在任何正在进行的或潜在的权属纠纷或诉讼。 若因本公司违反上述承诺给上海电力造成任何损失，本公司将根据上海电力与本公司签订的《关于 KES 能源公司持有的 KE 公司 66.40%股份买卖协议》承担全部的赔偿责任。

九、交易完成后，标的公司董事会和管理层的主要构成、重大事项决策机制、员工安置计划等安排

根据《股份买卖协议》，交易双方对第一批股份（即 KES 能源公司持有的 KE 公司 16,954,782,966 股的股份，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%）交割后，KE 公司的董事会组成及公司治理结构作出了如下约定：

上海电力应当促使：（1）KES 能源公司有权委派或者撤销 1 名董事；（2）在解聘首席执行官以及首席财务官的决定前，应当咨询 KES 能源公司的意见；（3）KES 能源公司得到任何对首席执行官或首席财务官（视其情况不同）的实际的解聘通知；（4）KES 能源公司应当有权对替换首席执行官或首席财务官向上海电力提供合适的建议。但是，在任何情况下不应当限制上海电力解聘首席执行官或首席财务官、以及任命替代人的权利，全部均应符合适用法律。

在未取得 KES 能源公司的书面同意之前，上海电力应当促使 KE 公司不会：

（1）增加股本，在其股本上设置任何的期权或者其他权益（以可转换债券或者其他方式），购买、赎回或者以其他方式重组其股本，或者采取任何合理可能导致 KES 能源公司在 KE 公司的持股比例被稀释的行动；或者（2）采取任何手段使得 KE 公司清算其自身（包括任何并购、合并、注销或清算其全部或实质上全部资产）。

除上述约定外，鉴于标的资产尚未交割，本次重大资产购买暂未涉及 KE 公司董事会及管理层的主要构成安排、重大事项决策机制、员工安置计划等。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，交易双方的上述约定符合巴基斯坦相关法律和 KE 公司现行有效的公司章程的规定。

综上，交易双方的上述约定符合巴基斯坦相关法律和 KE 公司现行有效的公司章程的规定；除上述约定外，鉴于标的资产尚未交割，本次重大资产购买暂未涉及 KE 公司董事会及管理层的主要构成安排、重大事项决策机制、员工安置计划等，但根据巴基斯坦公司法及 KE 公司章程，上海电力成为控股股东后有提名 KE 公司董事成员、在股东大会上就有关事项作出决策等权利。

十、本次重组对中小投资者权益保护的安排

（一）采取严格的保密措施

为保护投资者合法权益，上市公司采取了严格的保密措施，及时澄清媒体报道。同时，2016 年 8 月 24 日公司因筹划其他重大事项停牌。2016 年 9 月 26 日，公司披露重大事项为收购控股股东国家电投持有的电力行业相关资产。该等重大事项与本次重大资产购买不存在关系。2016 年 9 月 30 日公司发布重大资产购买公告时股票尚处于停牌期间，未造成造成二级市场股价波动。

（二）严格履行上市公司信息披露义务

在本次交易过程中，上市公司严格按照《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《关于加强上市公司相关股票异常交易监管的暂行规定》等相关法律、法规要求，及时、完整、准确地披露了相关信息，切实履行法定的信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易

价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

本报告书披露后，公司将继续按照相关法律法规的要求，及时、完整、准确地披露本次收购的进展情况。

（三）确保本次交易标的定价公允

本次交易中，保证交易标的定价的公允性，切实保护投资者的合法权益，上市公司已聘请独立的中介机构对本次交易标的进行估值。确保了本次交易标的估值的公平、公正，不存在损害上市公司及股东利益的情形。

（四）本次交易预计不存在导致上市公司即期回报摊薄的情形

本次交易为现金支付，不涉及发行股份，不会新增股份造成对上市公司即期回报的摊薄。考虑本次收购的主要资金来源为银行贷款，将存在融资成本，对收购完成后的业绩产生影响。鉴于收购尚未完成，上市公司无法按照中国会计准则形成最近一年及一期的备考财务报告。但根据 KE 公司历史经营业绩情况，2015 年财年标的公司实现净利润达 17.33 亿元，占上市公司 2015 年度相应指标的比例为 77.71%，预计其利润能够覆盖并购贷款利息成本，本次交易预计将使上市公司经营业绩有所提升，有利于增强上市公司的盈利能力。

综上所述，本次交易完成后，上市公司合并财务报表的营业收入将大幅增长，上市公司盈利水平进一步提高。本次交易预计不会导致上市公司及其回报摊薄的情形。

（五）严格执行上市公司审议及表决程序

在本次交易过程中，本公司严格按照相关规定及公司章程，履行相关程序召集、召开董事会和股东大会，依照法定程序进行表决和披露。对暂缓披露的信息，严格按照公司信息披露制度，暂缓披露部分信息。

（六）股东大会的网络投票安排

公司将严格按照《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为股东大会审议本次交易相关事项提供网络投票平台，为股东参加股东大会提供便利。公司股东可以参加现场投票，也可以直接通过网络进行投票表决。采

用现场投票和网络投票相结合的表决方式，以充分行使中小股东的权利。在本次重组完成后，本公司将继续保持独立性，在资产、人员、财务、机构和业务上遵循独立性的原则，遵守中国证监会有关规定，规范运作。

重大风险提示

投资者在评价本公司本次重大资产购买事项时，除本报告书及其备查文件提供的其他各项资料外，应特别认真考虑下述可能直接或间接对本次交易及本次交易完成后公司生产经营、财务状况和盈利能力等产生不利影响的主要风险因素。

一、与本次交易相关的风险

（一）本次交易可能被暂停或终止的风险

尽管公司已经按照相关规定制定了保密措施并严格参照执行，但在本次交易过程中，仍存在因公司股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而致使本次交易被暂停、中止或取消的可能；同时，本次交易也存在由于交易对方及标的所在国的原因导致的交易无法达成的可能；此外，在本次交易中，交易双方可能需要根据监管机构意见修改完善交易方案。同时，本次交易还涉及部分商业秘密，虽然公司已经采取相关保密措施，但若相关方泄露也可能导致交易终止。若各方无法就交易方案达成一致，则本次交易存在终止的可能。敬请投资者注意。

（二）本次交易的审批风险

鉴于本次交易为跨境收购，且金额较大。本次重大资产收购的交割尚需取得必要备案或审批方可实施，包括但不限于上海电力股东大会、国家发改委、相关商务部门、巴基斯坦竞争委员会、巴基斯坦电力监管部门、巴基斯坦国家银行以及其他政府部门要求的批准、确认、授权与备案等，存在不确定性。上述备案或核准事宜为本次交易实施的前提条件。截至本报告书签署之日，本次交易尚未履行完毕上述审批程序。敬请投资者注意。

（三）本次交易相关的分手费风险

双方签署的《股份买卖协议》约定了本次交易相关的分手费事宜。其中，涉及上海电力的分手费相关内容包括先决条件分手费和融资分手费，涉及交易对方的分手费为先决条件分手费，具体如下：

1、触发先决条件分手费的条件及进展情况

根据《股份买卖协议》，如果《股份买卖协议》因下述原因终止，上海电力需向交易对方支付 83,084,000 美元的先决条件分手费：（1）上海电力未能在先决条件终止日期之前就本次重大资产购买取得中国相关政府的审批或者备案（即上海电力股东大会的批准、相关的外汇登记手续、国家发改委的核准以及相关商务部门的备案手续）；（2） 上海电力因未履行应尽的责任和义务导致无法取得强制要约收购证书；或者（3）先决条件全部满足或者豁免，上海电力不履行交割义务。有关情况具体分析如下：

（1）中国相关政府的审批或者备案

根据上海电力 2016 年第十一次临时董事会决议，公司拟定召开 2016 年第一次临时股东大会，具体时间、地点另行通知。此次股东大会拟采取现场投票与网络投票相结合的方式，审议本次重大资产购买相关的议案。

上海电力目前正在积极与国家发改委以及商务部门沟通本次重大资产购买的审批或备案事宜，并将在取得国家发改委和商务部门的审批或备案文件后，结合融资安排办理相关的外汇登记手续。

（2）上海电力因未履行应尽的责任和义务导致无法取得强制要约收购证书

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，由于 KE 公司系巴基斯坦上市公司，根据巴基斯坦相关法律，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务。根据《股份买卖协议》，上海电力和 KES 能源公司将争取从巴基斯坦证交会处获得通知，不要求上海电力进行强制要约收购，并且其将不会适用收购法律的相关规定。如果上海电力被要求进行强制要约收购，其应在收购标的资产的意向公告发布之日起的 180 天内发布强制收购要约公告，额外收购除 KES 能源公司之外的 KE 公司其他股东（如果 IFC 和 ADB 拒绝行使随售权或未在收到上海电力发出的随售权的收购要约之日起 21 日内回复该要约，则包括 IFC 和 ADB 在内)持有的 KE 公司股份的至少 50%。但是最终的股份比例将根据收购结果确定。

上海电力已经发出了收购标的资产的意向公告，但尚未发布强制收购要约公告。根据《股份买卖协议》，如果上海电力尽其最大努力完全地履行其应尽的责

任和义务，但是任何该等行为或者义务未能被完整地履行或者满足且唯一的原因不在上海电力的控制范围内，则上海电力无需支付先决条件分手费。

（3）先决条件全部满足或者豁免，上海电力不履行交割义务

根据上海电力提供的说明，上海电力将严格履行其在《股份买卖协议》项下的义务，在先决条件全部满足或者豁免的前提下，上海电力将按照《股份买卖协议》履行交割义务。

截至本报告签署之日，上海电力未出现触发支付先决条件分手费的情形。上海电力正在致力于有关先决条件履行，且未出现预计无法完成的情形。

2、触发融资分手费的条件及进展情况

根据《股份买卖协议》，如果《股份买卖协议》因下述原因终止，上海电力需向交易对方支付 166,168,000 美元的融资分手费：如果在第一批股份交割日之前，上海电力就本次重大资产购买未能根据《股份买卖协议》的约定提供其具有支付收购资金能力的证明文件。

上海电力已就本次重大资产购买的融资事宜与多家中外资银行达成初步融资意向，具体方案将在正式签署融资协议后及时公告本次融资安排的后续进展情况。

3、上市公司是否具备支付能力，支付分手费对上市公司财务状况的影响

基于截至 2016 年 6 月 30 日的上海电力主要财务状况，并考虑不同借款情形的测算如下：

单位：亿元

项目	2016 年 6 月 30 日	假设支付分手费	假设支付分手费后
货币资金	44.72	-16.98	27.74
资产总额	529.71	-16.98	512.73
负债总额	369.81	369.81	369.81
资产负债率	69.81%	-	72.13%

注 1：美元对人民币元的汇率水平为 1：6.8115（截至 2016 年 11 月 11 日）。

注 2：考虑支付 83,084,000 美元先决条件分手费及 166,168,000 美元融资分手费的情形。

本次交易涉及的 KE 公司 66.40%股权对价为 17.70 亿美元，且部分交易对价系上市公司自有资金支付，剩余部分由银行贷款筹措而得。如上市公司支付分手费，则上市公司货币资金足以覆盖有关支付。以上市公司 2016 年 6 月 30 日财务数据为基础，假设支付分手费 16.98 亿元人民币，上市公司资产负债率将增至 72.13%，影响相对较小。上司公司具备支付分手费的能力，也不会对上市公司财务状况造成重大不利影响。截至目前，本次交易所涉及的交易各方正在积极推进各项工作。敬请投资者注意。

（四）对价支付的融资风险

1、相应的具体融资安排、相关财务成本，对上市公司财务状况可能产生的影响

根据上海电力与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，上海电力将以现金方式收购 KES 能源公司持有的 KE 公司 18,335,542,678 股，占 KE 公司总发行股本的 66.40%，可支付对价为 17.70 亿美元（约 118.87 亿元），并视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励金合计不超过0.27亿美元(约1.81亿元)。本次交易的资金来源于上市公司自有资金及银行贷款。初步融资安排如下：上海电力计划使用境外控股公司作为交易平台，完成本次交易。上海电力拟向境外控股公司注资第一次交割总投资金额（包括随售权和要约收购）的 20%，剩余 80%可支付对价由银行贷款解决。最终融资安排将根据和银团协商情况确定。

截至核查意见出具日，上市公司已启动跨境银团磋商谈判工作。根据初步沟通的情况，本次银行贷款的融资成本将在 3M LIBOR 的基础上协商确定。本次银行贷款融资规模较大，将导致上市公司财务费用增加，而考虑到上市公司融资渠道通畅、现金流情况良好，收购 KE 公司后预计盈利能力进一步提升，未来财务状况仍可保持稳健。

此外，根据上市公司与交易对方签署的 SPA 协议，上海电力可将本次交易的权利和义务转让予子公司（不影响上海电力对标的公司的控制权）。若最终由控股子公司执行本次交易，或将对本次财务费用等产生影响。

2、本次融资安排涉及的审批及其进展情况，并提示无法完成上述融资安排

可能导致的风险

本次交易涉及的融资安排，尚需上市公司股东大会的批准以及相关外汇登记手续（如涉及境内银行贷款汇出）等，上市公司现正积极推进上述融资安排涉及的审批程序。

若跨境银团无法及时、足额为上市公司提供信贷支持，则本次交易存在因交易支付款项不能及时、足额到位的融资风险。即根据交易双方签订的《股权买卖协议》，如果买方未能在第一步交割日之前向卖方提供下列材料，买方应当向卖方支付融资分手费 166,168,000 美元：（a）买方或者买方集团指定的一个成员与特定的融资机构签署的有约束力的贷款协议的副本，内容为借款方向买方或者买方集团指定的一个成员提供了充足的资金，为买方履行本交易的义务提供资金支持；以及（b）买方或者买方集团指定的一个成员的银行对账单，证明账户余额等于或者高于第一次交割的对价减去根据贷款协议买方或者买方集团指定的一个成员的可得的金额（如有）。敬请投资者注意。

（五）商誉减值风险

上海电力收购标的资产的交易构成非同一控制下企业合并，收购完成后上海电力的会计计量及合并报表编制将按照非同一控制下企业合并的规定处理。根据企业会计准则相关规定，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。本次交易完成后，上海电力可能将确认一定金额的商誉，该商誉不做摊销处理，但需要在未来每个会计年度末进行减值测试。标的公司为发输配售一体化的电力企业，其业务在巴基斯坦当地经济社会的发展中举足轻重，发电装机容量约占巴基斯坦总装机容量的 10%，并在巴基斯坦经济发达的卡拉奇地区拥有领导地位。目前，巴基斯坦及标的公司的电力传输损耗水平仍相对较高，未来在装备、管理方面仍存在较大的优化改进空间（如降低线损、提高发电效率），拥有巨大的发展潜力。但若发生极端不利情况导致标的公司未来经营情况未达预期，则相关商誉存在减值风险，从而对上市公司未来经营业绩产生不利影响。敬请投资者注意。

（六）无法取得标的公司债权人同意的风险

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司的部分融资协议及贷款协议存在关于 KE 公司控制权变更的相关约定。根据约定，KE 公司必须将控制权的任何变更或潜在变更告知贷款人或代理人（视情况而定）并获得其事先书面同意。未获得以上同意的，可导致违反约定，从而构成违约事件。同时，上述融资协议及贷款协议中还规定，当得知 KE 公司所有权人的控制权变更或潜在变更时，贷款人没有义务向标的公司继续支付借款，并且可能选择取消向标的公司提供融资，并且声明所有的未偿贷款及其利息以及其他已发生的金额均立刻到期并归还。根据《股份买卖协议》中约定的交割先决条件，标的公司将促使与债权人的融资文件中任何的控制权变更条款进行变动，从而在融资文件续期后需要取得相关贷款人对交易的控制权变更的批准，或融资文件未经标的公司或者相关的贷款人续期，标的公司应当(i)如果相关融资文件所附的担保在巴基斯坦证券交易委员会登记，提供在巴基斯坦证券交易委员会的记录中已经解除该等担保的证据以及贷款人出具的书面确认，说明标的公司在每项融资文件项下的所有义务已经完整并令人满意地得到履行；以及(ii)如果相关融资文件所附的担保未要求在巴基斯坦证券交易委员会登记，提供贷款人出具的书面确认，说明标的公司的每项融资文件项下的所有义务已经完整并令人满意地得到履行。

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的资产负债率为 57.79%，低于上市公司水平，具备融资空间。虽然标的公司盈利情况良好，获得了银行等金融机构的优质评价，偿债能力较强，且交易双方已就取得债权人同意或控制权变更条款变动的事项作为先决条件，但是，如本次交易未取得标的公司债权人同意，且债权人拒绝向标的公司继续提供贷款，则本次交易可能终止或将对标的公司未来融资情况产生一定影响。敬请投资者注意。

（七）境外法律、政策政治及宗教文化冲突风险

本次交易涉及中国、巴基斯坦、英国、开曼群岛等地的相关法律与政策。上海电力为中国注册成立的上市公司，而标的公司在巴基斯坦注册，系国外独立法人实体，交易对方在开曼群岛注册，因此本次收购须符合相关国家关于投资、境外并购、外资并购的法规及政策，存在政府和相关监管机构的政策发生变化或针对本次交易出台政策、法律相关风险。同时，若相关国家出现政治问题，也或将

导致上市公司面临政策政治风险。此外，标的公司所在的巴基斯坦系穆斯林世界文化，绝大部分民众信仰伊斯兰教，本次交易亦或产生不同宗教文化之间的冲突风险。

标的公司所在地巴基斯坦实行半总统共和制和联邦制，同时，巴基斯坦国内政治呈现出军人政治和选举民主制周期性交替的局面。巴基斯坦与中国自 1951 年建交，两国拥有悠久的友好合作历史。巴基斯坦无论是军人政权还是民选政府都始终坚持对华友好政策。2015 年 4 月习近平主席访问巴基斯坦期间，双方宣布将中巴战略合作伙伴关系提升为全天候战略合作伙伴关系。同时，巴基斯坦系穆斯林世界文化，绝大部分民众信仰伊斯兰教，但伊斯兰教派内部存在普遍矛盾，巴基斯坦存在宗教问题及地区主义矛盾产生的恐怖主义活动等人身安全风险。鉴于巴基斯坦与中国良好的双边关系，且卡拉奇地区在巴基斯坦经济相对发达，区域安全问题较其他地区相对可控，但仍不排除可能存在可能影响人身安全、标的公司经营等的风险因素。敬请投资者注意。

（八）标的资产的审计风险

由于标的公司在巴基斯坦注册，系独立法人实体，与上市公司无股权或其他关联关系。根据国际交易惯例，在上市公司完成收购之前，无法派驻审计团队对标的公司进行审计，而标的公司管理层也无法提供按照中国企业会计准则编制的标的公司财务报告及其审计报告。上市公司将在标的公司股权正式交割后 3 个月内完成按照中国企业会计准则编制的标的公司的财务报告并进行审计，向投资者披露。本报告书引用的报告期管理层财务报表数据可能与最终经审计的财务数据存在一定差异。敬请投资者注意。

（九）本次交易将触发 IFC 和 ADB 随售权相关风险

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司、KES 能源公司、IGCF 三方分别与 IFC 和 ADB 签订了股权合同，根据该等协议，本次重大资产购买将触发 IFC 和 ADB 持有的 KE 公司股份的随售权。上海电力因此需分别向 IFC 和 ADB 发出随售权的收购要约，额外收购 IFC 持有的 KE 公司 0.69%的股份以及 ADB 持有的 KE 公司 0.01%的股份。但是是否向上海电力出售其持有的该等股份，由 IFC 与 ADB 自行决定。

如 IFC 与 ADB 最终接受公司发出的收购要约，则公司将面临额外筹集收购资金的相关风险。敬请投资者注意。

（十）本次交易触发强制要约收购相关风险

本次交易的标的资产为 KES 能源公司持有的 KE 公司 66.40%。由于 KE 公司系巴基斯坦证券交易所上市公司，根据巴基斯坦相关法律，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务。根据《股份买卖协议》，上海电力和 KES 能源公司将争取从巴基斯坦证交会处获得通知，不要求上海电力进行强制要约收购，并且其将不会适用收购法律的相关规定。但是，存在无法获得免除、豁免强制要约收购的可能。

根据巴基斯坦证券监管相关法规，如触发强制要约收购，上海电力需额外收购 KE 公司其他股东分别持有的至少 50%的 KE 公司股份，但最终的股份比例将根据强制要约收购结果确定。

根据巴基斯坦证券监管相关法规，如果标的公司股份交易较为活跃，则要约收购公告的股份收购价格应以下述各项中最高的一个为准：（1）依据标的公司表决权《股份买卖协议》协定的加权平均谈判价格；（2）收购方或其一致行动人在要约收购公告发布前 6 个月内为收购公司表决权股份而支付的最高价格；（3）要约收购公告发布前 6 个月内，标的公司股份正常市场交易过程中按最大交易量计算的平均报价；（4）收购意向公告发布前四周内，标的公司股份正常市场交易过程中按最大交易量计算的平均报价；（5）经 SBP（巴基斯坦国家银行）核准的评估师根据净资产计算的每股价格。标的公司的股票在当前归类为高频交易股票，根据上述法规，公开要约的具体价格将在要约公告发出之前依照相关法规执行，要约收购价格将至少不低于本次交易对价，但最终要约收购价格尚无法确定。

因此，本次交易存在要约收购价格不确定、要约收购比例不确定相关风险。同时，上市公司也面临由于要约收购额外筹集收购资金的相关风险。敬请投资者注意。

（十一）偿债能力风险

为了满足本次收购资金及后续标的公司资金需要，本公司拟申请银行贷款。

本次交易完成后，本公司面临银行贷款本金及利息的偿付压力，公司计划还款来源为自有资金、经营活动产生的现金流及后续市场募资。倘若本次交易无法实现较好的整合协同效应，公司营运现金流入未达预期，存在公司短期偿债能力和后续债务融资能力受到不利影响的风险。敬请投资者注意。

（十二）中介费用对上市公司损益影响风险

为顺利推进本次交易和保护上市公司利益，上市公司聘请了相关中介机构对标的公司进行尽职调查等财务顾问工作。因本次交易为现金购买，不涉及发行股份，根据中国企业会计准则规定，本次交易涉及的相关中介费用需计入上市公司损益，从而影响上市公司当期损益。敬请投资者注意。

二、收购整合风险

本次交易的标的公司为境外公司，与本公司在法律法规、会计税收制度、商业惯例、经营理念、企业文化等经营管理环境方面存在差异。为发挥本次交易的协同效应，从上市公司经营和资源配置等角度出发，上市公司和标的公司仍需至少在财务管理、客户管理、资源管理、业务拓展、企业文化等方面进行融合，与当地的监管部门和雇员等进行协调。本次交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。敬请投资者注意。

三、标的公司财务相关风险

（一）会计准则差异调节导致净资产减少风险

KE 公司根据巴基斯坦会计准则制定的会计政策中，对租入土地及输电网络等按照重估模式后续计量，每年聘请第三方评估机构对这类资产进行评估，并以重估后的价值调整相关资产账面价值。但根据中国会计准则《企业会计准则第 4 号-固定资产》相关规定，对固定资产采用历史成本模式进行后续计量，即固定资产在确认后的账面价值为其成本减去累计折旧和累计资产减值。

在 2014 年 6 月 30 日、2015 年 6 月 30 日及 2016 年 3 月 31 日，该项因重估增值导致 KE 公司总资产减总负债金额分别增加 170,974.2 万元、324,995.6 万元和 314,603.8 万元，在编制准则差异调节表时，相应金额按照中国会计准则予以

调减。敬请投资者注意。

（二）应收账款相关风险

根据标的公司定期报告，截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司应收账款合计为 88,316 百万巴基斯坦卢比，其中合计 51,077 百万巴基斯坦卢比主要为应收卡拉奇城市区域政府分部（District Government Karachi）、卡拉奇水务及废水委员会（Karachi Water & Sewerage Board，即“KWSB”）等政府及政府独立机构的用电费用，占全部应收账款的 57.83%。上述应收款主要系卡拉奇当地政府及公用事业单位用电欠费所致。鉴于“循环债”在巴基斯坦是一个普遍问题，政府相关款项的延期支付也导致标的公司存在大量的应收及应付款项。截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司应付账款为 84,578 百万巴基斯坦卢比，其中 40,173 百万巴基斯坦卢比为对以 NTDC 为主的电力供应商的电力采购款，占全部应付账款的 47.49%；23,428 百万巴基斯坦卢比为对 SSGC 的燃气采购款，占全部应付账款的 27.70%。由于 KE 公司为卡拉奇地区的唯一电力销售企业，上述用电关系相对稳定。

巴基斯坦政府致力于维护公用事业企业的经营稳定，采取多种措施协调各企业之间的供应关系及销售关系。同时，交易对方也将协助上海电力解决上述“循环债”问题。但是，鉴于“循环债”是巴基斯坦当前发展阶段相对普遍存在的问题，解决时间仍存在不确定性。敬请投资者注意。

（三）电价调整及定价机制到期风险

根据巴基斯坦当地法规，KE 公司的电费定价及日常经营受巴基斯坦电力监管局（NEPRA）监管。KE 公司目前执行的多年期电价（MYT）协议由 NEPRA 批准并于 2009 年 7 月 1 日生效，有效期为 7 年。MYT 主要由三个部分组成：基础电价+周期性成本变动调整+年度运维成本调整（基于 CPI）。同时，标的公司与巴基斯坦政府约定了利润回拨机制，按照规定的基础资产回报率计算，KE 的回报率在达到一定程度后（12%以上），需要将部分利益以电价减免的形式返还给用户。2014 财年、2015 财年及 2015 年 7 月-2016 年 3 月，标的公司的最终电价分别为 14.56 卢比/千瓦时、15.48 卢比/千瓦时及 16.99 卢比/千瓦时，相对较为稳定。但是，KE 公司 2009 年获批的电价调整机制已于 2016 年 6 月 30 日到期。

目前，KE 公司已向 NEPRA 提交新的电价调整机制申请，NEPRA 已于 2016 年 9 月 27 及 28 日就新多年期电价机制召开听证会，但尚未作出最终书面决定。根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见， NEPRA 需在受理电价申请后 4 个月内给予书面决定，但在实际执行中 NEPRA 出具最终书面决定的时间也可能会超过 4 个月。鉴于电价调整机制为巴基斯坦电力监管机构的正常监管手段，交易对方也将致力于推动有关程序，预计新电价调整机制可获得有关监管部门的批准，但机制内容和批准时间存在不确定性。截至本报告书签署之日，KE 公司尚未收到 NEPRA 有关新电价机制申请的书面决定。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司配电许可证中注明："在等待 NEPRA 制定新电价期间，联邦政府通知的电价应适用于被许可人的服务地区"。据此，原电价机制到期后，至新电价机制被 NEPRA 决定授予前，KE 公司仍按照原电价机制制定的电价进行收费。交易对方将协助标的公司取得符合上海电力预期的新多年期电价机制。因此，新的电价调整机制获批事宜不会直接对 KE 公司的日常经营造成重大不利影响，也不会对本次交易构成实质性影响。

目前，巴基斯坦政府致力于统一全国电价，旨在统一全国终端用户的电价，同时根据各地区经济发展水平及供电成本差异给予不同程度的政府补贴，以保证电力企业的生产能力。根据 NEPRA 制定的多年期电价调整机制，标的公司电价收入按照基础电价+周期性成本变动调整+年度运维成本调整（基于 CPI）确定，在多年期电价调整机制有效期内均按照该公式测算。此外，NEPRA 还负责制定终端用户需支付的电价，与标的公司电价收入差额部分由政府以补贴的形式进行补足。即，标的公司电价收入等于终端用户电价与政府补贴之和。根据多年期电价机制，如政府补贴降低，则终端用户需支付的电价需增加，以确保标的公司的电价收入。虽然政府补贴降低不会对标的公司经营业绩产生不利影响，但由于新的多年期电价调整机制尚未取得，如新的电价调整机制对标的公司盈利水平的约定发生了变化，则该事项将对标的公司盈利能力产生一定影响，敬请投资者关注。

（四）递延所得税相关风险

截至 2014 年 6 月 30 日、2015 年 6 月 30 日和 2016 年 3 月 31 日，标的公司

的递延所得税资产分别为 2,345,733 千巴基斯坦卢比、14,646,433 千巴基斯坦卢比、20,811,433 千巴基斯坦卢比，主要系管理层根据未来 3 年财务预测为基础确认。根据 KE 公司定期报告，截至 2015 年 6 月 30 日，KE 公司的税务亏损为 4,213.64 亿巴基斯坦卢比（截至 2014 年 6 月 30 日为 4,198.74 亿巴基斯坦卢比）。其中，因折旧产生的税务亏损没有抵扣期限，但因经营亏损产生的税务亏损存在抵扣期限。根据巴基斯坦税法相关规定，经营亏损最多结转 6 个纳税年度，其最长可使用结转年限截至 2021 年。报告期内，上述递延所得税资产的确认对标的公司净利润情况存在一定影响。

鉴于本次交易尚未完成交割，上市公司尚无法按照中国会计准则对标的公司执行相关审计、审阅工作。如果在经营亏损可以抵减的年限内，标的公司不能产生足够的盈利消化全部的经营亏损，部分经营亏损可能因超过可结转期限而失效，或将对标的公司递延所得相关确认产生影响，进而可能对标的公司净利润情况产生重大影响。敬请投资者注意。

（五）财务核算风险

本次交易中，标的公司财务核算按照巴基斯坦会计准则为基础，其核算年度为本年度 7 月 1 日至次年 6 月 30 日为一会计年度；上市公司为中国境内上市公司，财务核算按照中国企业会计准则为基础，核算年度为本年度 1 月 1 日至 12 月 31 日为一会计年度。此外，巴基斯坦会计准则与中国会计准则在部分核算方式上也存在差异。

本次交易后，标的公司将纳入上市公司合并报表范围内，按照中国企业会计准则编制相关财务报告。由于两地会计准则差异，财务核算可能受两地部分财务核算、方法不一致、汇率转换等影响。敬请投资者注意。

四、标的公司经营相关风险

（一）与主要供应商相关的风险

标的公司为发输配售一体化的电力企业，主要燃料为天然气和重油燃料，同时存在外购电力，其业务在巴基斯坦当地经济社会的发展中举足轻重，发电装机容量为（2,243MW）约占巴基斯坦总装机容量的 10%，并在巴基斯坦经济发达

的卡拉奇地区拥有领导地位。同时，由于巴基斯坦电力行业自身存在行业壁垒高，上游供应商集中等现象，导致标的公司存在供应商相对集中。根据标的公司年报显示，SSGC 作为巴基斯坦两大主要的国有燃气公司之一，主要负责巴基斯坦南方各地的供气业务，由于标的公司业务范围为卡拉奇及其周边地区，在地理位置上处于巴基斯坦南部，为标的公司唯一燃气供应商。同时，由于标的公司自有装机容量无法满足覆盖地区的电力需求，标的公司自 NTDC 等公司外购电力以满足消费者需求。NTDC 作为政府设立的国有电力公司，拥有巴基斯坦全国大部分的装机规模，也是标的公司的主要电力外购商，其与标的公司签署了 650MW 的购电协议。

标的公司与上述两家供应商之间的供应协议均已到期。根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，标的公司与 SSGC 的供应协议已于 2016 年 6 月 18 日续签，有效期截至 2017 年 3 月 31 日；与 NTDC 的供应协议尚未续签，正在安排续签程序，且目前仍按照原协议向标的公司电力。上述两家供应商均因“循环债”问题与标的公司存在法律诉讼。综上所述，鉴于巴基斯坦国家特殊的管理体制和发展阶段，天然气及电力供应存在集中经营的特点，导致标的公司的天然气及外购电供应商相对集中。虽然标的公司担负着卡拉奇地区居民日常生活的重要责任，而上述供应商均为巴基斯坦国有企业，停止向标的公司提供燃气及电力服务的可能性较小，但仍然存在供应商相对集中导致的经营风险。敬请投资者注意。

（二）业务许可证到期无法续期的风险

标的公司为电力企业，主管部门的业务许可对标的公司日常经营起到重大影响。截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司拥有 NEPRA 颁发的各项许可如下：NEPRA 于 2002 年 11 月 18 日向 KE 公司授予编号为 GL/04/2002 的发电许可证，有效期至 2027 年 11 月 17 日；NEPRA 于 2010 年 6 月 11 日向 KE 公司授予编号为 TL/02/2010 的输电许可证，有效期至 2030 年 6 月 10 日；NEPRA 于 2003 年 7 月 21 日向 KE 公司授予编号为 09/DL/2003 的配电许可证，有效期至 2023 年 7 月 20 日。

标的公司目前拥有的发电许可证尚余 11 年有效期，输电许可证尚余 14 年有

效期，配电许可证尚余 7 年有效期。如标的公司在上述业务许可证到期后无法及时完成续期，则将对标的公司主营业务造成重大影响。敬请投资者注意。

（三）电力生产及供应风险

标的公司的装机容量为 2,243MW，主要为燃油及燃气发电。鉴于标的公司自有的 5 座发电站中，投产年份为 1983 年-2012 年，部分机组相对落后。虽然标的公司正在实施新建机组及优化机组相关措施，但若标的公司发电机组无法满足发电需求，将对标的公司生产经营及盈利能力造成不利影响。敬请投资者注意。

（四）市场竞争风险

标的公司在业务开展中面临其他同类企业的竞争，尽管标的公司在卡拉奇占据较大的市场份额，但面临日趋激烈的市场竞争以及标的公司设备陈旧等不利因素，因此可能出现的市场竞争对标的公司开展业务带来不利影响的风险。敬请投资者注意。

（五）技术风险

由于标的公司所拥有的发电、输电、配电设备相对陈旧，运营、检修成本较高，因此设备面临着淘汰更新换代而带来的技术风险；另一方面，随着新技术的推广，节能环保的发展趋势不断加强，传统的燃煤燃气发电行业正面临新能源的挑战，风能、水能、太阳能、生物能发电等清洁能源对传统的发电行业带来了新的挑战。若未来标的公司无法提升设备水平和技术水平，无法及时充分利用新能源，或将影响标的公司的生产经营能力。敬请投资者注意。

五、标的公司法律相关风险

（一）土地使用相关风险

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见， KE 公司租赁土地合计 412 宗，其中长期租赁（Leased）土地 110 宗，占总土地数量的 26.70%，该等土地不存在权属瑕疵；其余 302 宗土地存在一定被剥夺的风险，但根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的意见，被剥夺的风险较低。详见本报告书“第三节 交易标的情况”之“八、标的公司主要资产、负债情况”及附录 1。

鉴于巴基斯坦的发展阶段及标的公司经营历史相对久远，KE 公司涉及的土地存在一定的瑕疵，但规模占比相对较小，虽然标的公司正致力于解决该等问题，但若无法妥善处理仍然可能对标的公司经营产生一定的影响。敬请投资者注意。

（二）标的公司涉及诉讼风险

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司诉讼标的额超过上海电力最近一年经审计的净资产 0.05%或者诉讼标的额未超过上海电力最近一年经审计的净资产 0.05%但是其判决结果对 KE 公司可能产生重大影响的重大诉讼、仲裁合计 12 宗，累计涉案金额超过 5 亿美元。其中，涉及其他方因私有化相关事项诉巴基斯坦政府的诉讼为 2 宗，涉及与 NEPRA 纠纷的诉讼为 5 宗，涉及与 SSGC 纠纷的诉讼为 2 宗，涉及税务纠纷的诉讼为 3 宗。具体情况详见本报告书“第三节 交易标的情况”之“十二、关于本次交易标的重大诉讼、仲裁及行政处罚”及附录 2。根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，除上述 KESC 工会诉巴基斯坦联邦等（民事诉状编号为 2005 年第 1511 号）案件之外，没有发现任何法院、法庭或者仲裁庭现在审理的有关 KE 公司的案件的任何裁决或决定可能会阻碍本次交易的完成。

虽然上述诉讼主要涉及 KE 公司作为原告的情形，但如以败诉告终，将对标的公司造成一定影响。敬请投资者注意。

（三）KE 公司私有化相关诉讼对本次交易的影响相关风险

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，基于私有化协议相关约定以及法庭临时裁定相关情况，法院未作出任何裁决以中止 KE 公司股份转让，亦未追加上海电力为诉讼参与方，该等事宜不会对本次重大资产购买构成重大风险；根据私有化相关诉讼进展及 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师意见，除非法院有明确禁令，KES 能源公司并非在转让其持有的 KE 公司股份之前必须取得法院批准，截至目前信德省高等法院并未作出禁止性命令。根据私有化协议第 5.3 条约定，如果取得交易不会影响巴基斯坦国家安全利益的证明，Hasan Associates 财团成员在私有化协议截止日起三年后方可转让 KE 公司控股权。KES 能源公司于 2015 年 2 月将其持有的 KE 公司约 2.80%的股份对外转让。

尽管如此，为防止上述事项对本次重大资产购买造成实质性障碍，上海电力已与交易对方在《股份买卖协议》中将：（1）交易对方书面确认不存在基于宪法请愿 2005D-1511 等通过任何命令来禁止交割的发生；及（2）有权部门出具的无条件书面确认，根据适用法律，交易将不会影响巴基斯坦国家安全利益作为第一批股份的交割先决条件。

基于前述情况判断，本次交易已经就上述诉讼相关事宜作出保障上市公司利益的安排，满足上述交割先决条件相关约定是卖方应尽的责任，上述私有化相关诉讼不会对本次交易构成实质性法律障碍。同时，根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，上海电力和 KES 能源公司签署、交付《股份买卖协议》及履行其在该协议项下的义务未违反巴基斯坦相关法律规定。敬请投资者注意。

七、巴基斯坦宏观经济风险

根据世界银行统计数据，近年巴基斯坦在 GDP、人口等方面均呈现稳步上升趋势。随着巴基斯坦经济发展及人口增长，对于电力等能源需求必将随之增加。根据目前的发展趋势，巴基斯坦未来因经济、人口等下降而导致电力企业造成影响的可能性较小，但仍然存在未来因巴基斯坦宏观经济原因而对标的公司产生影响的风险。敬请投资者注意。

八、具体收购主体尚未确定相关风险

根据上市公司与交易对方签署的 SPA 协议，上海电力可将本次交易的权利和义务转让予子公司。因此，最终买方为上海电力或其子公司，但并未最终确定。但是，无论由上海电力或其子公司执行，均不影响上海电力对标的公司的控制权。若上海电力以其控股的子公司执行本次交易，或将对交割时间、归属于上市公司股东的净利润等指标产生影响。敬请投资者注意。

九、其他风险

（一）汇率风险

1、巴基斯坦相关外汇政策

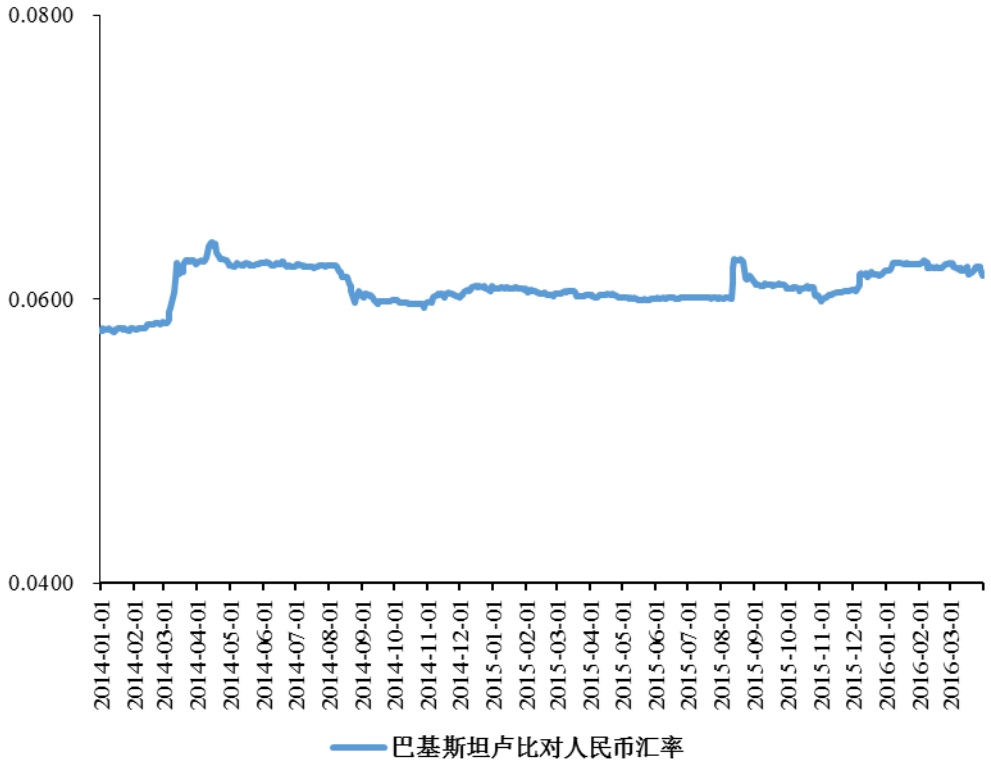
根据中华人民共和国驻巴基斯坦伊斯兰共和国大使馆经济商务参赞处对外公告的相关信息，巴基斯坦相关外汇政策如下表所示：

序号	主要内容
1	得到授权可从事外汇经营的银行可以不经中央银行事先批准，为境内外的巴基斯坦居民开立外汇帐户。这些帐户可以由居民和非居民联合开立。在巴基斯坦境内设立的含有外资成分的公司，包括投资银行及含有外资的公司，也可以开立、使用外汇帐户。在巴居住的外国人及在国外登记但在巴经营的外国公司，也可以在授权银行开立、使用外汇帐户。这些帐户可以从国外收入汇款，也可从本地存入现金
2	允许外国投资者将全部资本、资本所得、红利和利润汇回
3	外国投资者可以借入国外私人贷款，用于在允许的投资领域为设立投资项目引进所需的机械设备，但借款合同需向巴基斯坦中央银行备案
4	外国控股的制造企业可以根据流动资金的需要无限制地从国内借款
5	对于外国控股的半制造（Semi-manufacturing）企业，国内借款额度为实缴资本的75%；对于外国控股的非制造企业（贸易和服务业），国内借款额度为 50%
6	对制造业领域的特许权使用费和技术服务费汇回没有限制，不过此类协议需要在中央银行备案
7	向外国公司支付特许权使用费和技术服务费应缴税 15%。与各国所签协定中规定有更低税率的，则从低适用

为给投资者创造友善的投资环境，进一步开放经济和扩大吸引外资，巴基斯坦政府通过改善政策体系、提供优惠待遇和良好投资服务以增强巴基斯坦在吸引外资方面的竞争力。尤其在外汇管制方面，巴基斯坦政府允许外国投资者将全部资本、资本所得、红利和利润汇回。同时，为遏制巴基斯坦卢比贬值可能性，巴基斯坦央行已采取多种措施，一方面进一步加强反洗钱等监管措施，而另一方面则通过发行美元伊斯兰债券、向中国及 IMF 等寻求美元借款等，维持其美元外汇储备，已达到维持汇率稳定的目标。但是，未来巴基斯坦卢比对人民币汇率仍具有不确定性。

2、2014 年以来巴基斯坦对人民币汇率波动情况

2014 年 1 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日，巴基斯坦卢比对人民币的汇率波动情况如下图所示：



数据来源：Wind。

由上图可知，2014 年 3 月、2015 年 8 月上旬，巴基斯坦卢比对人民币汇率曾短期内迅速提升，而在 2014 年 8 月、2015 年 8 月下旬，巴基斯坦卢比对人民币汇率亦曾短期内迅速下降。但总体来看，报告期内，巴基斯坦卢比对人民币汇率长期维持在 0. 600 附近，而 2015 年 11 月至 2016 年 3 月，巴基斯坦卢比对人民币汇率再次进入上升周期。

考虑到上市公司财务信息以人民币为计价单位，而 KE 公司财务信息以巴基斯坦卢比为计价单位，因此未来若即期汇率、平均汇率下降（巴基斯坦卢比贬值），将导致 KE 公司资产负债表的资产类和负债类项目、利润表的所有项目折算成人民币后，相应项目以人民币为计价单位的总金额下降，使得上市公司承受额外的汇兑损失，进而对上市公司财务状况、经营成果产生负面影响。相反，未来若即期汇率、平均汇率上升（巴基斯坦卢比升值），将导致 KE 公司资产负债表的资产类和负债类项目、利润表的所有项目折算成人民币后，相应项目以人民币为计价单位的总金额上升，使得上市公司获得额外的汇兑收益，进而对上市公司财务状况、经营成果产生正面影响。

针对外汇风险，上市公司将积极采取以下措施进行防范：

（1）防范融资与投资币种错配风险：上市公司将在本次交易中考虑采用美元融资。将近年内获得的红利主要用于当地再投资，一定程度上与 KE 公司现金回流匹配。

（2）防范红利汇出和歧视性兑换风险：对以后年度将要汇回的红利及退出款，根据巴基斯坦当地法规确认巴基斯坦对外商投资者未来的正常利润汇出的保护，落实对限制汇出和歧视性汇兑的保护措施。

（3）防范巴基斯坦美元储备不足风险：持续跟踪巴基斯坦人民币外汇储备情况，目前巴基斯坦人民币外汇储备较少，将来随着中国与巴基斯坦合作关系的推进，密切跟踪巴基斯坦人民币外汇储备的情况，试图探寻将巴基斯坦卢比直接兑换成人民币的路径，以规避卢比对美元汇率波动的影响。

（4）防范巴基斯坦卢比兑美元大幅波动风险：持续跟踪巴基斯坦卢比兑美元汇率波动情况，在预期出现巴基斯坦卢比兑美元汇率重大波动时，对预计汇回的款项进行锁定。

综上，巴基斯坦政府已就卢比贬值的潜在风险采取了一系列外汇监管措施，但该事项未来仍存在不确定性。针对未来巴基斯坦卢比可能贬值的风险，上市公司已准备了相对应的风险应对措施，但仍然存在相应的汇率波动风险。

本次交易价格以美元计价及支付。本次交易的估值基准日为 2016 年 3 月 31 日，估值基准日至本报告书签署日人民币汇率持续变动，未来汇率仍将不断变动，汇率变动会对美元兑换为人民币后的交易总金额产生影响，即人民币升值按汇率折算后的交易总金额将减少，反之，将增加。未来，上市公司对标的公司的投资、财务核算等也将受到巴基斯坦、美元等外币与人民币的相关汇率水平影响。同时，上市公司也存在美元债务，相关汇率变动及本次交易或将对债务产生一定影响。敬请投资者注意。

（二）利率风险

KE 公司存在对外借款，若巴基斯坦利率水平发生不利变化，将对标的公司业绩产生一定影响。同时，本次交易的大部分资金将来自于银行贷款，预计本次

交易完成后本公司贷款规模将有所上升，由于利率水平尚未确定，若未来相关利率水平发生变化将影响公司财务费用及盈利能力。敬请投资者注意。

（三）股价波动风险

本次交易完成后，上市公司的股票价格不仅取决于交易完成后上市公司整体的发展战略和经营业绩及上市公司对目标资产的整合效果,还受宏观经济周期、利率、资金供求关系等众多因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动，因此，投资者在考虑投资公司股票时，应预计到前述各类因素可能带来的投资风险，并做出审慎判断。

目　录

声明和承诺 2

重大事项提示 5

重大风险提示 23

释　义 46

第一节 本次交易概况 50

一、本次交易的背景 50

二、本次交易的目的 51

三、本次交易的决策过程 52

四、本次交易的具体方案 54

五、本次交易构成重大资产重组 58

六、本次交易不构成关联交易 59

七、本次交易是否导致实际控制权的变化 59

第二节 交易各方情况 60

一、上市公司情况 60

二、交易对方情况 70

第三节 交易标的情况 74

一、标的公司基本情况 74

二、标的公司历史沿革 74

三、标的公司股权结构 77

四、标的公司下属子公司情况 77

五、标的公司主要资产、负债情况 80

六、标的公司资产担保情况 82

七、标的公司涉及控制权变更的融资情况 90

八、标的公司主营业务发展情况 93

九、标的公司主要固定资产、无形资产情况 105

十、标的公司债务情况 112

十一、标的公司业务资质情况 114

十二、关于本次交易标的重大诉讼、仲裁及行政处罚.....115
十三、关于本次交易标的的环境保护情况.....118
第四节 交易标的估值情况.....120
一、交易标的估值基本情况.....120
二、本次交易估值的合理性分析.....127
三、董事会对本次交易标的的估值合理性及定价公允性的分析.....128
四、独立董事对估值机构独立性、估值假设前提合理性和交易定价公允性发表的独立意见.....131
第五节 本次交易主要合同.....132
第六节 独立财务顾问意见.....145
一、基本假设.....145
二、本次交易合规性分析.....145
三、本次重大资产重组是否涉及发行股份、本次交易所涉及的资产定价和股份定价的合理性分析.....148
四、对本次交易涉及的估值中所选取的估值方法的适当性、估值假设前提的合理性、重要估值参数取值的合理性等的核查意见.....151
五、本次交易对上市公司的盈利能力和财务状况的影响、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.....153
六、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制的全面分析.....158
七、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的核查161
八、关于本次重组是否构成关联交易的核查.....162
九、拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产的非经营性资金占用.....162
十、本次重大资产重组所涉及的交易类型是否属于同行业或上下游并购，是否构成借壳上市的核查.....162
十二、本次重大资产重组对上市公司即期回报摊薄的影响.....163
十三、上市公司是否存在被中国证监会立案稽查尚未结案的情形.....163

第七节 独立财务顾问内核意见 164

一、基本假设 164

二、独立财务顾问对本次交易的内核意见和总体评价 164

第八节 备查文件及备查地点 167

一、备查文件 167

二、备查地点 167

附录 1：KE 公司使用不动产情况 180

附录 2：KE 公司诉讼情况 207

释　义

在本报告书中，除非文中另有所指，下列简称具有如下特定含义：

本报告书/独立财务顾问报告	指	国泰君安证券出具的《国泰君安证券股份有限公司关于上海电力股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》
重组报告书	指	《上海电力股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》
公司/上市公司/上海电力/买方	指	上海电力股份有限公司
国家电投	指	国家电力投资集团公司
中国电力	指	中国电力国际发展有限公司
标的公司/卡拉奇电力/KE公司/巴基斯坦 KE 公司	指	K-Electric Limited，巴基斯坦证券交易所上市公司
KES 能源公司/KES Power/交易对方/卖方	指	KES POWER LTD.，即 K-Electric Limited 的控股股东
标的资产	指	KES 能源公司持有的巴基斯坦 KE 公司 66.40%股份
本次交易/本次重大资产购买/本次重大资产重组	指	上海电力以现金方式收购 KE 公司 66.40%股份的交易
Abraaj/Abraaj 投资管理公司	指	Abraaj Investment Management Limited，是一家总部位于迪拜的私募股权投资管理公司，为 KES 能源公司的实际控制人
Hasan Associates 财团	指	即 Hasan Associates Pvt. Limited、Premier Mercantile Services (Private) Limited 及 KES 能源公司，参与 KE 公司私有化的财团
KSVL	指	KESC Sports Venture (Pvt.) Limited，标的公司持股 100%的公司，正在注销
DPKPG	指	Datang Pakistan Karachi Power Generation (Private) Limited，标的公司持股 24.40%的子公司
KOEL	指	Karachi Organic Energy (Private) Limited，标的公司持股 50%的公司
KESC	指	Karachi Electric Supply Corporation Limited，卡拉奇电力供应公司，即标的公司的前身
SGTP	指	Site Gas Turbine Plant，SGTP 发电站
KGTP	指	Korangi Gas Turbine Plant，卡拉奇燃气轮机发电厂
CCPP	指	Natural Gas-fired Combined Cycle Power Plant，卡拉奇 CCPP 电站
KWSB	指	Karachi Water and Sewerage Board，卡拉奇水务及废水委员会
KANUPP	指	Korangi Nuclear Power Plant，卡拉奇核电站
PSO	指	Pakistan State Oil，巴基斯坦国家石油公司

NTDC	指	National Transmission & Despatch Company，巴基斯坦国家输配电有限公司
SSGC	指	Sui Southern Gas Company Limited，南方燃气公司，为标的公司的燃气供应商
CDGK	指	City District Government Karachi，卡拉奇城市区域政府
KMC	指	Karachi Metropolitan Corporation，卡拉奇大都会公司
FBR/税务局	指	Federal Board of Revenue，巴基斯坦联邦税务委员会
《股份买卖协议》/SPA 协议	指	上海电力与交易对方签署的《AGREEMENT FOR THE SALE AND PURCHASE OF KES POWER LTD.'S STAKE IN K-ELECTRIC LIMITED》，即《关于 KES POWER LTD.持有 K-ELECTRIC LIMITED 的股份买卖协议》
MYT/多年期电价机制	指	Multi-Year Tariff，多年期电价机制，标的公司与巴基斯坦电力监管部门商定的电价制定规则
法律顾问/国浩律所	指	国浩律师（北京）事务所
审计机构/德勤华永/准则差异鉴证机构	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
估值机构/德勤上海	指	德勤咨询（上海）有限公司
《法律意见书》	指	国浩律所出具的《关于上海电力股份有限公司重大资产购买之法律意见书》
《估值报告》	指	德勤上海出具的《上海电力股份有限公司拟收购 KES Power Limited 持有 K-Electric Limited 的 66.40%股份项目估值报告》
巴基斯坦律师/KABRAJI & TALIBUDDIN	指	KABRAJI & TALIBUDDIN 律师事务所，就本次重大资产购买聘请的巴基斯坦法律顾问
开曼律师/Appleby	指	Appleby 律师事务所，就本次重大资产购买聘请的开曼法律顾问
英国律师/ Taylor Wessing LLP	指	Taylor Wessing LLP 律师事务所，就本次重大资产购买聘请的英国法律顾问
《KE 公司尽职调查报告》	指	巴基斯坦律师针对标的公司进行法律尽职调查后于 2016 年 10 月 28 日出具的 《KE 公司尽职调查报告》，即《PROJECT LIGHTS LEGAL DUE DILIGENCE REVIEW REPORT》，本报告书中 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见主要援引自该报告。
独立财务顾问/国泰君安	指	国泰君安证券股份有限公司
毕马威	指	标的公司的年度报告审计机构 KPMG Taseer Hadi & Co.,
上海电力设计院	指	上海电力设计院有限公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
国家商务部	指	中华人民共和国商务部

十二五	指	中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要（2011－2015 年）
十三五	指	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（2016－2020 年）
巴基斯坦	指	Islamic Republic of Pakistan，巴基斯坦伊斯兰共和国
GOP	指	Government of Pakista，巴基斯坦政府
IFC	指	International Finance Corporation，国际金融公司
ADB	指	Asian Development Bank，亚洲开发银行
巴基斯坦证交会/SECP	指	Securities & Exchange Commission of Pakistan，巴基斯坦证券交易委员会
巴基斯坦国家银行/SBP	指	State Bank of Pakistan，巴基斯坦国家银行
NEPRA	指	巴基斯坦国家电力监管局
巴基斯坦准则	指	巴基斯坦适用的会计准则
《巴国证券法》	指	巴基斯坦 2015 年颁布的《证券法》
《巴国公司法令》	指	巴基斯坦 1984 年颁布的《公司法令》
中国会计准则	指	中国财政部于 2006 年 2 月颁布的企业会计准则
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2016 年修订）
《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》（2016 年修订）
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》（2014 年修订）
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》（2014 年修订）
报告期/最近两年及一期	指	上市公司的报告期或最近两年及一期为 2014 年 1-12 月、2015 年 1-12 月及 2016 年 1-3 月；标的公司为 2013 年 7 月-2014 年 6 月、2014 年 7 月-2015 年 6 月及 2015 年 7 月-2016 年 3 月
锁箱账目日/估值基准日/基准日	指	2016 年 3 月 31 日
巴基斯坦卢比/卢比	指	巴基斯坦法定流通货币
元	指	人民币元
汇率水平	指	除非特别说明，本报告书折算巴基斯坦卢比对人民币元的汇率水平为截至 2016 年 3 月 31 日的汇率水平，即 1：0.06171；折算美元对人民币元的汇率水平为 1：6.7157
EPC	指	Engineering Procurement Construction 公司受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包
O&M	指	运营与维护
GPRS	指	通用分组无线服务技术

V、kV	指	伏、千伏，电压单位
W、MW、GW	指	瓦特、百万瓦特、十亿瓦特，功率单位
Wh、MWh、GWh	指	瓦特/小时、百万瓦特/小时、十亿瓦特/小时，电量单位
SPA 协议中的部分释义：		
数据库	指	Merrill Corp 上的虚拟数据库
买方集团	指	买方以及所有其子公司
卖方集团	指	卖方及其所有子公司（除 KE 公司外）
营业日	指	中国、香港、巴基斯坦和阿联酋的银行通常营业的日子（星期六或星期日除外）
首个最长截止日期	指	《股份买卖协议》签署日后的 140 日
延长的最终截止日期	指	首个最长截止日期延长 30 日，双方另有约定的除外
中国条件	指	先决条件中的中国条件，包括： ①根据适用法律的要求取得买方的股东对于交易的无条件批准； ②中国国家外汇管理局对于交易的无条件确认； ③中国国家发展和改革委员会对于交易的无条件批准； ④中华人民共和国商务部对于交易的无条件批准。
巴基斯坦条件	指	先决条件中的巴基斯坦条件，包括： ①根据交易的条款从 NEPRA 获得对于股份转让的无条件批准； ②有权部门出具的无条件书面确认根据适用法律，交易将不会影响巴基斯坦国家安全利益。

注：本报告书中数值若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成，敬请广大投资者注意。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

（一）国家鼓励实施“走出去”及“一带一路”战略，巴基斯坦是中国重要合作伙伴

《2013 年国务院政府工作报告》提出：加快实施“走出去”战略，鼓励各类企业开展对外投资和跨国经营。国家发改委、外交部、商务部共同发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出：加快“一带一路”建设；加强能源基础设施互联互通合作。国家能源局发布的《2016 年能源工作指导意见》指出：加强能源国际合作，拓展开放发展新空间。

中国与巴基斯坦是山水相依的友好邻邦。1951 年 5 月 21 日建交以来，两国交往十分密切。2014 年 11 月，中巴两国政府签署了《中巴经济走廊能源项目合作协议》，明确了 14 个优先实施项目（现已扩充至 16 个）及一系列积极推进项目。2015 年 4 月，习近平主席访问巴基斯坦期间，中国和巴基斯坦签署了 51 项合作协议和备忘录，达成总值 460 亿美元的能源和基础设施投资计划。中方提供的优惠政策侧重在于融资层面，并出台了一系列专项政策，为大多数项目的融资提供了大力支持；而巴基斯坦则为中国投资者提供法律、外汇兑换担保、出口信用等方面的支持。

（二）上市公司积极推进海外发展战略，加强海外业务拓展

“十二五”期间，公司结合自身实际，发挥地域优势，制定了“立足上海、面向华东、拓展海外”的战略布局，积极开拓海外业务。着眼于国外矿产资源，大力“引进来”，着眼于国外发电市场，主动“走出去”，为公司提升资源掌控力和核心竞争力、保障公司在上海和华东的业务发展提供有力的外部支撑。目前，公司海外业务涉及资源开发、海外投资和电力服务，产业涉及火电、气电、新能源、水电和煤炭等，海外布局遍及日本、澳大利亚、坦桑尼亚、伊拉克、印度尼西亚、土耳其等国家。

“十三五”期间，公司制定的海外发展计划着眼于完善在孟中印缅、中国—

中亚—西亚、中巴等六大经济走廊的市场布局，拓展“一带一路”沿线重要国家市场，力争在“十三五”期间完成再造一个“上海电力”的战略计划。

（三）巴基斯坦电力需求强劲，未来市场空间广阔

近年巴基斯坦 GDP 保持了良好的增长态势。根据世界银行统计数据，2015 年，巴基斯坦 GDP 达 2,700 亿美元，同比增长 10.92%。电力供需方面，巴基斯坦电力需求与发电量存在较大差距，电力供需矛盾明显，巴基斯坦从 2003 年开始进口电力，但仍不能解决供需矛盾。巴基斯坦国家输配电有限公司辖区实际电力需求约 1,800-2,000 万千瓦，实际发电能力约 1,200-1,400 万千瓦，缺电达 600 万千瓦；夏季用电高峰期时，城市每日停电时间可达 12 小时，农村每日停电时间可达 16 小时。根据世界银行统计数据，2013 年巴基斯坦人均用电量尚不足世界平均水平的六分之一，未来电力需求增长潜力巨大。

二、本次交易的目的

（一）做大做强主业，落实海外发展战略

通过实施本次交易，KE 公司成为上市公司的控股子公司，将纳入上市公司合并财务报表范围。截至 2016 年 3 月 31 日，KE 公司总资产和净资产规模分别达 3,577.64 亿巴基斯坦卢比、1,510.11 亿巴基斯坦卢比，按照 2016 年 3 月 31 日汇率 1：0.06171 折合人民币为 220.78 亿元、93.19 亿元，占上市公司同期相应指标的比例分别达 40.59%、56.98%；2015 财年实现营业收入、净利润分别达 1,903.59 亿巴基斯坦卢比、283.25 亿巴基斯坦卢比，按照 2015 年财年平均汇率 1：0.06118 折合人民币为 116.46 亿元、17.33 亿元，占上市公司 2015 年度相应指标的比例分别达 68.48%、77.71%，有利于大幅提升上市公司资产规模，增强盈利能力。同时，未来公司可进一步将先进的技术、设备以及管理经验引入到标的公司，优化标的公司的经营水平和管理水平，提升其盈利能力，进一步提升上市公司的持续经营能力和盈利能力。

国际化是上市公司发展战略的重要组成部分。通过本次交易，上市公司实现在南亚地区的提前布局，有利于上市公司积累海外尤其是“一带一路”沿线电力行业的业务及管理经验，深入与当地市场环境、经营环境、法律环境进行融合，

持续推动公司在“一带一路”范围内的战略布局。通过内生式发展和“走出去”相结合的方式，为实现公司“十三五”战略奠定基础。

（二）完善产业布局，积极参与“一带一路”沿线电力项目

标的公司是从事发、输、配售电业务的垂直一体化上市公司，拥有卡拉奇及其毗邻地区的发电、输电及配电业务许可。通过本次交易，上市公司的产业布局将自发电向输配电领域延伸，有利于完善产业布局，发挥产业联动效应。

“一带一路”覆盖国家总人口达到 46 亿，大部分国家人均用电量和发达国家差距甚远，具有广阔的市场潜力。目前巴基斯坦等国依然存在电力缺口，尚需对外进口电力。2014-15 财年，巴基斯坦进口电力规模达 443GWh。另一方面，“一带一路”覆盖国家的电网升级改造潜力巨大。“一带一路”覆盖的大部分亚洲国家的电力传输损耗都比较高，其中巴基斯坦、印度、等国的电力传输损耗在10%以上。未来可通过线路优化升级实现损耗降低、成本降低，有利于进一步提升经营效益。因此，沿线国家电力需求增长以及对电力技术设备升级将创造出广阔的市场空间。本次交易有利于公司布局“一带一路”沿线相关电力基础项目，提升相关国家的市场份额和市场影响力。

中巴良好的战略合作关系、巴基斯坦强劲的电力需求及上市公司先进的技术管理水平为本次交易以及后续整合发展提供了政策保障和整合发展保障。本次交易有利于上市公司落实“走出去”长期发展战略，充分利用自身经营、技术及管理优势以及巴基斯坦巨大的业务潜力，增强公司可持续发展能力，保障全体股东利益。

三、本次交易的决策过程

（一）本次交易已完成的审批及决策程序

1、本次交易已完成的审批及决策程序

（1）2016 年 8 月 2 日，国家发改委出具本次交易项目信息报告确认函；

（2）2016 年 8 月 9 日，上市公司 2016 年第八次临时董事会审议通过本次交易约束性报价相关议案；

（3）2016 年 9 月 5 日，国家电投同意上海电力收购 KE 公司股权方案；

（4）2016 年 10 月 16 日，国家电投对本次交易涉及的估值报告予以备案；

（5）2016 年 10 月 28 日，KES 能源公司董事会批准本次交易相关事项。根据 Appleby 律师意见，KES 能源公司有能力且履行了所有必要的行为以签署、交付《股份买卖协议》并履行其在该协议项下的义务；KES 能源公司签署、交付《股份买卖协议》并履行其在该协议项下的义务，未违反宪法文件的规定或适用的开曼法律，亦无需取得开曼政府、司法或者相关机关的同意、批准、许可或者授权，或是进行任何公证、备案或者登记；

（6）2016 年 10 月 28 日，上市公司 2016 年第十一次临时董事会会议审议通过本次交易相关议案；

（7）2016 年 10 月 28 日，上市公司 2016 年第四次临时监事会会议审议通过本次交易相关议案。

（二）本次交易尚需完成的审批及决策程序

根据《股份买卖协议》、KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见以及相关法律法规的规定，本次重大资产购买的交割尚需履行的批准、授权和备案程序包括：

（1）上海电力股东大会的批准；

（2）国家发改委的核准；

（3）相关商务部门的备案手续；

（4）相关的外汇登记手续；

（5）NEPRA 的批准；

（6）巴基斯坦竞争委员会的批准；

（7）巴基斯坦国家银行的批准；

（8）巴基斯坦有权部门确认，交易将不会影响巴基斯坦国家安全利益；

（9）其他政府部门要求的批准、授权与备案（如有）。

四、本次交易的具体方案

根据上海电力与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，上海电力将以现金方式收购 KES 能源公司持有的巴基斯坦 KE 公司 18,335,542,678 股，即 66.40%股份。具体方案如下：

（一）收购 KE 公司 66.40%股份的具体方案

本次交易的可支付对价为 17.70 亿美元，并视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励金合计不超过 0.27 亿美元。本次交易具体分两步完成。其中，第一步阶段交易股份为 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份，支付对价为 16.62 亿美元。计算方式为：支付对价=（可支付对价+奖励金（按照双方约定的最大金额支付））÷股份数量×第一步交易的股份数；第二步阶段交易股份为 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份，支付对价按照“第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍，减去截至该阶段的净负债后除以 20”确定。其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）。

1、定价方式

本次交易价格以经国家电投备案的标的资产估值报告的估值结果为基础，由交易双方按照市场化原则协商确定。

2、交易对价及奖励金安排

根据经国家电投备案的德勤上海出具的《估值报告》，KE 公司 66.40%股份的估值区间为 17.43-18.50 亿美元。经与交易对方多次谈判协商，双方同意本次交易价格约定如下：

本次交易（即 KE 公司 66.40%股份）的可支付对价为 17.70 亿美元，买方同意视标的公司经营情况向卖方或其指定方支付奖励金合计不超过 0.27 亿美元。

3、第一步和第二步交易阶段的交易对价安排

根据交易双方签署的《股份买卖协议》约定，本次交易的第一步阶段和第二步阶段的交易对价安排具体如下：

（1）第一步交易阶段：按照 66.40%股份可支付对价及奖励金安排，第一步阶段交易股份(即 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份）的支付对价为 16.62 亿美元。计算方式为：支付对价=（可支付对价+奖励金（按照双方约定的最大金额支付））÷股份数量×第一步交易的股份数；若第二笔奖励金未支付，则第一步交易对价相应调整为 16.51 亿美元。

（2）第一步交易阶段：尽管存在上述交易对价及奖励金安排，第二步阶段交易股份（即 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份）的交易价格按照“第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍，减去截至该阶段的净负债后除以 20”确定。其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）。

其中，EBITDA 是指扣除财务费用以及折旧和摊销之前的利润（扣除财务费用之前的利润根据标的公司的财务报告确定）；净负债是指低于 1,300,000,000 美元或者标的公司的全部借款总额之较低者，包括：（1）长期递减的伊斯兰债券；（2）长期融资；（3）短期借款（有担保）；（4）到期的长期融资；（5）长期保证金；（6）与借款有关的累计溢价（计算方式为总的累计溢价减去与借款无关的累计溢价）；（7）累计溢价（与借款无关）；（8）员工退休福利；以及（9）短期保证金，减去现金和银行存款余额。（每一项均如同标的公司的财务报告中的定义）

具体情况如下：

交易阶段		标的资产	可支付对价/支付对价
可支付对价		KES 能源公司持有的 KE 公司 66.40%股份	可支付对价 17.70 亿美元，以及不超过 0.27 亿美元的奖励金
其中：	第一步交易阶段	KES 能源公司持有的 KE 公司 61.40%股份	1、若未支付第二笔奖励金：16.51 亿美元； 2、若支付第二笔奖励金：16.62 亿美元。
	第二步交易阶段	KES 能源公司持有的 KE 公司 5.00%股份	第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍（其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）），减去截至该阶段的净

			负债后除以 20 确定。

注：计算适用的美元对人民币汇率为 1：6.7157。

（二）IFC 及 ADB 随售权

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司、KES 能源公司、IGCF 三方分别与 IFC 和 ADB 签订了股权合同，根据该等协议，本次重大资产购买将触发 IFC 和 ADB 持有的 KE 公司股份的随售权。上海电力因此需分别向 IFC 和 ADB 发出随售权的收购要约，额外收购 IFC 持有的 KE 公司 0.69%的股份以及 ADB 持有的 KE 公司 0.01%的股份。但是是否向上海电力出售其持有的该等股份，由 IFC 与 ADB 自行决定。

若 IFC 及 ADB 行使随售权，则公司收购 0.70%股份的支付对价不超过 18,944,277.11 美元（计算方式为：可支付对价、奖励金（按照双方约定的最大金额支付）的合计金额，除以股份数量，再乘以 IFC 及 ADB 持有的股份数）。

（三）强制要约收购

由于 KE 公司系巴基斯坦证券交易所上市公司，根据巴基斯坦相关法律，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务。根据《股份买卖协议》，上海电力和 KES 能源公司将争取从巴基斯坦证交会处获得通知，不要求上海电力进行强制要约收购，并且其将不会适用收购法律的相关规定。如果上海电力被要求进行强制要约收购，则有关强制要约收购的比例及定价相关安排如下：

1、强制要约收购的比例

根据巴基斯坦证券监管相关法规，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务，上海电力需在发布收购标的资产的意向公告发布之日起的 180 天内发布强制收购要约公告，额外收购 KE 公司其他股东分别持有的至少 50%的 KE 公司股份（如 IFC 和 ADB 拒绝随售要约或在收到上述收购要约之日起 21 天未回复该要约，则要约收购范围仍需包括 IFC 和 ADB 持有的标的公司 0.7%股份），但最终的股份比例将根据强制要约收购结果确定。

2、强制要约收购定价方式

根据巴基斯坦证券监管相关法规，如果标的公司股份交易较为活跃，则要约

收购公告的股份收购价格应以下述各项中最高的一个为准：

（1）依据《股份买卖协议》协定的加权平均谈判价格；

（2）收购方或其一致行动人在要约收购公告发布前 6 个月内为收购公司表决权股份而支付的最高价格；

（3）要约收购公告发布前 6 个月内，标的公司股份正常市场交易过程中按最大交易量计算的平均报价；

（4）收购意向公告发布前四周内，标的公司股份正常市场交易过程中按最大交易量计算的平均报价；

（5）经 SBP（巴基斯坦国家银行）核准的评估师根据净资产计算的每股价格。

鉴于上海电力尚未发出收购要约，因此无法得知要约收购价格。目前，上海电力已经提交了收购标的公司的意向公告。

同时，由于目前无法确定标的公司原股东（即潜在要约收购方）是否愿意出售所持有的标的公司，因此最终要约收购比例亦无法确定。

如上海电力本次要约收购比例按照标的公司剩余股份 50%计算且标的公司原股东均愿意出售所持有的股份，则最终要约收购比例为标的公司 16.8%股份，即 4,639,825,785 股（包括 IFC 和 ADB 持有的标的公司 0.7%股份）。根据法规要求，强制要约收购价格需不低于《股份买卖协议》协定的加权平均谈判价格，即不低于 0.09653 美元/股（根据《股份买卖协议》，本次交易的可支付对价为 17.70 亿美元，对应的 KE 公司股份数量为 18,335,542,678 股，每股价格约为 0.09653 美元/股），则要约收购金额将不低于 447,882,382.03 美元。

根据上海电力的融资安排，本次交易的资金来源于上市公司自有资金及银行贷款，其中银行贷款预计将解决本次交易对价的 80%。目前，上市公司已启动跨境银团的磋商谈判工作。如最终要约收购金额超过上市公司自有资金，则上市公司将通过银行贷款的方式进行解决。但是，由于要约收购比例存在不确定性，因此上海电力尚未确定最终要约收购金额。此外，KE 公司为当地重要的公用事业

服务商，巴基斯坦政府所持股份或可能将不予出售，也将进一步降低上海电力要约收购的资金需求。

综上，由于最终要约收购价格及比例尚未确定，因此无法测算出要约收购所需准确金额，若按照本次收购股份价格及要约收购 16.8%股份计算，则要约收购金额将不低于 447,882,382.03 美元。为保障本次交易的顺利进行，上海电力已就要约收购所需资金筹划融资安排，截至 2016 年 9 月 30 日，上海电力总资产为 545.47 亿元，净资产为 106.12 亿元，具备银行贷款空间，也拥有通畅的股权、债券等直接融资渠道，因此上市公司具备应对要约收购的实际收购能力。

3、交易完成后，标的公司仍维持其上市地位

经巴基斯坦律师核实说明，根据巴基斯坦证券交易所制定的《巴基斯坦上市规则》及《公司条例》，巴基斯坦上市公司需满足的上市条件包括：1、在上市后四年内保证其不少于 25%的股份作为公众股；2、至少需要 7 名股东。

根据《巴基斯坦上市规则》，“公众股”的定义为“除上市公司发起人及其子公司所持有的上市公司股份”。收购完成后，上海电力并非上市公司的发起人，因此上海电力所持有的股份可认定为公众股。同时，根据 KE 公司章程，KE 公司董事会成员应不少于 7 位，且不超过 13 位；同时，根据《公司条例》相关条款，每位董事必须持有资格股。因此，KE 公司的股东将超过 7 名（上海电力及 7 位以上董事）。

综上所述，由于上海电力不属于 KE 公司发起人或发起人的子公司，所持股份可以认定为公众股，符合巴基斯坦上市公司需要至少 25%股份为公众股的要求；同时 KE 公司董事会成员最少为 7 位，且每位董事最少持有 1 股 KE 公司股份作为资格股，符合巴基斯坦上市公司至少需要 7 名股东的要求。因此，要约收购完成后，标的公司仍维持其上市地位。

五、本次交易构成重大资产重组

根据上市公司和标的公司最近一年经审计的财务数据，标的公司资产总额、净资产、营业收入占上市公司的相应比例情况如下：

单位：亿元

项目	标的公司 2015 财年/2015 年 6 月 30 日	上市公司 2015 年度/2015 年 12 月 31 日	占比	是否构成重大资产重组
资产总额及交易额孰高	220.65	519.91	42.44%	否
营业收入	116.46	170.06	68.48%	是
资产净额及交易额孰高	110.94	157.51	70.43%	是

注 1：2015 年 6 月 30 日止年度，K-Eelectric Limited 资产负债表中所有项目系按照即期汇率 1：0.06003 折算为人民币；

注 2：2015 年 6 月 30 日止年度，K-Eelectric Limited 利润表中所有项目系按照 2015 年年度平均汇率 1：0.06118 折算为人民币；

注 3：交易额按照第一步交易阶段 61.40%股份的支付对价 16.62 亿美元（假设支付第二笔奖励金），并适用的美元兑人民币汇率为 1：6.7157 计算。

据上表所示，根据《重组管理办法》第十二条规定，本次交易构成重大资产重组。

六、本次交易不构成关联交易

本次交易的交易对方为 KES 能源公司，其控股股东为 IGCF SPV21 Limited，实际控制人为 Abraaj 投资管理公司。KES 能源公司为独立第三方，与上市公司不存在关联关系。上海电力承诺，“本公司及本公司董事、监事、高级管理人员、持有本公司 5%以上股份的股东以及本公司的实际控制人均不构成《上海证券交易所股票上市规则》第十章所规定的关联关系，本次交易不构成关联交易。本次交易完成前，KES 能源公司与本公司及本公司实际控制人控制的本公司关联方均不存在任何关联交易，本次交易亦不会导致本公司产生新的关联交易。”。根据《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等相关规定，本次交易不构成关联交易。

七、本次交易是否导致实际控制权的变化

本次交易为现金收购，不涉及发行股份。本次交易前后本公司的控股股东均为国家电投，实际控制人均为国务院国资委，不会导致上市公司控制权发生变化。

第二节 交易各方情况

一、上市公司情况

（一）上市公司基本情况

公司名称	上海电力股份有限公司
公司英文名称	Shanghai Electric Power Company Limited
股票简称	上海电力
股票代码	600021.SH
成立时间	1998 年 6 月 4 日
统一社会信用代码	913100006311887755
注册地址	上海市中山南路 268 号
注册资本	2,139,739,257.00
总股本	2,139,739,257.00
法定代表人	王运丹
董事会秘书	夏梅兴
办公地址	上海市中山南路 268 号
邮政编码	200010
联系电话	86-21-23108718
传真	86-21-23108717
电子邮件	sepco@shanghaipower.com
公司网站	www.shanghaipower.com

（二）公司设立及历次股本变动情况

1、公司设立情况

本公司经国家经济体制改革委员会“体改生[1998]42 号”的《关于同意设立上海电力股份有限公司的批复》批准，于 1998 年 6 月 4 日设立。注册资本为 264,701.00 万元。公司成立时的股东为上海市电力公司和上海华东电力集团公司，上海市电力公司持有公司 201,891.00 万股，占总股本的 76.27%；上海华东电力集团公司持有公司 62,810.00 万股，占总股本的 23.73%。公司成立时有 4 家

全资电厂，分别为杨树浦发电厂、南市发电厂、闵行发电厂、吴泾热电厂。此外，公司还持有上海外高桥发电有限责任公司 51.00%和上海吴泾第二发电有限责任公司 49.00%的股权。

2、公司设立后历次股本变动的情况

（1）2001 年 4 月减资及股东变更

根据上海电力于 2001 年 4 月 2 日出具的《上海电力股份有限公司 2001 年临时股东会纪要》并经国家电力公司于 2001 年 5 月 23 日下发的编号为“国电计[2001]314 号”的《关于上海电力股份有限公司缩股的批复》、原上海市人民政府经济体制改革办公室于 2002 年 1 月 22 日下发的编号为“沪府体改批字(2002)第 001 号”的《关于同意上海电力股份有限公司减资的批复》，上海电力的总股本按照 2:1 的比例进行缩股，缩股后上海电力的总股本由 264,701.00 万股缩减至 132,350.50 万股，上海电力的注册资本相应由 264,701.00 万元减少至 132,350.50 万元。

根据华证会计师事务所有限公司于 2011 年 11 月 8 日出具的编号为“华证验字[2001]第 020-1 号”的《验资报告》，截至 2001 年 6 月 30 日，本次注册资本变更后，上海电力资产净值不变，实收股本计 1,323,505,000 元，资本公积计 2,702,866,548.27 元。上海电力已于 2001 年 4 月 12 日至 4 月 16 日在《文汇报》登出了 3 次减资公告，对变更前业已存在的债务通知了债权人，债权人并未要求上海电力提前清偿债务或者提供相应担保。

经国家电力公司下发的编号为“国电计[2001]529 号”的《关于原中国华东电力集团公司所持上海电力股份有限公司股份处置的批复》批准，原股东中国华东电力集团公司持有的上海电力股份转由上海华东电力发展公司持有。

上海电力就本次变更事宜在上海市工商行政管理局办理了工商变更登记。本次变更完成后，上海电力的股本结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	100,945.50	76.27%
上海华东电力发展公司	31,405.00	23.73%

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
合　计	**132,350.50**	**100.00%**

（2）2003 年 10 月首次公开发行股票并上市

根据上海电力于 2003 年 8 月 26 日出具的《上海电力股份有限公司 2003 年临时股东大会决议》并经中国证监会于 2003 年 9 月 27 日下发的编号为“证监发行字[2003]123 号”的《关于核准上海电力股份有限公司公开发行股票的通知》批准，上海电力公开发行 24,000 万股人民币普通股股票，其国有法人股暂不上市流通。

根据华证会计师事务所有限公司于 2003 年 10 月 20 日出具的编号为“华证验字[2003]第 30 号”的《验资报告》，截至 2003 年 10 月 20 日，上海电力已收到社会公众股东投入的新增股本金 1,392,000,000 元，扣除承销费，发行手续费等发行费用 38,612,000 元(其中已支付费用 37,150,000 元，按合同及预计费用 38,612,000 元)后余额为 1,353,388,000 元，其中转入股本 240,000,000 元，余额 1,113,388,000 元转入资本公积金。

经上交所于 2003 年 10 月 23 日下发的编号为“上证上字[2003]129 号”的《关于上海电力股份有限公司人民币普通股股票上市交易的通知》批准，上海电力发行的 240,000,000 股人民币普通股股票于 2003 年 10 月 29 日在上交所挂牌交易，股票简称为“上海电力”，股票代码为“600021”。

上海电力就本次变更事宜在上海市工商行政管理局办理了工商变更登记。本次首次公开发行股票并上市完成后，上海电力的股本结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	100,945.50	64.56%
上海华东电力发展公司	31,405.00	20.09%
其他股东	24,000.00	15.35%
合　计	**156,350.50**	**100.00%**

（3）2005 年股权分置改革

2005 年 11 月，国务院国资委批复了发行人股权分置改革方案。2005 年 11

月 16 日，发行人股东大会审议通过了股权分置改革方案（非流通股股东向流通股股东按每 10 股支付 3.2 股）。

股权分置改革方案实施后，发行人的股权结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	95,087.86	60.82%
上海华东电力发展公司	29,582.64	18.92%
其他股东	31,680.00	20.26%
合　计	**156,350.50**	**100.00%**

（4）2006 年 11 月类型变更及股东变更

根据上海电力于 2006 年 11 月 27 日出具的《上海电力股份有限公司 2006 年第二次临时股东大会决议》并经国资委于 2006 年 12 月 1 日出具的编号为“国资产权[2006]1465 号”《关于上海电力股份有限公司国有股份转让有关问题的批复》批准，中国电力投资集团公司将其持有的上海电力 25%的股份共计 390,876,250 股，以协议转让的方式转让给中国电力国际发展有限公司，上海电力的类型变更为中外合资企业。

经中华人民共和国商务部于 2006 年 12 月 25 日下发的编号为“商资批[2006]2399 号”的《关于同意上海电力股份有限公司股份转让相应变更为外商投资股份有限公司的批复》批准，同意中国电力投资集团公司将其持有的上海电力上述股份转让给中国电力国际发展有限公司，股份转让后，上海电力相应变更为外商投资股份有限公司。上海电力于 2007 年取得中华人民共和国商务部下发的编号为“商外资资审 A 字[2006]0400 号”的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。上海电力就本次变更事宜在上海市工商行政管理局办理了工商变更登记。本次变更完成后，上海电力的股本结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	56,000.23	35.82%
中国电力国际发展有限公司	39,087.63	25.00%
上海华东电力发展公司	29,582.64	18.92%
其他股东	31,680.00	20.26%

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
合　计	**156,350.50**	**100.00%**

（5）2007 年股权转让

根据《上海电力股份有限公司关于公司部分股份的受让方选定的公告》、《上海电力股份有限公司关于公司部分股份变动进展情况的公告》等资料并经本所律师适当核查，上海华东电力发展公司就其持有的上海电力 18.92%的股份，以协议转让的方式分别转让给中国长江电力股份有限公司 10%股份和中国电力投资集团公司 8.92%股份。上海电力就本次变更事宜在上海市工商行政管理局办理了工商变更登记。本次变更完成后，上海电力的股本结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	69,947.82	44.74%
中国电力国际发展有限公司	39,087.63	25.00%
中国长江电力股份有限公司	15,635.05	10.00%
其他股东	31,680.00	20.26%
合　计	**156,350.50**	**100.00%**

（6）2006 年 12 月可转换公司债券转股

2006 年 12 月，公司发行 10 亿元可转换公司债券。进入转股期后，公司发行的可转换公司债券累计转股 21,961.10 万股，占转股前公司已发行股份总额的 14.05%；公司赎回可转换公司债券的数量为 271,190 张，本金为 27,119,000 元。

转股及赎回实施完毕后，公司的总股本变为 178,311.60 万股，股权结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	76,387.19	42.84%
中国电力国际发展有限公司	39,087.63	21.92%
中国长江电力股份有限公司	15,635.05	8.77%
其他股东	47,201.74	26.47%
合　计	**178,311.60**	**100.00%**

（7）2008 年资本公积金转增股本

2008 年 5 月，公司 2007 年年度股东大会审议通过了《2007 年年度利润分配及资本公积金转增方案》：以 2007 年 12 月 31 日的总股本 178,311.60 万股为基数，向全体股东每 10 股转增 2 股，共转增 35,662.32 万股。

本次转增股本完成后，公司的总股本变为 213,973.93 万股，股权结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
中国电力投资集团公司	91,664.63	42.84%
中国电力国际发展有限公司	46,905.15	21.92%
中国长江电力股份有限公司	18,762.06	8.77%
其他股东	56,642.08	26.47%
合　计	**213,973.93**	**100.00%**

（8）目前公司股权结构

2010 年，发行人股东长江电力增持 1,294.82 万股，中国电力减持 6,558.57 万股。2015 年 6 月，经国务院批准，中国电力投资集团公司与国家核电技术有限公司重组成立国家电力投资集团公司，公司控股股东变更为国家电力投资集团公司。2015 年，公司控股股东国家电投增持 395.40 万股，中电国际和长江电力分别减持 4,017.36 万股和 5,022.95 万股。截至 2016 年 9 月 30 日，公司总股本为 213,973.93 万股，均为无限售条件的流通股，具体股权结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
国家电力投资集团公司	92,060.03	43.02%
中国电力国际发展有限公司	36,329.22	16.98%
中国长江电力股份有限公司	12,124.52	5.67%
中央汇金资产管理有限责任公司	3,453.82	1.61%
中国证券金融股份有限公司	2,771.53	1.30%
其他股东	67,234.81	31.48%
合　计	**213,973.93**	**100.00%**

3、股本结构

截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司前十大股东持股情况如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）	股票性质
国家电力投资集团公司	920,600,327	43.02	流通 A 股
中国电力国际发展有限公司	363,292,165	16.98	流通 A 股
中国长江电力股份有限公司	121,245,236	5.67	流通 A 股
中央汇金资产管理有限责任公司	34,538,200	1.61	流通 A 股
中国证券金融股份有限公司	27,715.272	1.30	流通 A 股
中国工商银行股份有限公司-南方消费活力灵活配置混合型发起式证券投资基金	25,307,818	1.18	流通 A 股
中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划	7,362,100	0.34	流通 A 股
银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	7,362,100	0.34	流通 A 股
易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	7,362,100	0.34	流通 A 股
南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	7,362,100	0.34	流通 A 股

（三）最近三年控股权变动情况

最近三年，公司实际控制人均为国务院国资委。2015 年 6 月 1 日，公司接到控股股东、实际控制人中国电力投资集团公司关于联合重组进展的通知：经国务院批准，中国电力投资集团公司与国家核电技术有限公司重组成立国家电力投资集团公司。公司控股股东变更为国家电投，实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

最近三年内，公司实际控制人未发生变动。

（四）本公司控股股东及实际控制人情况

1、本公司控股股东概况

名称：国家电力投资集团公司

法定代表人：王炳华

成立时间：2003 年 3 月 31 日

主要经营业务：项目投资；电源、电力、热力、铝土矿、氧化铝、电解铝的

开发、建设、经营、生产及管理（不在北京地区开展）；电能设备的成套、配套、监造、运行及检修；销售电能及配套设备、煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易、储运活动）；铁路运输；施工总承包；专业承包；工程建设与监理；招投标服务及代理；技术开发、技术咨询、技术服务；电力及相关业务的咨询服务；物业管理；货物进出口；技术进出口；代理进出口。

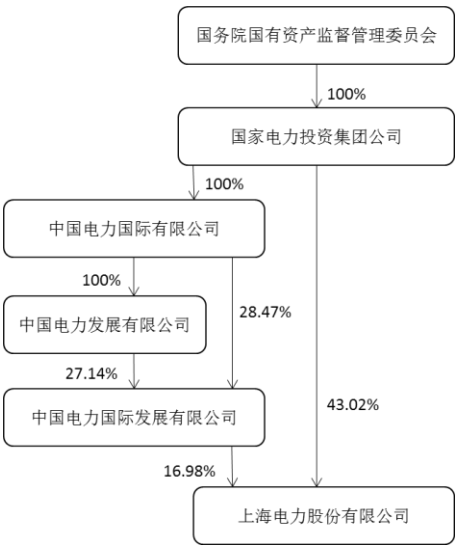
截至 2015 年 12 月 31 日，国家电投控股和参股的其他境内外上市公司的股权情况：

公司名称	持股比例
中国电力国际发展有限公司	55.35%
中电投远达环保股份有限公司	43.74%
吉林电力股份有限公司	27.09%
石家庄东方能源股份有限公司	48.32%
内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司	59.22%
中国电力新能源发展有限公司	28.07%
山西漳泽电力股份有限公司	12.41%

2、本公司实际控制人概况

本公司的实际控制人为国务院国资委。国务院国资委为国务院直属正部级特设机构，代表国家履行出资人职责。

3、本公司控股关系图



（五）最近三年重大资产重组情况

最近三年，公司不存在重大资产重组情况。

（六）公司主营业务发展情况及主要财务指标

1、最近三年主营业务发展情况

公司致力于能源高效利用、清洁能源、新能源、现代电力服务业以及循环经济等领域的发展。通过不断开拓、改革和创新，公司业务涵盖燃煤发电、燃气发电和风电、太阳能发电及分布式供能等新能源为一体的现代能源企业；产业布局遍及全国，并逐步向海外开拓。公司主营业务包括发电、供热、电力服务等领域，具体如下：

（1）发电业务

发电业务是公司的核心业务。在加快煤电低碳高效发展的基础上，公司大力发展风电、太阳能发电等可再生新能源产业，大力提高可再生能源的发电比例。按照“做精上海、做优国内、做强海外”的发展思路，公司发电产业发展已经辐射全国。截至 2015 年底，公司控股装机容量为 936.27 万千瓦，其中：煤电 648.00 万千瓦、占比 69.21%，气电 206.88 万千瓦、占比 22.10%，风电 42.19 万千瓦、占比 4.50%，光伏发电 39.20 万千瓦，占比 4.19%。清洁能源占装机规模的 30.79%，60.00 万千瓦以上装机容量占总煤电装机容量 70.90%。

（2）热力业务

热力业务是公司的重要业务。公司售热业务集中于上海地区，热力收入主要来自公司所属漕泾热电、吴泾热电厂、外高桥发电等电厂，主要服务对象为重点工业企业以及电厂所在地区居民。公司全面贯彻上海市大力推行小型燃煤锅炉关停替代工作，不断扩大集中供热量，在上海市公共热力市场的占有率为 56.3%。公司热电联供机组容量较大、效率较高。公司所属漕泾热电拥有国内最大的燃气蒸汽联合循环热电联供机组，其供热量、供热参数等均在业内领先，处于国内外同类设备领先水平。

（3）电力服务业

在提供电力能源的同时，公司围绕发电主业，依托人才、技术、运行管理等多种内在优势，扩大电站管理、技术服务、运营、检修维护等能源服务市场。

公司所属工程公司取得了在欧盟 EPC 总承包资质，运营公司取得了对外劳务合作经营资格，具有了承接国内电力行业核心业务 O&M 能力，专业从事电站运行、维护、检修工作，目前已经走出上海，在国内外的火电、核电、新能源电站开展服务工作，在行业内具有较强竞争力。在服务全国的基础上，公司电力服务业率先实现了“走出去”战略，先后承接了赤道几内亚、伊拉克、土耳其等国火电机组委托运营等海外电站服务。

2、最近两年一期主要财务数据及指标

（1）合并资产负债表简要数据

单位：万元

项目	2016 年 3 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产总计	5,439,209.61	5,199,075.34	4,734,365.41
负债总计	3,803,661.07	3,623,968.84	3,301,448.46
所有者权益合计	1,635,548.55	1,575,106.50	1,432,916.95

（2）合并利润表简要数据

单位：万元

项目	2016 年 1-3 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	419,569.59	1,700,634.39	1,610,196.68
营业利润	74,516.84	265,657.64	184,197.44
利润总额	76,459.49	284,540.40	249,788.19
净利润	58,218.68	222,979.85	195,236.41

（3）合并现金流量表简要数据

单位：万元

项目	2016 年 3 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
经营活动产生的现金流量净额	160,841.73	463,095.39	269,133.26
投资活动产生的现金流量净额	-57,560.84	-65,432.06	-420,245.77
筹资活动产生的现金流量净额	49,634.36	-239,093.79	250,517.39

汇率变动对现金及现金等价物的影响	643.05	856.17	-2,197.72
现金及现金等价物净增加额	153,558.31	159,425.71	97,207.15

（4）主要财务指标

项目	2016 年 3 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产负债率	69.93%	69.70%	69.73%
基本每股收益（元 / 股）	0.1558	0.6227	0.6195
稀释每股收益（元 / 股）	0.1558	0.6227	0.6195
加权平均净资产收益率（%）	3.20	13.31	14.96

注 1：资产负债率=负债总额/资产总额；

注 2：稀释每股收益=稀释每股收益=[P+（已确认为费用的稀释性潜在普通股利息－转换费用）×（1-所得税率）]/（S0＋S1＋Si×Mi÷M0－Sj×Mj÷M0-Sk+认股权证、股份期权、可转换债券等增加的普通股加权平均数）。其中：P 为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润，S 为发行在外的普通股加权平均数，S0 为期初股份总数，S1 为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加的股份数，Si 为报告期因发行新股或债转股等增加的股份数，Sj 为报告期因回购等减少的股份数，Sk 为报告期缩股数，M0 为报告期月份数，Mi 为增加股份下一月份起至报告期期末的月份数，Mj 为减少股份下一月份起至报告期期末的月份数；

注 3：加权平均净资产收益率=P/（E0+NP÷2+Ei×Mi÷M0-Ej×Mj÷M0），其中：P 为报告期利润，NP 为报告期净利润，E0 为期初净资产，Ei 为报告期发行新股或债转股等新增净资产，Ej 为报告期回购或现金分红等减少净资产，M0 为报告期月份数，Mi 为新增净资产下一月份起至报告期期末的月份数，Mj 为减少净资产下一月份起至报告期期末的月份数。

（七）上市公司因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况

截至本报告书签署之日，上海电力不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

（八）上市公司最近三年受到行政处罚或者刑事处罚的情况

截至本报告书签署之日，上海电力最近三年内未受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或者刑事处罚。

二、交易对方情况

本次交易的交易对方为 KES 能源公司。根据 KES 能源公司提供的资料以及

开曼律师出具的法律意见，KES 能源公司的具体情况如下：

（一）KES 能源公司基本情况

KES 能源公司系在开曼群岛注册的有限责任公司，注册于 2005 年，具体情况如下：

公司名称	KES POWER LTD.
企业性质	有限责任公司
注册地	开曼群岛（Cayman Islands）
注册办公地址	PO Box 309，Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands
授权资本（Authorised Share Capital）	50,000 美元
授权股本（Authorised Share）	5,000,000 股
发行股本（Issued Share）	742,767.213 股
注册号	152644
注册时间	2005 年 7 月 27 日

KES 能源公司的股东为 IGCF SPV 21 Limited、Al Jomaih Power Limited 及 Denham Investment Limited，其中控股股东为 IGCF SPV 21 Limited，实际控制人为 Abraaj 投资管理公司。具体情况如下：

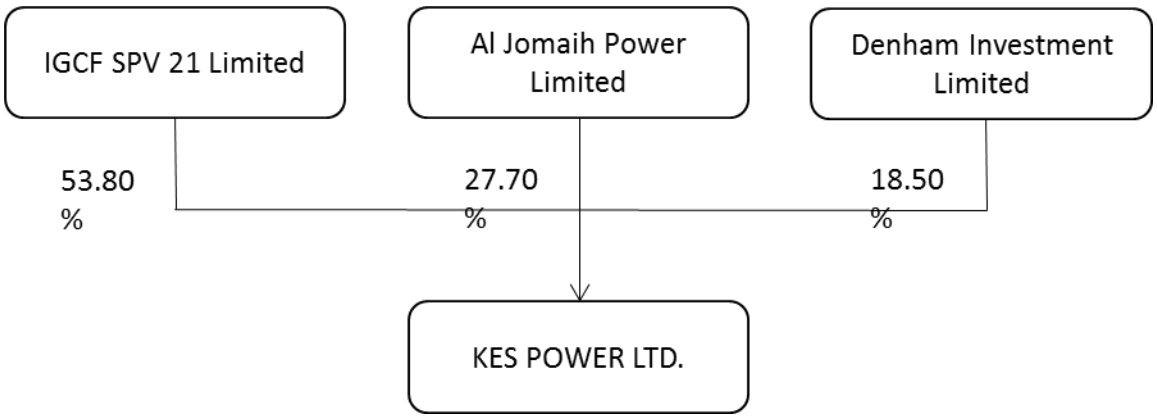
序号	股东名称	股份数量	股份比例
1	Al Jomaih Power Limited	205,573.19	27.68%
2	Denham Investment Ltd	137,559.225	18.52%
3	IGCF SPV 21 Limited	399,634.798	53.80%
合计		**742,767.213**	**100.00%**

根据 IGCF SPV 21 Limited 的顾问 Maples and Calder（Dubai）LLP 于 2016 年 10 月 19 日出具的确认函，Abraaj 投资管理公司系持有 IGCF 有投票权股份的唯一股东，因此，Abraaj 投资管理公司有权行使全部的投票权控制 IGCF。因此 KES 能源公司的实际控制人为 Abraaj 投资管理公司。

综上，KES 能源公司系根据开曼法律合法注册并存续的有限责任公司，具备参与本次重大资产购买的主体资格。

（二）股权构架

KES 能源公司股权架构如下：



（三）KES 能源公司最近三年主营业务发展状况及主要财务指标

1、最近三年主要业务发展状况

除持有 KE 公司 66.40%股份外，KES 能源公司最近三年未开展其他业务。

Abrraj 主营业务为私募股权投资，基于保护商业机密的考虑，Abraaj 无法提供其最近三年主营业务发展情况。

2、最近两年及一期主要财务指标情况

根据 KES 能源公司提供的最近两年及一期未经审计的财务数据，KES 能源公司的主要财务指标如下：

单位：美元

项目	2016 年 1-3 月	2015 年度	2014 年度
收入	1,754	230,460	-
成本	4,508,719	5,726,951	6,140,898
净利润	-4,506,965	-5,496,491	-6,140,898
项目	**2016 年 3 月 31 日**	**2015 年 12 月 31 日**	**2014 年 12 月 31 日**
总资产	658,978,753	658,977,536	722,522,241
净资产	622,900,151	627,407,116	676,057,208

3、主要下属企业情况

KES 能源公司不存在控股或参股子公司。

（四）交易对方的其他情况

1、交易对方与上市公司的关联关系

本次交易的交易对方与上市公司及其关联方不存在关联关系。

2、交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况

本次交易的交易对方为独立第三方，与上市公司不存在关联关系，亦不存在向上市公司推荐董事或高级管理人员的情形。

3、交易对方及其主要管理人员最近五年内未受行政处罚、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情况说明

交易对方及其主要管理人员最近五年内不存在与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

第三节 交易标的情况

一、标的公司基本情况

本次交易的标的公司为 KE 公司，其基本情况如下：

英文名称	K-Electric Limited
中文名称	卡拉奇电力
股票简称	K-Electric Ltd.
股票代码	KEL
曾用名称	Karachi Electric Supply Corporation Limited (1913); Karachi Electric Supply Company Limited (2008)
成立日期	1913 年 9 月 13 日
注册地址	KE House, 39-B, Sunset Boulevard, Phase-II, Defence Housing Authority, Karachi.
授权资本（Authorised Share Capital）	125,000 百万巴基斯坦卢比
授权股本（Authorised Share）	普通股 32,857,142,857 股，优先股 2,857,142,857 股
发行股本（Issued Share）	27,615,194,248 股
证券识别码（CDC Code）	PK0000501012
办公地址（Address）	KE House, 39-B, Sunset Boulevard, Phase-II, Defence Housing Authority, Karachi.
主营业务	发电及输配电业务

二、标的公司历史沿革

（一）历史沿革情况

1、1913 年设立

标的公司是根据印度立法会 1882 年第六号法令，于 1913 年 9 月 13 日在孟买设立的有限责任公司，设立时的公司名称为 Karachi Electric Supply Corporation Limited。

2、2005 年私有化

2003 年，巴基斯坦政府通过在报纸发布广告邀请有兴趣的投资者收购 KESC

（后更名为 KE 公司）73%的股份及管理控制权，Hasan Associates 财团参与了 2005 年 2 月 4 日举行的投标并于 2006 年 11 月 14 日中标。巴基斯坦政府通过巴基斯坦总统于 2006 年 11 月 29 日与 Hasan Associates 财团签订了股份购买协议及实施协议。

本次私有化完成后，KES 能源公司成为标的公司的控股股东。

3、2008 年公司名称及性质变更

2008 年 1 月，巴基斯坦证券交易委员会根据《公司法令》第 40 条于颁发名称变更登记证书，标的公司的名称从 Karachi Electric Supply Corporation Limited 变更为 Karachi Electric Supply Company Limited，且 Karachi Electric Supply Company Limited 变更为公众有限公司。

4、2009 年至 2012 年主要股东及股份变动情况

自 2009 年至 2012 年期间，KE 公司的股份变动情况如下：

（1）2009 年 5 月 27 日首次发行股票。KES 能源公司在本次发行完毕后，持有 71.5%的股份，新认购了 3,034,397,193 股；

（2）2009 年 10 月 27 日，第二次发行股票，KES 能源公司的持股份额增长到 72.17%，新认购了 1,859,338,298 股；

（3）2010 年 8 月 26 日，第三次发行股票，KES 能源公司的持股份额增长到 72.45%，新认购了 1,145,240,381 股；

（4）2011 年 7 月 29 日，第四次发行股票，KES 能源公司的持股份额增长到 72.58%，新认购 1,147,516,087 股；

（5）2012 年 2 月 20 日，第五次发行股票，KES 能源公司的持股份额增长到 72.70%，新认购 1,556,424,745 股；

（6）在 2012-2013 财政年度，IFC 以及 ADB 将其享有的 2500 万美元的债权转化了股份，约占 KE 公司股份比重的 5%，KES 能源公司的股份比例降低到 69.20%；

（7）2015 年 2 月 2 日到 2 月 4 日，KES 能源公司将 774,639,412 股，约 2.8%的 KE 公司股份对外转让，KES 能源公司的股份比例降低到约 66.40%。

5、2014 年名称及性质变更

依巴基斯坦证券交易委员根据《公司法令》第 40 条于 2014 年 1 月 16 日颁发的名称变更登记证书，标的公司的名称再次从 Karachi Electric Supply Company Limited 变更为 K-Electric Limited，同时变更为股份有限公司，登记办事处位于卡拉奇。

6、目前股东情况

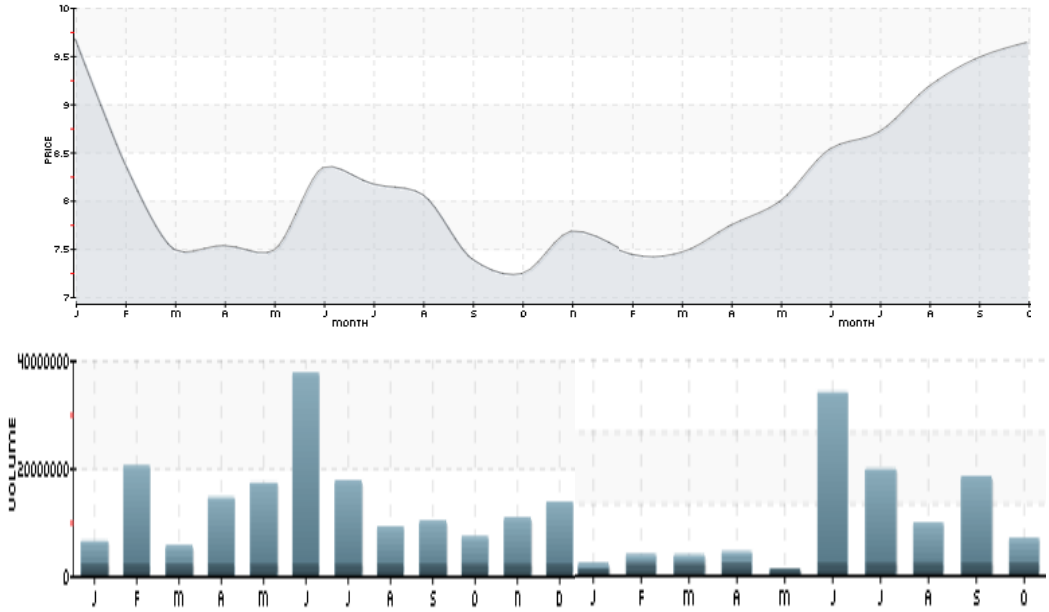
根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师出具的的法律审查意见，KE 公司的股份结构如下：

序号	股东名称	股份数量	股份比例
1.	KES POWER LTD.	18,335,542,678	66.40%
2.	GoP	6,726,912,278	24.36%
3.	ADB	3,767,428	0.01%
4.	IFC	191,358,214	0.69%
5.	其他股东	2,357,613,650	8.54%
合计		**27,615,194,248**	**100.00%**

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司所有已经发行的股份均为普通股份，目前其未发行过优先股，并且 KES 能源公司持有的 KE 公司的股份不存在质押情形。

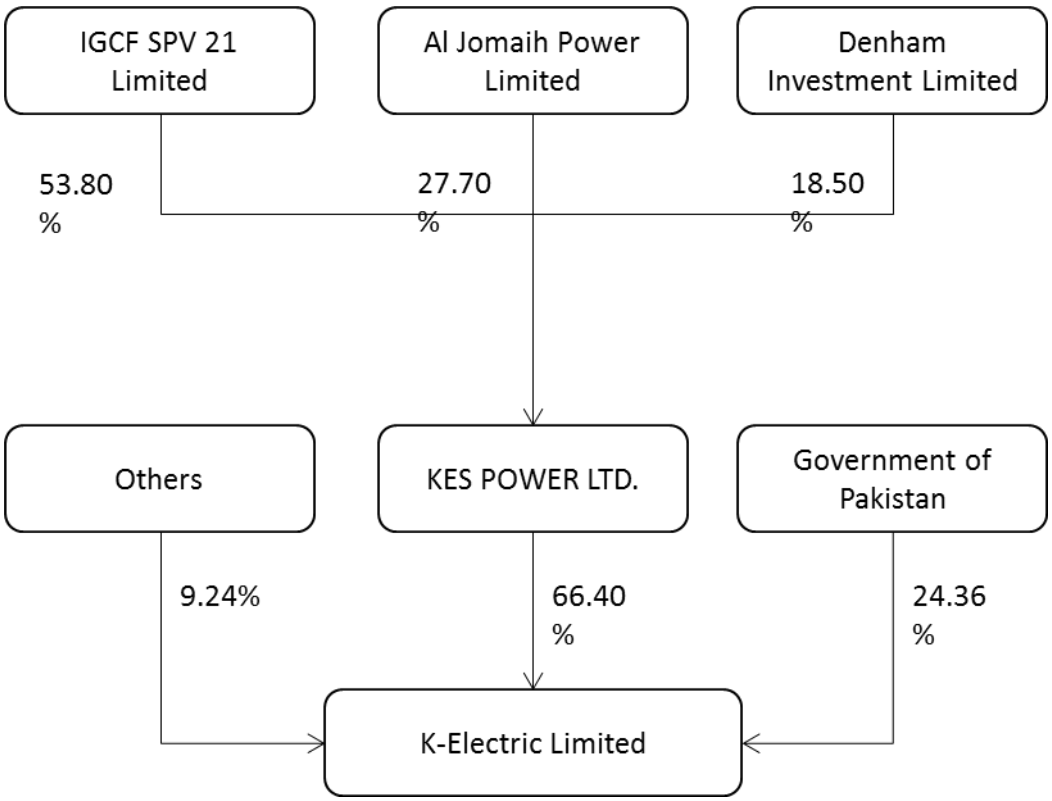
（二）最近三年进行增减资及股权转让的情况

标的公司最近三年增减资及股权转让情况详见本章节“二 标的公司历史沿革”之“（一） 历史沿革情况”。标的公司为巴基斯坦上市公司，其股票于 2008 年 1 月上市交易，因此存在频繁的公众股流通交易的情况。2015 年以来，标的公司股价走势及股票成交量（巴基斯坦卢比）情况如下：



数据来源：巴基斯坦证券交易所，单位：巴基斯坦卢比

三、标的公司股权结构



四、标的公司下属子公司情况

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，标的公司有 3 家对外

投资公司，其中 KESC Sports Venture (Pvt.) Limited 为子公司，正在办理注销手续，具体情况如下：

（一）KESC Sports Venture (Pvt.) Limited

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司持有 KESC Sports Venture (Private) Limited（“KSVL”）100%的股份。KSVL 是根据《公司法令》于 2009 年 5 月 21 日设立的有限责任公司，登记办事处位于卡拉奇 Abdullah Haroon 路 11 号 State Life Building 7 楼。根据 KSVL 的组织大纲，KSVL 股本为 10,000,000 巴基斯坦卢比，分为 1,000,000 股，每股 10 巴基斯坦卢比。KSVL 的公司信息如下：

事项	说明
公司完整法定名称	KESC Sports Venture (Private) Limited
登记编号	0069527
登记日期及地点	登记日期： 2009 年 5 月 21 日 登记地点：卡拉奇
主营业务活动（包括活动地点）	主要从事促进人们对足球及其他室内及室外运动会和体育活动的兴趣，培育并鼓励此类运动会和体育运动的发展，建设并维护运动场和体育馆，在体育运动和足球的帮助下，通过典型示范、宣传和技能培养关注普通人生命的改善。
法定股本（在情况下分为不同类别）	KSVL 法定股本为 10,000,000 巴基斯坦卢比，分为 1,000,000 股普通股，每股 10 巴基斯坦卢比。
是否在任何证券交易所上市	否

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，根据 KE 公司董事会的决定，KE 公司已于 2010 年 7 月 27 日根据《公司简易退出方案》，向证交会提交注销 KSVL 登记的申请以及相关声明和文件。但是，证交会出具的一份函件指出为注销 KSVL 登记递交的文件中的矛盾之处迄今为止尚未得到纠正，因此 KSVL 仍然作为向证交会登记的法人实体出现在巴基斯坦证交会网站上。

（二）DATANG PAKISTAN KARACHI POWER GENERATION (PVT.) LIMITED

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司持有 Datang

Pakistan Karachi Power Generation (Private) Limited (“DPKPG”)24.04%的股份。DPKPG 是根据《公司法令》于 2016 年 5 月 26 日设立的有限责任公司，登记办事处位于卡拉奇 Clifton 第 4 街区 D-67/1 号。DPKPG 的法定股本为 21,000,000 巴基斯坦卢比，分为 21,000,00 股，每股 10 巴基斯坦卢比，其中有 1,050,500 股已缴清股款。

DPKPG 具体情况如下所示：

事项	说明
公司完整法定名称	Datang Pakistan Karachi Power Generation (Private) Limited
登记编号	00998890
登记日期及地点	登记日期：2016 年 5 月 26 日 登记地点：卡拉奇
主营业务活动（包括活动地点）	主要从事发电业务，购买、出售电力、输电及配电/燃煤发电，并处理因以上业务产生的或与之有关的所有产品以及来自传统能源（仅限于煤）的其他产品。
法定股本（在 情况下分为不同类别）	DPKPG 法定股本为 21,000,000 巴基斯坦卢比，分为 2,100,000 股普通股，每股 10 巴基斯坦卢比。
是否在任何证券交易所上市	否

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，DPKPG 目前为向证交会登记的法人机构，其登记证书于 2016 年 5 月 27 日颁发。 KE 公司已向证交会提供其特别决议；根据该决议，KE 公司应与中国大唐集团海外投资有限公司和中国机械设备工程股份有限公司订立一份股东协议，以开发 2x350 兆瓦发电厂。

（三）KARACHI ORGANIC ENERGY (PVT.) LIMITED

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司持有 Karachi Organic Energy (Private) Limited (“KOEL”)50%的股份。KOEL 是根据 《公司法令》于 2012 年 7 月 10 日设立的有限责任公司。公司现注册地址为巴基斯坦 Korangi 乡 333 号，在巴基斯坦卡拉奇冶炼厂附近。KOEL 法定股本为 100,000,000 巴基斯坦卢比，分为 10,000,000 股，每股 10 巴基斯坦卢比。KOEL 的公司信息如下：

事项	说明

公司完整法定名称	Karachi Organic Energy (Private) Limited
登记编号	0080492
登记日期及地点	登记日期：2012 年 7 月 10 日 登记地点：卡拉奇
主营业务活动（包括活动地点）	主要利用从牲畜粪肥及生物降解厨馀中回收的气体， 从事废弃物发电设施的设计、拥有及运营
法定股本（在 情况下分为不同类别）	KOEL 的法定股本为 100,000,000 巴基斯坦卢比，分 10,000,000 股普通股，每股 10 巴基斯坦卢比；

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KOEL 为向证交会登记的法人实体，2012 年 7 月 10 日获发执照。根据 KE 公司和 Aman Foudation 在申请设立该公司时提交的董事会决议，双方股东都获准成为 KOEL 股东，认购并支付超过 KOEL 股份总数 50%的股份数额。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，交易对方说明 KE 公司的上述三家子公司均未拥有任何的动产或不动产。

五、标的公司主要资产、负债情况

截至 2016 年 3 月 31 日，KE 公司未经审计的资产、负债总额情况如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项目	**2016 年 3 月 31 日**
非流动资产总额	243,666,703
流动资产总额	114,097,311
资产总额	!语法错误，+
非流动负债总额	78,137,472
流动负债总额	128,615,550
负债总额	**206,753,022**

1、主要资产情况

截至 2016 年 3 月 31 日，KE 公司的总资产为 357,764,014 千巴基斯坦卢比，其中，非流动资产为 243,666,703 千巴基斯坦卢比，流动资产为 114,097,311 千巴基斯坦卢比。非流动资产主要包括固定资产、无形资产、长期贷款、长期押金及递延所得税资产等；流动资产主要包括备品备件、应收账款、贷款及预付款、短

期押金及待摊费用、其他应收款、税金-净额、货币资金等，具体情况如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项目	2016 年 3 月 31 日
非流动资产	
固定资产	222,785,066
无形资产	35,443
长期投资	-
长期贷款	26,464
长期押金	8,297
递延所得税资产	20,811,433
流动资产	
备品备件	7,474,845
应收账款	88,316,476
贷款及预付款	701,611
短期押金及待摊费用	3,043,645
其他应收款	11,470,498
税金-净额	2,122,107
货币资金	968,129
资产总计	**357,764,013**

2、主要负债情况

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的负债总额为 206,753,022 千巴基斯坦卢比。其中，流动负债为 128,615,550 千巴基斯坦卢比，非流动负债为 78,137,472 千巴基斯坦卢比。非流动负债主要包括长期工程融资、长期借款、应付长期押金、员工退休福利、递延收入、递延所得税负债，流动负债主要包括一年到期的长期借款、应付及其他应付账款、预提费用、短期借款-已担保、应付短期押金、预计负债。具体如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项目	2016 年 3 月 31 日
长期工程融资	21,765,538

项目	2016 年 3 月 31 日
长期借款	4,584,214
应付长期押金	7,315,885
员工退休福利	5,282,610
递延收入	17,341,253
递延所得税负债	21,847,972
非流动负债合计	**78,137,472**
一年到期的长期借款	2,800,610
应付及其他应付账款	84,578,229
预提费用	5,492,005
短期借款-已担保	28,351,715
应付短期押金	7,383,013
预计负债	9,978
流动负债合计	**128,615,550**
负债总额	**206,753,022**

六、标的公司资产担保情况

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，截至本报告书签署之日，KE 公司已在其动产之上设立担保押记，该等动产包括但不限于存货、原材料、货物、产品、油料、备件、仓库库存物资及备件、钢管、铜缆、高压电缆、现货、制成品与半成品以及在 KE 公司的当前及未来账面债务、未结款项、应收账款、合同、票据、契约、变电站以及当前和未来的机械与设备以及账户和存款（收款账户）之上设立了押记。此外，KE 公司先前通过将业权契据存放于银行，于其在 Korangi 发电厂不动产中的全部地产和权益之上设立了押记。具体内容如下：

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
1.	阿斯卡里银行	PKR 1,334,000,000	1、所有 KE 公司现有的或未来的流动资产，包括但不限于股票、原材料、商品、产品、石油、零件备件、存货、货仓中的备件、管道、电线、H.T.电缆、B.C.电线、可交易的股票、正在进行、完成的、未完成的产品、变压器、OCB 面板、工具、高压电线

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
			/电缆以及其他与供电给巴基斯坦境内客户有关的存货以及所有运输中的货物、信托收据以及将来可能会有的存货等等；2、对 KE 公司现有或者未来的本书债务、贸易债务、未偿贷款、应收账款、索赔、账单、合同、债务、债券以及权利设立了押记。
2.	渣打银行及 KASB	PKR1,333,333,3334 和 USD 14,040,000 及 PKR1,067,000,000	1、KE 公司所有现在或将来的电站、机械、设备、工具、附件、零件、存货以及备件、电子及其他设备、家具以及现在或未来属于 KE 公司或者现在或将来安装或储存在 SITE 并网电站的固定装置；2、在 SITE 燃气涡轮电站之上设置抵押，包括所有房屋、构筑物、固定装置或即将建设的建筑物以及所有权益、通行权等。
3.	巴基斯坦国家银行	USD 20,000,000	对 KE 公司在巴基斯坦国家银行公司开户行号码为 90013-2 的账户享有第一顺位留置权以及质押权。
4.	渣打银行	USD 33,333,334	对 KE 公司公司在渣打银行开户行号码为 08-1251317-06 的账户享有第一顺位留置权以及质押权。
5.	巴基斯坦文莱投资	PKR 22,000,000,000	对 KE 公司客户应收账款的第一顺位同等权益本书债务质押
6.	渣打银行	USD 24,600,000	对 KE 公司所有现有的及未来的固定资产，包括变电器、开关装置等，但是不包括土地及房屋
7.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 8,000,000,000	KE 公司所有现有的以及未来的 22 家并网电站的固定资产，包括但不限于属于 KE 公司的变电器以及开关装置。
8.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 5,000,000,000	对 KE 公司在哈比卜银行开户行号码为 2336-03 的账户享有第一顺位留置权以及质押权。
9.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 1,000,000,000	1、对 KE 公司公司在哈比卜银行开户行号码为 2334-03 的账户享有第一顺位留置权以及质押权；
10.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 2,000,000,000	2、对 KE 公司公司在哈比卜银行开户行号码为 2337-03 的账户享有第一顺位留置权以及质押权。
11.	Meezan 银行	PKR 1,444,324,528	对 KE 公司电站以及机械设备的第一份抵押补充
12.	迪拜伊	PKR 655,000,000	动产质押，即 BOC 并网电站、Gadap 并网电站以及

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
	斯兰银行		DHA132(Kv)
13.	Faysal 银行	PKR 1,333,333,333	1、KE 公司现有的及未来的全部特定网点固定资产的独占抵押权，包括但不限于并网电站设备、变电器、开关装置、仪表板等，位于下列电站：(i) Old Town 并网电站, (ii) Pipri West 并网电站, (iii) K.E.P.Z 并网电站, (iv) Surjani Town 并网电站, (v) SITE-I 并网电站, (vi) Haroonabad SITE-II, (vii) Pipri West；2、所有现在已有或在运输过程中即将在上述电站有的必要零件和标准附件。
14.	KASB 银行	PKR 936,426,570	Azizabad、Hospital 及 Memon Goth 并网电站的特定固定资产以及所有必要的零件和标准附件。
15.	Al Falah 银行	PKR 2,133,333,334	没有担保文件
16.	渣打银行	PKR 7,217,972,927	没有担保文件
17.	联盟银行 阿斯卡里银行 Faysal 银行 哈比卜银行 KASB 银行 MCB 银行 巴基斯坦国家银行 渣打银行 Summit 银行 联合银行 艾尔巴拉卡银行 Meezan 银行 NIB 银	短期贷款主协议以及所有补充协议	1、KE 公司所有的被抵押资产上设置了同等权益的第一顺位抵押权，抵押资产包括在 KE 公司所有流动资产上设置的流动抵押，包括但不限于存货以及备货，但不包括(a)应收账款质押以及(b)排除的资产，但是 SCB 特定巴基斯坦政府客户收款账户以及 SCB 债务服务留存账户不属于被排除资产。渣打银行享有的留置权也已经解除。此种被解除质押的资产自动被认定为组成本项下被质押流动资产的一部分；2、应收账款质押指的是 KE 公司所有现有的以及未来的本书债务、应收账款、索赔，但不包括被排除资产，但是 SCB 特定巴基斯坦政府客户收款账户以及 SCB 债务服务留存账户不属于被排除资产。渣打银行享有的留置权也已经解除。此种被解除质押的资产自动被认定为组成本项下被质押流动资产的一部分；3、已经为联合银行在金库账户以及分期还款账户上设置了一个留置权。金库账户指的是在联合银行支行的账户。分期还款账户指的是在联合银行支行的尾号为 8296 的公司账户。

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
	行 中国工商银行 信德省银行 第一女子 Burj 银行 A1 哈比卜银行 Samba 银行 Soneri 银行 Punjab 银行 伊斯兰巴基斯坦银行		
18.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 4,000,000,000	没有担保文件
19.	哈比卜银行 巴基斯坦国家银行 渣打银行	USD 33,333,334 USD 100,000,000 USD 33,333,334	1、下列资产的质押权：Bin Qasim 电站或者 Korangi 热电站的全部电站及机械及 KE 公司因上述资产的保险和再保险政策所取得的所有权益、权证以及红利；2、所有贷款人均对 KE 公司在贷款行开具的银行账户中的款项享有留置权。所有贷款人均享有抵消以及转让这些账户中资金的权利，贷款人有权全部或部分行使要求还款权利。当 KE 公司未全部偿还贷款时，其无权从贷款人处要求取回上述资金。除非是根据 LC 贷款合同项下规定的例外；3、设置在哈比卜银行、巴基斯坦国家银行以及渣打银行持有的 KE 公司的 20,000,000 美元以及担保账户信用证的第一顺位留置权；4、对 Bin Qasim 以及 Korangi 电站所有的土地以及楼宇的建设性权利证书托存的第二顺位抵押，仅次于担保受托人的抵押权后；5、对 Bin Qasim 以及 Korangi 电站的所有电厂以及机械设备上设置的第二顺位抵押权，仅次于担保受托人的抵押权后；6、因上述担保财产的保险及再保险政策，KE 公司所取得的权益、权利以及红利的第二顺位质押权，仅次于担保受托人的质押权后；7、设置在 KE 公司在哈比卜银行、巴基斯坦国家银行以及

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
			渣打银行账户上的第一顺位的质押权，超出金额已存入，并且付款支付账户已经从主收款账户中取出，并且根据主收款协议转入 KE 公司账户以及其他账户内的存款；7、设置在根据主收款协议应当从主收款账户转入 KE 公司账户的付款支付账户内的资金以及 KE 公司现在及未来将有的超出金额上的第一顺位质押权。
20.	联盟银行	PKR 3,386,304,304	抵押资产包括下列电站：Gulistan-e-Johar, Malir cantonment, DHA, Uthal, Orangi, Queens Road, Korangi East 以及 Lyar
21.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 29,333,333,334	1、尾号为 0699,1590,0623 以及 3626-2 账户上设置的第一顺位同等权益质押权；2、就下列质押权享有同等权益：(i)境内留置权函(ii)留置权函(TFCs 融资方)(iii)境外留置权函。
22.	哈比卜银行（作为外国被担保方的红利的担保受托人）	USD 455,333,334 及 EUR 62,000,000	1、KE 公司在下列资产上设置了第一顺位同等权益抵押权：位于 Bin Qasim(而不是 BQPS-1 的 3 和 4 单元)、Korangi Site 以及 Korangi 燃气电站的资产和财产(不包括存货、备件和燃油)，包括但不限于：上述电站中的所有电厂、机械以及设备、发电扩容以及 Jenbacher 项目扩容组成部分的资产和财产、Bin Qasim、Korangi、Jenbacher 的设备供应商依据与设备供应协议提供给 KE 公司的资产和财产、不超过所有存货、备件总价值 15%的存货、备件和燃料、不包括不动产、流动资产、客户应收账款质押、账户和存款、项目文件、保险金以及保险权益；2、KE 公司在下列质押财产上设置了第一顺位质押：客户应收账款质押-来自有关客户以及其他相关客户的，根据账单而支付的特定应收账款；3、5 个账户及存款质押，KE 公司在上述账户及存款上设立的第一顺位同等权益留置权，留置权人为哈比卜银行。
23.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 666,666,667	尾号为 0699,1590,0623 以及 3626-2 的账户上设置的第一顺位同等权益留置权
24.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 29,333,333,334	抵押财产包括位于 Bin Qasim 、Korangi 、Korangi 燃气电站 以及 SITE 电站的现有的及未来的资产及财产、项目文件下的应付款项、保险金及保险权益。
25.	哈比卜银行	PKR 4,000,000,000	1、抵押资产包括：所有位于 Bin Qasim 、Korangi 、Korangi 燃气电站 以及 SITE 电站的现有的及未来的资产和财产，不包括存货、备件以及燃料；2、所有根据项目文件应当支付给 KE 公司的款项、KE 公司有权依据项目文件提出索赔活的的款项以及所有

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
			KE 公司因项目文件而获得的款项；3、KE 公司根据保险合同应当取得的款项；4、KE 公司作为保险受益人应当享有的所有权益和红利、所有索赔请求，包括退还保险金及根据保险合同获得除正常保险索赔程序外赔付的金额；5、KE 公司为哈比卜银行在抵押资产上设置了第二顺位同等权益抵押权。
26.	哈比卜银行	PKR 10,266,667,000	1、所有位于 Bin Qasim 、Korangi 、Korangi 燃气电站以及 SITE 电站的现有的及未来的资产和财产，不包括存货、备件以及燃料；2、所有根据项目文件应当支付给 KE 公司的款项、KE 公司有权依据项目文件提出索赔活的的款项以及所有 KE 公司因项目文件而获得的款项；3、KE 公司根据保险合同应当取得的款项、KE 公司作为保险受益人应当享有的所有权益和红利，包括所有索赔请求，如退还保险金及根据保险合同获得除正常保险索赔程序外赔付的金额。
27.	联合银行	PKR 706,782,337	Liaqatabad 并网电站，价值 PKR 364,592,177 以及 Valika 并网电站，价值 PKR 342,190,160。
28.	联盟银行	PKR 1,000,000,000	在 KE 公司位于 Lalazar 的并网电站上设置了 25%的第一顺位抵押权。
29.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 400,000,000	留置权和抵消权
30.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 666,666,667	留置权和抵消权
31.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 1,600,000,000	留置权和抵消权
32.	渣打银行及巴基斯坦文莱投资公司	PKR 6,666,666,667	1、质押资产包括：(i)收款账户以及(ii)押金账户。质押收款账户尾号为 0421-01(账户名：KESC-250 特定客户账户)。押金账户中被质押的是所有托收账户信用证的金额以及票据贴现的金额；2、KE 公司已经将从 250 名特定客户(在上述转让契据中规定的)处取得的，现有的及未来的应收账款有关的所有权益、权利、利润、红利一并转让。所以抵押资产中还包括了 KE 公司从转让应收账款中所获得的权利和款项。
33.	Faysal 银行	PKR 670,000,000	没有担保文件

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
34.	Al Falah 银行	PKR 1,333,333,334	没有担保文件
35.	Faysal银行	PKR 1,333,333,333	固定资产包括：(i)现有的及未来的公司的下列特定电站的网点固定资产，包括但不限于并网电站设备、变电器、开关装置、仪表板等 。
36.	哈比卜银行（作为担保权受托人）	PKR 13,180,555,510	1、KE 公司在下列资产上设置了第一顺位平等权益抵押权：所有位于 Bin Qasim 、Korangi 、Korangi 燃气电站以及 SITE 电站的现有的及未来的资产和财产，不包括存货、备件以及燃料，不超过所有存货、备件总价值 15%的存货、备件和燃料，不包括不动产、流动资产、客户应收账款质押、账户和存款、项目文件、保险金以及保险权益；2、KE 公司在下列质押财产上设置了第一顺位质押权：客户应收账款质押-来自有关客户以及其他相关客户的，根据账单而支付的特定应收账款；3、6 个银行账户及存款质押。KE 公司在上述账户及存款上设立的第一顺位同等权益留置权，留置权人为哈比卜银行。
37.	A1 Baraka 银行	PKR 1,118,981,499	对位于花园路以及 ICI 的并网电站的所有现有的及未来的固定资产设置独占抵押权，资产主要是变电器及开关装置
38.	MCB Bank	PKR 667,000,000	KE 公司所有现有的及未来的债务、应收账款(包括账单、应收账款)、未偿贷款、现金、索赔、账单、合同、债务、证券及权利
39.	Habib Bank Limited	PKR 10,667,000,000 USD 166,667,000	1、抵押资产-Bin Qasim 电站或者 Korangi 热电站的所有现有的及未来的资产以及与电站扩容有关的现有的或未来的固定资产；2、应收账款质押-KE 公司从客户，相关客户以及其他相关客户处依据账单取得的款项；3、项目文件权利；4、保险金及保险权益；5、#EZ/I/1 地块，90300 平方米，地块位于 Qasim 港，在 Bin Qasim 警局管辖范围内；6、所有 KE 公司现有的或未来的流动资产，包括但不限于股票、原材料、商品、产品、石油、零件备件、存货、货仓中的备件、管道、电线、H.T.电缆、B.C.电线、可交易的股票、正在进行、完成的、未完成的产品、变压器、OCB 面板、工具、高压电线/电缆以及依赖于 Bin Qasim 电站客户以及其他巴基斯坦境内客户有关的存货以及所有运输中的货物、信托收据以及将来可能会有的存货等等。以及对 KE 公司现有或者未来的本书债务、贸易债务、未偿贷款、应收账款、索赔、账单、合同、债务、债券以及权利。
40.	巴基斯坦国家	PKR 2,666,666,667	同等权益流动资产抵押。

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
	银行 哈比卜银行 联盟银行 联合银行 MCB 银行 Faysal 银行	PKR 800,000,000 PKR 2,000,000,000 PKR 2,000,000,000 PKR 666,666,667 PKR 1,000,000,000	
41.	渣打银行	PKR 4,000,000,000	#ST-01 地块，第 19 区，24 号援助计划。位于卡拉奇市，Gulshan-e-Iqbal -F-255 号地块，5.6 英亩，卡拉奇市，SITE。
42.	KASB银行	PKR 400,000,000	1、所有下列地块：1/19, 第 10 区, Korangi 工业园, 卡拉奇；F/255 调查表第 35-P/I-35-L/13 号, SITE 地区, 卡拉奇；Gulshan-e-Iqbal 并网电站, 1 号街，19 区, Gulshan-e-Iqbal, 卡拉奇以及所有现有的及未来的房屋、建筑、工厂、车间、家具、棚屋、电厂、机械、设备等。以及所有上层构造；2、对 KE 公司现有的及未来的电厂、机械、设备、家具、固定设备、电脑、发电机、其他办公设备、工具、附件、存货以及备件等，包括自此之后 KE 公司将会安装的权利在内。
43.	联盟银行	PKR 400,000,000	1、KE 公司现有的或将有的所有原材料库存、半完成、完成产品、包装原料以及在运输中的库存；2、KE 公司所有现有的及未来的本书债务、应收账款，不论是否实际累计或或有负债，不论是否现在到期或将来到期，不论是否在 KE 公司本书中记录，不论是否存在争议或诉讼、不论是否被承认或通过任何文件、协议、说明等证明。
44.	阿斯卡里银行	PKR 666,666,667	无担保文件
45.	KASB银行	PKR 666,666,667	特定固定资产抵押函以及特定机械抵押函
46.	渣打银行	PKR 3,280,000,000	抵押资产包括如下并网电站：(i) Elender Road；(ii) Korangi Creek；(iii) Clifton；(iv) Korangi South；(v) Dhabeji；(vi) Jacob Line；(vii) KDA (132 KV)；(viii) KDA (220KV)；(ix) Maripur；(x) Baldia；(xi)K.E.P.Z；(xii)Surjani 镇及 SITE-1。
47.	巴基斯坦文莱投资公	PKR 2,267,000,000	1、KE 公司为下列公司设置了应收账款以及账户质押函：(a)巴基斯坦文莱公司作为 TFC2 的托管人享有 TFC 持有人的权益以及(b)巴基斯坦文莱公司作为

序号	贷方	抵押担保额度	提供的抵押担保
	司		TFC3 的托管人享有 TFC3 持有人的权益；2、为了取得如下 TFCs 持有人红利而为 TFCs 托管人设立的第一顺位同等权益抵押函：按照 KE 公司发出的账单支付的特定应收账款以及 6 个账户及其存款质押；3、质押的 TFCs 托管人股份情况如下：(a)TFC 2 托管人(为了 TFC2 持有人的权益，价值 PKR 1,600,000,000)、(b)TFC 3 托管人(为了 TFC3 持有人的权益，价值 PKR 667,000,000)。
48.	巴基斯坦文莱投资公司	PKR 29,333,333,334	1、KE 公司为巴基斯坦文莱投资公司作为伊斯兰债券托管人享有伊斯兰债券的权益设置第一顺位同等权益抵押：按照 KE 公司发出的账单支付的特定应收账款以及尾号为 10699, 1590, 0623, 6262, 8083, 9023 的账户及其存款质押；3、为了巴基斯坦文莱公司的权益，KE 公司签署的留置权及抵消权函。任意时间的托收资金均应存入下列账户：伊斯兰债券支付账户：5000-79003562-63 哈比卜银行。

七、标的公司涉及控制权变更的融资情况

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司尚未取得债权人同意的涉及控制权变更的融资情况如下：

1、尚在履行期限内的融资文件

融资文件	须取得的同意方	融资额	融资期
定期融资协议	花旗银行巴基斯坦分行	PKR 2,185,416,632	协议签署之日起 60 个月（签署日为 2016 年 2 月 29 日）
Hermes 支持贷款协议	渣打银行是牵头行和组织行。代表主要贷款人以及 Euler Hermes 以及 FRG	EUR 45,408,599	最长不超过协议签署之日起 10 年（签署日为 2015 年 12 月 22 日）
信托声明/收购承诺（定期赎回及终止）	Pak Brunei 投资公司	价值高达 PKR 22,000,000,000 的伊斯兰债券	直到契据载明的所有义务履行完毕
出口信用保险支持贷款协议	渣打银行	USD 91,500,000	最长不超过协议签署之日起 10 年（签署日为 2015 年 12 月 22 日）

融资文件	须取得的同意方	融资额	融资期
KE 公司与哈比卜银行（作为“担保受托人”以及“代理行”）、联合银行、NIB 银行、费塞尔银行、迪拜伊斯兰银行巴基斯坦分行（合称“融资方”)签署的常规协议	融资方	PKR 7,700,000,000（不包括价值 USD 44,666,845 的信用证贷款）	2019 年 3 月 31 日
KE 公司与联合银行 2015 年 3 月签署的信用证发布和反担保/赔偿协议（未提供详细日期）	联合银行	PKR 2,000,000,000	2016 年 12 月
KE 公司与 Meezan 银行 2016 年 3 月 10 日签署融资租赁协议，2016 年 8 月 15 日更新第二份融资租赁补充协议	Meezan 银行	PKR 500,000,000	未注明

2、履行期限届满的融资文件

融资文件	须取得的同意方	融资额
KE 公司与 MCB 银行 2014 年 2 月 13 日的支持通知书	MCB 银行	1.用于经营融资的信贷安排，价值 PKR 10 亿； 2. 信用证贷款，价值 PKR 5 亿； 3. 服务信用证贷款(在经营融资内)，价值 PKR 2000 万。
KE 公司与 A1 Baraka 银行 2013 年 2 月 27 日的贷款通知函	Al Baraka 银行	1. 信用证（即期&远期），金额为 500,000,000 巴基斯坦卢比，用于开立受益人为独立发电厂/SSGC/PSO/BYCO 以及其它供应商的信用证，用于采购原材料，即石油、零配件、高压线和电缆的采购。本信用证在有要求时可以用于设备采购。 2. 金额为 500,000,000 巴基斯坦卢比的进口赊销，用于仅为石油、零配件、高压线和电缆的采购开立的信用证下的进口文件的放弃。 3. 金额为 500,000,000 巴基斯坦卢比 的本地赊销，用于采购原材料，即石油、零配件、高压线和电缆的采购。
KE 公司与 MCB 银行 2015 年 4 月 30 日的函件	MCB 银行	RF/STF-WC，价值 PKR 15 亿; LC F- I (S) ，价值 PKR 10 亿; LC F/I ，价值 PKR 10 亿; Service LC – F（在经营融资内），价值 PKR 4000 万; 以及 DDAA – F/I ，价值 PKR 10 亿。
KE 公司与渣打银行之间的融资协议（日期不明）	渣打银行	PKR 5,500,000,000。

3、除债权人外，本次交易是否需提前获得标的公司供应商、客户的事先同

意

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司与 GE 公司（即，General Electric International Inc., General Electric Package Power Inc.和 GE Energy Parts International）签署的供应商合同中存在控制权变更需要事前同意的条款。KE 公司已向 GE 公司就本次交易发送了正式文件，并收到了 GE 公司以邮件方式反馈的同意回复。正式的书面回复将于近期送达至 KE 公司管理层。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见,除重组报告书中披露的债权人及上述情况外，KE 公司与主要供应商或客户签订的合同中未发现存在控制权变更需要供应商或客户事前同意或批准的条款。

4、标的公司的控制权变更是否会影响标的公司与客户、供应商、银行金融机构之间的业务关系，是否会对其未来经营产生影响

对 KE 公司取得债权人的同意或批准事宜，根据《股份买卖协议》，交易双方同意将下述内容作为第一批股份交割的先决条件之一:就尚在履行期限内的融资文件，KES 能源公司应取得尚在履行期限内的融资文件项下相关贷款人对本次重大资产购买的同意/批准。就履行期限届满的融资文件，如续期，KE 公司未能促使改动相关控制权变更条款,则应在该等融资文件续期后取得相关贷款人对本次重大资产购买的同意/批准；如未续期，KE 公司应当取得相关担保已经解除的证据以及贷款人的书面确认，说明 KE 公司在该等融资文件项下的所有义务已经完整且令人满意地得到履行。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，假设 KE 公司取得前述债权人及 GE 公司的同意或批准，KE 公司在相关融资文件项下的权利义务、KE 公司与融资方的业务关系以及 KE 公司的业务经营不会因 KE 公司控制权变更而发生变化。相应地，KE 公司在其与主要供应商、贷款方及其他方签订的相关合同项下的权利义务亦不会因 KE 公司控制权变更而发生变化。鉴于 KE 公司为当地重要的电力供应企业，经营稳定性对当地政府和居民均较为重要。预计 KE 公司的控制权变更不会影响其与供应商及其他方的业务关系，亦不会对 KE 公司的业务经营造成不利影响。

综上，在卖方履行有关债权人同意相关的先决条件前提下，KE 公司的控制权变更不会直接影响其与供应商及其他方的业务关系，亦不会对 KE 公司的业务经营造成重大不利影响。

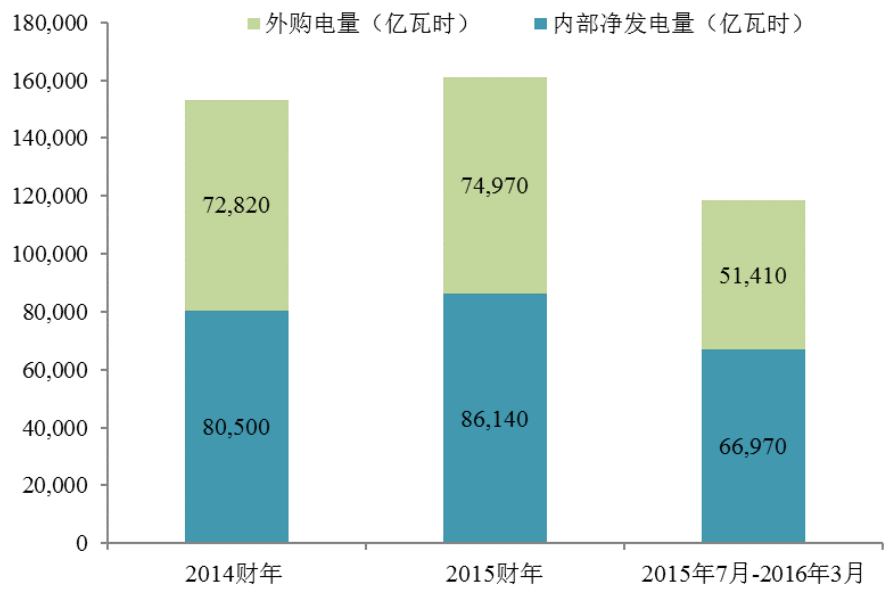
八、标的公司主营业务发展情况

（一）主营业务概况

标的公司是卡拉奇地区具有战略重要性的电力公司，是从事发、输、配售电业务的垂直一体化上市公司，拥有卡拉奇市及其毗邻地区的发电、输电及配电业务许可。标的公司通过五个自有电厂将天然气和其他燃等能源转为电能，经厂内变电站升压至 220kV/132kV 后由输电线路送出至负荷中心，再由输、配电网络逐级降压后销售供给终端用户使用。同时，标的公司还对外采购电力满足用户需求。

标的公司拥有 5 座发电站，装机规模达到 2,243MW，外购电力容量为 1,043MW；拥有约 1,249 公里架空线和电缆线路；拥有 21,817 个各类变电站，19,944 千米配电线路，覆盖面积 6,500 平方千米，通过 28 个配电中心供电给 250 万用户，覆盖人群超过 2,000 万人，为卡拉奇地区能源供应主导者。报告期内，标的公司主营业务情况如下：

KE 公司报告期内发电及外购电情况



数据来源：管理层信息

2014 财年、2015 财年及 2015 年 7 月至 2016 年 3 月，标的公司可供销售电量分别达 153,320 亿瓦时、161,110 亿瓦时和 118,380 亿瓦时，实现营业收入分别为 194,490,228 千巴基斯坦卢比、190,358,954 千巴基斯坦卢比和 133,087,078 千巴基斯坦卢比，整体相对稳定。其中，发电量分别为 80,500 亿瓦时、86,140 亿瓦时和 66,970 亿瓦时，占比分别达 52.50%、53.47%、56.57%；外购电量分别为 72,820 亿瓦时、74,970 亿瓦时和 51,410 亿瓦时，占比分别达 47.50%、46.53%和 43.43%。

（二）标的公司主要经营模式

1、生产模式

（1）发电

标的公司通过电站机组实现发电，主要采用燃气轮机联合循环、高压蒸汽及燃气内燃机等三种发电机组。燃气轮机联合循环发电机组的燃气轮机以燃气作为燃料，产生高温乏烟气体，再由余热锅炉将气体转化为蒸汽并输送至汽轮机实现发电。高压蒸汽发电机组由锅炉产生高温高压蒸汽，从而推动汽轮机来发电。内燃机发电机组将燃料或燃气输入气缸燃烧，将热能转化为机械能进行发电。

（2）输电

输电线路实现了电力的传输与调配，是连接发电和配电的中间环节。标的公司发电站生产的电力通过建成的输电网络传输至同级或下级变电站，输电线路采用架空输电线路和电缆线路两种模式。

（3）配电

标的公司架设的配电网主要采用辐射式、多分段单联络和多分段多联络三种主要接线模式。辐射式接线简单清晰、运行方便、建设投资成本低。当线路或设备故障、检修时，用户停电范围大，但主干线可分为若干段，以减少事故和缩小检修停电范围，但当电源进线故障时，将导致整条线路停电，供电可靠性较差。多分段单联络接线方式则通过一个联络开关，将来自不同变电站（开关站）的两条馈线连接起来，任何一个区段故障，闭合联络开关，将负荷转供到相邻馈线，完成转供。而多分段多联络接线方式，由于每一段线路具有与其相联络的电源，任何一段线路出现故障时，均不影响其它线路段正常供电，使得每条线路的故障范围缩小，提高了供电可靠性和线路利用率。

2、采购模式

（1）外部电力采购

报告期内，标的公司销售电能中超过 40%为外部采购。根据巴基斯坦相关法规规定，标的公司与其他电力企业商定电力购买协议须获得政府监管部门的批准，其功率交换率根据政府相关委员会制定的规则决定并保证任何时刻的需求不会超过指定发电机组所能够提供的发电功率。标的公司同意其他电力企业接入自身输电网络，因接入输电网络需要的额外线路由标的公司负责铺设。

（2）燃料采购

标的公司需要购买天然气和其他燃料以满足电力生产的能源需求。SSGC 是标的公司唯一的天然气供应商。SSGC 与标的公司的燃料供给协议按照一年一签的方式确认供应价格，一般于每年 3 月末签署至下年 7 月 31 日的供给协议。

3、销售模式

标的公司通过自身输电网络将电能输送至卡拉奇各地区，再通过各地区配电

站进行二次分配，最终输送至终端用户（包括政府机构、居民及独立机构）。最终销售额及收入确认按照终端用户所配电表显示确认。

4、盈利模式

标的公司的盈利模式为通过发电、售电盈利，盈利水平与电价收入高度相关。电价收入主要来源于用户支出和政府补助两部分。

（三）主营业务具体情况

1、发电业务

KE 公司拥有 5 座发电站，总装机规模为 2,243MW，主要以天然气和重油燃料为燃料。发电厂的具体情况如下：

发电站名称	装机容量	投产年份	燃料
Bin Qasim 1（BQPS 1）	1,260MW	1983-1996	重油燃料/天然气
Bin Qasim 2（BQPS 2）	560MW	2012	天然气
Korangi CCCP	247MW	2008-2009	天然气
GE Jenbacher SITE（SGTPS 电站）	88MW 完成改造后 97.5MW	2009	天然气
GE JenbacherKorangi（KTGTPS 电站）	88MW 完成改造后 97.5MW	2009	天然气

（1）BQPS1 电站

BQPS1 电站是标的公司最大的电站，也是最早建设的电站。电站有 6 套 210MW 的机组，最早商业运行于 1983 年，最晚商业运行于 1996 年，总容量 1,260MW。机组以天然气和重油为燃料，由锅炉产生高温高压蒸汽推动汽轮机发电，机组平均热效率 32%左右。BQPS1 电站机组设计寿命均为 32 年，目前仍在继续运行。

（2）BQPS2 电站

BQPS2 电站是典型的燃气——蒸汽联合循环电站，位于 BQPS1 电站南侧，商业运行于 2012 年，其中燃气轮机采用 3 台 129.1 MW GE 9171E，余热锅炉采用 3 台容量 177.3t/h，蒸汽轮机采用 1 台 186.8 MW Harbin，总容量 560MW。机

组设计运行年限 30 年。机组采用天然气为燃料，平均效率 47%。BQPS2 电站为 3 拖 1 联合循环机组，3 台燃气轮机发电机组+3 台余热锅炉+1 台汽轮发电机组。机组运行状况良好，系统、设备及布置与国内同类型机组相当。

（3）Korangi CCCP（联合循环电厂）

Korangi 联合循环电厂有 4 台燃气轮机、2 台余热锅炉、2 台蒸汽轮机，总容量 247MW。其中 GT-1、GT-2 最早商业运行于 2008 年，系统效率约 36%，并在 2015 年完成对它们的余热回收改造，使系统效率提升至 45%；GT-3、GT-4 及其余热回收系统 STG-A 于 2009 年商业运行，系统平均效率 45%。

（4）SGTPS 电站

Site Gas Turbine Power Station （SGTPS）电站目前有 32 台 2.739 MW GE JenbacherJGS -620 内燃机，总容量 88MW，商业运行于 2009 年，系统效率 37%。为了提高电厂效率，9.5MW 余热回收系统正在建设中，预计 2016 年完成，电厂整体容量提升至 97.56MW，系统效率 42%。该电站内燃机运行状况良好，余热回收改造未完成。

（5）KTGTPS 电站

Korangi Town Gas Turbine Power Station （KTGTPS）电站与 SGTPS 电站情况类似，目前有 32 台 2.739 MW GE JenbacherJGS -620 内燃机，总容量 88MW，商业运行于 2009 年，系统效率 36%。2016 年新建 9.5MW 余热回收系统，使电厂整体容量提升至 97.56MW，系统效率 41%。该电站内燃机运行状况良好，余热回收改造已完成，132kV 变电站改造还未完成。

2、输电业务

KE 公司业务范围内卡拉奇电网输电网络分为三个电压等级，即 220kV，132kV 和少量的 66kV，合计约 1,249 公里架空线和电缆线路。其中，220kV 线路 20 条（部分为架空/电缆混合线路），架空线路总长度为 323 公里，电缆线路总长度为 14 公里，220kV 线路总长度为 338 公里；132kV 架空（或架空/电缆混合）线路 70 条，其中，架空线路总长度为 611.2 公里，电缆线路总长度为 46 公里，132kV 架空（或架空/电缆混合）线路总长度为 657 公里；66kV 线路 3 条，

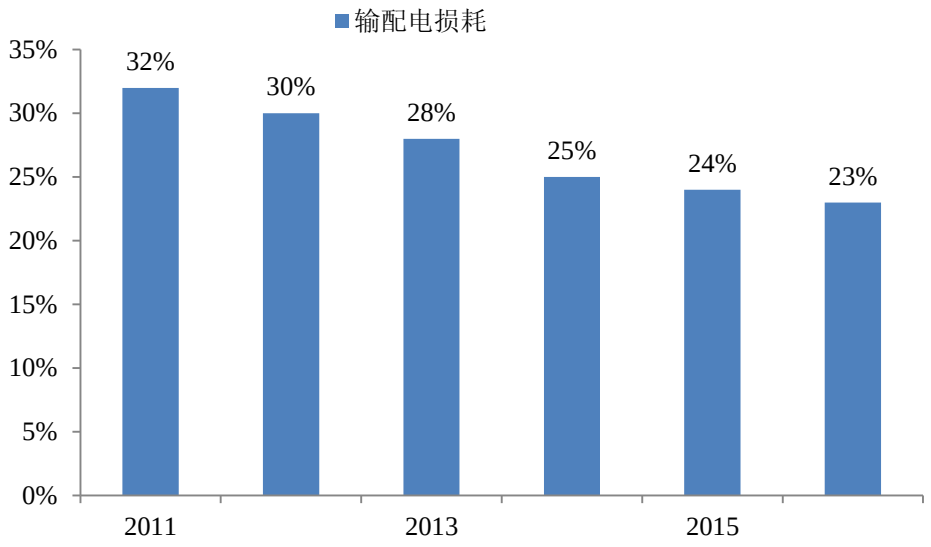
为架空线路共计 149 公里。此外，KE 公司还拥有 64 座变电站，133 台主变压器等输电配套设施。

3、配电业务

KE 公司拥有 21,817 个各类变电站，19,944 千米配电线路，共 11KV/0.4KV 两个电压等级；覆盖面积 6,500 平方千米，通过 28 个配电中心供电给 250 万用户，覆盖人群超过 2,000 万人。

近年来，KE 公司输配电损耗率逐步降低，自 2011 财年的 32%降低至 2016 财年（至今）的 23%，具体情况如下：

KE 公司近年输配电损耗率情况



数据来源：管理层信息

4、外购电业务

由于卡拉奇地区发电需求量大，标的公司自身发电量无法满足实际需求，因此需要从外部购买部分电力。

根据标的公司管理层提供的数据，报告期内标的公司可供销售电量中超过 40%部分是对外采购，采购对象为 NTDC（巴基斯坦国家输配电有限公司）及 IPP（独立发电商）。外购电力具体情况如下：

单位：亿瓦时

项目	2015 年 7 月-2016 年 3 月	2015 财年	2014 财年

内部净发电量	**66,970**	**86,140**	**80,500**
内部净发电量占比	56.57%	53.47%	52.50%
外购电量	**51,410**	**74,970**	**72,820**
外购电量占比	43.43%	46.53%	47.50%
合计可供销售电量	**118,380**	**161,110**	**153,320**

5、营业收入及电价情况

KE 公司的营业收入主要以向工业、商业、居民用户及其他客户供电并收取电费为主，同时包括政府电价补贴等。

（1）营业收入具体情况

标的公司营业收入主要来源于居民用电、工业用电和商业用电。2014 财年、2015 财年及 2015 年 7 月至 2016 年 3 月（未经审计）分别实现营业收入 194,490,228 千巴基斯坦卢比、190,358,954 千巴基斯坦卢比和 133,087,078 千巴基斯坦卢比，具体情况如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项目	2015 年 7 月-2016 年 3 月	2015 财年	2014 财年
销电净额	**118,250,908**	**148,514,246**	**139,112,606**
居民供电	53,136,699	57,185,156	49,506,125
商业供电	21,630,862	35,016,639	32,376,814
工业供电	42,702,937	56,824,957	52,527,714
电价补助（政府补贴）	**14,836,170**	**41,844,708**	**55,377,622**
营业收入合计	**133,087,078**	**190,358,954**	**194,490,228**

按收入结构划分，居民用电收入、工业用电收入及商业用电收入为营业收入的主要构成部分。2014 财年、2015 财年及 2015 年 7 月至 2016 年 3 月，居民用电占营业收入的比例分别为 37.20%、42.97%和 39.93%；商业用电占总营业收入的比例分别为 24.33%、26.31%和 16.25%；工业用电占总营业收入的比例分别为 39.47%、42.70%和 32.09%。此外，标的公司还向卡拉奇核电站、巴基斯坦炼钢厂供电。2014 财年、2015 财年及 2015 年 7 月至 2016 年 3 月，标的公司收到的政府电价补贴分别为 55,377,622 千巴基斯坦卢比、41,844,708 千巴基斯坦卢比和

14,836,170 千巴基斯坦卢比。

（2）电价确定/回拨机制及执行情况

根据巴基斯坦当地法规，KE 公司的电费定价及日常经营受巴基斯坦电力监管局（NEPRA）监管。KE 公司目前执行的多年期电价（MYT）协议由 NEPRA 批准并于 2009 年 7 月 1 日生效，有效期为 7 年。MYT 主要由三个部分组成：基础电价+周期性成本变动调整+年度运维成本调整（基于 CPI），其具体确定机制如下：

项目	具体内容
+ 基础电价	■ 外购电成本（例如 NTDC 及其他 IPP）。 ■ 燃料成本、运行维护成本及折旧 ■ NEPRA 考虑的其他因素：机组效率（气体产生的热值、居民用燃油的转换系数）、输配电损耗
+ 周期性成本变动调整	■ 月度调整：发电燃料成本变动及外购电的燃料成本变动 ■ 季度调整：①输配电损失调整；②外购电的运维成本调整
+ 年度运维成本调整（基于 CPI）	根据“CPI - X”计算调整，X 在 2%-3% 之间波动
= KE 公司收到的电价	实际电价
其中：电价补贴	政府补贴电价
用户电价	用户实际支付的电价

由于 NEPRA 批准的基础电价是根据标的公司机组效率确定，条款规定 NEPRA 不能因为标的公司机组效率的提高降低电价，电价制定机制是鼓励标的公司通过增加发电站的效率，降低输配电损耗，燃料成本的多元化及优化运营维护成本提高盈利空间。同时，标的公司与巴基斯坦政府约定了利润回拨机制，按照规定的基础资产回报率计算，KE 的回报率在达到一定程度后（12%以上），需要将部分利益以电价减免的形式返还给用户，在基础资产回报率为 12%、15%以及 18%时，相应的回拨机制分享水平分别为 25%、50%和 75%。

标的公司不同类型用户的电价标准不同，存在阶梯电价和峰谷电价的定价标准，对不同类型用户有不同的每月最低电费标准。其中，居民用户的电价相对较低，根据每个月用电量的不同决定电价，对于负荷超出标准的用户收取更高电费；

商业用户的电价相对较高，并且有固定电费，即根据负荷量需要每月缴纳的电费；工业用户根据不同供电电压等级和负荷大小有不同的电费标准，也有固定电费，但价格略低于商业用电，且峰谷电差价更大，鼓励错峰用电；农业用户的电价与商业和工业用户相近但固定电费更低。根据电价调整机制，报告期内 KE 公司平均电价整体呈上升趋势，具体构成情况如下：

单位：巴基斯坦卢比/千瓦时

项目	2015 年 7 月至 2016 年 3 月	2015 财年	2014 财年
最终电价	14.56	15.48	16.99
其中：用户电价	12.94	12.08	12.15
补助电价	1.62	3.4	4.84

根据 NEPRA 规定，电价调整机制有效期为 7 年，因此标的公司 2009 年制定的电价调整机制已于 2016 年 6 月 30 日到期。目前，KE 公司已向 NEPRA 提交新的电价调整机制申请。

（四）标的公司管理层情况

KE 公司拥有经验丰富的管理团队，高级管理人员均具有深厚的从业背景，具体如下：

首席执行官，Muhammad Tayyab Tareen: Tareen 先生自 2009 年加入标的公司，曾任职于首席财务官及首席战略官。Tarren 先生拥有 20 余年的管理经验，主要负责跨国公司、涉及业务转型领域、财务管理、规划和业务收购等。现任标的公司首席执行官。

首席财务官，Syed Moonis Abdullah Alvi: Syed Moonis Abdullah Alvi 先生是巴基斯坦特许会计师协会成员。1989 年至 1997 年服务于 KPMG Taseer Hadi & Co 公司，1997 年至 2008 年任 Bi-Industrial 集团财务部主管。现任标的公司首席财务官。

发电和输电负责人，Dale Sinkler: Dale Sinkler 先生拥有 25 年电力行业经验，曾担任 Globeleq 公司东南亚地区的高级副总裁，AES 公司首席执行官。现任标的公司发电和输电负责人。

首席运营官，Asif Saad: Asif Saad 先生拥有超过 28 年化学制造领域工作经验，曾担任巴基斯坦乐天化学有限公司、ICI 巴基斯坦有限公司管理层，担任 Dawood Herules 公司执行董事。现任标的公司首席运营官。

首席供应链官，Eram Hasan: Eram Hasan 先生拥有超过 16 年国际综合管理经验。曾在 Abraaj 集团、可口可乐巴基斯坦瓶装公司、联合利华公司任职。现任标的公司首席供应链官。

首席人力资源官，Muhammad Shoaib Baig: Muhammad Shoaib Baig 先生拥有电信行业、快消品和制药行业超过 18 年的跨国人力资源领导经验。曾在 Telenor 公司、诺华制药任职。现任标的公司首席人力资源官。

首席市场与沟通官，Syed Fakhar Ahmed: Syed Fakhar Ahmed 先生在通讯、媒体关系等方面拥有 18 年的多元化管理经验。曾担任雀巢大中华区创造共享价值负责人及特别项目负责人、雀巢巴基斯坦包括阿富汗地区企业外事主管。之前曾在联合国开发计划署和美国国际开发署的项目、银行、金融和公共部门组织任职。现任标的公司首席市场与沟通官。

（五）主要客户及销售情况

由于标的公司系售电企业，消费客户较为分散，因此并不存在单一客户占比较高的情形。但是，标的公司部分收入来源于政府电价补助收入，占超过 10%，为政府电价补助性质。报告期内，标的公司收入结构情况如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项 目	2015 年 7 月-2016 年 3 月	2015 财年	2014 财年
售电净额（消费者）	118,250,908	148,514,246	139,112,606
电价补助（政府补贴）	14,836,170	41,844,708	55,377,622
营业收入	133,087,078	190,358,954	194,490,228
电价补助占总收入比例	11.15%	21.98%	28.47%

由于巴基斯坦政府逐年减少电价补贴，标的公司对于政府补助的依赖逐年降低，由 2013 财年的 41%下降为 2016 年当期的 11%。由于巴基斯坦政府致力于统一全国电价，电价补贴下降的趋势将会一直延续。与此同时，标的公司通过降低成本及损耗等方式提升了经营效率，使得营业收入有所增加。未来，鉴于卡拉

奇电力需求旺盛，预计随着电费增加及效率提高，预计标的公司的售电收入将进一步提高，对于政府的依赖性将进一步下降。

（六）主要供应商及采购情况

报告期内，标的公司的主要采购商品/服务为其他电力企业生产的电力以及自身发电所需的燃料和天然气。

经核实标的公司与供应商签订的协议，对外购电力费用的确定方式进行了详细说明修正，并就合理性分析如下：

1、外购电力费用的确定方式及合理性

由于卡拉奇地区电力需求旺盛，KE 公司发电量尚无法满足电力需求，因此 KE 公司存在外购电情形，主要供应商为 NTDC 和 IPPs（独立发电商）等，整体上基于发电成本确定采购价格。报告期内，标的公司销售电能中超过 40%部分为外部采购。根据标的公司与供应商签订的协议，购买电力的主要费用由固定费用（Fixed Cost）和变动费用（Variable Cost）两部分组成，其涵义和确定方式如下：

固定费用为供应商发电设备的固定运营费用，确认方式为供应商因向 KE 公司供电产生的每台发电设备固定运营成本乘以最大发电设备数量；

变动费用为供应商发电所需燃料费用，确认方式为除去补贴的每度电发电所需燃料乘以净输出电量。

根据标的公司披露的定期报告，报告期内标的公司外购电供应商情况具体如下：

单位：千巴基斯坦卢比

外部电力供应商	2015 年 7 月-2016 年 3 月	2015 财年	2014 财年
National Transmission and Dispatch Company	28,333,001	45,183,711	53,640,675
Independent Power Producers(IPPs)	10,710,035	23,467,083	26,728,048
Karachi Nuclear Power Plant	1,583,701	2,657,527	2,510,695
Pakistan Steel Mills Corporation (Private) Limited	-	178,828	91,479
总计	**40,626,737**	**71,487,149**	**82,970,897**

根据巴基斯坦相法规，电力行业经营受 NEPRA 监管，标的公司外购电力的费用的制定也需遵守 NEPRA 监管要求。该等外购电力费用的制定符合 KE 公司原多年期电价机制中对外购电力的要求及条件。上述外购电力费用主要由供应商发电成本决定，采取成本加成的方法，并由供应商与标的公司协议约定，具备合理性。

2、原料采购

标的公司需要购买天然气和其他燃料以满足电力生产的能源需求。SSGC 是标的公司唯一的天然气供应商，其与标的公司的燃料供给协议按照一年一签的方式确认供应价格。报告期内标的公司购买燃料和天然气的情况如下：

单位：千巴基斯坦卢比

燃料种类	2015 年 7 月-2016 年 3 月	2015 财年	2014 财年
天然气	28,718,127	30,757,512	31,552,581
热处理炉及其他燃油	11,202,172	29,192,799	32,783,357
总计	**39,920,299**	**59,950,311**	**64,335,938**

（七）产品和服务的质量控制情况

1、发电业务

KE 公司拥有 5 座自有发电站，总装机容量为 2,243MW，主要以天然气和重注为燃料。对发电侧的质量控制指标要为装机容量、排放指标、机组效率、运行可靠性、厂用电率、发电量和利用小时数等。

（1）排放指标

发电厂对周围环境的影响主要为燃烧废气排放产生的污染，因此KE公司的电站排放需满足巴基斯坦的工业废气排放标准。

（2）电站运行效率

机组运行效率高低关系到电站的能源利用率，因此效率高效的机组应优先发电。

（3）电站运行可靠性

电站运行可靠率标志着供电的可靠性，也侧面反映着机组维护情况和机组质量。其计算公式为：

$$可靠率=\frac{总时间-事故停机时间}{总时间}$$

为实现上述指标的控制，KE 公司拟在未来几年通过采取以下措施实现发电业务的指标控制：包括逐步改造老旧机组，以提高机组的发电效率、可靠性、利用小时数，降低厂用电率；新建高效、大容量燃气机组及新建新能源发电厂，提高清洁能源占比等。

2、输电业务

输变电业务的主要质量控制指标为跳闸率：变压器跳闸率和输电线路跳闸率和线损。

标的公司为控制跳闸率，主要采取的措施包括加强变电站和输电线路的运行维护，更换老旧设备以及进行等级改造等。2013 年以来，标的公司已经完成或在建的更新改造电缆工程共 24 项，其中 2013~2014 年度 4 项，2014~2015 年度 7 项，2015~2016 年度 13 项（含开工未完成）。标的公司的跳闸率通过上述措施得到了有效控制。2015 财年变压器跳闸率较 2009 年下降了 60%。2015 财年输电线路跳闸率较 2009 年减少了 21%。

3、配电业务

配电业务的主要质量控制指标为线损率和电能质量等。标的公司的调控中心主要承担旗下所有 11KV 及 0.4KV 电网调度、监控工作，目前采用的方法主要为人工模式，现代化程度相对较低，但该中心已经引入了新的控制系统，通过 GPRS 网络将配电网主变电量信息实时传递至中央控制系统，在调度屏中能实时监控电网运行情况，但该系统的覆盖率仍有待提高。目前，标的公司已经采取加大配电资产投资、建设智能电网、绝缘成束架空电缆（ABC）和技术降损措施等以解决自动化和设备老化问题。

九、标的公司主要固定资产、无形资产情况

（一）主要固定资产情况

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的固定资产为 222,785,066 千巴基斯坦卢比（未经审计）；根据标的公司经毕马威审计的 2015 财年财务报告，截至 2015 年 6 月 30 日，标的公司的经营性固定资产为 198,301,590 千巴基斯坦卢比，主要包括土地、厂房与机器、送电电网设备、送电线路和配电网络等。具体情况如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项目	金额	占固定资产比例（%）
土地与建筑	13,551,858	6.34%
厂场和机械	93,556,692	43.74%
输电网设备	31,959,539	14.94%
输电线	8,226,467	3.85%
配电网络	23,463,722	10.97%
其他	27,543,312	12.88%
总计	198,301,590	100.00%

（二）主要无形资产

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的无形资产为 35,443 千巴基斯坦卢比，金额相对较小，主要为计算机软件及商标专利等知识产权。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司拥有的知识产权情况如下：

1、2014 年 1 月 21 日以 KE 公司名义登记第 39 类关于电和配电服务的商标“KE”的申请；

2、2014 年 1 月 21 日以 KE 公司名义登记第 09 类关于控制电流的装置、设备和电缆的商标“KE”的申请；

3、2014 年 1 月 21 日以 KE 公司名义登记第 39 类关于电和配电服务的商标“KE Energy That Moves Life”的申请；

4、2014 年 1 月 21 日以 KE 公司名义登记第 09 类关于控制电流的装置、设备和电缆的商标“KE Energy That Moves Life”的申请。

其中，第 39 类和第 9 类 KE 公司的标志仍在登记当中，因此登记证明仍未发布。第 16 类商标“AZM 标志”已收到审查员对诉因通知的回应，预期申请或诉因通知未决不会对 KE 的业务造成任何重大不利影响。

（三）不动产相关情况

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司租赁土地合计 412 宗，其中长期租赁（Leased）土地 110 宗，占总租赁土地数量的 26.70%，该等土地不存在权属瑕疵；302 宗土地存在较低的被剥夺的风险（risk of dispossession），占 KE 公司租赁土地总数的 73.30%。但根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的意见，被剥夺的风险较低。具体情况如下：

类型	数量	剥夺风险	救济措施
租赁土地			
适当租赁的土地（Leased）	110	该等文件是有效的权利文件并产生土地登记的权益。该等土地有极低的或者不存在被剥夺的风险。	
租约到期的土地（Lease expired）	46	该等土地被剥夺的风险较低。	1882 年的财产转让法第 116 条规定了租约到期后继续占有财产的后果。该条规定如果财产的承租人在租约到期后仍继续占有财产的，而出租人或其法定代理人接受承租人的承租或者同意承租

类型	数量	剥夺风险	救济措施
			人占有财产，则该项租赁应根据具体情况被视为每年或每月续租。鉴于上述，如果上述要求被满足，KE 公司可以被视为原租约到期后续租。此外，KE 公司也可以请求出租人履行续租协议。
未登记的租赁（已到期）（Unregistered lease (expired)）	6	该等土地被剥夺的风险较低。	考虑到 KE 公司实际占有该等土地，KE 公司可以借此寻求上述救济。
分配土地			
有分配函土地（Allotted）	102	该等土地被剥夺的风险较低。	巴基斯坦法院在公布的判决中认定如果分配机构意图取消/修改分配函/命令，其应遵循自然正义原则。即法院要求在取消/修改分配函/命令之前，被分配人应当得到事先通知。鉴于上述，在未得到事先通知以及行使听证权利之前，KE

类型	数量	剥夺风险	救济措施
			公司拥有的分配权利不能被取消/修改。如果分配机构取消/修改了分配函/命令(无论是否事先通知)，KE 公司可以寻求法院以禁令方式制止其取消命令/剥夺。KE 公司也可以请求分配机构履行租约。此外，在分配机构拒绝的情况下，KE 公司也有权单独寻求法院指令分配机构/有关机构履行其和KE公司在分配函/命令项下的租约。
占有性质土地			
有占有函的土地（Possession letter）	29	该等土地被剥夺的风险较低。	根据法律，除法律正当程序之外，如果任何人未经其同意被剥夺了财产，其有权恢复占有。或者，如有任何一方意图剥夺KE公司对土地的占有，KE 公司

类型	数量	剥夺风险	救济措施
			可以寻求法院干预以制止该等行为并依法判定此案件。另外，KE 公司可以请求有关机构允许 KE 公司占有土地，履行其与 KE 公司的租约。
只有政府机构信件的土地（Correspondence）	83	该等土地被立即剥夺的风险较低。	同上。
有权利记录和分配函的土地（Record of rights and Allotment）	9	该等土地被剥夺的风险较低。	根据证据法，该等文件作为公开文件推定为真实的。因此，KE 公司在出具分配函的有关机构作出不利行为时可以以此为理由寻求救济。KE 公司也可以请求分配机构履行其与 KE 公司的租约。
只有权利记录的土地（Record of rights）	1	该等土地被剥夺的风险较低。	
其他土地			
有第三方电网的土地（3rd party grids）	4	该等土地被剥夺的风险较低。	KE 公司对该等土地不具有权益，仅通过协议对其上电网拥有维护运营的权利。

类型	数量	剥夺风险	救济措施
未提供证明文件的土地（No documents provided）	5	无法评估该等土地的风险	
小计	**395**		
租赁财产			
租赁财产（Rented Properties）	9	该等土地有极低的或者不存在被剥夺的风险。	KE 公司对该 8 宗土地享有租用权。
已到期的租赁协议（Expired Rent Agreement）	8	假设 KE 持续支付租金，该等土地被剥夺的风险较低。	该等租用协议已到期且在法定所有权人同意的情况下可以续签协议。
小计	**17**		
合计	**412**		

1、租赁土地共计 162 宗，其中 110 宗为适当租赁的土地，该等土地不存在权属瑕疵；其余 52 宗土地存在租约到期的情形。根据巴基斯坦相关法律规定，如果财产的承租人在租约到期后仍继续占有财产的，而出租人或其法定代理人接受承租人的承租或者同意承租人占有财产，则该项租赁应根据具体情况被视为每年或每月续租。鉴于上述，如果上述要求被满足，KE 公司可以被视为原租约到期后续租。此外，KE 公司也可以请求出租人履行续租协议。

2、有分配函的土地共计 102 宗，虽然分配函不是权利文件，但是 KE 公司还是可以依此主张权利。巴基斯坦法院在公布的判决中认定如果相关机构意图取消/修改分配函，其应遵循自然正义原则。即法院要求在取消/修改分配函之前，被分配人应当得到事先通知。鉴于上述，在未得到事先通知以及行使听证权利之前，KE 公司拥有的分配权利不能被取消/修改。

3、占有性质土地共计 122 宗，KE 公司就该等租赁土地取得了占有函件、相关政府部门的通信函件及占有记录等一系列证明文件，虽然这些文件不属于权利文件，但是可以证明 KE 公司占用该等土地或该等利益。如有任何一方意图剥夺 KE 公司对该等土地的占有，KE 公司可以依此寻求救济。

4、租用土地为 17 宗，其中 9 宗土地租约已到期，该等租用协议已到期且在法定所有权人同意的情况下可以续签协议。由于 KE 公司占有土地，如果 KE 公司持续支付租金，该等土地被剥夺的风险较低。

5、其他土地共计 9 宗，其中 4 宗土地为第三方所有，KE 公司在该土地上架设了电网及相关设施，根据协议有权使用该等土地；其余 5 宗土地无任何文件。

综上，鉴于 KE 公司租赁的 302 宗土地被剥夺的风险较低，且如果 KE 公司被剥夺上述土地的，其有权依据相关租约、分配函、占有函件、相关政府部门的通信函件及占有记录等相关证明文件寻求救济措施，仅有 5 宗未提供证明文件的土地（No documents provided）尚无法明确，该等土地占 KE 公司占有和使用土地的比例相对较低，因此，该等土地瑕疵不会对 KE 公司的生产运营造成重大影响。

有关标的公司不动产的具体明细请详见“附录 1：标的公司不动产的情况”。

十、标的公司债务情况

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的负债情况（未经审计）如下：

单位：千巴基斯坦卢比

项目	金额	占比
流动负债：		
一年内到期的长期借款	2,800,610	1.35%
应付及其他应付款	84,578,229	40.91%
预提费用	5,492,005	2.66%
短期借款-已担保	28,351,715	13.71%
应付短期押金	7,383,013	3.57%
预计负债	9,978	0.00%

非流动负债：		
长期工程融资	21,765,538	10.53%
长期借款	4,584,214	2.22%
应付长期押金	7,315,885	3.54%
员工退休福利	5,282,610	2.56%
递延收入	17,341,253	8.39%
递延所得税负债	21,847,972	10.57%
负债合计	**206,753,022**	**100.00%**

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司负债总额为 206,753,022 千巴基斯坦卢比，其中流动负债为 128,615,550 千巴基斯坦卢比，占比 62.21%；非流动负债为 78,137,472 千巴基斯坦卢比，占比 37.79%。

标的公司流动负债主要由应付及其他应付账款和短期借款-已担保构成。应付及其他应付款主要包括电力及发电所需燃料及天然气购买发生的采购费用。短期借款-已担保主要为短期融资款和 KE Azm Sukuk 认证。短期融资款是由商业银行提供的，利率为 1 到 3 个月 KIBOR 加 0.50%至 3.00%。KE Azm Sukuk 认证主要包括支付给公众的应付款、净交易成本以及赎回和/或支付利润等的应付款。

标的公司非流动负债以长期递减伊斯兰债券和递延所得税负债为主。2015 财年，标的公司发行了价值 22,000,000 千巴基斯坦卢比的伊斯兰债券，主要用于偿还长期融资款。扣除交易费用后，标的公司净得 21,527,233 千巴基斯坦卢比。伊斯兰债券的回报率为 KIBOR 加 1%，自发行日之后的第 27 个月末起的 20 个季度里分期付款赎回，即 2017 年 6 月开始分期付款。

标的公司的负债中，应付及其他应付款和短期借款-已担保规模最大，分别占负债总额比率的 40.91%和 13.71%，其具体明细如下：

单位：千巴基斯坦卢比

应付及其他应付款	**金额**
购买电力	40,172,964
购买燃料	23,428,025
应计费用	2,672,811

客户预付款	2,728,010
其他	15,576,419
总计	**84,578,229**

单位：千巴基斯坦卢比

短期借款	**金额**
桥式融通	-
应付票据	4,183,147
短期融资	14,173,692
短期贷款	-
结构化发票融资	4,347,686
KE Azm Sukuk 认证	5,110,648
其他	536,542
总计	**28,351,715**

十一、标的公司业务资质情况

标的公司从事现行业务已经获得了以下许可、证照、登记、核准、同意或豁免等业务资质（以下合称“业务资质”）：

1、发电许可证：KE 公司在 2002 年 12 月 18 日取得了编号为 GL/04/2002 的发电许可证，有效期为 25 年。

2、输电许可证：KE 公司于 2010 年 6 月 11 日取得编号为 TL/02/2010 的输电许可证，有效期为 20 年。

3、配电许可证：KE 公司于 2003 年获得编号为 09/DL/2003 的配电许可证，有效期为 20 年，获得配电业务资质。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，根据上述许可证中的条款，KE 公司已经从 NEPRA 处取得了履行其作为发电、输电以及配电公司义务所需的批准。

十二、关于本次交易标的重大诉讼、仲裁及行政处罚

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司诉讼标的额超过上海电力最近一年经审计的净资产 0.05%或者诉讼标的额未超过上海电力最近一年经审计的净资产 0.05%但是其判决结果对 KE 公司可能产生重大影响的重大诉讼、仲裁合计 12 宗，累计涉案金额超过 5 亿美元。其中，涉及其他方因私有化相关事项诉巴基斯坦政府的诉讼为 2 宗，涉及与 NEPRA 纠纷的诉讼为 5 宗，涉及与 SSGC 纠纷的诉讼为 2 宗，涉及税务纠纷的诉讼为 3 宗。

（一）涉及私有化的相关诉讼

信德省高等法院目前正在审理一个合宪性审查诉状“KESC 工会诉巴基斯坦政府等”（民事诉状编号为 2005 年第 1511 号），而最高法院也正在审理一个合宪性审查诉状 “Jamat-e-Islami 诉巴基斯坦政府等”（民事诉状编号为 2015 年第 59 号），两者都对 KE 公司私有化的合法性提出了异议。其中，KESC 工会向法院提出反对 KE 公司私有化的申请。2010 年 4 月，法院作出临时裁决，裁定 KE 公司财团成员未得法庭许可，不得转让 KE 公司股份。具体情况如下：

1、KESC 工会诉巴基斯坦政府等

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见及补充说明，KE 公司工会（即 KESC 工会）向信德省高等法院提交诉状（民事诉状编号为 2005 年第 1511 号），对 KE 公司私有化提出异议。法院于 2010 年 4 月 28 日作出临时裁决，裁定 Hasan Associates 财团成员转让其持有的 KE 公司股份应当遵守法院的命令。即，如果法院认定 Hasan Associates 财团成员的该等转让旨在违反私有化协议，法院将限制 Hasan Associates 财团成员转让其持有的 KE 公司股份， Hasan Associates 财团成员不得进行该等转让。但是，基于当前情况，Hasan Associates 财团成员并非在转让其持有的 KE 公司股份之前必须取得法院批准。（“it may be observed that any transfer of the shares in any of the consortium members would always be subject to the orders of the Court and if the Court comes to conclusion that such transfer or transaction aims at to breach the original agreement, it will be met with all the consequences and subsequent purchaser of the shares in any of consortium member company to be notified of such limitation and restriction as made

by the Court by virtue of this order”）

2016 年 10 月中旬，KE 公司工会根据上述命令向法院申请中止 KE 公司股份的转让，并将上海电力追加为被申请参与方。法院于 2016 年 11 月 3 日举行了听证会，未作出任何裁决以中止 KE 公司股份转让，亦未追加上海电力为诉讼参与方。法院认为，目前没有依据表明上述临时裁决被违反或者可能被违反。根据私有化协议第 5.3 条约定，如果取得交易不会影响巴基斯坦国家安全利益的证明，Hasan Associates 财团成员在私有化协议截止日起三年后方可转让 KE 公司控股权。

2、Jamat-e-Islami 等诉巴基斯坦政府等

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，Jamat-e-Islami（自然人）等基于宪法请愿 2005D-1511 向巴基斯坦最高法院提交合宪性诉状（诉状编号为 2015 年第 59 号），对巴基斯坦政府批准 KE 公司的私有化提出异议，并请求撤销私有化。目前该案尚待法院作出裁决。该诉讼主要与 KE 公司私有化相关，与本次股份转让不存在直接关系。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师提供的法律审查意见，认为“上述诉讼的原告（即 KESC 工会和 Jamat-e-Islami）胜诉的可能性较低”。

根据交易双方签署的《股份买卖协议》，上海电力在《股份买卖协议》中已将“卖方书面确认不存在基于宪法请愿 2005D-1511 等通过任何命令来禁止交割的发生”，作为第一批股份的交割的先决条件之一。

（二）涉及与 NEPRA 纠纷的诉讼

KE 公司与 NEPRA 的纠纷主要包括涉及用户电表租金、银行手续费、电价差额补贴及回拨机制等事项，除电价差额补贴的诉讼外，其他诉讼尚未有具体涉案金额。根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，法院就涉及 NEPRA 的诉讼目前均作出了临时裁决，且临时裁决均支持了 KE 公司的主张或有利于 KE 公司。

（三）涉及 SSGC 纠纷的诉讼

KE 公司与 SSGC 的纠纷的诉讼主要系由于“循环债”等问题导致。“循环债”在巴基斯坦是一个普遍问题，主要产生原因为政府的补贴，从而导致标的公司对政府以及其关联公司的应收账款和应付账款产生影响。为降低上述风险，交易对方将促使 SSGC 和公司通过公平友好的方式解决纠纷。

（四）涉及税务纠纷的诉讼

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司涉及的重大税务案件有 3 宗，具体情况如下：

（1）2012 年，Federal Board of Revenue（即巴基斯坦联邦税务委员会，以下简称“FBR”）向信德省高级法院提交诉状（诉状编号为 2012 年第 210 号），FBR 对 FBR 上诉审查处使用的 KE 公司非审计报告中的数据以及将补贴从营业额中排除的公允性提出了异议，诉讼标的额约合 0.13 亿美元。虽然 FBR 作出了不利于 KE 公司的决定，但是 KE 公司已向法院提出了上诉。

（2）2012 年，FBR 向信德省高级法院提交诉状（诉状编号为 2012 年第 560 号），FBR 称 KE 公司没有就其从巴基斯坦政府收取的电费缴纳税款，诉讼标的额约合 2.09 亿美元。法院于 2012 年 5 月 21 日作出临时裁决，暂停了 FBR 的诉因通知。

（3）2009 年，City District Government Karachi（即卡拉奇城市区域政府，以下简称“CDGK”）及 Karachi Metropolitan Corporation（即卡拉奇大都会公，以下简称“KMC”）向信德省高级法院提交诉状（诉状编号为 2009 年第 580 号），就入市税及土地相关索赔提起诉讼，诉讼标的额约合 0.53 亿美元。法院中止了 SDGK 及 KMC 的诉求。

根据 KE 公司公开披露信息，报告期内 KE 公司不存在受到税务部门重大处罚的情形，但 KE 公司存在与税务部门的纳税争议，并正在通过诉讼方式解决。

综上，KE 公司报告期内不存在受到税务、环保部门重大处罚的情形，KE 公司涉及的相关税务争议诉讼目前仍在审理中，法院尚未作出正式裁决。其中两宗诉讼的诉求已被法院暂停、中止，剩余一宗诉讼涉及金额仅为 0.13 亿美元。因此，上述税务相关诉讼预计不会对标的公司生产经营造成重大影响。

有关标的公司重大诉讼的具体明细请详见“附录 2：标的公司诉讼的情况”。

十三、关于本次交易标的的环境保护情况

根据 2014 年颁布的《信德省环境保护法》规定，项目开发者除非提交初步环境审查或环境影响评估，否则不得开始施工或经营。环境影响评估适用于可能造成“不利环境影响”的情况。标的公司建设运营电站需要提交环境影响评估。根据环境影响评估的要求，标的公司需要进行数据收集、定性和定量影响预测、可选项对比、防止、减缓和补偿措施评估、环境管理和培训计划的制定、监控安排以及其他法规规定内容。标的公司向环保局提交环境影响评估和环境计划。在收到环保局批准确认后可以开始经营。根据《环境法》第 11（1）条，任何人不得排放或释放或允许排放或释放超出 2001 年《国家环境质量标准规定（行业自我监控和报告）》确定的国家环境质量标准数量、浓度或水平的废水、废物、空气污染物或噪音。所有工业单位（包括从事发电业务单位）需及时向环保局提交规定格式的环境监测报告。环境监测报告必须以经过认证的环境实验室的测试报告为依据。实验室不得为该工业单位的关联公司或企业。

根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师出具的法律审查意见，根据巴基斯坦环境保护相关法律的规定，KE 公司采取的措施情况如下：

（1）根据巴基斯坦《信德省环境保护法》、《锅炉和压力容器条例》及《工厂法》中适用于工厂的卫生和安全标准，KE 公司已经就保护工人及电厂经营的卫生和安全采取了充分的措施。

（2）根据巴基斯坦《信德省环境保护法》的相关规定，KE 公司应当提交环境影响评估报告，否则不得动工建设或经营项目。KE 公司符合此项要求。

（3）根据巴基斯坦《信德省环境保护法》的相关规定，KE 公司应当提交环境计划并申请环境保护局确认其符合环境影响评估报告批准的条件，在收到前述确认之后，建设项目方可开工。KE 公司已经按照规定履行环境计划相关程序。

（4）根据巴基斯坦《信德省环境保护法》的相关规定，受限于该法以及根据该法制定的法规或规章的规定，任何人不得排放、制造或者允许排放、制造超过《国家环境质量标准规定（行业自我监控和报告）》规定的废水、废物、废气或噪音的数量、浓度或水平。KE 公司符合此项要求。

（5）根据《国家环境质量标准规定（行业自律监控和报告）》的相关规定，

KE 公司应当提交符合特定要求的环境监测报告。KE 公司符合此项要求。

KE 公司不存在违反巴基斯坦现行有效的环境保护相关法律规定的情形。

综上，KE 公司依照巴基斯坦环境保护相关法律采取了必要的措施，不存在违反巴基斯坦环境保护相关法律规定的情形，也不存在被环保部门重大处罚的情形。

第四节 交易标的估值情况

本次交易，上市公司聘请第三方机构德勤上海对标的资产进行估值，并以经国家电投备案的估值报告的确定的估值结论为基础，在竞价的基础上由交易双方谈判协商确定，KE 公司 66.40%股权的可支付对价为 17.70 亿美元，同时上市公司视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励金合计不超过 0.27 亿美元。本次交易具体分两步完成。其中，第一步阶段交易股份为 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份，支付对价及奖励金最高为 16.62 亿美元；第二步阶段交易股份为 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份，支付对价按照 EBITDA 相应的估值倍数计算确定。本次交易的具体估值情况如下：

一、交易标的估值基本情况

（一）交易估值及定价情况

KE 公司是卡拉奇最具有战略重要性的电力公司，亦是从事发、输、配售电业务的垂直一体化上市公司。根据德勤上海出具的《估值报告》，本次估值基准日为 2016 年 3 月 31 日，根据本次估值目的和估值对象的特点，以及估值方法的适用条件，分别选择市场法、收益法和改良成本法进行估值，经综合多种估值方法估值，KE 公司 66.40%股权价值为 17.43-18.50 亿美元。

上述《估值报告》已经国家电投备案。经公司与交易对方协商，KE 公司 66.40%股权的交易价格为 17.70 亿美元（折合人民币 118.87 亿元），同时上市公司将视情况给予交易对方奖励金合计不超过 0.27 亿美元（折合人民币 1.81 亿元）。详见“第一节 本次交易概况”或“第五节 本次交易合同”相关部分。

（二）估值方法选取理由及说明

企业价值的基本估值方法主要有收益法、市场法和资产基础法。在估值方法的选取过程中，主要考虑经济行为所对应的估值目的和确定的价值类型，综合企业的经营和资产情况、特点，以及委托方的要求和资料、参数来源等因素，选用适用的估值方法。

1、收益法

收益法是指通过将估值对象预期收益资本化或折现以确定估值对象价值的估值方法。它是根据企业未来预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，计算出企业价值，并在企业价值的基础上对净负债进行调整，得出股东全部权益的估值价值。

2、市场法

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的一种估值方法。

3、成本法

成本法也称资产基础法，是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础，合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定估值对象价值的估值方法。

本次估值目的是收购股权。就本项目而言，由于标的公司大部分电站、输电资产均有稳定的运营往绩，且标的公司自身为上市公司，因此收益法和市场法均为较为合适的估值方法。决定市场法是否具有参考价值的关键因素是能否收集到与估值相关且有效的信息资料；同时，由于电站的运营期有限，电价收入、利润和现金流都比较稳定，因此收益法为较优的估值方法，更具可靠性。传统资产基础法重点关注的是企业的各单项资产价值，并未充分考虑到资产整合后的协同效应，因此并不适合作为本次估值的主要估值参考，但基于私募基金早先购买股权的对价辅以私募投资基金一般所需内在收益率，即改良成本法，可对此次交易对价的合理性进行交叉性检验。

综上，收益法为本次估值采用的主要方法，辅以市场法、改良成本法进行交叉验证。

（三）估值假设前提

估值报告及估值结果的成立，依赖于以下估值假设：

1、基本假设

（1）交易假设。交易假设是假定所有待估值资产已经处在交易过程中，估值师根据待估值资产的交易条件等模拟市场进行估价；

（2）公开市场假设。公开市场假设是假定待估值资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的；

（3）被估值企业经营所遵循的国家及地方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；

（4）针对估值基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

（5）假设被估值企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务。能保持被估值企业正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现；

（6）假设被估值企业完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

（7）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；

（8）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、方式与目前方向保持一致；

（9）假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化；

（10）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；

（11）根据资产估值的要求，认定这些假设条件在估值基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论

的责任。

2、具体假设

本估值报告及估值结果的成立，依赖于以下商业条件，包括但不限于：

（1）燃气供应协议（GSA）：需要透过燃气供应协议或其他解决方案，保证对 KE 公司的供气量充足；

（2）多年期电价机制（MYT）：新 MYT 的条款本质上跟已经到期的 MYT 一样或更优；

（3）三角债：寻求买卖双方同意的解决方案，妥善解决三角债问题。

（四）收益法估值假设、过程与结论

1、收益法估值假设

（1）技术边界条件

本次估值中所采用的收益法下经营现金流预测的技术边界条件由上海电力设计院有限公司提供。主要假设如下：

①预测期内的峰值负荷复合年增长率为 9%；

②新建 5 台 9F 级燃气机组、700MW 燃煤电站和 1200MW 燃煤电站；

③除了已签署的 TP-1000 输电网计划，新增 TP-2 和 TP-3 计划，以达到扩建容量的需求；

④投资配电网的两大驱动因素为降低线损和扩容以满足负荷增长需求。

（2）折现率

折现率的计算为每种资本的成本乘以占总资本的比例，继而相加所得：

WACC=(E/V）×Re+（D/V）×Rd×(1-Tc)

其中：

WACC=Weighted Average Cost of Capital（加权平均资本成本）

Re = 股本成本

Rd = 债务成本

E = 公司股本的市场价值

D = 公司债务的市场价值

V = E + D

E/V = 股本占融资总额的百分比

D/V = 债务占融资总额的百分比

Tc = 企业税率

下表为本次估值收益法项下 WACC 的计算：

分项	折现率计算
市场股权投资风险	17.5%
标的公司股权投资成本	17.5%-19.5%
税后债务成本	6.1%
债务比率	44.3%
折现率	12.4%-13.6%

注：假设可比公司的债务比率平均值为标的公司的目标债务比率。

2、收益法估值结论

以 2016 年 3 月 31 日为估值基准日，KE 公司 66.40%股东权益的估值测算情况如下：

项目指标	下限	上限
加权资本成本	13.6%	12.4%
终端增长率	2.5%	2.5%
FCFF 现值	9.78 亿美元	11.26 亿美元
终值现值	18.24 亿美元	24.67 亿美元
企业价值	28.03 亿美元	35.93 亿美元
净负债	8.07 亿美元	8.07 亿美元

项目指标	下限	上限
或有负债	N/A	N/A
股权价值（100%）	19.96 亿美元	27.86 亿美元
占股比例	66.40%	66.40%
购买价格	13.25 亿美元	18.50 亿美元

其中，加权平均资本成本为平均风险投资项目所要求收益率，用以对未来现金流进行折现；FCFF 现值为未来 15 年现金流经折现率折现后的总和；终值现值为终值（由终端增长率加权资本成本、预测期内最后一年自由现金流计算所得）经折现率折现后的现值。

经估值测算，KE 公司 66.40%股东权益的估值价值为 13.25-18.50 亿美元。

（五）市场法估值假设、过程与结论

市场法估值根据以下原则：同处一个行业，受相同经济因素影响；企业业务结构和经营模式类似；企业成长性可比、增长能力相当。依据以上基本原则，选取中东及东南亚规模以上的 3 家电力行业上市公司展开比较，具体情况如下：

市场可比公司及估值（截至 2016 年 3 月 31 日）

可比公司	所在国	业务领域	可比因素	EV/ EBITDA
Hub Power Company	巴基斯坦	发电	本国能源行业龙头，市场价值可比。	8.19
Tata Power	印度	发输配电	NEPRA在设计其电价结构大部分借鉴了邻国印度，因此能源行业体系可比。	6.34
Tenaga Nasional Berhad	马来西亚	发输配电	受制于巴基斯坦及南亚区域内有限的可比公司，我们将筛选范围扩充至东南亚发展中国家中与标的公司业主领域完全可比，即同时覆盖发电、输电和配电的公司。	7.63

以市场可比公司为参考基础，标的公司 66.40%股权的估值价值如下：

EV/EBITDA（平均值）	目标公司未来12个月预期EBITDA（亿美元）	流动性折扣因子	企业价值（亿美元）	净负债（亿美元）	100%股权价值（亿美元）	66.40%股权价值（亿美元）
7.39	4.89	5%	34.31	8.07	26.24	17.43

		0%	36.12	8.07	28.05	18.63

注：市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。市场流动性折扣（DLOM）是对流动性较强投资的流动性受损程度的量化指标。考虑到 KE 公司的上市流通股只占 7.3%，加上巴基斯坦股票市场的流动性较低，市场法估值考虑了 0-5%的流动性折扣因子，以此反映市场流动性的缺失。

本次估值市场法下采用 EV/EBITDA 作为估值倍数，主要原因如下：

1、由于目标公司存在三角债问题、法律及税务纠纷，相比直接与股权价值挂钩的倍数（如市盈率、市净率等），使用 EV/EBITDA 能先计算企业价值，然后对净负债作出相关的调整，最后计算出股权价值；

2、EBITDA 剔除了利息、折旧与摊销和税金的影响，因此不会受到可比公司的在这些方面的特殊情况影响。反观市盈率使用净利润作为估值的基础，估值机构计算可比公司的净利润时可能要作出正常化调整。

基于市场可比上市公司分析，上述 3 家同类上市公司 EV/EBITDA 平均值为 7.39，目标公司未来 12 个月预期 EBITDA 为 4.89 亿美元，由此得出标的公司整体企业价值为 34.31-36.12 亿美元之间，扣除 8.07 亿元净负债，标的公司 100%股权价值为 26.24-28.05 亿美元，对应标的公司 66.40%股权价值区间为 17.43-18.63 亿美元。

（六）改良成本法的估值结论

根据前文所述 35.72%股权价值的估值区间倒向推算，KE 公司 100%股权价值的估值区间为 23.09-29.82 亿美元，66.40%股权价值的估值区间为 15.33-19.80 亿美元。

（七）估值结论

德勤上海对 KE 公司 66.40%股东权益采用收益法在估值基准日 2016 年 3 月 31 日的估值结论为 13.25-18.50 亿美元；采用市场法在估值基准日 2016 年 3 月 31 日的估值结论为 17.43-18.63 亿美元；采用改良成本法估值测算 KE 公司 66.40%股东权益的估值价值为 15.33-19.80 亿美元。综合考虑 KE 公司实际情况及特点，结合多种估值方法下估算结果，标的公司 66.40%股东权益的最终估值

价值为 17.43-18.50 亿美元。

二、本次交易估值的合理性分析

（一）标的公司的账面价值、本次评估增值率等数据

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的账面价值、本次评估增值率情况如下：

单位：亿美元

项目	账面值	估值	估值增值率
KE 公司 100%股东权益	14.42	26.24-27.86	81.97%-93.20%
KE 公司 66.40%股东权益	9.57	17.43-18.50	82.13%-93.31%

注 1：美元对巴基斯坦卢比的汇率来源于 Wind，系截至 2016 年 3 月 31 日的汇率（1 美元=104.7548 巴基斯坦卢比）。
注 2：上述账面值为 KE 公司截至 2016 年 3 月 31 日基于巴基斯坦会计准则形成净资产账面价值。

经与交易对方多次谈判协商,双方同意本次交易价格约定为 KE 公司 66.40%股份的可支付对价为 17.70 亿美元，即最终本次评估增值率情况如下：

单位：亿美元

项目	账面值	估值	估值增值率
KE 公司 66.40%股东权益	9.57	17.70	84.95%

注 1：美元对巴基斯坦卢比的汇率来源于 Wind，系截至 2016 年 3 月 31 日的汇率（1 美元=104.7548 巴基斯坦卢比）。
注 2：上述账面值为 KE 公司截至 2016 年 3 月 31 日基于巴基斯坦会计准则形成净资产账面价值，并乘以相应的 66.4%股份比例。

（二）请结合标的公司当前在巴基斯坦证券交易所的股价情况，说明本次交易评估作价的合理性

与当前巴基斯坦证券交易所的估价情况对比，本次交易的评估增值情况如下：

2016 年 3 月 31 日				2016 年 11 月 11 日			
每股价（卢比）	每股价（美元）	每股价（估值）（美元）	增值率	每股价（卢比）	每股价（美元）	每股价（估值）（美元）	增值率
7.10	0.06778	0.09653	42.42%	9.17	0.08752	0.09653	10.29%

注：美元对巴基斯坦卢比的汇率来源于 Wind，系截至 2016 年 3 月 31 日的汇率（1 美元=104.7548 巴基斯坦卢比）以及截至 2016 年 11 月 11 日的汇率（1 美元=104.7753 巴基

斯坦卢比）。

本次估值合理性说明如下：

本次交易标的为 KE 公司的 66.40%股权，系控股股权。在巴基斯坦证券交易市场流通的股权少于 10%，为少数股东股权。相对少数股东，控股股东能绝对保证对 KE 公司的高管任命和经营决策。因此控股股权价格一般高于少数股权价格，其价差为控制权溢价。根据金融数据公司 FACTSET 发布的控制权溢价 2016 年第一季度报告，电力、气和废物处理行业的控制权溢价范围为 0.0% - 159.1%，平均值为 42.0%。考虑到 KE 公司系巴基斯坦证券交易所上市公司，截至 2016 年 3 月 31 日的增值率保持在 42.42%，即本次交易的估值区间所隐含的溢价位于该行业控股权溢价平均值附近，因此，估值结果基本合理。

综上，本次交易的估值结果较标的公司目前股价对应的市值的增值率不超过 10%，具备控制权溢价特征，基于市场价值及控制权溢价等因素判断，本次交易的估值结果具备合理性。

三、董事会对本次交易标的的估值合理性及定价公允性的分析

（一）关于估值机构的独立性、假设前提的合理性、估值或估值方法与目的的相关性

1、关于估值机构的独立性

本次重大资产购买的估值机构德勤上海及其经办人员与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为公司提供估值服务的独立性。

2、关于估值假设前提的合理性

估值机构和估值人员所设定的估值假设前提和限制条件符合市场通用的惯例或准则、估值对象的实际情况，估值假设前提具有合理性。

3、关于估值方法和估值目的相关性

本次估值的目的是确定交易标的于估值基准日的参考价值。估值机构采用了市场法、收益法、改良成本法等估值方法分别对交易标的进行了估值，经综合多

种估值方法估值，KE 公司 66.40%股权价值为 17.43-18.50 亿美元。该估值价值作为本次交易定价的基础。本次估值工作根据国际商业惯例，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的程序，所选用的估值方法合理，估值结果提供了估值基准日交易标的可供参考的市场价值，与估值目的的相关性一致。

4、关于估值定价的公允性

估值机构实际估值的资产范围与委托估值的资产范围一致；估值机构在估值过程中采取了必要的程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的估值方法；估值结果客观、公正反映了估值基准日 2016 年 3 月 31 日估值对象的实际情况，各项资产估值方法适当，本次估值结果具有公允性。

（二）交易价格合理性分析

本次交易收购价格是上市公司在综合考虑并全面估值目标资产的资产状况、盈利水平、品牌、技术等因素的基础上确定的。本次注入资产属于证监会行业分类中电力、热力生产和供应业。根据上市公司公开资料，同行业可比 A 股上市公司截至 2016 年 3 月 31 日的市盈率、市净率如下表所示：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000027.SZ	深圳能源	16.23	1.33
000531.SZ	穗恒运 A	14.48	2.05
000539.SZ	粤电力 A	9.91	1.34
000543.SZ	皖能电力	10.79	1.37
000600.SZ	建投能源	7.42	1.59
000690.SZ	宝新能源	20.35	2.96
000767.SZ	漳泽电力	12.62	1.74
000883.SZ	湖北能源	18.42	1.40
000899.SZ	赣能股份	15.66	1.83
000958.SZ	东方能源	18.61	3.56
000966.SZ	长源电力	6.77	2.03
600011.SH	华能国际	8.79	1.53

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
600023.SH	浙能电力	10.33	1.41
600027.SH	华电国际	7.24	1.32
600098.SH	广州发展	18.96	1.58
600167.SH	联美控股	17.95	2.89
600236.SH	桂冠电力	14.16	2.90
600310.SH	桂东电力	17.62	2.47
600483.SH	福能股份	17.69	2.85
600509.SH	天富能源	18.86	1.51
600578.SH	京能电力	8.62	1.41
600674.SH	川投能源	9.69	2.07
600780.SH	通宝能源	16.68	1.35
600795.SH	国电电力	14.35	1.27
600863.SH	内蒙华电	20.38	1.90
600886.SH	国投电力	8.53	1.82
600900.SH	长江电力	17.70	2.24
600969.SH	郴电国际	25.36	1.57
601985.SH	中国核电	28.96	3.22
601991.SH	大唐发电	20.19	1.26
中值		18.91	2.04
均值		**28.07**	**2.38**
标的公司（KE 公司）		**10.33**	**1.94**

注 1：数据来源:Wind

注 2：标的公司 PE=按照 66.40%股份可支付对价 17.70 亿美元对应的标的公司 100%股权估值/标的公司 2015 财年净利润；PB=按照 66.40%股份可支付对价 17.70 亿美元对应的标的公司 100%股权估值/标的公司截至 2016 年 3 月 31 日的净资产。

从上表可以看出，本次交易拟注入资产的市盈率低于同行业可比上市公司的中值及均值，市净率亦低于同行业可比上市公司的中值及均值。从相对估值角度分析，本次交易的总体预估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

四、独立董事对估值机构独立性、估值假设前提合理性和交易定价公允性发表的独立意见

（一）关于估值机构的独立性

本次重大资产购买的估值机构德勤上海为独立第三方机构。该估值机构及其经办人员与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为公司提供估值服务的独立性。

（二）关于估值假设前提的合理性

估值机构和经办人员所设定的估值假设前提和限制条件均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合估值对象的实际情况，估值假设前提具有合理性。

（三）关于估值方法和估值目的相关性

本次估值的目的是确定交易标的于估值基准日的参考价值。具体采用了收益法、市场法、改良成本法等多种方法。本次估值工作根据国际商业惯例，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的估值程序，所选用的估值方法合理，估值结果提供了估值基准日交易标的可供参考的市场价值，与估值目的的相关性一致。

（四）关于估值定价的公允性

本次估值机构实际估值的资产范围与委托估值的资产范围一致；估值机构在估值过程中采取了必要的估值程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的估值方法；估值结果客观、公正反映了估值基准日2016年3月31日估值对象的实际情况，各项资产估值方法适当，且本次估值结果已经国家电投备案认可。本次估值结果具有公允性。

第五节 本次交易主要合同

本次重大资产购买涉及的主要合同为上海电力和 KES 能源公司于 2016 年 10 月 28 日签订的《股份买卖协议》。鉴于重大协议均为英文版本，本部分内容系相关主要内容的中文翻译，如对本部分内容理解发生歧义的，则以英文版本为准。相关条款如下：

（一）合同主体

买方：

上海电力股份有限公司

地址：中华人民共和国上海市中山南路 268 号新源广场 1 座

卖方：

KES POWER LTD.

地址：Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands

（二）交易标的

受限于先决条件被满足或获豁免（如适用），根据本协议条款，卖方应当出售，且买方应当购买如下的股份：

（a）在第一步交割日，交易标的为第一批股份，即卖方在公司中持有的已发行的 16,954,782,966 的股份并代表公司全部已发行股份中的约 61.40%的股份；（简称“第一步交易”）

（b）在第二步交割日，交易标的为第二批股份，即卖方在公司持有的 1,380,759,712 的股份并代表公司全部已发行股份中的约 5%的股份（简称“第二步交易”）。

（三）交易价格及支付安排

1、双方同意：

（a）买方向卖方就本交易可支付的对价为 1,770,000,000 美元（可支付对价）；

（b）买方认可 KE 公司的经营状况自锁箱账目日（即 2016 年 3 月 31 日）到 2016 年 9 月 30 日期间是良好的，同意授予卖方（或其指定方，如有）金额为 15,000,000 美元的奖励金（首笔奖励金）；以及

（c）自《股份买卖协议》签署日至第一步交割日，如 KE 公司（进行正常业务经营）的经营状况是良好的，买方同意授予卖方（或其指定方，如有）金额不超过为 12,000,000 美元的奖励金（第二笔奖励金）。

2、第一批股份出售的对价应当计算为：可支付对价、首笔奖励金以及第二笔奖励金（如根据第 2.3(c)条的约定适用）的合计金额，除以股份数量，再乘以第一批股份数，其（假设第二笔奖励金按照双方约定的最大金额支付）结果应当等于 1,661,680,000 美元，由买方在第一步交割时支付（第一步交易对价）；

3、第二批股份的对价应当以第一步阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的十二个月的 EBITDA 乘以：

（a）9.43，如果根据第 2.3（c）条的条款在第一步交割日时不应向卖方支付第二笔奖励金；

（b）9.48，如果根据第 2.3（c）条的条款在第一步交割日时应向卖方支付第二笔奖励金；

减去截至该阶段的净负债并除以 20，并在第二步交割时进行支付。其中：

EBITDA 是指扣除财务费用以及折旧和摊销之前的利润（扣除财务费用之前的利润根据标的公司的财务报告确定）；

净负债是指 1,300,000,000 美元或标的公司全部借款总额之较低者，包括：

（i）长期递减的伊斯兰债券；以及

（ii）长期融资；以及

（iii）短期借款（有担保）；以及

（iv）到期的长期融资；以及

（v）长期保证金；以及

（vi）与借款有关的累计溢价（计算方式为总的累计溢价减去与借款无关的累计溢价）；以及

（vii）累计溢价（与借款无关）；以及

（viii）员工退休福利；以及

（ix）短期保证金，

（每一项均如同标的公司的财务报告中的定义）减去现金和银行存款余额，

（第二步交易对价）

4、如果双方未能就第一步阶段第十七个月份的最后一个营业日前的十二个月的 EBITDA 或截至该阶段的净负债达成一致，则任何一项均应由根据附件二任命的独立会计师确定。

（四）支付方式

本次交易对价支付货币为美元，由买方以现金支付对价。分步支付安排详见本部分“（二）交易价格及支付安排”。

（五）交易对方关于无价值溢出的承诺及赔偿责任（期间损益安排）

1、交易对方关于无价值溢出的承诺

交易对方向上海电力保证，自锁箱账目日（但不包括该日）到《股份买卖协议》签署日（包括本日），不存在价值溢出，以及促使自《股份买卖协议》签署日（包括本日）到第一批股份交割日，不会发生价值溢出。

价值溢出是指：

（1）宣布由 KE 公司向 KES 能源公司或 KES 能源公司的任何关联方进行股息支付或分配（不论是以现金或以替代物），赎回付款或其它分配或资本返还，包括赎回，或重新购买，或减少任何股本或优先股证明；

（2）KE 公司及其子公司与 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方之间的任何协议或安排下由 KE 公司及其子公司的管理层向 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方做的付款或监督费；

（3）由 KE 公司向 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方做出的与下文中交易有关的支出或奖金或其他形式的非法律义务的支出；

（4）在 KE 公司与 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方之间的资产转让、购买或处置；

（5）KE 公司对 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方已记录在锁箱账目中的款项或索赔请求予以放弃或给予折扣；

（6）偿还任何 KE 公司所欠 KES 能源公司或者 KES 能源公司关联方的股东贷款或者相关的利息；

（7）由 KE 公司对 KES 能源公司或任何 KES 能源公司关联方做出的贷款；

（8）由 KE 公司对 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方的债务的承担或做出的保证或担保；

（9）任何由 KE 公司成员对顾问（包括财务顾问、投资银行、会计、税务顾问、律师等），不论其是否能被称为 KES 能源公司关联方，在本协议下支付的与交易相关的费用或其他款项；以及

（10）与上述有关的任何协议或承诺。

卖方关联方是指：

（11）任何卖方集团内的公司；

（12）任何卖方或者卖方集团的董事、经理或者员工；以及

（13）如果关联方指的是一个自然人，则其配偶和/或直系或者领养的后裔，或者，该等自然人作为信托设立人设立的信托的受托人。

2、交易对方违反无价值溢出承诺的赔偿责任

如果发生了任何价值溢出，KES 能源公司承诺用现金向上海电力支付 KES 能源公司或 KES 能源公司关联方收到的该等价值溢出以及累积的任何利息，并加上上海电力所有招致的合理的的支出、费用以及花费，并需受制于如下限制：

（1）KES 能源公司违反无价值溢出承诺的赔偿责任将在第一批股份交割日

的 6 个月之后终止，除非上海电力就任何 KES 能源公司的违约行为在该等责任终止日之前已经书面通知的 KES 能源公司，并在通知中合理描述了该等违约的行为以及要求的补偿金额的计算方式； 以及

（2）KES 能源公司因违反无价值溢出承诺而需支付的总的补偿金额不得超过 KES 能源公司或者 KES 能源公司关联方收到的全部价值溢出金额的总和，加上累积的任何利息，KE 公司或者买方所有招致的合理的支出、费用以及花费，以恢复价值溢出的金额或者价值。

（3）如果发生了任何价值溢出，上海电力应当，在第一步交割后的 6 个月当日或之前，根据本协议向 KES 能源公司提供书面通知，包括该等价值溢出的充足的细节以及待决的预估金额以使得卖方可以识别索赔事项的实质和范围（价值溢出通知）。

（4）如果 KES 能源公司就价值溢出通知的任何部分提出反对，KES 能源公司应当在收到价值溢出通知后的 20 个营业日内就该等反对书面通知上海电力（反对通知）。

（5）如果 KES 能源公司递送了反对通知，那么 KES 能源公司和上海电力应当根据诚信原则尝试解决该等争议事项。如果 KES 能源公司未能在收到价值溢出通知后的 20 个营业日内递送反对通知，则视为 KES 能源公司已经接受了价值溢出通知以及索赔的溢出金额且该等金额应当到期并且待支付。

（6）如果应当支付价值溢出金额，自第一步交割后的 6 个月当日（包括本日）起算至支付之日（不包括本日）止，KES 能源公司应当向支付任一溢出金额的单利，利息按年利率 5%并按日累计计算。

（7）如果在反对通知递送后的 20 个营业日内，KES 能源公司和上海电力不能就争议事项达成一致，则 KES 能源公司或者上海电力可以要求将该等争议事项提交至独立会计师，并由独立会计师来决定是否存在价值溢出且该等溢出金额应当到期和待支付。

3、股份担保

（1）KES 能源公司同意向买方就其持有的第二批股份向买方提供担保，担

保卖方有关无价值溢出义务的履行和释放。

（2）受限于适用法律，如果根据《股份买卖协议》确定有价值溢出且卖方未能在该等价值溢出金额到期可支付的 30 个营业日内向买方支付，则买方有权从第二步交易对价中扣减与该等价值溢出金额相等的金额，加上根据累加的任何利息。

（3）从第二步交易对价中作出该等扣减（如有）后，买方应当向卖方支付剩余的第二步交易对价（如有）。

为免疑义：

对第二步交易对价的减少视为上海电力根据本协议向 KES 能源公司支付相应全部或者部分对价义务的履行；

任何根据约定向上海电力支付的价值溢出的金额不会影响上海电力在本协议项下关于价值溢出的任何权利或者 KES 能源公司任何的相关义务；以及

任何根据约定向上海电力支付的价值溢出的金额不得排除上海电力根据约定关于价值溢出进一步取得补偿的权利。

（六）交割

1、第一批股份交割：第一批股份将在最后一个先决条件满足或豁免后的第三个营业日或取得强制要约收购证书后（如上海电力被要求进行强制要约收购），或者交易双方书面同意的其他日期，进行交割。

2、第二批股份交割：卖方应在确定第二步交易对价的 20 个营业日内，卖方应送达第二批股份交割通知或者第二批股份释放通知；如果确定第二步交易对价后的 30 个营业日内，卖方未能送达第二批股份交割通知或者第二批股份释放通知，则视为卖方送达了第二批股份释放通知。第二步交割应当在卖方送达第二批股份交割通知的第十个营业日或者卖方和买方书面同意的更晚的日期发生。

（七）先决条件

1、第一批股份的交割先决条件

第一批股份的买卖取决于下述条件的完成或者获得豁免：

（1）卖方取得并提供给买方：

(i) 根据交易的条款从 NEPRA 获得对于股份转让的无条件批准；

(ii) 有权部门出具的无条件书面确认根据适用法律，交易将不会影响巴基斯坦国家安全利益；

(iii)从巴基斯坦国家银行获得关于外国政府根据交易结果拥有股份的批准；

(iv)签署的锁箱账目在所有重大方面与数据库中披露的基准日为 2016 年 3 月 31 日的管理层账目保持一致并证明整体的财务状况不低于管理层账目显示出的情况；

(v) 已按照附件七第一部分所列的融资文件项下的控制权变更条款取得相关贷款人对交易的每一个同意以及或/批准的副本；

(vi)如附件七第二部分所列示的融资文件续期，公司未能促使任何的控制权变更条款进行变动，从而在该等融资文件续期后需要取得相关贷款人对交易的控制权变更的批准，则相关贷款人对交易的每一个同意以及/或者批准的副本以及该等续期融资文件的副本；

(vii)如附件七第二部分所列示的融资文件未经公司或者相关的贷款人续期，公司应当(i)如果相关融资文件所附的担保在巴基斯坦证券交易委员会登记，提供在巴基斯坦证券交易委员会的记录中已经解除该等担保的证据以及贷款人出具的书面确认，说明公司在附件七第二部分的每项融资文件项下的所有义务已经完整并令人满意地得到履行；以及(ii)如果相关融资文件所附的担保未要求在巴基斯坦证券交易委员会登记，提供贷款人出具的书面确认，说明公司在附件七第二部分的每项融资文件项下的所有义务已经完整并令人满意地得到履行；

(viii)书面确认不存在基于宪法请愿 2005D-1511 等通过任何命令来禁止交割的发生；

(ix)就签署日之前上传至虚拟数据库中的全部信息和文件的一份完整的清单以及清单中所有列明的文件存入 CD-ROM 中，并经各方双方确认后在本协议

签署日提交给卡拉奇Kabraji Talibuddin律师事务所和迪拜Allen&Overy律师事务所保管；以及

(x)其他商业性先决条件（涉及上海电力的相关商业秘密）。

此外，卖方承诺，卖方在第一步交割时符合且满足《股份买卖协议》项下每一及全部的责任和义务并对其《股份买卖协议》项下的保证、承诺或任何义务未有重大违反从而未导致重大不利变化已经发生或有可能发生（该承诺也作为卖方需要达成的先决条件）。

（2）买方取得并提供给卖方：

(i) 从巴基斯坦竞争委员会取得兼并前同意的确认回复；

(ii) 根据适用法律的要求，买方的股东对于交易的无条件批准；

(iii)中国国家外汇管理局对于交易的无条件确认；

(iv)中国国家发展和改革委员会对于交易的无条件批准；以及

(v) 中华人民共和国商务部对于交易的无条件批准；以及

买方获得买方保证保险，该保险条款内容可为卖方合理接受，保险费用由卖方承担。

2、第一批股份的交割先决条件的豁免及截止日期

（1）《股份买卖协议》列示的每一个先决条件在双方书面同意的情况下才能得到豁免（全部或部分），但是该等豁免应当符合适用法律。

（2）各方应尽其最大之努力促使《股份买卖协议》每一个先决条件在可行的情况下尽快完成，并在任一情况下在本协议签署日后的140日内的当天或之前完成（首个最长截止日期）。

（3）各方同意，如果在首个最长截止日期届满时，根据适用法律任何一项先决条件均未完成，或者未获得豁免，但中国条件、巴基斯坦条件、巴基斯坦国家银行批准和巴基斯坦竞争委员会确认的先决条件根据适用法律已满足或者根据已获得的豁免情况下，首个最长截止日期将会自动延长30日，双方另有约定

的除外（延长的最终截止日期）。

3、第二批股份的交割条件

（1）根据《股份买卖协议》，卖方应当在第二批股份的价格确定后的 20 个营业日内，向买方出具书面通知确认下列事项：

（a）根据《股份买卖协议》相关约定，基于第二步交易对价，买方应当购买且卖方应当出售第二批股份（第二批股份交割通知）；

（b）每一方已经被视为完整地以及最终地放弃其权利以及不应当有任何的义务购买或出售（视其情况）第二批股份（第二批股份释放通知）。

（2）如果根据《股份买卖协议》确定第二步交易对价后的 30 个营业日内，卖方未能送达第二批股份交割通知或者第二批股份释放通知，则视为卖方送达了第二批股份释放通知。

（3）如果卖方送达了第二批股份交割通知，第二步交割应当在卖方送达第二批股份交割通知的第十个营业日或者卖方和买方书面同意的更晚的日期发生。

（4）双方确认并同意，卖方不应当转让第二批股份或者允许在第二批股份上设置任何权利限制直到以下更晚的日期：

（a）第二步交割日；或

（b）根据《股份买卖协议》约定卖方送达或者视为送达了第二批股份释放通知的日期。

（5）双方认可并同意在送达第二批股份释放通知后的任何时间，卖方应当自由地根据其唯一且绝对的裁量权，向一个或者多个的第三方受让人根据决定的条款，通过一次或者多次交易转让全部或者任何的第二批股份，但卖方在未获得买方的书面同意前，不应当转让全部或者部分的第二批股份给受限制方，并且不应当不合理地保留或者迟延。

（6）如果卖方不能根据《股份买卖协议》有关约定支付足额的价值溢出金额，卖方不得在履行关于价值溢出金额（如有）方面的义务（即通过支付总和与价值溢出金额相等的现金加上累积的任何利息）前转让第二批股份，或者在第二

次交易对价确立后，卖方无对价地向买方转让的第二批股份的相应数额（计算基础为第二次交易对价除以全部第二批股份数额），其价值应为任何价值溢出金额加上根据《股份买卖协议》有关条款计算的任何利息。

（八）交易对方违反保证义务的赔偿责任和责任限制

交易对方违反其在《股份买卖协议》项下对上海电力的保证义务的，将向上海电力履行赔偿责任。

交易对方就其因违反保证义务的赔偿责任，只有当相关索赔涉及的损失超过898,500美元，且上海电力受到的损失总额超过8,985,000美元之后，交易对方才就损失总额超过免赔额的部分承担赔偿责任。交易对方因违反其在《股份买卖协议》项下的保证义务的累计赔偿义务不得超过179,700,000美元。

同时，交易双方同意，除交易对方有欺诈的情况外，因交易对方违反保证义务遭受的损失，上海电力只能通过相关交易对方购买的以上海电力为受益人的保证保险进行索赔。

（九）管辖法律及管辖权

《股份买卖协议》及其产生的或与之相关的任何非合同责任由英国法律管辖。

《股份买卖协议》产生的或与之相关的任何纠纷，包括任何关于其存在、效力、解释或履行的问题将交由仲裁，根据新加坡国际仲裁中心规则进行最终解决并在新加坡国际仲裁中心（SIAC）进行仲裁， SIAC 在收到仲裁通知之时生效的规则视为引用到本条款中。仲裁员人数应为三人。申请人（或多名申请人共同地）提名一位仲裁员。被申请人（或多名被申请人共同地）提名一位仲裁员。新加坡国际仲裁中心任命第三位仲裁员，并由该仲裁员担任仲裁庭的主席。仲裁地点为新加坡，仲裁程序中所用语言为英语。

（十）人员相关安排

在符合适用法律前提下，卖方享有如下权利：（1）委托或者撤销1名董事；（2）在解聘首席执行官以及首席财务官的决定前，应当咨询卖方的意见，该等

咨询应当包括买方口头解释解聘首席执行官或首席财务官的理由；（3）卖方得到任何对首席执行官或首席财务官的实际的解聘通知；（4）卖方应当有权对替换首席执行官或首席财务官向买方提供合适的建议。

除上述情况外，《股份买卖协议》不涉及有关人员的具体安排。

（十一）分手费

1、上海电力需支付分手费的情况

（1）先决条件分手费

买方应当向卖方支付先决条件分手费（83,084,000 美元），如果：

（a）在首个最长截止日期前或卖方选择的较后的日期前，任一或者全部的中国条件（指的是先决条件中的上海电力股东大会批准、中国国家外汇管理局确认、中国国家发改委批准以及中国商务部批准）未能得到满足；

（b）在强制性收购要约未能豁免的情况下，在强制性收购要约最长截止日期当日或之前或者双方另行同意的较后日期前，未能获得强制性要约收购证书；或

（c）在没有获得强制性收购要约豁免的情况下，先决条件已达成或者获得豁免，且买方获得了强制性要约收购证书，但是买方没能满足第一步交割的任何义务。如果主要因为卖方违反其义务，则不适用此规定。

（2）融资分手费

如果买方未能在第一步交割日之前向卖方提供下列材料，买方应当向卖方支付融资分手费（166,168,000 美元）：

（a）买方或者买方集团指定的一个成员与特定的融资机构签署的有约束力的贷款协议的副本，内容为借款方向买方或者买方集团指定的一个成员提供了充足的资金，为买方履行本交易的义务提供资金支持（在买方合理的识别贷款协议中的商业条款并隐去该等商业条款）（贷款协议）；以及

（b）买方或者买方集团指定的一个成员的银行对账单，证明账户余额等于

或者高于第一次交割的对价减去根据贷款协议买方或者买方集团指定的一个成员的可得的金额（如有）。

2、交易对方需支付先决条件分手费的情况

卖方应当向买方支付先决条件分手费（83,084,000 美元），如果：

（1）在首个最长截止日期前或者买方选择的较后日期前，任一或者全部的巴基斯坦条件（指的是先决条件中的 NEPRA 批准、有权部门出具的无条件书面确认文件）未能得到满足；

（2）在强制性收购要约最长截止日期前或者双方协商同意的较后日期前，卖方未能履行及满足附件三第 4 列所列示的任一及全部的义务；

（3）卖方没有尽最大努力（仅作为公司股东的最大能力范围内）确保公司履行和满足附件三第 4 列所列示的任一及全部的义务；或

（4）先决条件已完成或者被豁免，在没有获得强制性要约收购豁免的情况下，买方获得了强制性要约收购证书，但是卖方没能满足第一步交割的任何义务。如果主要因为买方违反其义务，则不适用此规定。

（十二）终止

1、银行保函相关终止条款

根据《股份买卖协议》，在本协议签署后，买方最迟不得超过 15 个营业日（保函最终截止日期）就先决条件分手费提供第一份银行保函。如果买方未能送达银行保函，卖方可以书面通知买方选择延长保函最终截止日期或者终止协议，且立即生效。

2、先决条件相关终止条款

如果在首个最长截止日期当日或之前，根据适用法律未达成中国条件（指的是先决条件中的上海电力股东大会批准、中国国家外汇管理局确认、中国国家发改委批准以及中国商务部批准）或者第 4.1(c)(i)条所列的条件（巴基斯坦竞争委员会确认），或先决条件未获得豁免，交易对方可书面通知买方延长首个最长截止日期或者终止协议且立即生效。

如果在首个最长截止日期当日或之前，根据适用法律未达成巴基斯坦条件（指的是先决条件中的 NEPRA 批准、有权部门出具的无条件书面确认文件）或者第 4.1(a)(iv)条所列的条件（巴基斯坦国家银行批准），或先决条件未得到豁免，或者任何其他条件在延长的最终截止日期内仍未满足，上海电力可书面通知卖方延长首个最长截止日期或再延长已延长的最终截止日期，或者终止协议且立即生效。

如果在延长的最终截止日期届满，就买方保证保险的先决条件仍未满足，双方可协商仅就该条件进行延长或者终止本协议，且立即生效。

3、强制要约收购相关终止条款

如果强制性收购要约证书未能在开始强制收购要约程序的 91 天内获得（简称“强制性要约收购证书最长截止日期”），除非双方根据适用法律另有约定，《股份买卖协议》终止且立即生效。

4、费用相关终止条款

如果第一步交割未能在 2017 年 6 月 30 日当日或之前发生而卖方到期应支付的资本利得税并由买方或其关联方承担超过了同等金额为 5,000,000 美元的数额（简称“增加支出”）并且仅是由于适用法律变更所引起的，买方可以根据《股份买卖协议》在每一先决条件达成或获豁免的最晚日期，向卖方提供书面通知，说明其对增加支出的意见以及从安永、德勤、普华永道或者毕马威获得的建议以支持该等意见（简称“增加支出通知”）。如果在增加支出通知的 20 个营业日内，双方未能就交易的替代结构达成一致，任意一方可以通过向另一方发出书面通知根据适用法律来终止《股份买卖协议》（简称“增加支出终止通知”）。为使其有效，增加支出终止通知必须在上述提到 20 个营业日后的 10 个营业日内提供。如果 10 个营业日的期限到期，任何一方均未提出增加支出终止通知，则本协议将终止并立即生效。

第六节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的假设前提：

（一）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（二）本报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；

（三）有关中介机构对本次交易出具的法律意见书、财务报告、鉴证报告和估值报告等文件真实可靠；

（四）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；

（五）我国及标的公司所在国现行的法律、法规无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；

（六）上市公司及标的公司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；

（七）无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易合规性分析

（一）本次交易符合国家产业和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易符合国家“走出去”及“一带一路”战略导向，符合有关产业支持政策。《2013 年国务院政府工作报告》提出：加快实施“走出去”战略，鼓励各类企业开展对外投资和跨国经营。国家发改委、外交部、商务部共同发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出：加快“一带一路”建设；加强能源基础设施互联互通合作。国家能源局发布的《2016 年能源工作指导意见》指出：加强能源国际合作，拓展开放发展新空间。近年来，我国能源企业取得了重大突破和发展。随着中国企业的不断成熟壮大，国际竞争

力逐步提升，尤其是装备技术水平不断提高，促使能源企业对外寻求更多的发展空间，整合境内外资源，利用先进的能源技术优势实现海外拓展。本次交易完成后，上市公司业务扩大到南亚市场，盈利能力不断增强，有利于实现海外再造“上海电力”的战略目标。

标的公司的业务均在巴基斯坦运营，本次交易将触发巴基斯坦反垄断审查程序，目前各方正在积极准备相关工作。同时，本次交易严格依据中国、巴基斯坦、英国、开曼等地相关法律、法规进行，不涉及违反有关中国环境保护、土地管理等法律和行政法规的情况。

综上所述，本独立财务顾问认为：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，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

（二）本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次重大资产购买不涉及发行股份，不影响上海电力的股本总额和股权结构，符合《上市规则》规定的公司股份总额不少于人民币 40,000 万元，且社会公众持股总数仍超过上市公司股份总数的 10%的要求。因此，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件。

综上所述，本次交易完成后，上市公司仍满足《公司法》、《证券法》以及《上市规则》等法律、法规规定的股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

（三）本次资产重组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

上市公司聘请第三方机构德勤上海对标的资产进行估值，并以经国电投集团备案的估值报告的确定的估值结论为基础，在竞价的基础上由交易双方谈判协商确定。本次交易为投标形式，可获得的财务预测数据相对有限。德勤上海及其经办人员与标的公司、上市公司以及交易对方均没有现实的和预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的估值报告符合客观、公正、独立、科学的原则。本次交易定价是以估值报告的估值结果为定价基础，经交易双方公平协商确定，定

价合法、公允，不存在损害公司及广大股东利益的情形。

综上所述，本次交易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，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

（四）本次交易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

本次交易的标的资产为 KES 能源公司持有的 KE 公司 66.40%股份。KES 能源公司已作出承诺：KES 能源公司对所持有的标的股份拥有合法的完全所有权和处置权，未设置任何抵押、质押或其他第三方权利；本公司不存在代他人持有标的股份的情形；KES 能源公司所持有的标的股份亦不存在任何正在进行的或潜在的权属纠纷或诉讼。境外法律顾问对 KES 能源公司所持股份权属出具了明确的法律意见。

综上所述，本次交易所涉及的资产产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

（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

本次交易完成后，上市公司资产规模进一步扩大，持续经营能力大幅增强。本次交易有利于公司布局“一带一路”沿线相关电力基础项目，提升相关国家的市场份额和市场影响力，为公司参与东南亚地区电力基础项目布局抢得了先机。未来公司可进一步将先进的技术、设备以及管理经验引入到标的公司，优化标的公司的经营水平和管理水平，提升其盈利能力，进一步提高上市公司的持续经营能力和盈利水平。

综上所述，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，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

（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

本次购买资产的交易对方为独立于上市公司、控股股东及实际控制人的第三方，在本次交易前与上市公司不存在关联关系。本次交易前，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；本次交易完成后，上市公司仍将在业务、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。

综上所述，本次交易符合证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

（七）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，上市公司已建立健全法人治理结构，有完善的股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，设置了与生产经营相适应的、能充分独立运行的、高效精干的组织职能机构，建立了完善的内部控制制度，保障了上市公司的日常运营。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，建立、健全公司的组织结构，规范运作，进一步完善上市公司法人治理结构。

综上所述，本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构，符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

三、本次重大资产重组是否涉及发行股份、本次交易所涉及的资产定价和股份定价的合理性分析

（一）本次重大资产重组是否涉及发行股份

本次交易为现金交易，不涉及发行股份。

（二）本次交易所涉及的资产定价合理性分析

本次交易收购价格是上市公司在综合考虑并全面估值目标资产的资产状况、盈利水平、技术、未来发展空间等因素的基础上确定的。本次注入资产属于证监会行业分类中电力、热力生产和供应业。根据上市公司公开资料，同行业可比 A 股上市公司截至 2016 年 3 月 31 日的市盈率、市净率如下表所示：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000027.SZ	深圳能源	16.23	1.33
000531.SZ	穗恒运 A	14.48	2.05
000539.SZ	粤电力 A	9.91	1.34
000543.SZ	皖能电力	10.79	1.37
000600.SZ	建投能源	7.42	1.59
000690.SZ	宝新能源	20.35	2.96
000767.SZ	漳泽电力	12.62	1.74
000883.SZ	湖北能源	18.42	1.40
000899.SZ	赣能股份	15.66	1.83
000958.SZ	东方能源	18.61	3.56
000966.SZ	长源电力	6.77	2.03
600011.SH	华能国际	8.79	1.53
600023.SH	浙能电力	10.33	1.41
600027.SH	华电国际	7.24	1.32
600098.SH	广州发展	18.96	1.58
600167.SH	联美控股	17.95	2.89
600236.SH	桂冠电力	14.16	2.90
600310.SH	桂东电力	17.62	2.47
600483.SH	福能股份	17.69	2.85
600509.SH	天富能源	18.86	1.51
600578.SH	京能电力	8.62	1.41
600674.SH	川投能源	9.69	2.07
600780.SH	通宝能源	16.68	1.35
600795.SH	国电电力	14.35	1.27
600863.SH	内蒙华电	20.38	1.90
600886.SH	国投电力	8.53	1.82
600900.SH	长江电力	17.70	2.24
600969.SH	郴电国际	25.36	1.57

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
601985.SH	中国核电	28.96	3.22
601991.SH	大唐发电	20.19	1.26
中值		18.91	2.04
均值		28.07	2.38
标的公司（KE 公司）		**10.33**	**1.94**

注 1：数据来源:为 Wind

注 2：标的公司 PE=按照 66.40%股份交易对价 17.70 亿美元对应的标的公司 100%股权估值/标的公司 2015 财年净利润；PB=按照 66.40%股份交易对价 17.70 亿美元对应的标的公司 100%股权估值/标的公司截至 2016 年 3 月 31 日的净资产。

从上表可以看出，本次交易拟注入资产的市盈率低于同行业可比上市公司的中值及均值，市净率亦低于同行业可比上市公司的中值及均值。从相对估值角度分析，本次交易的总体预估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

（三）董事会对估值定价公允性的意见

本次估值机构实际估值的资产范围与委托估值的资产范围一致；估值机构在估值过程中采取了必要的估值程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的估值方法；估值结果客观、公正反映了估值基准日 2016 年 3 月 31 日估值对象的实际情况，各项资产估值方法适当，且本次估值结果已经国电投集团备案认可。本次估值结果具有公允性。

（四）独立董事对估值定价公允性的意见

根据《重组管理办法》、《上市规则》等规定，公司独立董事对公司本次重大资产购买的相关文件进行了认真审核，基于他们的独立判断，对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性和估值定价的公允性发表独立意见如下：

1、本次重大资产购买的估值机构德勤上海为独立第三方机构。该估值机构及其经办人员与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为公司提供估值服务的独立性 v

2、估值机构和经办人员所设定的估值假设前提和限制条件均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合估值对象的实际情况，估

值假设前提具有合理性；

3、本次估值的目的是确定交易标的于估值基准日的参考价值。具体采用了收益法、市场法、改良成本法等多种方法。本次估值工作根据国际商业惯例，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的估值程序，所选用的估值方法合理，估值结果提供了估值基准日交易标的可供参考的市场价值，与估值目的的相关性一致；

4、本次估值机构实际估值的资产范围与委托估值的资产范围一致；估值机构在估值过程中采取了必要的估值程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的估值方法；估值结果客观、公正反映了估值基准日 2016 年 3 月 31 日估值对象的实际情况，各项资产估值方法适当，且本次估值结果已经国电投集团备案认可。本次估值结果具有公允性。

四、对本次交易涉及的估值中所选取的估值方法的适当性、估值假设前提的合理性、重要估值参数取值的合理性等的核查意见

（一）本次交易涉及的估值中所选取的估值方法、估值假设、重要估值参数等

本次交易价格以经国电投集团备案的标的资产估值报告的估值结果为基础，由交易双方按照市场化原则协商确定。根据德勤上海出具的《估值报告》，KE 公司 66.40%股份的估值区间为 17.43-18.50 亿美元。经交易双方协商，本次标的资产的价格确定为 17.70 亿美元元，并视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励资金合计不超过 0.27 亿美元。具体内容详见“第四节 交易标的估值情况”。

（二）董事会对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的相关性及估值定价的公允性的意见

1、估值机构具有独立性

本次重大资产购买的估值机构德勤上海为独立第三方机构。该估值机构及其经办人员与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦

不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为公司提供估值服务的独立性。

2、本次估值假设前提合理

估值机构和经办人员所设定的估值假设前提和限制条件均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合估值对象的实际情况，估值假设前提具有合理性。

3、估值方法与估值目的的相关性

本次估值的目的是确定交易标的于估值基准日的参考价值。具体采用了收益法、市场法、改良成本法等多种方法。本次估值工作根据国际商业惯例，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的估值程序，所选用的估值方法合理，估值结果提供了估值基准日交易标的可供参考的市场价值，与估值目的的相关性一致。

4、本次估值定价公允

本次估值机构实际估值的资产范围与委托估值的资产范围一致；估值机构在估值过程中采取了必要的估值程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的估值方法；估值结果客观、公正反映了估值基准日2016年3月31日估值对象的实际情况，各项资产估值方法适当，且本次估值结果已经国家电投备案认可。本次估值结果具有公允性。

综上所述，董事会认为：公司本次重大资产购买事项中所聘请的估值机构具有独立性，估值假设前提合理，估值方法与估值目的相关性一致，估值报告的估值结论合理，估值定价公允。

（三）独立董事对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性和估值定价的公允性的意见

根据《重组管理办法》、《上市规则》等规定，公司独立董事对公司本次重大资产购买的相关文件进行了认真审核，基于他们的独立判断，对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性和估值定价的公允性发表独立意见如下：

1、本次重大资产购买的估值机构德勤上海为独立第三方机构。该估值机构

及其经办人员与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为公司提供估值服务的独立性 v

2、估值机构和经办人员所设定的估值假设前提和限制条件均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合估值对象的实际情况，估值假设前提具有合理性；

3、本次估值的目的是确定交易标的于估值基准日的参考价值。具体采用了收益法、市场法、改良成本法等多种方法。本次估值工作根据国际商业惯例，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的估值程序，所选用的估值方法合理，估值结果提供了估值基准日交易标的可供参考的市场价值，与估值目的的相关性一致；

4、本次估值机构实际估值的资产范围与委托估值的资产范围一致；估值机构在估值过程中采取了必要的估值程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的估值方法；估值结果客观、公正反映了估值基准日 2016 年 3 月 31 日估值对象的实际情况，各项资产估值方法适当，且本次估值结果已经国电投集团备案认可。本次估值结果具有公允性。

经核查，本独立财务顾问认为：根据被估值单位所处行业和经营特点，本次交易标的估值采用收益法作为主要估值方法，辅以市场法、改良成本法进行交叉验证。本次交易涉及的估值中所选取的估值方法具备适合性，估值假设前提符合资产估值惯例，未来营业收入、增长率预测及估值折现率等重要的估值参数取值考虑了标的公司情况及市场情况等因素，具备合理性。

五、本次交易对上市公司的盈利能力和财务状况的影响、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

（一）本次交易后上市公司的财务状况分析

1、资产的主要构成

截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司与标的公司资产结构情况如下：

单位：万元

项目	上海电力（2016 年 3 月 31 日）		K-Eelectric Limited（2016 年 3 月 31 日）	
	金额	占比	金额	占比
流动资产总额	1,014,704.81	18.66%	704,095	31.89%
非流动资产总额	4,424,504.80	81.34%	1,503,667	68.11%
资产总额	**5,439,209.61**	**100%**	**2,207,762**	**100.00%**

注：2015 年 7 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日止期间，K-Eelectric Limited 资产负债表中所有资产、负债类项目系按照 2016 年 3 月 31 日的即期汇率 1：0.06171 折算为人民币。

资产结构方面，上市公司和标的公司均以非流动资产为主要构成。由于本次交易中上市公司将以部分自有资金及银行贷款支付交易价款，且形成一定金额商誉，预计本次交易完成后非流动资产在资产结构占比将略有提升，流动资产占比将会下降。

2、负债的主要构成

截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司与标的公司负债结构情况如下：

单位：万元

项目	上海电力（2016 年 3 月 31 日）		K-Eelectric Limited（2016 年 3 月 31 日）	
	金额	占比	金额	占比
流动负债总额	1,449,452.95	38.11%	793,687	62.21%
非流动负债总额	2,354,208.11	61.89%	482,186	37.79%
负债总额	**3,803,661.06**	**100.00%**	**1,275,873**	**100.00%**

注：2015 年 7 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日止期间，K-Eelectric Limited 资产负债表中所有资产、负债类项目系按照 2016 年 3 月 31 日的即期汇率 1：0.06171 折算为人民币。

负债结构方面，上市公司流动负债占比 38.11%，非流动负债占比为 61.89%，非流动负债以长期借款和应付债券为主。由于标的公司流动负债占负债总额的比例为 62.21%，且其中以其它应付账款和短期借款为主，预计本次交易完成后上市公司流动负债的比例将有所上升，同时上市公司长期借款金额也将进一步扩大。

3、交易前后的偿债能力分析

截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司与标的公司偿债能力相关情况如下：

项目	上海电力 （2016 年 3 月 31 日）	K-Eelectric Limited （2016 年 3 月 31 日）
经营活动产生的现金流量净额（万元）	160,841	171,.293
资产负债率	69.93%	57.79%

注 1：2015 年 7 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日止期间，K-Eelectric Limited 现金流量表所有项目系按照 2016 年 3 月 31 日的即期汇率 1：0.06171 折算为人民币。

注 2：资产负债率=负债总额/资产总额。

虽然标的公司资产负债率稍低于上市公司 69.93%的资产负债水平，但由于本次交易并购资金规模较大，且相当部分来自银行贷款，预计本次交易完成后上市公司的资产负债率将有所上升。

综合而言，2016 年 1 季度末上市公司流动资产占比为 18.66%，货币资金余额达 580,148.57 万元，且标的公司目前经营活动现金流量能够覆盖当期的利息费用，尽管资产负债水平所提升，但上市公司仍具备较强的整体偿债能力。

4、交易前后的资产周转能力分析

项目	上海电力 （2016 年 3 月 31 日）	K-Eelectric Limited （2016 年 3 月 31 日）
流动比率（倍）	0.70	0.89
速动比率（倍）	0.68	0.83

注 1：2015 年 7 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日止期间，K-Eelectric Limited 现金流量表所有项目系按照 2016 年 3 月 31 日的即期汇率 1：0.06171 折算为人民币。

注 2:； 流动比率=流动资产/流动负债；速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司的流动比率和速动比率分别为 0.89 和 0.83，高于上市公司 2016 年 3 月 31 日的 0.70 和 0.68。由于标的公司资产规模和营业收入较大，预计本次交易完成后，上市公司的流动比率和速动比率仍能维持稳定。

（二）持续经营及盈利能力分析

上市公司、标的公司最近一个会计年度的利润表简要情况如下：

单位：万元

项目	上海电力 （2015 年度）	K-Eelectric Limited （2015 财年）
营业收入	1,700,634	1,164,616
营业毛利	265,658	264,688
利润总额	284,540	92,238
净利润	222,980	173,291
销售毛利率	15.62%	22.73%
销售净利率	13.11%	14.88%

注 1：为保证数据的可比性，选取 K-Eelectric Limited2015 年财年（即 2014 年 7 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日）与上海电力 2015 年度的利润表数据进行对比。

注 2：K-Eelectric Limited 2015 财年利润表中所有项目系按照 2015 年年度平均汇率 1：0.06118 折算为人民币。

注 3：由于前期损导致的递延所得税处理等问题，标的公司净利润额大于利润总额。

注 4：销售毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入；销售净利率=净利润/营业收入。

本次交易完成后，上市公司合并财务报表的营业收入将大幅增加，盈利水平进一步提高。2015 年财年，标的公司实现营业收入及净利润 1,164,616 万元和 173,291 万元，占上市公司 2015 年度相应指标的比例为 68.48%和 77.71%。预计本次交易完成后，上市公司合并财务报表的营业收入将大幅增长，上市公司盈利水平进一步提高。

上市公司已就本次交易融资与多家中外资银行达成融资意向，但尚未签署最终的贷款协议，具体的财务费用无法精确计算。本次交易完成后，KE 公司将纳入上市公司的合并报表范围，损益情况也将合并计算。根据 KE 公司历史经营业绩和未来年度经营业绩预测，其利润预计能够覆盖并购利息支出，并足以抵消上市公司利用自有资金收购 KE 公司导致投资收益减少的影响，因此本次交易总体将使上市公司经营业绩有所提升。

此外，本次交易完成后，公司将对标的公司实施整合改造与管理优化，在公司全球化布局的逐步完善以及对海外资产产生强大协同效应后，本次收购将对上市公司持续盈利能力的提升产生积极影响。

（三）并购贷款对上市公司未来财务状况及盈利能力的影响

截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司合并财务报表的资产负债率为 69.93%，由于本次交易并购资金规模较大，且相当部分来自银行贷款，预计本次交易完成后上市公司的资产负债率将可能上升。

上海电力本次收购的交易对价为 16.62 亿美元（第一步交易阶段的对价及最高奖励金），由于公司尚未与金融机构签订正式的贷款协议，因此具体的财务费用无法精确计算。按照目前的市场利率行情及未来市场利率合理的浮动情况，假设按照 4%年化利率测算，预计因该贷款产生的年度利息支出不超过 0.64 亿美元。扣除该利息支出抵减的所得税后，该贷款所产生的利息支出对公司经营业绩的影响将进一步减少。本次交易完成后，KE 公司将纳入上市公司的合并报表范围，利润也将合并计算，根据 KE 公司历史经营业绩和未来年度经营业绩预测，其利润预计能够覆盖并购利息支出，并足以抵消上市公司利用自有资金收购 KE 公司导致投资收益减少的影响，因此本次交易总体将有利于提高上市公司经营业绩。

（四）合并产生的商誉对上市公司的影响

上海电力收购标的资产的交易构成非同一控制下企业合并，收购完成后上海电力的会计计量及合并报表编制将按照非同一控制下企业合并的规定处理。根据企业会计准则相关规定，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。

由于现阶段无法对标的资产实施中国会计准则下相关工作，因此标的资产可辨认净资产公允价值尚无法判断确定。后续需结合中国会计准则认定的标的公司可辨认净资产价值额进行相关调整才能得出最终购买日的商誉金额。后续上市公司将对本次企业合并中取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值进行确认。在此基础之上，按照会计准则规定，将企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。

本次交易完成后，上海电力将确认一定金额的商誉，该商誉不做摊销处理，但需要在未来每个会计年度末进行减值测试。标的公司为发输配售一体化的电力企业，其业务在巴基斯坦当地经济社会的发展中举足轻重，发电装机容量约占巴

基斯坦总装机容量的 10%，并在巴基斯坦经济发达的卡拉奇地区拥有领导地位。目前，巴基斯坦及标的公司的电力传输损耗水平仍相对较高，未来在装备、管理方面仍存在较大的优化改进空间（如降低线损、提高发电效率），拥有巨大的发展潜力。预计本次交易完成后，标的公司仍能保持稳定持续发展，计提商誉减值的可能性相对较小。

六、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制的全面分析

（一）本次交易后，公司未来发展趋势分析

1、有利于上市公司拓展电力业务，增强整体盈利能力

本次交易完成后，上市公司将进入巴基斯坦电力行业，依托公司现有的技术和经营管理优势，扩大公司在“一带一路”沿线的产业布局，形成新的盈利增长点，增强整体盈利能力和持续经营能力。

2、有助于上市公司在电力市场中形成较强的竞争力

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股公司，上市公司先进的技术以及科学经营管理有助于标的公司在电力行业中形成较强的竞争力。同时，标的公司拥有完整的产业链，有较为稳定的经营管理团队，在当地占据较高的市场份额。通过本次交易，上市公司将获得标的公司的控股权，大大提升上市公司的在南亚地区乃至“一带一路”沿线各国的影响力和竞争力。

（二）本次交易完成后，上市公司治理机制分析

本次交易前，上市公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市规则》、《上海证券交易所上市公司规范运作指引》等有关法律、法规的要求，不断完善法人治理结构，健全内部控制体系，提高规范运作及公司治理水平。

1、本次交易完成后上市公司的治理结构

本次交易完成后，上市公司仍然具有完善的法人治理结构，与控股股东、实际控制人及其关联企业之间在人员、资产、财务、机构、业务等方面保持独立。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

求继续完善公司治理结构，拟采取的措施主要包括以下方面：

（1）股东与股东大会

本次交易完成后，上市公司将严格按照相关法律、法规以及公司章程、《股东大会议事规则》等的规定，确保股东大会以公正、公开的方式作出决议，最大限度地保护股东权益。在合法、有效的前提下，上市公司将通过各种方式，包括充分运用现代信息技术手段，扩大中小股东参与股东大会的途径，确保股东对法律、行政法规所规定的公司重大事项享有知情权和参与决定权。

（2）董事与董事会

本次交易完成后，董事会仍对全体股东负责，将严格按照相关法律、法规以及公司章程、《董事会议事规则》等的规定履行职责，加强对公司管理层的监督、约束和激励。在公司实际控制人、控股股东等已经做出明确承诺的情况下，董事会将采取切实可行的措施，监督并避免其与公司可能发生的同业竞争，监督并规范其与公司之间的关联交易。

（3）监事与监事会

本次交易完成后，各监事将继续严格按照相关法律、法规以及公司章程、《监事会议事规则》等的要求，认真履行自身职责，对公司的重大交易、关联交易、财务状况以及董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护上市公司及广大股东的合法权益。

（4）关于绩效评价和激励约束机制

本次交易完成后，公司将会进一步建立和完善公正、透明的董事、监事和高级管理人员的绩效评价标准和激励约束机制。《公司章程》明确规定了高级管理人员的履职行为、权限和职责，高级管理人员的聘任公开、透明，符合法律法规的规定。

（5）信息披露

本次交易完成后，上市公司将严格按照相关法律、法规以及公司章程等规定的信息披露的内容和格式要求，真实、准确、完整、及时的披露信息。除按照强

制性规定披露信息外，上市公司将主动、及时地披露可能对股东和其他利益相关者的决策产生实质性影响的信息，确保所有股东有平等的机会获得信息。

（6）相关利益者

上市公司能够充分尊重和维护相关利益者的合法权益，实现股东、员工、社会等各方利益的协调平衡，共同推动公司持续、健康的发展。本次交易完成后，公司将继续按照上述要求，不断完善公司治理机制，促进公司持续稳定发展。

2、本次交易完成后上市公司的独立性

本次交易前，上市公司严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，维护上市公司在业务、资产、人员、机构和财务等方面与公司股东相互独立，拥有独立完整的采购、生产、销售、研发系统，具备面向市场自主经营的能力。

（1）人员独立

公司的董事、监事均严格按照《公司法》、《公司章程》的有关规定选举，履行了合法程序，公司在员工管理、社会保障、工资报酬等方面独立于控股股东控制的其他关联方。

（2）资产独立

公司拥有与其生产经营有关的采购、销售、研发、服务体系及配套设施，拥有与生产经营有关的土地、房屋、生产设备以及商标、专利的所有权或使用权，不存在控股股东、实际控制人占用、支配上述资产的情形。

（3）财务独立

公司设有独立的财务会计部门，配备了专门的财务人员，建立了符合有关会计制度要求、独立的会计核算体系和财务管理制度，本次交易不会对公司财务独立性产生影响。

（4）机构独立

公司健全了股东大会、董事会、监事会等法人治理机构，各组织机构依法行使各自的职权；公司建立了独立的、适应自身发展需要的组织机构，制订了完善

的岗位职责和管理制度，各部门按照规定的职责独立运作。本次交易完成后，上市公司的机构预计不会发生实质变化，本次交易不会对公司机构独立性产生影响。

（5）业务独立

公司已经建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构和内部组织结构，在经营管理上独立运作。公司独立对外签订合同，开展业务，形成了独立完整的业务体系，具备面向市场自主经营的能力。

本次交易完成后，公司将继续保持人员、资产、财务、机构、业务的独立性，保持公司独立于控股股东、实际控制人及其关联企业。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于提升上市公司盈利水平，增强风险抵御能力，增强上市公司的持续经营能力，有利于继续保持上市公司治理机制的健全发展

七、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的核查

根据上市公司与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，第一批股份将在全部先决条件满足以及要约收购证书取得后的第 3 个营业日，或者交易双方另行约定的日期，进行交割；第二批股份将在第二批股份定价后且交易对方向上海电力出具交割通知的第十个营业日交割。

同时，《股份买卖协议》明确约定了相关违约责任，对“分手费”进行了约定，如《股份买卖协议》因下述原因终止，卖方应当向买方支付先决条件分手费 83,084,000 美元，如果：（a）在首个最长截止日期前或者买方选择的较后日期前，任一或者全部的巴基斯坦条件未能得到满足；（b）在强制性收购要约最长截止日期前或者双方协商同意的较后日期前，卖方未能履行及满足任一及全部的义务；（c）卖方没有尽最大努力确保公司履行和满足任一及全部的义务；或（d）先决条件已完成或者被豁免，在没有获得强制性要约收购豁免的情况下，买方获得了

强制性要约收购证书，但是卖方没能满足第一步交割的任何义务。如果主要因为买方违反其义务，则不适用此规定。

经核查，本独立财务顾问认为：交割的先决条件满足后，本次交易对交易合同约定的资产交付安排不会导致上市公司支付现金后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任切实有效。

八、关于本次重组是否构成关联交易的核查

本次交易的主要交易对方为 KES 能源公司。上海电力承诺，“本公司及本公司董事、监事、高级管理人员、持有本公司 5%以上股份的股东以及本公司的实际控制人均不构成《上海证券交易所股票上市规则》第十章所规定的关联关系，本次交易不构成关联交易。本次交易完成前，KES 能源公司与本公司及本公司实际控制人控制的本公司关联方均不存在任何关联交易，本次交易亦不会导致本公司产生新的关联交易。”。根据《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等相关规定，本次交易不构成关联交易。

经核查，本独立财务顾问认为：依据对上市公司及其董事、监事和高级管理人员等相关方的调查情况，本次交易不构成关联交易。

九、拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产的非经营性资金占用

截至 2016 年 3 月 31 日，拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用情况。

综上，截至 2016 年 3 月 31 日，拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用情况。

十、本次重大资产重组所涉及的交易类型是否属于同行业或上下游并购，是否构成借壳上市的核查

（一）本次重大资产重组所涉及的交易类型是否属于同行业或上下游并购

根据《国民经济行业分类》目录，上市公司主营业务包括发电、供热、电力

服务等领域。近三年主营业务未发生变化，属于电力行业；标的公司主营业务为发电输电配电，亦属于电力行业。

综上所述，本独立财务顾问认为：根据《国民经济行业分类》及相关规定，上市公司与标的公司均属于电力行业，本次交易属于同行业并购，但不属于同行业中上下游并购。

（二）本次重大资产重组是否构成借壳上市

本次交易为现金收购，不涉及发行股份。本次交易前后，上市公司的控股股东均为国电投集团，实际控制人均为国务院国资委，均未发生变化。因此，本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形，不构成借壳上市。

综上，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组所涉及交易类型属于同行业但不属于上下游并购，也不构成借壳上市。

十二、本次重大资产重组对上市公司即期回报摊薄的影响

本次交易为现金支付，不涉及发行股份，不会新增股份造成对上市公司即期回报的摊薄。考虑本次收购的主要资金来源为银行贷款，将存在融资成本，对收购完成后的业绩产生影响。鉴于收购尚未完成，上市公司无法按照中国会计准则形成最近一年及一期的备考财务报告。但根据 KE 公司历史经营业绩情况，2015 年财年标的公司实现净利润达 17.33 亿元，占上市公司 2015 年度相应指标的比例为 77.71%，预计其利润能够覆盖并购贷款利息成本，本次交易预计将使上市公司经营业绩有所提升，有利于增强上市公司的盈利能力。

经核查，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组预计不会摊薄上市公司的每股收益，不存在损害中小投资者利益的情形。

十三、上市公司是否存在被中国证监会立案稽查尚未结案的情形

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司不存在被中国证监会立案稽查尚未结案的情形。

第七节 独立财务顾问内核意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的假设前提：

（一）本报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；

（二）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和估值等文件真实可靠；

（三）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；

（四）国家现行的法律、法规无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；

（五）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；

（六）无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、独立财务顾问对本次交易的内核意见和总体评价

（一）国泰君安内核程序

1、提出内部审核申请

根据相关法律、法规规定出具的财务顾问专业意见类型，项目小组提出内部审核申请并提交相应的申请资料。

2、初步审核

针对项目小组递交的申请文件，国泰君安证券投行业务委员会质量控制小组指派专人负责项目初步审核工作，根据中国证监会和上海证券交易所的有关规定，对申请材料的完整性、合规性及文字格式的正确性做一般性审核，并要求项目小组补充、修改和调整。

3、内核小组审核

公司股权融资业务内核小组（以下简称“内核小组”）作为并购重组项目的

内控机构，对并购重组项目进行审核予风险评估，确保并购重组项目符合现行的法律法规的要求。内核小组以召开内核会议的方式，对本次购并重组项目进行审查与评议，就项目质量和风险进行专业判断，并通过投票表决，决定是否同意推荐。

（二）国泰君安内核意见

国泰君安内核人员在认真审核了本次上海电力重大资产重组申报材料的基础上，提出内核意见如下：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规的相关规定。

2、同意出具《国泰君安证券股份有限公司关于上海电力股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》。

3、本次交易有利于做大做强上海电力的主营业务，提升资产规模，增强上海电力的可持续发展能力和抗风险能力；本次交易不涉及新增同业竞争，有利于规范关联交易，增强上市公司的独立性，符合上市公司及全体股东的利益。

（三）国泰君安对本次交易的总体评价

国泰君安证券作为本次交易的独立财务顾问，按照《公司法》、《证券法》、《重组办法》及《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律法规的规定和中国证监会的要求，通过尽职调查和对相关信息披露文件的审慎核查，并与上海电力、上海电力聘请的律师、审计机构、估值机构等经过充分沟通后，认为：

1、本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》和《上市规则》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易所涉及的资产权属清晰，《股份买卖协议》生效后资产过户或者转移不存在法律障碍；

3、本次交易的定价符合相关法律、法规和规范性文件的规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形；

4、本次交易的完成将有利于提高上市公司的资产质量，增强上市公司的盈

利能力，符合上市公司及全体股东的利益。

第八节 备查文件及备查地点

一、备查文件

1、上海电力 2016 年第八次临时董事会决议文件；

2、上海电力 2016 年第十一次临时董事会决议文件及独立董事意见；

3、上海电力 2016 年第四次临时监事会决议文件；

4、标的公司 2014 财年、2015 财年及 2015 年 7 月至 2016 年 3 月财务报告翻译件；

5、德勤华永出具的《鉴证报告》；

6、德勤上海出具的标的公司 66.40%股份的《估值报告》；

7、交易双方签署的《关于 KES POWER LTD 持有 K-ELECTRIC LIMITED 的股份买卖协议》；

8、国浩律师出具的《国浩律师（北京）事务所关于上海电力股份有限公司重大资产购买之法律意见书》；

9、国浩律师出具的《国浩律师（北京）事务所关于上海电力股份有限公司重大资产购买之补充法律意见书》。

二、备查地点

投资者可在本报告刊登后至本次重大资产重组完成前的每周一至周五上午 9:30-11:30、下午 2:00-5:00，于下列地点查阅上述文件。

（一）上海电力股份有限公司

联系地址：上海市中山南路 268 号

电话：021-23108718

传真：021-23108717

联系人：廖文静

（二）国泰君安证券股份有限公司

联系地址：上海市东园路 18 号中国金融信息中心 5 楼

电话：021-38676073

传真：021-38675673

联系人：王宇翔

（三）指定信息披露报刊

《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》、《上海证券报》

（四）指定信息披露网址

http://www.cninfo.com.cn

（此页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海电力股份有限公重大资产购买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）：

王 松

部门负责人：

杨晓涛

内核负责人：

许业荣

主办人：

王宇翔　　寻国良

协办人：

陶大坤

国泰君安证券股份有限公司

年　月　日

上市公司并购重组财务顾问专业意见附表
第 2 号——重大资产重组

上市公司名称	上海电力股份有限公司	独立财务顾问名称	国泰君安证券股份有限公司
证券简称	上海电力	证券代码	600021
交易类型	购买 √　　出售 □　　其他方式 □		
交易对方	KES POWER LTD.	是否构成关联交易	是 √　　否 □
本次重组概况	根据上海电力与 KES 能源公司签署的《股份买卖协议》，上海电力将以现金方式收购 KES 能源公司持有的 KE 公司 18,335,542,678 股，占 KE 公司总发行股本的 66.40%，可支付对价为 17.70 亿美元，并视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励金合计不超过 0.27 亿美元。本次交易具体分两步完成。其中，第一步阶段交易股份为 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份，支付对价为 16.62 亿美元。计算方式为：支付对价=（可支付对价+奖励金（按照双方约定的最大金额支付））÷股份数量×第一步交易的股份数；第二步阶段交易股份为 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份，支付对价按照“第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍，减去截至该阶段的净负债后除以 20”确定。其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）。 本次交易完成后，上市公司资产规模进一步扩大，持续经营能力大幅增强。本次交易有利于公司布局“一带一路”沿线相关电力基础项目，提升相关国家的市场份额和市场影响力，为公司参与东南亚地区电力基础项目布局抢得了先机。未来公司可进一步将先进的技术、设备以及管理经验引入到标的公司，优化标的公司的经营水平和管理水平，提升其盈利能力，进一步提高上市公司的持续经营能力和盈利水平。		
判断构成重大资产重组的依据	本次交易标的资产的交易价格（交易价格与资产净额相比较高）为 110.94 亿元（交易额按照第一步交易阶段 61.40%股份的支付对价 16.62 亿美元，并适用的美元兑人民币汇率为 1：6.7157 计算），根据上海电力 2015 年年度报告，上市公司 2015 年 12 月 31 日经审计的合并报表归属于母公司所有者的净资产为 157.51 亿元，本次标的资产的交易价格占上市 公司 2015 年 12 月 31 日经审计的合并报表归属于母公司所有者的净资产比例为 70.43%，超过 50%。		

方案简介	本次交易方案为上海电力将以现金方式收购 KES 能源公司持有的 KE 公司 18,335,542,678 股，占 KE 公司总发行股本的 66.40%，可支付对价为 17.70 亿美元，并视标的公司经营情况给予交易对方或其指定方奖励金合计不超过 0.27 亿美元。本次交易具体分两步完成。其中，第一步阶段交易股份为 KE 公司 16,954,782,966 股，约占 KE 公司总发行股本的 61.40%股份，支付对价为 16.62 亿美元。计算方式为：支付对价=（可支付对价+奖励金（按照双方约定的最大金额支付））÷股份数量×第一步交易的股份数；第二步阶段交易股份为 KE 公司 1,380,759,712 股，约占 KE 公司总发行股本 5.00%股份，支付对价按照“第一步交易阶段的第十七个月份的最后一个营业日前的 12 个月的 EBITDA 乘以 a 倍，减去截至该阶段的净负债后除以 20”确定。其中，a=9.43（在第一步交割日时不支付第二笔奖励金）或 9.48（在第一步交割日时支付第二笔奖励金）。 同时，根据 KABRAJI & TALIBUDDIN 律师的法律审查意见，KE 公司、KES 能源公司、IGCF 三方分别与 IFC 和 ADB 签订了股权合同，根据该等协议，本次重大资产购买将触发 IFC 和 ADB 持有的 KE 公司股份的随售权。上海电力因此需分别向 IFC 和 ADB 发出随售权的收购要约，额外收购 IFC 持有的 KE 公司 0.69%的股份以及 ADB 持有的 KE 公司 0.01%的股份。但是是否向上海电力出售其持有的该等股份，由 IFC 与 ADB 自行决定。 此外，由于 KE 公司系巴基斯坦证券交易所上市公司，根据巴基斯坦相关法律，本次重大资产购买将触发强制要约收购义务。根据《股份买卖协议》，上海电力和 KES 能源公司将争取从巴基斯坦证交会处获得通知，不要求上海电力进行强制要约收购，并且其将不会适用收购法律的相关规定。如果上海电力被要求进行强制要约收购，上海电力需在发布收购标的资产的意向公告发布之日起的 180 天内发布强制收购要约公告，额外收购 KE 公司其他股东分别持有的至少 50%的 KE 公司股份（如 IFC 和 ADB 拒绝随售要约或在收到上述收购要约之日起 21 天未回复该要约，则要约收购范围仍需包括 IFC 和 ADB 持有的标的公司 0.7%股份），但最终的股份比例将根据强制要约收购结果确定。

序号	核查事项	核查意见		备注与说明
		是	否	
一、交易对方的情况				
1.1	交易对方的基本情况			
1.1.1	交易对方的名称、企业性质、注册地、主要办公地点、法定代表人、税务登记证号码与实际情况是否相符	是		部分不适用
1.1.2	交易对方是否无影响其存续的因素	是		
1.1.3	交易对方为自然人的，是否未取得其他国家或者地区的永久居留权或者护照			不适用
1.1.4	交易对方阐述的历史沿革是否真实、准确、完整，不存在任何虚假披露			交易对方无法提供全部资料
1.2	交易对方的控制权结构			

1.2.1	交易对方披露的产权及控制关系是否全面、完整、真实	是		交易对方无法提供全部资料
1.2.2	如交易对方成立不足一年或没有开展实际业务，是否已核查交易对方的控股股东或者实际控制人的情况			不适用
1.2.3	是否已核查交易对方的主要股东及其他管理人的基本情况	是		交易对方无法提供全部资料
1.3	交易对方的实力			
1.3.1	是否已核查交易对方从事的主要业务、行业经验、经营成果及在行业中的地位	是		
1.3.2	是否已核查交易对方的主要业务发展状况	是		
1.3.3	是否已核查交易对方的财务状况，包括资产负债情况、经营成果和现金流量情况等	是		
1.4	交易对方的资信情况			
1.4.1	交易对方及其高级管理人员、交易对方的实际控制人及其高级管理人员最近 5 年内是否未受到过行政处罚（不包括证券市场以外的处罚）、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	是		
	交易对方及其高级管理人员最近 5 年是否未受到与证券市场无关的行政处罚	是		
1.4.2	交易对方是否未控制其他上市公司	是		
	如控制其他上市公司的，该上市公司的合规运作情况，是否不存在控股股东占用上市公司资金、利用上市公司违规提供担保等问题			不适用
1.4.3	交易对方是否不存在其他不良记录	是		
1.5	交易对方与上市公司之间的关系			
1.5.1	交易对方与上市公司之间是否不存在关联关系	是		
1.5.2	交易对方是否未向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况	是		
1.6	交易对方是否承诺在限定期限内不以任何形式转让其所持股份			不适用
1.7	交易对方是否不存在为他人代为持有股份的情形			不适用
二、上市公司重组中购买资产的状况 （适用于上市公司购买资产、对已设立企业增资、接受附义务的赠与或者托管资产等情况）				
2.1	购买资产所属行业是否符合国家产业政策鼓励范围			不适用
	若不属于，是否不存在影响行业发展的重大政策因素			不适用
2.2	购买资产的经营状况			

2.2.1	购买的资产及业务在最近 3 年内是否有确定的持续经营记录	是		
2.2.2	交易对方披露的取得并经营该项资产或业务的时间是否真实	是		
2.2.3	购买资产最近 3 年是否不存在重大违法违规行为	是		
2.3	购买资产的财务状况			
2.3.1	该项资产是否具有持续盈利能力	是		
2.3.2	收入和利润中是否不包含较大比例（如 30%以上）的非经常性损益	是		
2.3.3	是否不涉及将导致上市公司财务风险增加且数额较大的异常应收或应付帐款	是		
2.3.4	交易完成后是否未导致上市公司的负债比例过大（如超过 70%），属于特殊行业的应在备注中说明		否	上市公司处于电力行业，资产负债率相对较高
2.3.5	交易完成后上市公司是否不存在将承担重大担保或其他连带责任，以及其他或有风险问题	是		
2.3.6	相关资产或业务是否不存在财务会计文件虚假记载；或者其他重大违法行为	是		
2.4	购买资产的权属状况			
2.4.1	权属是否清晰	是		
2.4.1.1	是否已经办理了相应的权属证明，包括相关资产的所有权、土地使用权、特许经营权、知识产权或其他权益的权属证明	是		巴基斯坦部分制度与国内不同，不完全适用
2.4.1.2	交易对方向上市公司转让前述资产是否不存在政策障碍、抵押或冻结等权利限制	是		
	是否不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险	是		
2.4.1.3	该资产正常运营所需要的人员、技术以及采购、营销体系等是否一并购入	是		
2.4.2	如为完整经营性资产（包括股权或其他可独立核算会计主体的经营性资产）			
2.4.2.1	交易对方是否合法拥有该项权益类资产的全部权利	是		
2.4.2.2	该项权益类资产对应的实物资产和无形资产的权属是否清晰	是		
2.4.2.3	与该项权益类资产相关的公司发起人是否不存在出资不实或其他影响公司合法存续的情况	是		
2.4.2.4	属于有限责任公司的，相关股权注入上市公司是否已取得其他股东的同意或者是有证据表明，该股东已经放弃优先购买权			不适用
2.4.2.5	股权对应的资产权属是否清晰	是		
	是否已办理相应的产权证书			不适用

2.4.3	该项资产（包括该股权所对应的资产）是否无权利负担，如抵押、质押等担保物权	是		
	是否无禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形	是		
2.4.4	是否不存在导致该资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的事实	是		
	是否不存在诉讼、仲裁或其他形式的纠纷	是		
2.4.5	相关公司章程中是否不存在可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议	是		
2.4.6	相关资产是否在最近 3 年曾进行资产评估或者交易			不适用
	相关资产的评估或者交易价格与本次评估价格相比是否存在差异			不适用
	如有差异是否已进行合理性分析			不适用
	相关资产在最近 3 年曾进行资产评估或者交易的，是否在报告书中如实披露			不适用
2.5	资产的独立性			
2.5.1	进入上市公司的资产或业务的经营独立性，是否未因受到合同、协议或相关安排约束，如特许经营权、特种行业经营许可等而具有不确定性	是		
2.5.2	注入上市公司后，上市公司是否直接参与其经营管理，或做出适当安排以保证其正常经营	是		
2.6	是否不存在控股股东及其关联人以与主业无关资产或低效资产偿还其占用上市公司的资金的情况	是		
2.7	涉及购买境外资产的，是否对相关资产进行核查，如委托境外中介机构协助核查，则在备注中予以说明（在境外中介机构同意的情况下，有关上述内容的核查，可援引境外中介机构尽职调查意见）	是		引用境外律师意见。
2.8	交易合同约定的资产交付安排是否不存在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	是		
	相关的违约责任是否切实有效	是		
2.9	拟在重组后发行新股或债券时连续计算业绩的			不适用
2.9.1	购买资产的资产和业务是否独立完整，且在最近两年未发生重大变化			
2.9.2	购买资产是否在进入上市公司前已在同一实际控制人之下持续经营两年以上			
2.9.3	购买资产在进入上市公司之前是否实行独立核算，或者虽未独立核算，但与其经营业务相关的收入、费用在会计核算上是否能够清晰划分			
2.9.4	上市公司与该经营实体的主要高级管理人员是否签订聘用合同或者采取其他方式确定聘用关系			

	是否就该经营实体在交易完成后的持续经营和管理作出恰当安排			
2.10	交易标的的重大会计政策或者会计估计是否与上市公司不存在较大差异			适用会计准则不同
	存在较大差异按规定须进行变更的，是否未对交易标的的利润产生影响			适用会计准则不同
2.11	购买资产的主要产品工艺与技术是否不属于政策明确限制或者淘汰的落后产能与工艺技术	是		
2.12	购买资产是否符合我国现行环保政策的相关要求	是		
三、上市公司重组中出售资产的状况（适用于上市公司出售资产、以资产作为出资且不控股、对外捐赠、将主要经营性资产委托他人经营等情况）				
3.1	出售资产是否不存在权属不清、限制或禁止转让的情形			不适用
3.2	出售资产是否为上市公司的非主要资产，未对上市公司收入和盈利构成重大影响，未导致上市公司收入和盈利下降			不适用
3.3	出售的资产是否为难以维持经营的低效或无效资产			不适用
3.4	交易合同约定的资产交付安排是否不存在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			不适用
	相关的违约责任是否切实有效			不适用
四、交易定价的公允性				
4.1	如交易价格以评估值为基准确定			
4.1.1	对整体资产评估时，是否对不同资产采取了不同评估方法	是		
	评估方法的选用是否适当	是		
4.1.2	评估方法是否与评估目的相适应	是		
4.1.3	是否充分考虑了相关资产的盈利能力	是		
4.1.4	是否采用两种以上的评估方法得出的评估结果	是		
4.1.5	评估的假设前提是否合理	是		
	预期未来收入增长率、折现率、产品价格、销售量等重要评估参数取值是否合理，特别是交易标的为无形资产时	是		
4.1.6	被评估的资产权属是否明确，包括权益类资产对应的实物资产和无形资产的权属	是		
4.1.7	是否不存在因评估增值导致商誉减值而对公司利润产生较大影响的情况	是		
4.1.8	是否不存在评估增值幅度较大，可能导致上市公司每年承担巨额减值测试造成的费用	是		

4.2	与市场同类资产相比，本次资产交易定价是否公允、合理	是		
4.3	是否对购买资产本次交易的定价与最近 3 年的评估及交易定价进行了比较性分析	是		
五、债权债务纠纷的风险				
5.1	债务转移			
5.1.1	上市公司向第三方转移债务，是否已获得债权人书面同意并履行了法定程序			不适用
5.1.2	如债务转移仅获得部分债权人同意，其余未获得债权人同意的债务的转移是否作出适当安排保证债务风险的实际转移			不适用
	转移安排是否存在法律障碍和重大风险			不适用
5.2	上市公司向第三方转让债权，是否履行了通知债务人等法定程序			不适用
5.3	上市公司承担他人债务，被承担债务人是否已取得其债权人同意并履行了法定程序			不适用
5.4	上述债权债务转移是否未对上市公司财务状况和经营成果有负面影响			不适用
5.5	资产出售方是否就资产的处置取得了债权人的同意			不适用
六、重组须获得的相关批准				
6.1	程序的合法性			
6.1.1	上市公司与交易对方是否已就本次重大资产交易事项履行了必要的内部决策和报备、审批、披露程序	是		
6.1.2	履行各项程序的过程是否符合有关法律、法规、规则和政府主管部门的政策要求	是		
6.1.3	重组方案是否已经上市公司股东大会非关联股东表决通过		否	
6.2	重组后，是否不会导致公司涉及特许领域或其他限制经营类领域		否	
	如存在前述问题，是否符合现阶段国家产业发展政策或者取得相关主管部门的批准，应特别关注国家对行业准入有明确规定的领域	是		
七、对上市公司的影响				
7.1	重组的目的与公司战略发展目标是否一致	是		
	是否增强了上市公司的核心竞争力	是		
7.2	对上市公司持续经营能力和盈利能力的影响			
7.2.1	上市公司购买资产后是否增强其持续经营能力和盈利能力	是		

7.2.2	交易完成后上市公司（除文化传媒等特殊服务行业外）的主要资产是否不是现金或流动资产；如为“否”，在备注中简要说明	是		
	主要资产的经营是否具有确定性	是		
	主要资产不存在导致上市公司持续经营具有重大不确定性的、上市公司不能控制的股权投资、债权投资等情形	是		
7.2.3	实施重组后，上市公司是否具有确定的资产及业务，且该等资产或业务未因受到合同、协议或相关安排约束而具有不确定性	是		
7.2.4	实施重组后，上市公司是否不需要取得相应领域的特许或其他许可资格	是		
	上市公司获取新的许可资格是否不存在重大不确定性			不适用
7.2.5	本次交易设置的条件（包括支付资金、交付资产、交易方式）是否未导致拟进入上市公司的资产带有重大不确定性（如约定公司不能保留上市地位时交易将中止执行并返还原状等），对上市公司持续经营有负面影响或具有重大不确定性	是		
7.2.6	盈利预测的编制基础和各种假设是否具有现实性			不适用
	盈利预测是否可实现			不适用
7.2.7	如未提供盈利预测，管理层讨论与分析是否充分反映本次重组后公司未来发展的前景、持续经营能力和存在的问题	是		
7.2.8	交易对方与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的，相关补偿安排是否可行、合理；相关补偿的提供方是否具备履行补偿的能力			不适用
7.3	对上市公司经营独立性的影响			
7.3.1	相关资产是否整体进入上市公司	是		
	上市公司是否有控制权，在采购、生产、销售和知识产权等方面是否保持独立	是		
7.3.2	关联交易收入及相应利润在上市公司收入和利润中所占比重是否不超过 30%	是		
7.3.3	进入上市公司的资产是否包括生产经营所必需的商标使用权、专利使用权、安全生产许可证、排污许可证等无形资产（如药品生产许可证等）	是		
7.3.4	是否不需要向第三方缴纳无形资产使用费	是		
7.3.5	是否不存在控股股东及实际控制人及其关联方或交易对方及其关联方通过交易占用上市公司资金或增加上市公司风险的情形	是		
7.4	对上市公司治理结构的影响			

7.4.1	上市公司控股股东或潜在控股股东是否与上市公司保持独立	是		
	是否不存在通过控制权转移而对上市公司现有资产的安全构成威胁的情形	是		
7.4.2	重组后，是否能够做到上市公司人员、财务、资产完整，拥有独立的银行账户依法独立纳税独立做出财务决策	是		
7.4.3	生产经营和管理是否能够做到与控股股东分开	是		
7.4.4	重组后，上市公司与控股股东及其关联企业之间是否不存在同业竞争	是		
	如有，是否提出切实可行的解决方案			不适用
7.4.5	重组后，是否未有因环境保护、知识产权、产品质量、劳动安全、人身权等原因发生的侵权之债；如存在，在备注中说明对上市公司的影响	是		
八、相关事宜				
8.1	资产重组是否涉及职工安置		否	
8.1.1	职工安置是否符合国家政策			不适用
8.1.2	职工是否已妥善安置			不适用
8.1.3	职工安置费用是否由上市公司承担			不适用
8.1.4	安置方案是否经职工代表大会表决			不适用
8.2	各专业机构与上市公司之间是否不存在关联关系	是		
	涉及的独立财务顾问、评估机构、审计机构、法律顾问是否由上市公司聘请；如否，具体情况在备注栏中列明	是		
8.3	二级市场股票交易核查情况			
8.3.1	上市公司二级市场的股票价格是否未出现异常波动	是		
8.3.2	是否不存在上市公司及其董事、监事、高级管理人员及上述人员的直系亲属参与内幕交易的嫌疑	是		
8.3.3	是否不存在重组方及其董事、监事、高级管理人员及上述人员的直系亲属参与内幕交易的嫌疑	是		
8.3.4	是否不存在参与本次重组的各专业机构（包括律师事务所、会计师事务所、财务顾问、资产评估事务所）及相关人员及其直系亲属参与内幕交易的嫌疑	是		
8.4	相关当事人是否已经及时、真实、准确、完整地履行了报告和公告义务	是		
	相关信息是否未出现提前泄露的情形	是		
	相关当事人是否不存在正在被证券监管部门或者证券交易所调查的情形	是		
8.5	上市公司控股股东或者实际控制人是否出具过相关承诺	是		

	是否不存在相关承诺未履行的情形	是		
	如该等承诺未履行是否不会对本次收购构成影响	是		
8.6	上市公司董事、监事、高级管理人员所作的承诺或声明是否涵盖其应当作出承诺的范围	是		
	是否表明其已经履行了其应负的诚信义务	是		
	是否不需要其对承诺的内容和范围进行补充	是		
8.7	重组报告书是否充分披露了重组后的经营风险、财务风险、管理风险、技术风险、政策风险及其他风险	是		
	风险对策和措施是否具有可操作性	是		
8.8	上市公司是否存在连续 12 个月对同一或者相关资产进行购买、出售的情形		否	

尽职调查中重点关注的问题及结论性意见

国泰君安作为上市公司的独立财务顾问，按照《公司法》、《证券法》、《重大资产重组管理办法》等法律法规的规定和中国证监会的要求，在尽职调查中重点关注了上市公司重大资产购买的合规性、交易后上市公司的持续盈利能力等问题。

通过尽职调查和对重大资产重组报告书等信息披露文件的审慎核查，并与上市公司、律师、鉴证机构、估值机构等经过充分沟通后，国泰君安认为：

（一）本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》和《上市规则》等法律、法规和规范性文件的规定；

（二）本次交易所涉及的标的资产权属清晰，《股份买卖协议》约定的交割条件达成后资产过户或者转移不存在法律障碍；

（三）本次交易的定价符合相关法律、法规和规范性文件的规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形；

（四）本次交易的完成将有利于提高上市公司的资产质量，增强上市公司的盈利能力，符合上市公司及全体股东的利益。

附录 1：KE 公司使用不动产情况

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
业务单元：发电				
1.	热电厂，位于卡西姆港口 EZ.1/1 号	90,300 平方米	发电厂	适当租赁
2.	SITE 燃气轮机发电站，位于卡拉奇，SITE,F/255 号	5.46 英亩	发电厂	适当租赁
3.	Korangi 热电站，位于 Korangi 1 号	112.71 英亩	发电厂	所有权信
4.	Port Qasim Authority 发电厂	216 英亩	发电厂	适当租赁
业务单元：输电				
5.	KTGTPS	4 英亩	并网电站	权利和分配函记录
6.	KDA 33 Grid	23.35 英亩	并网电站	分配函
7.	Scheme 33	7.29 英亩	并网电站	权利和分配函记录
8.	Vinder Grid and 聚居区	8 英亩	并网电站	权利记录
9.	Bela Grid & 聚居区	8 英亩	并网电站	权利和分配函记录
10.	Dhabeji Grid &聚居区	9.9 英亩	并网电站	权利和分配函记录
11.	Uthal Grid &聚居区	10 英亩	并网电站	权利和分配函记录
12.	Hub Grid &聚居区	5.02 英亩	并网电站	权利和分配函记录

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
13.	Malir Gantt Grid	10,000 平方码	并网电站	适当租赁
14.	Baloch Colony Grid	6,270 平方米	并网电站	适当租赁
15.	Maymar Grid	2 英亩	并网电站	权利和分配函记录
16.	Queens Road Grid & 聚居区	10,451 平方码	Sub-Station Switch Yard	租约到期
17.	Old Town Grid	3,418 平方码	Sub-Station Switch Yard	租约到期
18.	West Wharf Grid	4,666 平方码	并网电站	租约到期
19.	SITE Grid and 聚居区	8.65 英亩	并网电站	适当租赁
20.	Maripur Grid	2.25 英亩	并网电站	适当租赁
21.	Korangi East Grid	2 英亩	并网电站	适当租赁
22.	Jail Road Grid	2 英亩	并网电站	适当租赁
23.	Airport II Grid	2 英亩	并网电站	适当租赁
24.	Landhi Grid & 聚居区	10.24 英亩	Step Down	适当租赁
25.	Clifton Grid	3,222.2 平方码	并网电站	适当租赁
26.	Gulshan Grid & 聚居区	30,686 平方码	并网电站	适当租赁
27.	Korangi West Grid	30,014 平方码	并网电站	适当租赁
28.	Federal Grid & 聚居区	5 英亩	并网电站	适当租赁

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
29.	North Karachi Grid	9,500 平方码	并网电站	适当租赁
30.	Lines Area Grid	3,216 平方码	并网电站	适当租赁
31.	Defence Grid	10,000 平方码	并网电站	租约到期
32.	Surjani 并网电站	9,841 平方码	并网电站	分配函
33.	Mosamiyat Grid	2 英亩	并网电站	分配函
34.	North Nazimabad Grid	9,111 平方码	并网电站	分配函
35.	Civic Grid	6,378+1,154 平方码	并网电站	所有权信
36.	Baldia Grid	24 英亩	并网电站	分配函
37.	Orangi Grid	9,261 平方码	并网电站	所有权信
38.	Lyari Grid	8,156 平方码	并网电站	分配函
39.	KE 公司 Head 办公室	19,405 平方码	并网电站; 办公室	分配函
40.	Lalazar Grid	1,240 平方米	并网电站	分配函
41.	Korangi South Grid	11990 平方码	并网电站	分配函
42.	Azizabad Grid	3264 平方码	并网电站	信件
43.	FTC Grid	4620 平方码	并网电站	租约到期
44.	Liaquatabad Grid	4085 平方码	并网电站	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
45.	Deh Kharkhero	51 英亩	并网电站	所有权信
46.	Gharo Grid and 聚居区	-	并网电站/聚居区	信件
47.	Port Qasim Grid	22,297 平方米	并网电站	分配函
48.	Gadap Grid	-	并网电站	信件
49.	Memon Goth Grid	4 英亩	并网电站	分配函
50.	PRL Grid	2 英亩	并网电站	分配函
51.	位于 Airport Grid & 难民聚居区的降压变电站	约 2.2 英亩	并网电站; 聚居区	信件
52.	Valika Grid and 聚居区	3 英亩	并网电站; 聚居区	信件
53.	Pipri East Grid	19.61 英亩	并网电站	分配函
54.	Green Belt PECHS	10,275 平方码	闲置地块	租约到期
55.	RECP Grid	10,000 平方码	并网电站	信件
56.	Garden East Grid	1.26 英亩	IBC; 办公室; 并网电站	租约到期
57.	Old Golimar Grid	1.75 英亩	并网电站	适当租赁
58.	DHA 1 Grid	4 英亩	并网电站	第三方电网
59.	Creek City Grid	4 英亩	并网电站	第三方电网
60.	BOC 并网电站	3,000 平方码	并网电站	第三方电网

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
61.	ICI Grid	5,500 平方码	并网电站	未提供文件
62.	KE 公司 PZ Grid	10,000 平方码	并网电站	未提供文件
63.	CAA Grid	7,500 平方码	并网电站	未提供文件
64.	Aga Khan Grid	3,000 平方码	并网电站	第三方电网
业务单元：配电				
65.	Elender 路右侧 4 号	8,506 平方码	并网电站; 车间	适当租赁
66.	Hospital Grid	2.4 英亩	IBC; 并网电站	信件
67.	位于 Akhter 聚居区 2 的变电站	80 平方码	变电站	信件
68.	Rizvia Society 变电站	300 平方码	变电站	适当租赁
69.	Khokhar Club	-	变电站	信件
70.	Mauripur 变电站	7,013 平方尺	办公室；变电站；闲置地块	未注册的租赁(已过期)
71.	Khokhar 俱乐部变电站	1,496.25 平方尺	变电站	未注册的租赁(已过期)
72.	巴基斯坦 Radio 变电站	106 平方码	变电站	未注册的租赁(已过期)
73.	Nazar Ali Well 变电站	-	变电站	未注册的租赁(已过期)
74.	KE 公司 amari 中心	350 平方码	变电站	租约到期
75.	Near Fish Harbor Gate SS	279 平方米	变电站	信件

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
76.	IBC SITE	0.12 英亩	IBC; 办公室	适当租赁
77.	IBC Orangi I	-	变电站	适当租赁
78.	SS 2 变电站	0.05 英亩	变电站	适当租赁
79.	SS 3 变电站	0.03 英亩	变电站	适当租赁
80.	OC - IV	1,261 平方码	IBC; 办公室; 变电站	适当租赁
81.	SNPA 49 KCHS	711 平方码	IBC; 办公室; 变电站	适当租赁
82.	一个分支	711 平方码	变电站	适当租赁
83.	DCOO 办公室 R-III	711 平方码	变电站	适当租赁
84.	Khada 商店	711 平方码	变电站	适当租赁
85.	SNPA 37 KCHS	706 平方码	变电站	适当租赁
86.	Moosa Lane 投诉中心	484 平方码	变电站	适当租赁
87.	Lyari Qtrs Old Karachi	280 平方码	闲置地块	适当租赁
88.	位于 Nazimabad 的 Clayton 中心	93 平方码	变电站	适当租赁
89.	C-Division Nazimabad	831 平方码	变电站	适当租赁
90.	位于 Nazimabad 的投诉中心	751.1 平方码	变电站	租约到期
91.	ST-7A North Nazimabad Block A	711 平方码	变电站	适当租赁

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
92.	ST8-A Block B	711 平方码	闲置地块	适当租赁
93.	Plot No. ST-3A, Block –I, North Nazimabad	711.11 平方码	闲置地块	适当租赁
94.	Plot no. ST-3A Block-J North Nazimabad	711.11 平方码	闲置地块	适当租赁
95.	Plot no. ST-6-B1, Block L North Nazimabad	711.11 平方码	闲置地块	适当租赁
96.	Plot no. ST-6-B1, Block N, North Nazimabad	711.11 平方码	闲置地块	适当租赁
97.	North Nazimabad Block Q	711.11 平方码	闲置地块	适当租赁
98.	IBC North Nazimabad	711.11 平方码	IBC; 办公室	适当租赁
99.	位于 Nazimabad 的 Khilafat Chowk 中心	710.11 平方码	车间; 变电站; 地块	租约到期
100.	位于 Nazimabad-3 的 Network 办公室	696 平方码	办公室; 变电站	租约到期
101.	IBC Nazimabad	1,283 平方码	IBC; 办公室	租约到期
102.	位于 North Nazimabad E 区的技术培训中心变电站	711.11 平方码	变电站; 闲置地块	所有权信
103.	KIT 变电站	359.11 平方码	变电站; 闲置地块	分配函
104.	靠近 Pir Pagara 的 KDA Scheme 变电站	163 平方码	变电站	分配函
105.	PIB 聚居区 SS	390 平方码	变电站	信件
106.	Lyari-III	378 平方码	办公室; 变电站; 闲置地块	信件
107.	Old OC - 1	694.16 平方码	办公室; 变电站	租约到期

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
108.	Society Zonal 办公室	689 平方码	办公室; 变电站	租约到期
109.	New OC 1	614 平方码	IBC; 变电站	租约到期
110.	Ferozabad 变电站 E	53.33 平方码	变电站	租约到期
111.	PECHS C 变电站	164.44 平方码	变电站	租约到期
112.	Boosting 变电站	164.44 平方码	变电站	租约到期
113.	PECHS G 变电站	120 平方码	变电站	租约到期
114.	PECHS J 变电站	114. 平方码	变电站	租约到期
115.	PECHS L 变电站	101.33 平方码	变电站	租约到期
116.	Dispensary LANDHI	711.11 平方码	变电站	信件
117.	37B, Landhi I 变电站	711.11 平方码	变电站	信件
118.	变电站 C Landhi	711.11 平方码	变电站	信件
119.	MNC Malir Kala Board	711.11 平方码	变电站	信件
120.	Malir B 变电站	711.11 平方码	变电站	信件
121.	Malis C Dispensary	711.11 平方码	变电站	信件
122.	Drigh 聚居区 变电站 A	711.11 平方码	变电站	信件
123.	Drigh 聚居区 变电站 B	711.11 平方码	变电站	信件

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
124.	IBC Liaquatabad	429 平方码	办公室	信件
125.	IBC Malir	711 平方码	办公室，变电站，闲置地块	信件
126.	65 B MAMCHS 变电站,	120 平方码	变电站	信件
127.	Firdous 聚居区 变电站	53.33 平方码	变电站	分配函
128.	NTR Eastern Express Co. 变电站	36 平方码	变电站	信件
129.	Elender 路 右侧 5 号, Elender 路	20 平方码	变电站	租约到期
130.	LGR 变电站 Lyari	18.33 平方码	变电站	租约到期
131.	位于 Frere 路的 Sunny 路边的变电站	5003 平方码	变电站	租约到期
132.	ST 3A OCHS 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
133.	ST 12A OCHS 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
134.	ST 17A OCHS 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
135.	ST 6A OCHS 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
136.	Shahnawaz Industry 变电站	256 平方英尺	变电站	未注册的租赁
137.	Sahafi 聚居区 变电站	56.67 平方码	变电站	适当租赁
138.	ST 5B Gulshan-e-Iqbal 变电站	56.67 平方码	变电站	适当租赁
139.	Bilal Masjid 变电站	56.77 平方码	变电站	适当租赁

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
140.	ST 2/1/A Gulshan-e-Iqbal 变电站	56.67 平方码	变电站	适当租赁
141.	ST 23A Clifton 变电站	56 平方码	闲置地块	适当租赁
142.	Clifton 2 变电站，位于 ST-7 Clifton Block 5	53.33 平方码	变电站	适当租赁
143.	ST 8F KDA Scheme 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
144.	ST 26.1 KDA Scheme 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
145.	ST 12A KDA Scheme 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
146.	ST 4-1 KDA Scheme 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
147.	ST 2-A-1 Clifton 变电站	37.33 平方码	闲置地块	适当租赁
148.	Pak Turk School 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
149.	Happy Home 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
150.	National Research Institution 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
151.	Clifton Block 2 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
152.	Saleh Mohd Karnani 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
153.	SNPA 26 1-G 变电站	53.33 平方码	变电站	适当租赁
154.	SNPA 60 3-B 变电站	53.33 平方码	变电站	适当租赁
155.	SNPA 14 B-4 变电站	53.33 平方码	变电站	适当租赁

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
156.	SNPA 25 A1 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
157.	SNPA 25 B1 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
158.	Al-Hamra 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
159.	SNPA 44 Kathiawar Society 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
160.	SNPA 4A 变电站	48 平方码	变电站	适当租赁
161.	Burns Road 变电站	100 平方码	变电站	信件
162.	Lee Quarters 变电站	100 平方码	闲置地块	适当租赁
163.	Behar 聚居区 变电站	66.60 平方码	变电站	信件
164.	Khori Garden 变电站	15 平方码	变电站	信件
165.	CL5 Lyari 变电站	68.44 平方码	变电站	适当租赁
166.	Gulistan 聚居区 变电站	64 平方码	变电站	适当租赁
167.	Palace Theatre 变电站	61 平方码	变电站	信件
168.	Palace Theatre 变电站， 新增地块	61 平方码	变电站	信件
169.	Baba-e-Urdu Road 变电站	60.75 平方码	变电站	适当租赁
170.	Preedy Quarters 变电站	55.50 平方码	闲置地块	适当租赁
171.	Sewerage Farm 变电站	54.17 平方码	变电站	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
172.	Rasool Bagh 变电站	53.33 平方码	变电站	未注册的租赁
173.	Ali Alvi Road 变电站	53 平方码	变电站	适当租赁
174.	Singo Lane 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
175.	Usman Brohi 变电站	50 平方码	变电站	适当租赁
176.	Clifton I 变电站	44.4 平方码	变电站	适当租赁
177.	Pakistan Quarters 变电站	40 平方码	变电站	适当租赁
178.	Haji Camp Quarters 变电站	40 平方码	变电站	分配函
179.	Haji Camp Quarters 变电站 II	39.11 平方码	变电站	分配函
180.	ST 19A Orangi 10 变电站	37.33 平方码	闲置地块	适当租赁
181.	Qatar Hospital 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
182.	Gharib Nawaz 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
183.	Gabol 聚居区 Pumping 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
184.	ST 8A Orangi 13 C 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
185.	ST 1A Orangi 1B 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
186.	ST 3A Orangi 1D 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁
187.	Pak Medicos 变电站	37.33 平方码	变电站	适当租赁

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
188.	RC-3 Rachore Quarters 变电站 2	36 平方码	变电站	适当租赁
189.	Soomro 变电站	26.7 平方码	变电站	适当租赁
190.	Frere Road 变电站	33.70 平方码	变电站	信件
191.	Muslimabad 变电站	28.44 平方码	变电站	信件
192.	Nasarwanjee 变电站 Additional Plot	28.40 平方码	变电站	分配函
193.	EWR Burns Road 变电站	28.40 平方码	变电站	信件
194.	210 Garden West 变电站	28 平方码	变电站	信件
195.	Machi Miani MarKE 公司变电站	24.5 平方码	变电站	分配函
196.	Muslimabad 变电站 Additional Plot	49 平方码	变电站	信件
197.	LC10 Lyari 变电站	18.33 平方码	变电站	适当租赁
198.	Empress MarKE 公司变电站	75 平方码	变电站	信件
199.	PNS Dilawar 变电站	57 平方码	变电站	租约到期
200.	13A Oil Installation 变电站	38 平方米	变电站	租约到期
201.	Hordeing Bridge 变电站	29 平方米	变电站	租约到期
202.	ST 1-3 Block 1 Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
203.	ST-31-1 Block 1 Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
204.	ST-9-2 Block 4A Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
205.	Telephone Exchange 变电站	64 平方码	变电站	分配函
206.	ST 12-6 Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
207.	ST 7-7 Surjani C4 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
208.	ST 11-8 Surjani 4C 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
209.	ST 9-2 Surjani 5A 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
210.	ST 1-5 Surjani 5B 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
211.	ST 5-7 Surjani 5D 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
212.	KDA-1 变电站	64 平方码	变电站	分配函
213.	ST 15-2 Block 7A Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
214.	ST 9-1 Block 7B Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
215.	ST 8-3 Block 7D Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
216.	ST-2-1 Block 10-I Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
217.	ST-12-2 Block 10-I Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
218.	ST-3-5 Block 10-3 Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
219.	ST-6-3 Block 10-5 Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
220.	ST-18-4 Block 10-8 Surjani 变电站	64 平方码	闲置地块	分配函
221.	Korangi 聚居区 变电站	63.33 平方码	变电站	信件
222.	Nursery 变电站	64 平方码	变电站	分配函
223.	ST 11 A Gulshan 变电站	56.67 平方码	变电站	分配函
224.	ST 2B Clifton 9 变电站	54 平方码	变电站	分配函
225.	ST 15A Clifton 7 变电站	53.33 平方码	变电站	分配函
226.	Defence-2 变电站	222 平方码	变电站	信件
227.	KE 公司 hkashan Block 7 变电站	50.80 平方码	变电站	分配函
228.	Metro Lion Hospital 变电站	50 平方码	变电站	信件
229.	ST 7 Clifton 4 变电站	50 平方码	闲置地块	分配函
230.	ST 13A Clifton 4 变电站	50 平方码	闲置地块	分配函
231.	ST 7A Clifton 变电站	50 平方码	闲置地块	分配函
232.	ST 3A Clifton 变电站	50 平方码	闲置地块	分配函
233.	ST 1A Clifton Block 8 变电站	50 平方码	闲置地块	分配函
234.	ST 5A-1 Clifton Block 8	50 平方码	变电站	分配函
235.	ST-6 Clifton Block 8 变电站	50 平方码	变电站	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
236.	Clifton Block 3 变电站	50 平方码	闲置地块	分配函
237.	Metroville BL-5 变电站	50 平方码	变电站	信件
238.	Metro Lion Hospital -2 变电站	37.33 平方码	变电站	信件
239.	Orangi Medicos 变电站	37.33 平方码	变电站	信件
240.	Burns Garden 变电站	100 平方码	变电站	信件
241.	Mehrab Khan 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
242.	Delhi 聚居区 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
243.	Gurumandir 变电站	52 平方码	办公室；变电站；仓库	信件
244.	Nasarwanjee 变电站	28 平方码	变电站	信件
245.	Clifton 2 Ext Sub Station, ST-7 Clifton Block 5	28 平方码	变电站	信件
246.	RC-71 Ranchore Qtrs 变电站	40 平方码	变电站	信件
247.	Zoo 变电站	48 平方码	变电站	信件
248.	Eidgah 变电站	37 平方码	变电站	分配函
249.	Shah Waliullah 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
250.	Saeedabad Block G 变电站	37.33 平方码	变电站	信件
251.	Liqatabad No. 8 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
252.	Nishter Park 变电站	37.33 平方码	变电站	信件
253.	Nanakwara 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
254.	Nanakwara 变电站 ，新增地块	53.33 平方码	变电站	信件
255.	Liaquatabad No. 3 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
256.	Liaquatabad No. 5 变电站	226 平方码	变电站	分配函
257.	Belasis street 变电站	37.33 平方码	变电站	信件
258.	Old Golimar plot 6 变电站	37.33 平方码	变电站	所有权信
259.	Old Golimar Jamat ul Islam 变电站	37.33 平方码	变电站	所有权信
260.	Green Street 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
261.	RC-3 Ranchore Qtrs 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
262.	Sector 3 Orangi 变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
263.	Shah Wali ullah Orangi	37.33 平方码	闲置地块	信件
264.	部门 11-12 的 Azimabad 变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
265.	位于 Narwagian 的学校变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
266.	Gushan Behar Orangi 变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
267.	部门 11 变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
268.	Faqir 聚居区变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
269.	Afridi 聚居区变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
270.	Marejan Nabi 聚居区	37.33 平方码	闲置地块	信件
271.	A1 Fateh 聚居区变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
272.	Graveyard Eid Gah 变电站	37.33 平方码	闲置地块	信件
273.	Frontier 聚居区 Sub Station	37.33 平方码	闲置地块	信件
274.	Haji Camp	26.7 平方码	变电站	信件
275.	Okhai Memon 变电站	30 平方码	变电站	分配函
276.	Denso Road 变电站 s	21 平方码	变电站	分配函
277.	Bath Island 1 SS	22.20 平方码	变电站	信件
278.	Burton Road 变电站	21.77 平方码	变电站	分配函
279.	NED 变电站	37 平方码	变电站	信件
280.	Khayaban-e-Badar 变电站	37 平方码	变电站	分配函
281.	位于商业街 15 号的变电站	37 平方码	变电站	所有权信
282.	Sunset Club 变电站	37 平方码	变电站	所有权信
283.	Defence 36 的第四期变电站	37 平方码	变电站	所有权信

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
284.	位于 Khayaban-e-Rahat 的模特学校变电站	37 平方码	变电站	所有权信
285.	SS 24 Khayaban-e-Badar 变电站	37 平方码	变电站	所有权信
286.	Bilal Masjid Kiosk Khayaban-e-Badar	42 平方码	变电站	所有权信
287.	模特学校变电站	37 平方码	变电站	所有权信
288.	Pumping Station WW5, Khayaban-e-Ittehad	37 平方码	变电站	所有权信
289.	位于 17 号的 Hilal Park 第六期 变电站	37 平方码	变电站	所有权信
290.	靠近板球运动场的第六期	37 平方码	变电站	分配函
291.	Khayaban-e-Ittehad 第七期变电站	37 平方码	变电站	分配函
292.	Khayaban-e-Ittehad 第七期变电站	37 平方码	变电站	分配函
293.	Sum Pump Kiosk SS-23, 第六期	37 平方码	变电站	所有权信
294.	Pumping Station SS-15, Khayaban-e-Ittehad 第七期	37 平方码	变电站	分配函
295.	Rahat Park 变电站, 第七期	37 平方码	变电站	所有权信
296.	Telephone Exchange Sub Station Khayab-e-Muhafiz	37 平方码	变电站	分配函
297.	Defence-6 变电站	37 平方码	变电站	分配函
298.	South Park Avenue 变电站	37 平方码	变电站	分配函
299.	Junction of 5th Com St. and 7th Comm. Lane PH IV	37 平方码	变电站	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
300.	Over Head Tank Phase 5 变电站	37 平方码	变电站	分配函
301.	HocKE 公司 y Stadium Sub Station, Phase 5	37 平方码	变电站	分配函
302.	变电站 Defence 16 Kh Mujahid	37 平方码	变电站	所有权信
303.	Junction of E and 21st Street SS	37 平方码	变电站	分配函
304.	Junction of E and 18th Street SS	37 平方码	变电站	分配函
305.	Zamzama boulevard 变电站	37 平方码	变电站	分配函
306.	PECHS P 变电站	63.27 平方码	变电站	租约到期
307.	PECHS M 变电站	57 平方码	变电站	租约到期
308.	PECHS Q 变电站	55.55 平方码	变电站	租约到期
309.	PECHS F 变电站	53.33 平方码	变电站	租约到期
310.	PECHS 5 变电站 infront of Plot 131-I-F	50 平方码	变电站	租约到期
311.	PECHS I 变电站	53.33 平方码	变电站	租约到期
312.	PECHS K 变电站	53.33 平方码	变电站	租约到期
313.	PECHS N 变电站	53.33 平方码	变电站	租约到期
314.	PECHS O 变电站	50 平方码	变电站	租约到期
315.	PECHS R 变电站	50 平方码	变电站	租约到期

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
316.	PECHS T 变电站	50 平方码	变电站	租约到期
317.	PECHS W 变电站	50 平方码	变电站	租约到期
318.	PECHS 13 变电站	50 平方码	变电站	租约到期
319.	PECHS S 变电站	37.33 平方码	变电站	租约到期
320.	Complaint 办公室 Risala Police Station	60.41 平方码	变电站	信件
321.	New Kumharwara 变电站	60 平方码	变电站	信件
322.	Kingsway 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
323.	Baghdadi Police Station 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
324.	Risala Police Station 变电站	53.33 平方码	变电站	分配函
325.	Brigade Police Station 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
326.	Newham Road 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
327.	中心监狱变电站	53.33 平方码	变电站	租约到期
328.	Revenue Building 变电站	49.77 平方码	变电站	信件
329.	City Court Compound 变电站 1	21.77 平方码	变电站	分配函
330.	City Court Compound 变电站 2	17.33 平方码	变电站	所有权信
331.	Muhammad Ali Society 变电站	53.33 平方码	变电站	信件

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
332.	A1 Hilal 房屋建筑协会合作变电站	53.33 平方码	变电站	未提供文件
333.	Old Golimar – 1 变电站	40 平方码	变电站	所有权信
334.	Old Golimar – 2 变电站	40 平方码	变电站	所有权信
335.	Home Economics College 变电站	53.33 平方码	变电站	所有权信
336.	Rafah-e-Aam Society 变电站 1	53.33 平方码	变电站	信件
337.	Rafah-e-Aam Society 变电站	53.33 平方码	变电站	未提供文件
338.	Pak Crescent 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
339.	Liberty oil Mills 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
340.	Williamson 变电站	53.33 平方码	变电站	分配函
341.	Amjad Ali Well 变电站	53.33 平方码	变电站	分配函
342.	Karachi American School 变电站	53.33 平方码	变电站	分配函
343.	Parsi Medical Relief 变电站	53.33 平方码	变电站	信件
344.	Darus-Salam Society 变电站 1	50 平方码	变电站	分配函
345.	Darus-Salam Society 变电站 2	50 平方码	变电站	分配函
346.	Darus-Salam Society 变电站 3	50 平方码	变电站	分配函
347.	Darus-Salam Society 变电站 5	50 平方码	变电站	分配函

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
348.	Darus-Salam Society 变电站 4/A	50 平方码	变电站	分配函
349.	Darus-Salam Society 变电站 6	50 平方码	变电站	分配函
350.	Moinabad 变电站	43.5 平方码	变电站	分配函
351.	Prince Ali Khan 聚居区 变电站	42.66 平方码	变电站	信件
352.	Firdous Cinema 变电站	37 平方码	变电站	信件
353.	Nairang Cinema 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
354.	Sohrab Katrak Parsi 变电站	39.11 平方码	变电站	信件
355.	Madni Mosque 变电站	37.33 平方码	变电站	分配函
356.	Teijin Silk Mills	37.33 平方码	变电站	所有权信
业务单元：辅助部门				
357.	Elender 路右侧 1	1,011 平方码	IBC; 办公室	适当租赁
358.	Elender 路右侧	3,167 平方码	办公室; 商店	适当租赁
359.	Elender 路左侧 1	8,028 平方码	办公室；停车场	租约到期
360.	Gharo 投诉中心	4,444.40 平方码 located at Gharo	办公室	权利和分配函记录
361.	Elender 路左侧 2	4,177 平方码 located at Civil Lines Quarter	停车场	租约到期

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
362.	Uthal 755	2,000 平方码 located in Uthal	投诉中心	权利和分配函记录
363.	Elender 路右侧 3	1,052 平方码	办公室	适当租赁
364.	A-31 中心商店	17,424 平方码	办公室; 商店	适当租赁
365.	DFS Roshan 聚居区 SITE	1 Acre	聚居区; 工厂	适当租赁
366.	MnC Bilal Chowrangi	1,027.77 平方码	投诉中心	分配函
367.	Al-Mava	2,000 平方码 located in PECHS	办公室	适当租赁 (不在 KE 公司名下)
368.	B-Division	1,505 平方码 located in Garden West	办公室; Store	适当租赁
369.	IBC-Defence	7,200 平方英尺 located in Phase II, D.H.A.	办公室	适当租赁
370.	MD Residence	1,129 平方码 located in Phase II, Defence	办公室	适当租赁 (不在 KE 公司名下)
371.	Elender 路 左侧 3	5,457 平方码	停车场	适当租赁
372.	IBC-Orangi II-Aligarh	180 平方码 located in KDA	办公室	适当租赁
373.	Korangi Ten Quarters 2	120 平方码	聚居区	适当租赁
374.	Korangi Ten Quarters 3	120 平方码	聚居区	适当租赁

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
375.	Korangi Ten Quarters 4	120 平方码	聚居区	适当租赁
376.	Korangi Ten Quarters 5	120 平方码	聚居区	适当租赁
377.	Korangi Ten Quarters 6	120 平方码	聚居区	适当租赁
378.	Korangi Ten Quarters 7	120 平方码	聚居区	适当租赁
379.	Korangi Ten Quarters 8	120 平方码	聚居区	适当租赁
380.	Korangi Ten Quarters 9	120 平方码	聚居区	适当租赁
381.	Korangi Ten Quarters 10	120 平方码	聚居区	适当租赁
382.	Korangi Ten Quarters 1	120 平方码	聚居区	适当租赁
383.	FL-15-16	9680 平方尺	公寓	分配函
384.	Shireen Jinnah 聚居区	1,233.33 平方码	办公室/公寓	分配函
385.	网络办公室-Orangi I	686.66 平方码	投诉和计费办公室	分配函
386.	市民中心办公室	4,842.11 平方码	IBC;办公室	分配函
387.	KE 公司员工俱乐部	6,000 平方码	闲置地块	分配函
388.	Taiser Town Sector-45	1,540 平方码	Site 办公室; 投诉中心	所有权信
389.	Baldia Town Scheme-29	750 平方码	项目 办公室; 投诉中心	所有权信
390.	HawKES 能源公司 bay Scheme 42	680 平方码	投诉中心	所有权信

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
391.	Gulshan-e-Hadeed 聚居区	280 地块	聚居区	所有权信
392.	Baldia Town Scheme-29	750 平方码	项目办公室; 投诉中心	所有权信
393.	Nazimabad Medical Centre Nazimabad	702 平方码	办公室; 变电站; 其他	租约到期
394.	Landhi Chal TSW 车间	359.11 平方英尺	变电站；停车场	分配函
395.	Pump House SITE	0.15 英亩	闲置地块	所有权信
396.	Network Baldia – 投诉中心 - 租用地产	120 平方码	办公室	租赁协议过期
397.	BOC Defence Phase I 租用地产	200 平方码	办公室	租赁协议过期
398.	BOC Defence Phase 4 租用地产	200 平方码	办公室	租用地产
399.	IBC Bin Qasim 租用地产	200 平方码	办公室	租用地产
400.	BOC Memon Goth	555 平方码	办公室	租赁协议过期
401.	BOC Hub, Balochistan B 租用地产	6,000 平方英尺	办公室；商店	租赁协议过期
402.	IBC Liaqatabad 租用地产	12,000 平方英尺	办公室	租用地产
403.	技术园	26,643 平方英尺	办公室	租赁协议过期
404.	IBC Shah Faisal 租用地产	308 平方码	办公室; 办公室	租用地产
405.	IBC Gadap – Madras 租用地产	560 平方码	IBC; 办公室	租用地产
406.	IBC Malir 租用地产	200 平方码	IBC; 办公室	租赁协议过期

序号	物业产权描述	物业面积	物业用途	状态
407.	IBC Orangi II 租用地产	615 平方码	IBC; 办公室	租赁协议过期
408.	North Nazimabad Block L 租用地产	420 平方码	办公室	租赁协议过期
409.	IBC Johar II 租用地产	600 平方码	IBC; 办公室	租赁协议过期
410.	BOC Shamsi 租用地产	444 平方英尺	办公室	租用地产
411.	Islamabad Property 租用地产	800 平方码	办公室	租用地产
412.	Defence Phase II Karachi	1,085 平方英尺	仓库	租用地产

附录 2：KE 公司诉讼情况

编号	案件	事实	金额	现状
涉及与私有化相关的诉讼				
1	2005 年第 1511 号 CP KESC 工会诉巴基斯坦联邦 关于私有化纠纷的诉讼	KESC 工会提出反对 KE 公司私有化的申请。法庭于 2010 年 4 月 28 日作出临时裁决，裁定 KE 公司的财团成员未获得法庭许可，不得转让股份，并且该转让或交易不得违反原来的私有化协议。	不适用	申请尚待高院的裁决。 在 2016 年 10 月 18 日左右，申请人递交申请要求中止 KE 公司所有权的转让，理由是该预期转让违反了法院 2010 年 4 月 28 日作出的临时裁定。申请人于 2016 年 10 月 15 日左右递交申请，要求将上海电力新增为该申请的参与方。
2	2015 年第 59 号 CP Jamat-e-Islami 等 诉巴基斯坦联邦等 关于私有化纠纷的诉讼	申请人在最高法院提出的反对 K-Electric 自 2005 年起私有化的申请，并要求撤销私有化。于 2016 年 5 月 11 日，首席大法官命令向应诉人发出通知	不适用	尚待裁决。
涉及与 NEPRA 纠纷相关的诉讼				
3	2015 年 2256 号 CP Ke 公司诉 NEPRA 等 关于电表租金的纠纷	NEPRA 出具的关于 KE 公司收取电表租金的诉因通知，声称 KE 公司收取电表租金未获批准，命令 KE 公司即刻停止收取电表租金，并对申请人罚款一千万巴基斯坦卢比。 KE 公司声称其已自 1913 年起收取电表租金，并依赖巴基斯坦政府与之相关的批准。	约合 9.5 万美元罚款及返还从用户已收取的电表租金金额	法庭作出临时裁定，裁定不采取强制行动。临时命令目前仍有效力。

编号	案件	事实	金额	现状
4	2015 年第 2123 号 KE 公司诉 NEPRA 等 关于银行手续费的纠纷	KE 公司声称，其根据 NEPRA 的批准征收银行手续费，且银行手续费不属于多年电价一部分。 2013 年 12 月 3 日，NEPRA 称 KE 公司重复收取银行手续费，并要求 KE 公司停止收取银行手续费并告知自 2006 年以来重复收取的金额。	自 2006 年以来收取的银行手续费	根据 2015 年 11 月 17 日法庭作出的临时裁定，裁定 NEPRA 不得对 KE 公司采取强制行动。
5	2014 年第 556 号 KE 公司诉 NEPRA 及巴基斯坦政府 关于电价差额申请的纠纷	NEPRA 制定的电价机制中包括“用户电价”及“决定电价”，“用户电价”和“决定电价”之间的差价由 NEPRA 以补贴的形式在 KE 公司提交“电价差额申请”（TDC）后支付给 KE 公司。 KE 公司对 NEPRA 作出的关于降低“决定电价”的决定表示异议，认为 NEPRA 应根据“电价差额申请”支付 KE 公司 512. 3 亿巴基斯坦卢比。	约合 4.87 亿美元	法庭于 2014 年 4 月 7 日作出有利于 KE 公司的临时裁决，中止了 NEPRA 关于降低“决定电价”的决定，不得影响电价机制。
6	2015 年第 989 号 KE 公司诉 NEPRA 及巴基斯坦政府 关于追回机制的纠纷	根据多年期电价机制，KE 公司需将上一财年的部分利润转让或分享给 KE 公司的用户（追回机制）。NEPRA 在 2009 年调整了基础电价并拒绝了 KE 公司关于推迟/暂停追回机制的申请。 KE 公司主张，NEPRA 通过调整基础电价实施追回机制的方式是非法的。	不确定	法庭于 2015 年 6 月 11 日作出临时禁令，限制 NEPRA 对相关时间内（2014 年 10 月至 12 月）的“追回机制”等事项作出决定。
7	2014 年第 2138 号诉讼和 HCA 208/2015 年 KE 公司诉 NEPRA 等 关于追回机制的纠纷	本案是由与“2015 年第 989 号”相同，且涉及 2011 至 2012 年和 2012 年至 2013 年的财政年度（FY）。	不确定	2015 年，法庭驳回了 KE 公司的临时禁令申请；KE 公司上诉，法庭暂时中止了前述驳回临时禁令的判决。
涉及与 SSGC 纠纷相关的诉讼				
8	2012 年第 1641 号诉讼 SSGC 诉 KE 公司 关于天然气协议纠纷	SSGC 称其前身与 KE 公司签署了天然气供应协议，而 KE 公司因未付款违反了该等协议，其中未付天然气账单为 450 亿巴基斯坦卢比及商誉损失 100 亿巴基斯坦卢比； KE 公司辩称，SSGC 已违反供应协议，因此 SSGC 要求的赔偿金额应根据 KE 公司应收巴基斯坦政府的款项作出调整。	约合 5.23 亿美元	KE 公司与 2013 年提出反诉，详见“2013 年第 91 号诉讼”。

编号	案件	事实	金额	现状
9	2013 年第 91 号诉讼（标记为 2012 年第 1641 号诉讼） KE 公司诉 SSGC 等 关于天然气协议纠纷	KE 公司声称，SSGC 未向 KE 公司提供天然气供应，而向自备电生产商供应天然气违反了了天然气供应协议及 2005 年和 2012 年的天然气分配管理政策并对 SSGC 提出 596.14 亿巴基斯坦卢比的索赔；同时，巴基斯坦政府未按照天然气分配和供应的政策向 KE 公司分配天然气。 SSGC 认为，KE 公司的诉讼仅为 SSGC 于 2012 年提出的诉讼的回应，属于滥诉；KE 公司迫使 SSGC 在其权利之上以公共成本向 KE 公司供应天然气；本诉讼有关问题已在 2013 年第 91 号诉讼中反应审理中，且 KE 公司未能向 SSGC 支付双方签署的各协议项下的天然气费用。	约合 5.70 亿美元	根据 2015 年 7 月 16 日法庭作出的临时裁定，裁定 SSGC 违反天然气分配管理政策，限制其向自备电生产商供应天然气。
关于与税务纠纷相关的诉讼				
10	2009 年第 580 号 KESC 诉 CDGK 等 关于入市税及土地租金的纠纷	CDGK 要求 KE 公司应按照每千瓦时两派萨的价格缴纳入市税，金额为 364, 759, 4175 巴基斯坦卢比；KMC 则要求 KE 公司缴纳 198,691,6539 巴基斯坦卢比的土地相关索赔； KE 公司声称，根据 1991 年 6 月 20 日的入市税通知，KE 公司的责任只限于按 每千瓦两派萨（每派萨=百分之一卢比）的价格就引进电支付入市税，此外，KMC 土地租赁部门的主张违反了《土地收 入法》。	约合 5,342 万美元	法庭中止了 SDGK 及 KMC 的诉求
11	2012 年第 560 号诉讼 KE 公司诉巴基斯坦政府等 关于电费缴税的纠纷	2012 年 5 月 7 日，税务局向 KE 公司发出述因通知（涉及期间为 2007 年 6 月至 2011 年 6 月），称 KE 公司没有就其从巴基斯坦政府收取的电费缴纳税款。 KE 公司主张上述税款不适于用巴基斯坦政府给予的补贴，因补贴不收销售税法律管辖。 而且，补贴不构成 KE 从客户处收取电费的一部分，因此不违反销售税法。	约合 2.09 亿美元	法庭于 2012 年 5 月 21 日作出临时裁决，暂停了税务局的诉因通知

编号	案件	事实	金额	现状
12	2012 年第 210 号 ITAR 税务局局长诉 KE 公司关于报税金额的纠纷	税务局对税务局上诉审查处作出的法令进行上诉的附带申请，其对下列内容提起诉讼：（1）上诉审查处使用的，非审计报告中的数据是否公允；上诉审查处将补贴从营业额中排除是否公允。 上诉审查处认为 113 条不适用于电费调整机制，因为其不构成营业税目的下的营业额。而且 113 条规定了，在扣除折旧及其他管理费用的损失总额时，有一个豁免额度。损失总额是在销售所得营业额和营业成本之间的差额。	约合 0.13 亿美元	税务局已经做出了不利于 KE 公司的决定

注：上表中所用巴基斯坦卢比对美元的汇率为 1：0.0095。