

华夏证券股份有限公司

关于沈阳金山热电股份有限公司股权分置改革之

保荐意见书

保荐机构名称：华夏证券股份有限公司

日期：二零零五年九月

保荐机构及保荐代表人声明

1、本保荐机构及保荐代表人保证本保荐意见书不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、本保荐机构与本次股权分置改革的各方当事人均无任何利益关系，就本次股权分置改革所发表的有关意见是完全独立进行的。

3、本保荐意见所依据的文件、材料由沈阳金山热电股份有限公司（以下简称“金山股份”）董事会及其非流通股股东等参与方提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整、合法、及时，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的合法性、真实性、准确性和完整性承担全部责任。

4、本保荐意见是基于股权分置改革参与各方均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有责任和承诺的假设而提出的，任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的保荐意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

5、本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通股股东支付对价的合理性进行了评估，但上述评估仅供投资者参考，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。

6、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本保荐意见中列载的信息和对本保荐意见做任何解释或说明。

7、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对金山股份的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见所作出的投资决策而产生的任何风险，本保荐机构不承担任何责任。

前言

为保持市场稳定发展，保护投资者的利益，金山股份非流通股股东提出股权分置改革意向。

受金山股份董事会委托，华夏证券股份有限公司（以下简称“华夏证券”或“本保荐机构”）担任本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项向金山股份董事会并全体股东提供保荐意见，有关股权分置改革事项的详细情况见《沈

阳金山热电股份有限公司股权分置改革说明书》。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行了充分的尽职调查基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》和《上市公司股权分置改革操作指引》的有关规定及《上海证券交易所股票上市规则（2004年修订本）》等相关法律、法规、规则的要求制作。

一、金山股份非流通股股份权属争议、质押、冻结情况及上述情况对改革方案实施的影响

截至本保荐意见书公告之日，金山股份非流通股股东的持股比例如下：

股东名称	持股数量	持股比例%	质押或冻结情况	股权性质
丹东东辰经贸总公司*1	54,740,000	24.77	无	法人股
丹东东方新能源有限公司*2	53,774,400	24.33	无	法人股
深圳市联信投资有限公司	33,996,600	15.38	无	法人股
沈阳金天实业有限公司	1,700,000	0.77	无	法人股
沈阳冶金工业经济技术协作开发公司	289,000	0.131	无	国有法人股

*1、丹东东辰经贸总公司实际持有金山股份 24.9%股份，其中受让沈阳冶金工业经济技术协作开发公司持有的金山股份 289,000 股过户手续正在办理之中。

*2、金山股份的实际控股股东为丹东东方新能源有限公司，该公司实际持有金山股份 25.1%的股份，其中受让沈阳金天实业有限公司持有的金山股份 1,700,000 股过户手续正在办理之中。

目前，金山股份非流通股东分别为：丹东东方新能源有限公司（以下简称：东方新能源）持有 5547.44 万股，占总股本的 25.1%（其中 170 万股股权过户手续尚在办理之中）；丹东东辰经贸总公司（以下简称“东辰经贸”）持有 5502.9 万股，占总股本的 24.9%（其中 28.9 万股股权过户手续尚在办理之中）；深圳市联信投资有限公司（以下简称“深圳联信”）持有 3399.66 万股，占总股本的 15.38%。

上述非流通股股份没有权属争议、质押、冻结情况。

二、实施改革方案对金山股份流通股股东权益影响的评价

(一) 方案概述

1、对价安排的形式、数量

(1)形式：金山股份所有非流通股股东以其现在所持有的股份通过向全体流通股股东送股的形式支付对价，流通股股东每 10 股流通股获得 3.8 股。其中，由东方新能源实际持有的，现仍登记在沈阳金天实业有限公司名下的，目前正在办理过户手续的 170 万股非流通股应该支付的对价，不论过户是否完成，均由东方新能源支付；由东辰经贸实际持有的，现仍登记在沈阳冶金工业经济技术协作开发公司名下的，目前正在办理过户手续的 28.9 万股非流通股应该支付的对价，不论过户是否完成，均由东辰经贸支付。

(2)支付股份数量：非流通股股东按各自持股比例计算支付对价的股份数量，共支付 2907 万股。

2、对价安排的执行方式

根据上海证券交易所确定的方案实施股权登记日，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司流通股股东，将获得非流通股股东支付的对价，即每 10 股流通股将获得 3.8 股的支付对价。

3、承诺事项：

为保护流通股股东利益，保证金山股份股权分置改革工作的顺利进行，全体非流通股股东同意参加本次股权分置改革工作，并就有关事项做出如下承诺：

1、支付对价：东方新能源、东辰经贸和深圳联信分别同意并将履行金山股份董事会提请相关股东会议审议批准后的金山股份股权分置改革方案，根据该方案的规定向金山股份流通股股东支付对价。

东方新能源支付 11,160,144 股，其中，包含了由东方新能源实际持有的，现仍登记在沈阳金天实业有限公司名下的，目前正在办理过户手续的 170 万股非流通股应该支付的对价，该部分股份不论过户是否完成，均由东方新能源支付。

东辰经贸支付 11,070,540 股，其中，包含了由东辰经贸实际持有的，现仍登记在沈阳冶金工业经济技术协作开发公司名下的，目前正在办理过户手续的 28.9 万

股非流通股应该支付的对价，该部分股份不论过户是否完成，均由东辰经贸支付。

深圳联信支付 6,839,316 股。

2、限售期限：非流通股股东东方新能源承诺自其所持非流通股（包括由其实际持有的，现仍登记在沈阳金天实业有限公司名下的，目前正在办理过户手续的 170 万股非流通股）获得上市流通权之日起，12 个月内不上市交易或转让。在前述承诺期满后，48 个月内也不通过上海证券交易所挂牌上市交易出售股份。

东辰经贸承诺自其所持非流通股（包括由其实际持有的，现仍登记在沈阳冶金工业经济技术协作开发公司名下的，目前正在办理过户手续的 28.9 万股非流通股）获得上市流通权之日起，至少在 12 个月内不上市交易或转让。

深圳联信承诺自其所持非流通股获得上市流通权之日起，至少在 12 个月内不上市交易或转让。

3、出售比例：东辰经贸、深圳联信还分别承诺：在其承诺的限售期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占公司股份总数的比例在 12 个月内不超过 5%，在 24 个月内不超过 10%。

4、出售价格：为保持金山股份股权分置改革实施后股价的稳定，东辰经贸、深圳联信还分别承诺在其各自所持有的非流通股获得流通权及相应限售期满后 48 个月之内，在保荐机构的监督下，如果按照有关规定通过证券交易所出售所持股份，其出售价格不低于每股 4.8 元（因公司送股、公积金转增股本、配股、增发新股及派现时，按复权价计算）。

5、履行承诺的保证安排：本次股权分置改革方案获得批准后，东方新能源、东辰经贸、深圳联信将申请中国证券登记结算有限公司上海分公司对其所持股份进行相应锁定，以确保履行承诺。东辰经贸、深圳联信为保证履行在其承诺期限内出售各自所持有的股份的出售价格不低于 4.8 元/股的承诺，将分别与保荐机构签定相关协议，就指定交易、限价委托等事项作出规定，还将约定，如果东辰经贸或深圳联信违反承诺，出售的金山股票价格低于 4.8 元/股，则出售的该部分股票所得全部归金山股份所有。

6、非流通股股东东辰经贸还承诺，承担包括财务顾问费、保荐费、律师费、沟通推介费、媒体宣传费等与本次股权分置改革有关的费用。

7、东方新能源、东辰经贸和深圳联信均声明：“本承诺人将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任，本承诺人将不转让所持有的股份。”

（二）对价标准的制定依据

1、对价的确定依据

成熟资本市场通常采用市盈率法评估公司价值。随着股权分置问题的解决，公司股权结构的体制性问题得到了解决，资本市场对公司价值评判的标准也将与国际标准趋于一致。考虑到国内电力行业的成长性和公司在行业中所处的地位，预计本次股权分置改革后，公司的市盈率水平将与成熟资本市场可比公司接近，本方案将据此测算对价支付标准。

（1）方案实施后的市盈率水平

A、金山股份良好的质地和成长性

随着金山股份业务发展和经营战略的调整，公司主营业务将由传统的热电联产为主转向坑口发电、大机组火力发电为主，以保证稳定的燃料来源，降低煤耗；同时将依靠风能这一可再生清洁能源，重点发展国家大力倡导和扶持的风力发电项目。因此，金山股份并不同于其它单一以火电或水电为主业的企业，而是集火力发电、供热及风力发电等运营模式为一身的独立发电企业。

公司具有良好的成长性。目前，金山股份拥有已经发电的权益容量 25.76 万千瓦。在建的火电项目有：控股 51%的阜新金山煤矸石热电有限公司新建 4×13.5 万千瓦机组煤矸石热电项目；参股 40%的辽宁大连庄河电厂一期 2×60 万千瓦机组火电项目；参股 26%的沈阳沈海热电有限公司二期 20 万千瓦供热机组扩建项目。公司参股 29%的国电康平发电有限公司一期 2×60 万千瓦机组火电项目已经上报国家有关部门，正在核准中。在建风电项目有：控股 51%的辽宁康平金山风力发电有限责任公司二期 1.445 万千瓦机组扩建项目；控股 51%的辽宁彰武金山风力发电有限责任公司二期 1.445 万千瓦机组扩建项目。金山股份将在康平、彰武两地各新建全资公司，建设共计 4.93 万千瓦机组风力发电项目。

上述项目计划将在未来三年内建成，到 2008 年底前全部投入商业运营。届时金山股份权益容量将达到 147.7 万千瓦，增加 121.94 万千瓦，增长了 4.73 倍，年

均增长率将达到 78.9%，其中风电权益容量将达到 7.4443 万千瓦，居国内上市公司首位。

B、国外成熟市场市盈率

从国外成熟市场来看，香港市场 3 家、美国市场 55 家可比公司（剔除微利和亏损公司）平均市盈率为 16.3 倍。近年来主要 A 股电力上市公司的市盈率为 20 倍左右。

参考可比公司的市盈率水平，考虑到金山股份目前业务构成及未来发展、以往的股价走势、非流通股股东持有股份的锁定期、非流通股股东的持股成本、以及集火力发电、供热和风力发电于一体的电力企业，特别是考虑到公司重点发展风力发电、坑口火力发电厂和未来几年的成长性等因素，确定本方案实施后金山股份的股票市盈率水平在 15.5 倍左右。

(2) 方案实施后每股收益水平

根据金山股份 2004 年年度股东大会通过的《关于 2004 年度财务决算及 2005 年财务预算的议案》和公司管理层的预测，金山股份 2005 年度净利润为 5131 万元，若金山股份实现上述经营目标，据此计算方案实施后金山股份 2005 年每股收益在 0.23 元以上。

(3) 方案实施后的股票价格（理论价格）

根据上述数据，依照 15.5 倍的市盈率测算，方案实施后的股票价格预计在 3.5987 元/股左右（ $5131 \text{ 万元} / 22100 \text{ 万股} \times 15.5 \text{ 倍} = 3.5987 \text{ 元}$ ）。

(4) 流通股股东的持股成本

考虑到股票的波动性，以截至 2005 年 9 月 16 日金山股份股票 120 日平均收盘价格 4.8283 元/股为流通股股东的持股成本。

2、对价测算

假设：

- R——流通股股东每股流通股获得的股份数量；
- P——流通股股东的持股成本（股票市场价格）；
- Q——股权分置改革方案实施后股票价格（理论价格）。

为保护流通股股东利益不受损害，则 R 至少满足下式要求：

$$P = Q \times (1 + R)$$

按照金山股份 15.5 倍市盈率计算的股权分置改革后的理论价格为 3.5987 元/股，流通股市场价格为 4.8283 元/股，则：非流通股股东为获得流通权而向流通股股东按照每股流通股获得 0.34169 股的比例支付对价。即流通股股东每 10 股流通股获得 3.4169 股。

3、对价确定

考虑到股权分置改革后股票市场价格波动的风险，为保障流通股股东利益，降低流通股股东的平均持股成本，提高抗风险的能力，同时，也考虑金山股份非流通股股东承诺承担金山股份本次股权分置改革的费用、股份出售锁定期、出售价格限制等因素，最后确定非流通股股东向流通股股东每股支付的股份数量为 0.38 股，即流通股股东每持有 10 股流通股将获得 3.8 股股份的对价。

（三）股权分置改革前后金山股份的股权结构变化情况

单位：万股

股份类别		变动前	变动数	变动后
非流通股	1、国有法人持有股份	28.9	28.9	0
	2、境内法人持有股份	14421.1	14421.1	0
	非流通股合计	14450	14450	0
有限售条件的流通股份	1、国有法人持有股份	-	28.9	28.9
	2、其他境内法人持有股份	-	11514.1	11514.1
	有限售条件的流通股合计	0	11543	11543
无限售条件的流通股份	A 股	7650	2907	10557
	无限售条件的流通股份合计	7650	2907	10557
股份总额		22100	22100	22100

（四）实施改革方案对金山股份公司治理的影响

历史原因形成的股权分置问题导致上市公司产生了同股不同权、同股不同利等现象，造成了不同类别股东权利和责任的不对等，激化了非流通股股东和流通股股东的利益矛盾，客观上形成了侵害社会公众投资者利益的情形，也难以满足上市公司合法的资本市场融资需求，严重影响了资本市场优化资源配置功能的有效发挥。

公司治理结构与公司股权结构密切相关。本次股权分置改革实施后，金山股份的流通股股东与非流通股股东的价值取向将趋于一致，有利于公司形成统一的

价值评判标准。公司的股价将成为公司股东价值评判的主要标准，这必然促进上市公司股东关注公司治理结构，从而形成上市公司多层次的外部监督和约束机制。

因此，金山股份此次实施股权分置改革将促进公司形成多层次的监督和约束机制以及有效的激励机制，进一步改善公司的治理结构。

（五）股权分置改革后对公司流通股股东权益的影响

流通股股东在股权分置改革后，通过接受 10 股获得 3.8 股对价，原流通股股东所持股份占公司总股本的比例由 34.62%提高到 47.77%，在公司权益中所占的比例提高了 13.15 个百分点，流通股股东的权益得到相应的保障。

三、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构已对与本次股权分置相关的非流通股股东授权委托书、董事会意见、独立董事意见函、股权分置改革说明书、召开相关股东会议的通知、法律意见书、非流通股股东的承诺函、非流通股股东关于股权分置改革相关协议等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

四、改革方案中相关承诺的可行性分析

在本次进山股份股权分置改革过程中，金山股份的非流通股股东做出了以下承诺：

1、支付对价：东方新能源、东辰经贸和深圳联信分别同意并将履行金山股份董事会提请相关股东会议审议批准后的金山股份股权分置改革方案，根据该方案的规定向金山股份流通股股东支付对价。

东方新能源支付 11,160,144 股，其中，包含了由东方新能源实际持有的，现仍登记在沈阳金天实业有限公司名下的，目前正在办理过户手续的 170 万股非流通股应该支付的对价，该部分股份不论过户是否完成，均由东方新能源支付。

东辰经贸支付 11,070,540 股，其中，包含了由东辰经贸实际持有的，现仍登记在沈阳冶金工业经济技术协作开发公司名下的，目前正在办理过户手续的 28.9 万股非流通股应该支付的对价，该部分股份不论过户是否完成，均由东辰经贸支付。

深圳联信支付 6,839,316 股。

2、限售期限：非流通股股东东方新能源承诺自其所持非流通股（包括由其实际持有的，现仍登记在沈阳金天实业有限公司名下的，目前正在办理过户手续的

170 万股非流通股) 获得上市流通权之日起, 12 个月内不上市交易或转让。在前述承诺期期满后, 48 个月内也不通过上海证券交易所挂牌上市交易出售股份。

东辰经贸承诺自其所持非流通股(包括由其实际持有的, 现仍登记在沈阳冶金工业经济技术协作开发公司名下的, 目前正在办理过户手续的 28.9 万股非流通股) 获得上市流通权之日起, 至少在 12 个月内不上市交易或转让。

深圳联信承诺自其所持非流通股获得上市流通权之日起, 至少在 12 个月内不上市交易或转让。

3、出售比例: 东辰经贸、深圳联信还分别承诺: 在其承诺的限售期满后, 通过证券交易所挂牌交易出售股份, 出售数量占公司股份总数的比例在 12 个月内不超过 5%, 在 24 个月内不超过 10%。

4、出售价格: 为保持金山股份股权分置改革实施后股价的稳定, 东辰经贸、深圳联信还分别承诺在其各自所持有的非流通股获得流通权及相应限售期满后 48 个月之内, 在保荐机构的监督下, 如果按照有关规定通过证券交易所出售所持股份, 其出售价格不低于每股 4.8 元(因公司送股、公积金转增股本、配股、增发新股及派现时, 按复权价计算)。

5、履行承诺的保证安排: 本次股权分置改革方案获得批准后, 东方新能源、东辰经贸、深圳联信将申请中国证券登记结算有限公司上海分公司对其所持股份进行相应锁定, 以确保履行承诺。东辰经贸、深圳联信为保证履行在其承诺期限内出售各自所持有的股份的出售价格不低于 4.8 元/股的承诺, 将分别与保荐机构签定相关协议, 就指定交易、限价委托等事项作出规定, 还将约定, 如果东辰经贸或深圳联信违背承诺, 出售的金山股票价格低于 4.8 元/股, 则出售的该部分股票所得全部归金山股份所有。

6、非流通股股东东辰经贸还承诺, 承担包括财务顾问费、保荐费、律师费、沟通推介费、媒体宣传费等与本次股权分置改革有关的费用。

7、东方新能源、东辰经贸和深圳联信均声明: “本承诺人将忠实履行承诺, 承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任, 本承诺人将不转让所持有的股份。”

本保荐机构认为, 以上承诺符合国家有关部门股权分置改革的相关规定。公司本次股权分置改革方案、非流通股股东支付的对价和相关承诺体现了对流通股东

利益的保护，符合国家有关部门股权分置改革的相关规定。大股东东方新能源承诺自股权分置改革实施获得流通权后 12 个月内不上市交易或转让，在前述承诺期满后，48 个月也内不通过上海证券交易所挂牌上市交易出售股份，体现了其长期持有金山股份的决心和对公司未来发展的信心，对金山股份长期发展提供了保证；东辰经贸、深圳联信对预设原非流通股股份实际出售条件的承诺，也体现了其对公司未来发展前景的信心和对流通股东利益的保护。非流通股东所做出的承诺事项、为履行其承诺义务而作出的相关保证安排、出具的承担相应的法律责任的声明等均具有法律效力，具有可行性。本保荐机构对上述机构的上述承诺将履行持续督导的责任。

五、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有金山股份公司的股份合计超过百分之七；
- 2、金山股份公司及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制本保荐机构的股份合计超过百分之七；
- 3、本保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有金山股份公司的股份、在金山股份公司任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形；
- 4、本保荐机构在金山股份公司董事会公告改革说明书的前两日持有公司流通股股份的情况以及前六个月内买卖公司流通股股份情况；
- 5、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

六、保荐机构认为应当说明的其他事项

- 1、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须金山股份相关股东会议审议通过后方能实施；
- 2、本保荐意见旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理，做出独立、公正、客观的评价，虽然我们对对价支付的合理性进行了评估，但并不构成对金山股份的任何投资建议，对于投资者根据本保荐意见所做出的任何投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任；
- 3、本次股权分置改革方案仍需提交金山股份相关股东会议进行表决，能否获

得批准存在一定的不确定因素，请投资者审慎判断此事项对公司投资价值可能产生的影响；

4、股权分置改革与各位股东的利益切实相关，为维护自身合法权益，本保荐机构特别提请各位股东积极参与公司股东大会并充分行使表决权；

七、保荐结论

金山股份本次股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正和诚实信用及自愿”原则，金山股份非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通股股东支付的对价合理。金山股份及非流通股股东按照法律程序履行了相关信息披露义务，股权分置改革的程序及内容符合相关法律、法规的有关规定，相关非流通股股东的承诺具有可行性。基于上述理由，本公司愿意保荐金山股份进行股权分置改革，并将履行持续督导的职责。

八、备查文件

- 1、沈阳金山热电股份有限公司股权分置改革说明书；
- 2、沈阳金山热电股份有限公司第三届董事会第六次会议决议；
- 3、沈阳金山热电股份有限公司非流通股股东承诺函；
- 4、非流通股股东关于股权分置改革的相关协议文件；
- 5、保荐协议；
- 6、北京金诚同达律师事务所沈阳分所出具的关于沈阳金山热电股份有限公司股权分置改革之法律意见书。

九、保荐机构

保荐机构名称：华夏证券股份有限公司

法定代表人：黎晓宏

保荐代表人：宋永祚

项目主办人：徐敏 王大勇

联系电话：010-65178899 -81036

传真：010-65185227

联系地址：北京市东城区朝内大街 188 号

邮 编：100010

（本页无正文，为华夏证券股份有限公司为金山热电股份有限公司出具股权分置改革保荐意见书的签字盖章页）

保荐代表人签名：

保荐机构法人代表（或授权代表）：

华夏证券股份有限公司（公章）

二零零五年九月十八日