(上接D8版)

B、长期投资评估增值是其全资或控股子(孙)公司于评估基准日的评估减值小于企业账面计提的长期股权投资减值准备形成的。

C、投资性房地产评估增值的主要原因是房地产市价上升造成评估增值。

D、固定资产评估增值是以下原因作用所致：

① 设备类评估减值是部分设备已报废，电子设备重置价格降低所致。

② 房屋建筑物评估增值是房屋建筑物因钢材、水泥、人工费等价格上升使评估增值及经营性房地产因市价上升使评估增值所致。

E、无形资产-土地使用权评估增值是因当地地价升值及改变土地使用性质所致。

资产基础法评估结果较其账面值评估增值的主要原因是其房屋建筑物(含投资性房地产)评估增值和无形资产-土地使用权评估增值。

2、本次拟购入资产评估增值原因

本次拟购入资产的评估结果与其账面价值的变动情况如下表：

表8-3：

单位：万元

项　目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=A-B	D=C/A*100%
固定资产	123,766.50	166,626.69	42,860.20	34.63
无形资产	622.13	1,564.94	942.81	151.54
资产总计	124,388.63	168,191.63	43,803.00	35.21

(1)固定资产评估增值的原因

固定资产中的房屋、构筑物及发电机组等机器设备均较账面价值有大幅增长，其中：水工建(构)筑物增值的主要原因是：第一，评估基准日的钢材、水泥、汽油、柴油等建材价格比签订合同时有一定幅度上升，涨幅约为27%；第二，评估基准日人工工资较签订合同时人工工资大幅度上涨(根据"湘价费[2004]68号"《湖南省物价局、湖南省财政厅关于重新发布水利系统行政事业性收费项目和标准的通知》，人工工日价从2007年1月1日起由原来的26.40元调整为62.56元，新的工日价是原来的2.37倍)；人工和材料价格上涨导致了工程造价增加。第三，构成大坝成本的库区移民安置费用也有较大增长，主要原因是：评估基准日执行的征地拆迁标准比当年实施拆迁时签订合同的补偿标准大幅度上升；建筑材料和人工工资上涨导致专项复建工程和防护工程造价上涨。这两项因素导致了整个坝区及库区移民安置工程增值。

约占设备价值90%的水轮发电机组，现行购置价格比评估对象建设时大幅上涨，评估对象于2003年购置建设，当时水轮机和发电机的价格按主体重量计算约为25,000.00元/吨，现在水轮机和发电机的价格按主体重量计算为50,000.00元/吨-70,000.00元/吨，评估对象水轮发电机组主体重量约7,000多吨。因此，价格上涨是本次评估值增值的直接原因。

(2)无形资产—土地使用权增值的原因

委估土地所在区域该类土地价格上涨，导致评估增值。

(五)可比公司估值比较

本次交易拟注入上市公司资产的主要业务为水力发电综合开发经营，为了更好的分析本次交易标的资产的估值合理性，本报告书选取主营业务为水力发电类、与交易完成后上市公司主营业务相似的上市公司，通过市盈率、市净率等估值指标的对比，说明本次交易标的资产的估值水平。

表8-4：

证券代码	证券简称	市盈率(倍)	市净率(倍)	总市值(亿元)
000993.SZ	闽东电力	34.94	2.18	31.59
002039.SZ	黔源电力	77.14	5.45	25.96
600101.SH	明星电力	14.97	2.18	25.61
600116.SH	三峡水利	39.74	3.71	20.12
600236.SH	桂冠电力	37.23	4.23	122.17
600310.SH	桂东电力	67.32	5.84	33.25
600505.SH	西昌电力	25.17	9.66	39.37
600644.SH	乐山电力	55.20	4.57	31.34
600900.SH	长江电力	32.52	2.43	1,501.50
600969.SH	郴电国际	38.48	3.39	24.01
600979.SH	广安爱众	34.40	3.83	16.58
600995.SH	文山电力	43.30	4.41	40.77
算术平均		41.70	4.32	-
加权(总市值)平均		34.45	2.91	-
金果实业拟购入资产		26.62	1.00	-

注：相关上市公司中已剔除市盈率为负数或超过100倍的公司数据，数据来源：WIND

其中：上市公司市盈率 = (股票在2010年4月30日的收盘价×截至当日公司总股本) / 归属母公司股东的净利润(2009年度)；

上市公司市净率 =(股票在2010年4月30日的收盘价×截至当日公司总股本)/归属母公司股东的权益(2010年3月31日)；

上市公司总市值 = 股票在2010年4月30日的收盘价×总股本；

金果实业拟购入资产对应的市盈率 = 拟进入上市公司资产的交易定价 / 交易完成后拟购入资产2010年盈利预测的净利润；

金果实业拟购入资产对应的市净率 = 拟进入上市公司资产的交易定价 / 交易完成后公司备考财务报表中购入资产对应的归属于母公司的权益。

根据上述统计数据可以看出，本次发行股份拟购入资产对应的市盈率为26.62倍，市净率1倍，而在二级市场的同类水力发电公司中，市盈率加权平均水平为34.45倍，市净率加权平均水平为2.91倍，本次拟购入资产的市盈率和市净率水平明显低于市场平均水平。

通过以上分析可以看出，本次金果实业拟购入资产的定价公允合理，充分保护了公司股东、尤其是中小股东的利益。

三、本次发行股份定价的合理性分析

本次发行新股遵循了市场化定价原则，定价公平合理，不存在损害上市公司和全体股东的合法权益的情形。本次非公开发行股份交易的发行价格符合相关法律法规要求。

根据《重组办法》第四十二条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于发行股份定价基准日前20个交易日公司股票交易均价。本次发行股份购买资产在金果实业第六届董事会第三十一次会议决议公告日(2009年12月3日)前20个交易日公司股票交易均价8.56元/股的基础上，为进一步维护中小股东利益，经交易各方充分协商，确定本次发行股份价格为8.58元/股，符合中国证监会的有关规定。本次发行前如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，将对上述发行底价进行除权除息处理。

上述定价方式符合《上市公司证券发行管理办法》、《重组管理办法》关于向特定对象非公开发行股票的定价要求，定价合理，充分保护了公司原有股东特别是中小股东的利益。

四、独立董事对本次交易合理性的意见

独立董事就本次交易合理性发表了意见：

1.本次重组方案以及签订的相关协议符合国家有关法律、法规和规范性文件的要求。

2、公司本次向特定对象发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易的定价方式均遵循等价有偿、客观公平原则，交易价格公允，不会损害公司非关联股东特别是中小股东的利益。

3.完成本次交易后，本公司主营业务将转型为水力发电综合开发经营，从而为扭转近几年公司主营业务持续亏损创造了条件，公司面临退市的风险大大降低。因此，本次向特定对象发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易的实施将有利于提升公司的盈利能力，促进公司可持续性发展，有效地维护全体股东的合法权益。

4. 公司本次重大资产重组构成关联交易，在董事会审议本次重大资产重组相关事宜时，关联董事已回避表决，没有损害公司非关联股东特别是中小股东利益。

五、董事会对本次交易合理性的意见

本公司董事会认为，本次对拟出售资产、拟购入资产进行评估的两家评估机构与本次交易、本次交易的各方均没有特殊利害关系，出具的评估报告符合客观、独立、公正、科学的原则；评估假设前提合理，根据本次评估目的选择了适当的评估方法，评估结论公平合理；发行股份的定价原则公平合理；本次拟出售资产和拟购入资产均参照资产评估结果，由交易各方协商确定，符合相关法律法规的规定，符合本公司的利益。

第九节　本次交易对上市公司影响的讨论与分析

一、本次交易前上市公司财务状况与经营成果

近几年来，受平板显示器的冲击、CRT行业面临严峻的挑战，市场竞争加剧，生产能力过剩、产品价格持续下降、原材料成本不断增加，乐金飞利浦2007年、2008年及2009年连续大幅亏损。为加快公司电子信息产业由CRT行业向平板显示器件行业转型，本公司投资成立了湖南普照信息材料有限公司和湖南普照爱伯乐平板显示器件有限公司。由于生产技术和生产工艺方面等原因，两公司均未能按时投产，给公司带来较大的亏损。

本公司的传统产业涉及商品贸易、物流、水电开发等多个行业。近年来，这些行业的发展趋势良好，营业收入和营业利润均稳定快速增长，但由于项目规模较小，盈利数额不大，远不能弥补公司各种费用。

基于上述原因，近三年公司主营业务连年大幅亏损，持续盈利能力无法保障。

(一)本次交易前本公司的财务状况

1、最近一年及一期资产负债表主要科目变化情况

表9-1：

单位：万元

项目	2010年4月30日	2009年12月31日
货币资金	9,488.73	14,614.93
交易性金融资产	0	1,239.03
应收账款	5,463.30	3,344.98
预付款项	1,188.32	524.62
长期股权投资	2,838.28	1,839.13
应付票据	763.28	282.88
归属于母公司股东权益	521.26	2,940.08

本公司最近一年一期报表合并范围变动说明：公司控股子公司湖南电子信息产业集团有限公司的下属公司湖南普照智能交通技术有限公司的股东之一湖南冠普信息科技有限公司于2009年12月将持有的17%股权转让给另一股东长沙理大智能交通技术有限公司，股权转让完成后，长沙理大智能交通技术有限公司持有湖南普照智能交通技术有限公司52%的股权，于2010年1月已办理工商变更登记手续并改选了董事会，湖南电子信息产业集团有限公司不再拥有湖南普照智能交通技术有限公司的控制权，自2010年1月1日，不再将其纳入合并财务报表范围，采用权益法核算。

公司最近一年一期资产负债表主要科目变化原因如下：

(1)货币资金较上年末减少35.08%主要是由于报告期内公司下属单位湖南普照智能交通有限公司不再并表减少货币资金1,533万元以及本期支付银行利息、经营付现所致；

(2)交易性金融资产期末余额为0主要系湖南普照智能交通有限公司自2010年1月1日起不再纳入报表合并范围所致；

(3)应收账款较上年末增加63.33%主要是由于子公司衡阳金果物流有限公司、湖南普照信息材料有限公司、湖南普照爱伯乐平板显示器件有限公司应收货款增加所致；

(4)预付款项较上年末增加127%主要系采购材料的预付款增加所致；

(5)长期股权投资较上年末增加54.33%主要是由于湖南普照智能交通有限公司从2010年1月1日开始采用权益法核算所致；

(6)应付票据较上年末增长170%主要系公司资金较为紧张，采用票据结算增加所致；

(7)归属于母公司股东权益较上年末减少82.28%主要为报告期内公司继续亏损所致。

(二)本次交易前本公司的经营成果

1、最近一年及一期主营业务收入构成情况

表9-2：

单位：万元

业务类别	2010年1-4月		2009年	
	主营业务收入	营业利润率	主营业务收入	营业利润率
水力发电业	1,590.15	63.70%	7,279.44	75.51%
零售、批发业	15,001.08	9.02%	43,267.48	7.67%
食品加工业	--	--	1,700.20	17.42%
房地产业	216.96	14.95%	1,193.49	25.46%
电子信息业	3,553.71	-9.62%	9,157.99	-15.10%

注：营业利润率=(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入

上表数据显示，2010年公司重点改进管理方法、强化生产经营的计划管理，加大营销力度，加强成本费用控制，批发零售业和电子信息业毛利率稳步上升，但由于公司电子信息业产品市场仍未打开，导致公司该项业务营业利润继续亏损。水力发电业和房地产业营业利润率处于行业正常波动范围。

2、最近一年及一期利润表主要科目变化情况

表9-3：

单位：万元

项目	2010年1-4月	2009年
资产减值损失	-123.47	27,680.24
投资收益	34.08	-26,860.76
归属于母公司股东的净利润	-2,418.82	-49,379.68

上表科目变化原因如下：

(1)资产减值损失较上年大幅减少主要是由于2009年对下属公司乐金飞利浦的长期股权投资减值准备计提完毕，使得2010年公司投资损失减少；

(2)投资收益较上年增加主要系上年控股子公司HEC参股公司乐金飞利浦的亏损严重，而HEC已于2009年对该公司的长期投资全额计提了长期股权投资减值准备，本期不再计算投资亏损；

(3)归属于母公司股东的净利润增加主要是由于对HEC的参股公司乐金飞利浦的长期股权投资减值准备计提完毕，公司投资损失减少所致。

二、拟购入资产的行业特点与经营情况的讨论与分析

(一)拟购入资产的行业特点

1、我国电力行业基本情况

(1)电力行业整体发展状况

电力工业既是国民经济和社会发展的基础产业，又是公用事业，是我国经济发展战略中优先发展的重点领域。电气化程度是衡量一个国家现代化水平的一个重要标志。长期以来，我国电力发展一直是国家基础工业建设的一个薄弱环节；改革开放以来，我国电力工业快速发展，使长期困扰国民经济发展的严重缺电局面得到一定程度的缓解。近年来，随着我国经济的快速发展，电力行业发展迅速，装机容量、发电量、用电量持续增长。我国装机容量从2003年39,141万千瓦增长到2008年的79,273万千瓦，年均复合增长率为15.16%；年发电量从2003年的19,052亿千瓦时增长到2008年的34,510亿千瓦时，年均复合增长率为12.62%；年用电量从2003年18,894亿千瓦时增长到2008年的34,380亿千瓦时，年均复合增长率为12.72%。

2003年-2008年我国装机容量、发电量数据如下表所示：

表9-4：

年度	装机容量(万千瓦)	增速	发电量(亿千瓦时)	增速	用电量(亿千瓦时)	增速
2003年	39,141	9.77%	19,052	15.17%	18,894	15.30%
2004年	44,239	13.02%	21,944	15.18%	21,761	15.18%
2005年	51,718	16.91%	24,975	13.82%	24,772	13.84%
2006年	62,370	20.60%	28,499	14.11%	27,463	10.86%
2007年	71,822	15.15%	32,644	14.54%	32,565	18.58%
2008年	79,273	10.37%	34,510	5.72%	34,380	5.57%

资料来源：《中国电力年鉴》、中国电力企业联合会

过去几年随着我国经济的高速增长，我国电力需求也保持较快的增长速度。进入2008年以来，随着全球性金融危机爆发、经济增长速度放缓及对高能耗行业的限制，装机容量与用电量增速均出现较大幅度下滑，且用电量增长率下滑幅度大于装机容量增长率下滑幅度；2008年度我国全年累计用电量为34,380亿千瓦时，同比仅增长5.57%，低于近年平均水平。

(2)电力行业构成情况

改革开放以来，由于经济持续高速发展，电力处于短缺状况，各地政府为了尽快地满足当地电力需求，纷纷投资办电厂。由于水电类公司投资较大、建设周期较长，且水电资源大多集中在经济较落后的中西部地区，而经济高速发展、电力需求旺盛的沿海地区却没有水电资源，同时中国输配电网络落后，因此火电在中国的发展更迅猛一些。我国目前发电企业中火电企业占比较大，截至2008年底，火电装机容量为60,286万千瓦，占全国总装机容量的76.05%，2008年火电机组发电量28,030亿千瓦时，占全国全口径发电量的81.22%。截至2008年底，各类发电机组的装机容量及发电量如下表所示：

表9-5：

发电机组类型	装机容量(万千瓦)	占比	发电量(亿千瓦时)	占比
火电	60,286	76.05%	28,030	81.22%
水电	17,260	21.77%	5,655	16.39%
核电	885	1.12%	692	2.01%
其他	842	1.06%	132	0.38%
合计	79,273	100.00%	34,510	100.00%

资料来源：中国电力企业联合会

2、我国水电行业基本情况

(1)水电作为优质清洁的可再生能源，发展潜力巨大

我国水能资源蕴藏量居世界首位，水力资源丰富，根据2005年全国水力资源复查统计数据，我国水电经济可开发装机容量为4.02亿千瓦。截至2008年底，我国水电装机容量为1.73亿千瓦，居世界第一，但仅占经济可开发容量的43%。据国际大坝委员会统计，目前发达国家水电的平均开发利用率达60%以上，其中美国约为82%，日本约为84%，加拿大约为65%，德国约为73%，法国、挪威、瑞士也均在80%以上，因此与发达国家相比，目前我国水力资源开发利用程度并不高，水电还有很大的发展潜力。

根据国家可再生能源中长期发展规划，2020年全国水电装机容量将达到3亿千瓦，平均每年新增1,200万千瓦。我国的水电设计、施工和设备制造技术均已达到国际先进水平，随着我国水利水电科技水平的进一步提升，水电行业的发展潜力巨大。

(2)水电发电量占全社会发电量的比例仍需提高

从电力结构来看，长期以来我国电力市场以火电为主，水电发电量占全国发电量的16%左右。截至2008年底，我国火电装机容量为60,286万千瓦，约占总装机容量的76.05%，水电装机容量为17,260万千瓦，约占总装机容量的21.77%，核电及其他电源装机容量合计约占总装机容量的2.18%。2003年—2008年，水电、火电及其他电源发电量占比情况如下所示：

表9-6：

年度	水电发电量占全国发电量的比例	火电发电量占全国发电量的比例	其他电源发电量占全国发电量的比例
2003年	14.77%	82.87%	2.36%
2004年	15.08%	82.50%	2.41%
2005年	15.82%	80.80%	3.38%
2006年	14.55%	83.31%	2.14%
2007年	14.44%	83.34%	2.21%
2008年	16.39%	81.22%	2.39%

资料来源：《中国电力年鉴》、中国电力企业联合会

(3)国家出台多项政策鼓励水电行业发展

水电是世界上能够进行大规模商业开发的第一大清洁能源。随着世界能源需求增长和全球气候变化，世界各国都把开发水电作为能源发展的优先领域。2007年4月，国家发改委发布了《能源发展"十一五"规划》，明确提出了"积极开发水电，优化发展火电，推进核电建设，大力发展可再生能源"的行业发展方向，其中水电开发被列在首位。根据规划，"十一五"期间将按照流域梯级滚动开发方式，建设大型水电基地；重点开发黄河上游、长江中上游及其干支流、澜沧江、红水河和乌江等流域；在水能资源丰富但地处偏远的地区，因地制宜开发中小型水电站。

2008年3月，国家发改委发布了《可再生能源发展"十一五"规划》，根据该规划，在"十一五"时期，全国新增水电装机容量7,300万千瓦。到2010年，全国水电装机容量达到1.9亿千瓦，已建常规水电站装机容量占全国水电技术可开发装机容量的31%。

3、影响水电行业发展的有利因素

(1)经济快速发展，电力需求增长速度加快

近年来，随着我国经济的快速发展，我国电力需求也保持较快的增长速度。电力行业发展迅速，装机容量、发电量持续增长。我国装机容量从2003年39,141万千瓦增长到2008年的79,273万千瓦；年发电量从2003年19,052亿千瓦时增长到2008年的34,510亿千瓦时；用电量从2003年的18,894亿千瓦时增长到2008年的34,380亿千瓦时。在国家增加投入、扩大内需、调整结构等一系列政策措施的持续作用下，基础设施建设加强，经济整体上保持平稳增长的态势，用电量呈现整体增长趋势；城乡电网改造后，电网运行的可靠性提高，有效供电时间增加，故障停电减少，检修时间缩短，改善了居民和企业用电条件，从而增加用电量。

(2)水电开发得到国家政策的重点扶持

水电是可再生的清洁能源，水电开发长期以来得到国家政策的重点扶持。2007年4月，为改变电源结构不合理的现象，国家发改委公布了《能源发展"十一五"规划》，明确提出了"积极开发水电，优化发展火电，推进核电建设，大力发展可再生能源"的电力行业发展方向，其中水电开发被列在首位。根据规划，在"十一五"期间将按照流域梯级滚动开发方式，建设大型水电基地；重点开发黄河上游、长江中上游及其干支流、澜沧江、红水河和乌江等流域；在水能资源丰富但地处偏远的地区，因地制宜开发中小型水电站。2007年7月，《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》(电监会25号令)明确规定，可再生清洁能源上网电量电网公司必须全额收购。2008年3月，国家发改委颁布了《可再生能源发展"十一五"规划》，根据该规划，在"十一五"时期，全国新增水电装机容量7,300万千瓦，其中抽水蓄能电站1,300万千瓦。到2010年，全国水电装机容量达到1.9亿千瓦，其中大中型常规水电1.2亿千瓦，小水电5,000万千瓦，抽水蓄能电站2,000万千瓦，已建常规水电站装机容量占全国水电技术可开发装机容量的31%。

(3)水电行业具有突出的成本优势

尽管水电建设成本高于火电，但水电机组建成投产后，其发电成本远低于火电，且不受煤炭价格等因素影响，相对较为稳定。因此，相对于火电而言，水电具有较为明显的成本优势。近年来燃料煤价格上涨、运力紧缺及国家提高环保要求，导致火电发电成本上升，水电成本优势更为突出。根据国家发改委制定的《上网电价管理暂行办法》，电力市场应逐步向"竞价上网"的购销方式过渡，由于水电的发电成本较火电发电成本低，在"竞价上网"政策完全实施后，水电的价格优势将更加明显。此外，我国特大型水电机组设备国产化进程加快，许多关键技术已接近世界先进水平，将有效降低大型水电企业的投资成本。

4、影响水电行业发展的不利因素

(1)经营业绩稳定性受自然条件影响较大

水电行业生产所需的主要资源为江河天然来水，因而水电生产企业的经济效益受自然因素的影响较大，具有较为明显的季节性特点。一旦遇到干旱天气，无法正常发电，企业的经营业绩必然受影响下滑，而遇到水量充足的年份，由于受到装机容量的限制，并不能大量增加发电量。这种降水和径流量分布的不均衡性对水电企业的发电量和经营业绩带来一定的波动影响。

(2)电力输送受电网建设和输电成本的影响

由于我国水利资源主要集中在经济相对较为落后的西部地区，水电企业也主要处于经济不发达地区，地方经济发展缓慢导致电力需求增长缓慢，直接制约了企业的发展空间，而电力产品无法存储，必须通过电网才能进行传输，水电站尤其是"西电东送"发电项目与负荷中心相距遥远，使受电端水电上网电价偏高，市场难以开拓，全国联网发展缓慢。

(3)水电项目建设周期的影响

水电项目特别是大型水电项目一次性建设投资大，建设周期长，投资回收较慢，且在建设期需要面对水文、地质等方面的自然风险，以及移民费用的增加等不利因素。

5、进入电力行业的主要影响因素

(1)行业准入

投资建设和经营电厂必须符合国家能源发展战略，符合电源点和电网的规划要求，并经过国家相关部门的审批。每个电厂项目的立项、开工和投产必须经有关部门按审批程序严格审批或验收。

(2)资金壁垒

电力行业是典型的资本密集型行业，根据电监会公布的监管信息，"十五"期间投产的火电工程单位概算为4,000-5,000元/千瓦，水电的投资更大，并且建设周期较长，因此投资者必须具备雄厚的资金实力。

(3)技术壁垒

电力行业属于技术密集型行业，需要很强的专业技术队伍。发电厂是复杂的电力系统中的一个环节，因此必须协调发电商、电网公司、当地政府和用户等多方利益后，才能够使新的电源项目接入系统。

(4)环保壁垒

火电行业对环保提出较高的要求，必须具有符合国家有关环保标准的技术和设备，并取得国家环保部门的批准；水电行业关乎水域安全，存在生态的制约和环保的制约，因此，电力行业存在一定的环保壁垒。

6、水电行业经营模式及技术水平

(1)水电行业经营模式

水电的产业链可以划分为三个板块：上游板块主要为水电站的开发建设企业、发电设备提供商等企业；中游板块为水电运营企业，主要通过建设水电站将天然的水能资源转化为电力资源；下游行业主要为电网公司。水电运营企业利用上游天然来水，将天然水势能转化为机械能并最终转化为电能，通过电网公司将电力产品销售至最终用户，电力销售收入是水电运营企业的主要收入。

(2)水电行业技术水平

水力发电经过近一个世纪的发展，其工程建设技术、水轮发电机组制造技术和输电技术趋于完善，单机容量也不断增大，运行的可靠性不断提高。目前国内水力发电行业经过设备的更新改造，采用微机保护的监控系统及微机调速系统，基本达到了"无人值班、少人值守"的运行水平。

7、水电行业的周期性、区域性和季节性特点

较快的经济增长能够加大社会对电力的总需求，经济增长的放缓或衰退会降低社会对电力的总需求，因此电力行业与经济周期高度相关，并呈正向变化。根据《中华人民共和国可再生能源法》(国家主席令33号文)和《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》(电监会25号令)等相关规定，水电享有优先调度的权利，这在一定程度上降低了水电行业的周期性波动。

由于水力发电主要利用上游天然来水的经营特点，我国的水电站主要分布在水能资源丰富的河流区域内，水电行业具有较为明显的区域性特征。目前我国近一半的水力资源主要集中在十三大水电基地：金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江、怒江、乌江、长江上游、南盘江红水河、黄河上游、黄河中游北干流水电基地及湘西、闽浙赣和东北水电基地，其可开发装机容量共2.8亿千瓦。

由于水电运营企业主要利用上游天然来水发电，因此水电行业具有较为明显的季节性特点，具体表现为不同江河的丰水期和枯水期对发电量的影响。

(二)拟购入资产的核心竞争力及行业地位

1、竞争优势

(1)湘江水利资源丰富

湖南省河流密布，有大小河流5,341条，水利资源非常丰富。湘、资、沅、澧四大流域干支流的理论蕴藏量为1,532万千瓦，已查明可开发量达1,299万千瓦，其中10万千瓦以下的中小水电可开发量达683万千瓦。湘江是长江主要支流之一，全长969千米，其中湖南省境内长773千米，历年平均径流量为808亿立方米，人均水资源占有量为3,600立方米，高于全国2,220立方米的平均水平。湘江是湖南省最大的通江达海的航运河流，是水电开发、防洪及航运规划中的重点河流。

(2)公司设备先进，具有较高的技术及管理水平

拟购入株洲航电枢纽经营性资产包括5台单机发电机组，合计装机容量14万千瓦，设备由奥地利安德里茨和哈尔滨机电有限责任公司等国内外著名厂商生产，机组技术特性居国内先进水平。投产以来，运行安全、可靠、稳定，截至2009年10月31日，累计发电量超过25.22亿千瓦时，连续安全生产运行1,545天，与国内同类型、同规模水轮发电机组相比，水轮机效率、发电机效率和机组稳定性等主要技术指标均居先进水平。

株洲航电枢纽拥有在建设、运行和管理水电企业等方面丰富经验的决策层和管理层，拥有一只在工程建设、维护检修与水电管理、经营等方面经验丰富的高素质人才队伍。从筹建株洲航电枢纽开始，湘江公司建立并健全了行之有效的内部管理制度，大力实行规范化管理和标准化作业，抓好设备、线路健康水平管理，做好网络巡视检查和维除除险工作，有效保证了生产设备及供电线路安全稳定运行和电能可靠供应。根据本次资产重组的总体框架，株洲航电枢纽经营管理层保持稳定，经营主体变更后现有管理层将继续履行其管理职责，有能力对株洲航电枢纽水力发电经营性资产进行有效管理。

2、行业地位和市场占比情况

株洲航电枢纽所发电量全部销售给湖南电力公司，2006年—2008年，株洲航电枢纽发电量分别为50,895.6万KWh、65,220.2万KWh和74,172.2万KWh，分别占全国水电发电量的0.12%、0.14%和0.13%。

株洲航电枢纽2006年—2008年市场份额情况如下：

表9-7：

单位：亿千瓦时

	2008年度	2007年度	2006年度
株洲航电枢纽发电机组发电量	7.42	6.52	5.09
全国全口径发电量	34,510	32,644	28,499
发电机组发电量占比	0.02%	0.02%	0.02%
全国水电发电量	5,655	4,714	4,148
发电机组发电量占比	0.13%	0.14%	0.12%

资料来源：《中国电力年鉴》、中国电力企业联合会

株洲航电枢纽主营业务为水力发电，所发电量全部销售给湖南电力公司。作为湘江梯级骨干电站之一，水电站同时承担着电网的调频、调峰作用。目前，水电站运行发电机组总装机容量为14万千瓦。2006年度、2007年度及2008年度株洲航电枢纽发电机组装机规模占湖南省总装机规模及水电机组总装机规模比例如下：

表9-8：

单位：万千瓦

	装机容量	湖南省总装机容量	占比	湖南省水电总装机容量	占比
2006年度	14	1,915.00	0.73%	848.00	1.65%
2007年度	14	1,994.10	0.70%	969.30	1.44%
2008年度	14	2,012.30	0.70%	1,107.30	1.26%

注：湖南省发电装机容量含贵州境内供湖南的三板溪等机组，不含湖南境内供广东的鲤鱼江等机组。

数据来源：《2008年中国统计年鉴》

2006年度、2007年度及2008年度株洲航电枢纽发电机组发电量占湖南省总发电量及水电总发电量规模比例如下：

表9-9：

单位：亿千瓦时

	发电量	湖南省发电量	占比	湖南省水电发电量	占比
2006年度	5.09	754.90	0.67%	290.69	1.75%
2007年度	6.52	860.15	0.76%	312.56	2.09%
2008年度	7.42	949.66	0.78%	305.38.	2.43%

数据来源：《2008年中国统计年鉴》

湖南省主要水电站2008年装机容量、发电量及市场占比情况如下表所示：

表9-10：

名称	装机容量(万千瓦)	市场占比	发电量(亿千瓦时)	市场占比
五强溪水电站	120	10.84%	52.30	17.13%
三板溪水电站	100	9.03%	17.33	5.67%
凤滩水电站	80	6.52%	19.65	6.43%
东江水电站	50	4.52%	10.29	3.37%
柘溪水电站	44.75	4.04%	15.36	5.03%
江垭水电站	30	2.71%	7.77	2.54%
凌津滩水电站	27	2.44%	11.12	3.64%
洪江水电站	27	2.44%	9.17	3.00%
碗米坡水电站	24	2.17%	6.29	2.06%
桂冶水电站	15	1.35%	3.12	1.02%
株洲航电枢纽	14	1.26%	7.42	2.43%
双牌水电站	13.5	1.22%	5.07	1.66%
大源渡水电站	12	1.08%	5.34	1.75%
皂市水电站	12	1.08%	2.76	0.90%
近尾洲水电站	6.3	0.57%	2.92	0.96%
蟒塘溪水电站	6.0	0.54%	2.35	0.77%
马迹塘水电站	5.55	0.50%	2.21	0.72%
沙田水电站	5.4	0.49%	3.20	1.05%
湖南省水电合计	1,107.30	-	305.38	-

数据来源：湖南省物价局湘价电(2008)105号文之附件《湖南省电网统调电厂上网电价表》；湖南省电力公司2008年度总结报告；湖南省统计信息网。

三、本次交易完成后公司的财务状况、盈利能力分析

非经特别说明，本小节以下各项分析所引用的财务数据均来源于金果实业及选取的可比上市公司2008年度报告、2009年度报告、以及天健事务所出具的天健审[2010]2-164号《金果实业2010年4月审计报告》、天健审[2010]2-167号《备考财务报表审计报告》。

(一)本次交易完成后上市公司财务状况

本次交易完成后，发展集团拥有的剥离全部负债和公益性资产后的株洲航电枢纽经营性资产将注入上市公司，金果实业除持有的蟑电公司47.12%股权外的其他资产、负债将全部剥离出去，金果实业的资产质量和盈利能力将得到彻底改善。根据天健审[2010]2-167号备考审计报告，假设本次重大资产出售与资产购买已于2007年12月31日完成，以完成后的公司架构作为备考财务报表编制的会计主体。本次重大资产重组后金果实业最近一年又一期的模拟备考财务状况如下。

表9-11：

项目	2010年4月30日	2009年12月31日
资产总额(万元)	180,625.92	182,407.31
负债总额(万元)	-970.31	-970.31
归属于母公司股东权益(万元)	181,596.23	183,377.61
资产负债率(%)	-	-
项目	2010年1—4月	2009年度
营业收入(万元)	5,637.37	15,074.40
营业利润(万元)	2,634.56	6,600.93
利润总额(万元)	2,634.56	6,614.37
归属于母公司所有者净利润(万元)	1,994.30	5,185.50

(二)本次交易完成前后上市公司主要财务数据对比

以2010年4月30日为比较基准日，本次交易完成前后上市公司合并财务报表主要财务数据对比情况如下：

表9-12：

项目	重大资产重组前	重大资产重组后
总资产(万元)	127,794.21	180,625.92
总负债(万元)	107,200.23	-970.31
净资产(万元)	20,593.98	181,596.23
营业收入(万元)	20,481.28	5,637.37
营业利润(万元)	-2,803.18	2,634.56
利润总额(万元)	-2,650.05	2,634.56
净利润(万元)	-2,780.83	1,994.30
资产负债率(%)	83.89	-
净资产收益率※(加权平均,%)	-36.73	3.28

※：净资产收益率为年化收益率。

(三)本次交易完成后上市公司财务状况分析

1、本次交易完成后上市公司的资产构成及主要资产分析

根据公司按照重组后架构编制的2009年12月31日、2010年4月30日的备考模拟资产负债表，本次重组后上市公司各类主要资产及占总资产的比例情况如下：

表9-13：

单位：万元

项目	2010年4月30日		2009年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
长期股权投资	16,188.00	8.96%	16,114.45	8.83%
固定资产	162,888.63	90.18%	164,733.13	90.31%
无形资产	1,549.29	0.86%	1559.72	0.86%
非流动资产合计	180,625.92	100%	182,407.31	100%
资产合计	180,625.92	100%	182,407.31	100%

从上表可见，重组后本公司的全部资产为非流动资产，截至2010年4月30日，固定资产占总资产比重为90.18%，公司持有的蟑电公司47.12%的长期股权投资占总资产比重为8.96%。主要系本次重组将出售除蟑电公司47.12%的股权外的其他全部资产负债，并置入株洲航电枢纽经营性资产，使公司主营业务转型为水力发电综合开发经营，同时重组完成后公司将不再拥有对蟑电公司的控制权，不再对其合并报表而改按权益法进行核算。

2、本次交易完成后上市公司的负债构成及偿债能力分析

根据公司按照重组后架构编制的2009年12月31日、2010年4月30日的备考模拟资产负债表，本次交易完成后上市公司负债余额为-9,703,075.90元，为详估拟购入资产形成的固定资产可抵扣增值税。

3、本次交易完成后上市公司的营运能力分析

根据本公司最近一年一期模拟备考财务报表数据，本公司重组后的营运能力指标如下表：

表9-14：

项目	2010年1—4月	2009年
应收账款周转率(次/年)	--	--
存货周转率(次/年)	--	--
总资产周转率(次/年)	0.09※	0.08

注：应收账款周转率 = 销售收入/应收账款期初期末平均值

存货周转率 = 营业成本/存货期初期末平均值

总资产周转率 = 销售收入/总资产期初期末平均值

※2010年1—4月总资产周转率为年化数据

同行业上市公司2009年度财务报表数据相关指标情况如下：

表9-15：

单位：次/年

| 证券代码 | 证