

华泰联合证券有限责任公司  
关于  
广东金马旅游集团股份有限公司  
发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易  
持续督导意见

独立财务顾问



二〇一二年三月

## 重要声明

华泰联合证券有限责任公司接受广东金马旅游集团股份有限公司(以下简称“金马集团”)的委托,担任金马集团本次重大资产重组的独立财务顾问。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、深圳证券交易所《信息披露业务备忘录第13号——重大资产重组》(2011年修订)之有关规定,本独立财务顾问对金马集团进行持续督导,并按照证券行业公认的业务标准、道德规范,本着诚实信用、勤勉尽责的态度,本独立财务顾问经过审慎核查,出具了金马集团重大资产重组的持续督导意见。

本独立财务顾问对金马集团本次重大资产重组出具持续督导意见的依据是金马集团、鲁能集团等重组相关各方提供的资料,重组相关各方已向本独立财务顾问保证,其所提供的为出具本独立财务顾问意见所依据的所有文件和材料真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性负责。

本独立财务顾问意见不构成对金马集团的任何投资建议。投资者根据本独立财务顾问意见所做出的任何投资决策而产生的相应风险,本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构或个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

## 目 录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 释 义.....                     | 4  |
| 第一节 本次重大资产重组方案概述.....        | 7  |
| 第二节 本次交易持续督导意见.....          | 10 |
| 一、交易资产的交付或者过户情况.....         | 10 |
| 二、交易各方当事人的承诺及履行情况.....       | 11 |
| 三、盈利预测的实现情况.....             | 20 |
| 四、管理层讨论与分析中提及的各项业务的发展现状..... | 23 |
| 五、公司治理结构与运行情况.....           | 24 |
| 六、与已公布的重组方案存在差异的其他事项.....    | 25 |

## 释 义

本意见书中，除非文义载明，下列简称具有以下特定涵义：

|                      |   |  |
|----------------------|---|--|
| 金马集团/上市公司            | 指 | 广东金马旅游集团股份有限公司   |
| 鲁能集团                 | 指 | 山东鲁能集团有限公司，持有上市公司78.97%股份，系上市公司控股股东                                      |
| 河曲电煤                 | 指 | 山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司，金马集团持有其70%的股权   |
| 河曲发电                 | 指 | 山西鲁能河曲发电有限公司，金马集团持有其60%的股权   |
| 王曲发电                 | 指 | 山西鲁晋王曲发电有限责任公司，金马集团持有其75%的股权   |
| 购买资产                 | 指 | 河曲电煤70%股权、河曲发电60%股权以及王曲发电75%的股权  |
| 本次重组/本次资产重组/本次重大资产重组 | 指 | 金马集团向鲁能集团发行353,824,149股A股股份购买购买资产以及将眉山启明星铝业有限公司40%股权出售给山西鲁能晋北铝业有限责任公司的行为 |
| 《发行股份购买资产协议》         | 指 | 金马集团于2010年4月7日与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议》                                       |
| 《补充协议》               | 指 | 金马集团于2010年6月11日与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》                                 |
| 《盈利预测补偿协议》           | 指 | 金马集团于2010年4月7日与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议之盈利预测补偿协议》                              |
| 《盈利预测补偿协议之补充协议》      | 指 | 金马集团于2011年5月31日与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议之盈利预测补偿协议之补充协议》                        |
| 本意见书/本独立财务顾问意见       | 指 | 华泰联合证券股份有限公司关于广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售持续督导意见                        |
| 华泰联合/本独立财务顾问         | 指 | 华泰联合证券有限责任公司   |
| 嘉源律师/律师              | 指 | 北京市嘉源律师事务所   |
| 中瑞岳华/会计师             | 指 | 中瑞岳华会计师事务所有限公司   |
| 中企华/评估师              | 指 | 北京中企华资产评估有限责任公司  |

|           |   |                         |
|-----------|---|-------------------------|
| 《重组管理办法》  | 指 | 《上市公司重大资产重组管理办法》        |
| 《收购管理办法》  | 指 | 《上市公司收购管理办法》            |
| 《重组规定》    | 指 | 《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》 |
| 《上市规则》    | 指 | 《深圳证券交易所股票上市规则》         |
| 《公司法》     | 指 | 《中华人民共和国公司法》            |
| 《证券法》     | 指 | 《中华人民共和国证券法》            |
| 中国证监会/证监会 | 指 | 中国证券监督管理委员会             |
| 深交所/交易所   | 指 | 深圳证券交易所                 |
| 深圳证券登记公司  | 指 | 中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司     |
| 元、万元      | 指 | 人民币元、人民币万元              |

**华泰联合证券有限责任公司**  
**关于广东金马旅游集团股份有限公司**  
**发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易**  
**持续督导意见**

经中国证监会《关于核准广东金马旅游集团股份有限公司重大资产重组及向山东鲁能集团有限公司发行股份购买资产的批复》文件（证监许可[2011]1012号）核准，金马集团向鲁能集团发行353,824,149股A股股份收购河曲电煤70%股权、河曲发电60%股权以及王曲发电75%的股权，同时将持有的眉山启明星40%的股权出售给晋北铝业事宜已经实施完毕。

华泰联合作为金马集团本次重大资产重组的独立财务顾问，依照《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》等有关法律法规之规定，对金马集团进行持续督导。本独立财务顾问现将相关事项的督导意见发表如下：

## 第一节 本次重大资产重组方案概述

本次重大资产重组包括发行股份购买资产及重大资产出售两部分，互为前提，同步实施。

### 一、发行股份购买资产

#### (一) 交易对方名称

本次发行股份购买资产的交易对方为鲁能集团，系上市公司控股股东，其实际控制人为国家电网公司。

#### (二) 拟购买资产

本次发行股份购买资产的交易标的为河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权。

#### (三) 交易价格及溢价情况

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

单位：万元

| 公司名称 | 账面价值       | 鲁能集团<br>持股比例 | 鲁能集团<br>对应股权<br>账面值 | 评估值        | 鲁能集团<br>对应股权<br>评估值 | 评估增值       | 评估增值率   |
|------|------------|--------------|---------------------|------------|---------------------|------------|---------|
|      | A          | B            | C=A*B               | D          | E=D*B               | F=E-C      | G=F/C   |
| 河曲电煤 | 42,804.52  | 70%          | 29,963.16           | 146,716.99 | 102,701.89          | 72,738.73  | 242.76% |
| 河曲发电 | 197,713.64 | 60%          | 118,628.18          | 460,490.89 | 276,294.53          | 157,666.35 | 132.91% |
| 王曲发电 | 120,213.01 | 75%          | 90,159.76           | 165,522.02 | 124,141.52          | 33,981.76  | 37.69%  |
| 合计   | -          | -            | 238,751.11          | 772,729.90 | <b>503,137.94</b>   | 264,386.84 | 110.74% |

上述评估结果已经国务院国资委备案。

#### (四) 发行股份的价格及定价原则

根据《重组管理办法》的要求，本次发行股份购买资产的发股价格为上市公司第六届董事会第九次会议公告日前20个交易日上市公司A股股票交易均价（即

董事会决议公告日前20个交易日上市公司股票交易总额÷决议公告日前20个交易日公司股票交易总量)。根据上述计算公式，本次非公开发行价格为14.22元/股。

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

### （五）发行股份的种类和面值

本次发行的基本情况如下：

股票种类： 人民币普通股（A股）

每股面值： 人民币1.00元

发行股数： 353,824,149股，占发行后总股本的70.12%

每股发行价格： 14.22元

### （六）标的资产过渡期间损益的归属

根据《发行股份购买资产协议》，拟购买资产及其相关业务在相关期间产生盈利导致的净资产增加由金马集团享有，在相关期间发生亏损导致的净资产减少由鲁能集团承担。

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

经中瑞岳华审计，购买资产过渡期间盈利，归金马集团所有。

### （七）本次发行股份前后金马集团的股权结构

本次发行股份前后金马集团的股权结构如下：

| 股东名称        | 发行前                |             | 发行后                |             |
|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
|             | 持股数量（股）            | 持股比例        | 持股数量（股）            | 持股比例        |
| 鲁能集团        | 44,661,098         | 29.63%      | 398,485,247        | 78.97%      |
| 其他股东        | 106,088,902        | 70.37%      | 106,088,902        | 21.03%      |
| <b>股份总计</b> | <b>150,750,000</b> | <b>100%</b> | <b>504,574,149</b> | <b>100%</b> |

本次交易前，金马集团总股本150,750,000股，鲁能集团持有金马集团

44,661,098股股份，持股比例为29.63%，为金马集团控股股东。本次交易完成后，金马集团总股本变更为504,574,149股，鲁能集团合计持有金马集团398,485,247股股份，占发行后总股本的78.97%。

#### （八）锁定期安排

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

金马集团已经于中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕了股份锁定手续。

## 二、重大资产出售

### （一）交易对方名称

本次重大资产出售的交易对方为鲁能集团控股子公司晋北铝业。

### （二）出售资产

本次重大资产出售的交易标的为上市公司持有的眉山启明星 40%股权。

### （三）交易价格及溢价情况

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

中企华对眉山启明星以 2010 年 6 月 30 日为基准日进行了加期评估，出具了中企华评报字[2010]第 699 号评估报告，在评估基准日 2010 年 6 月 30 日，眉山启明星经评估净资产为-12659.38 万元，比 2009 年 10 月 31 日为基准日的评估结果下降了 19087.56 万元。

### （四）过渡期间损益的归属

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

经中瑞岳华审计，出售资产过渡期间亏损，由晋北铝业承接。

## 第二节 本次交易持续督导意见

### 一、交易资产的交付或者过户情况

#### (一) 标的资产

根据2010年4月7日金马集团与鲁能集团签署的《发行股份购买资产协议》及2010年6月11日金马集团与鲁能集团签署的《补充协议》以及2010年2月9日金马集团与晋北铝业签署的《产权交易合同》，并经中国证监会《关于核准广东金马旅游集团股份有限公司重大资产重组及向山东鲁能集团有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]1012号）核准，本次金马集团向鲁能集团发行股份购买的资产包括河曲电煤70%股权、河曲发电60%股权以及王曲发电75%的股权，金马集团出售给晋北铝业的资产为眉山启明星40%的股权。

#### (二) 资产的交付及过户情况

##### 1、购买资产

2011年7月28日，山西省河曲县工商行政管理局核准了河曲发电和河曲电煤的股东变更申请。

2011年8月4日，长治市工商行政管理局核准了王曲发电的股东变更申请。至此，购买资产全部交割完毕。

##### 2、出售资产交割、过户情况

2011年6月30日，四川省眉山市工商行政管理局核准了眉山启明星的股东变更。至此，出售资产交割完毕。

#### (三) 验资、新增股份登记与上市

##### 1、验资

2011年8月15日，中瑞岳华出具了中瑞岳华验字[2011]第160号《验资报告》：经审验，截至2011年8月15日，金马集团已经收到鲁能集团缴纳的新增注册资本（股本）353,824,149.00元，变更后注册资本为人民币504,574,149.00元。

## 2、新增股份登记

2011年8月16日，金马集团已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了本次新发行的353,824,149股股份（均为有限售条件流通股）的登记工作，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具了《证券登记确认书》，金马集团本次发行的353,824,149股A股股份已登记至鲁能集团名下。

## 3、新增股份上市

本次定向发行新增股份的性质为有限售条件流通股，上市日为2011年8月31日。根据深交所相关业务规则规定，在上市首日，金马集团股价不除权，股票交易仍设涨跌幅限制。鲁能集团本次重组前已经持有的存量股份及本次重组取得的新增股份自本次发行股份上市之日起36个月内不转让，该等股份的流通时间为2014年8月31日。

### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本意见书出具之日，金马集团向鲁能集团发行股份购买资产所涉及的标的资产交付、过户手续均依法完成，眉山启明星出售给晋北铝业的股权转让手续已依法完成。

## 二、交易各方当事人的承诺及履行情况

### （一）鲁能集团的承诺及履行情况

#### 1、鲁能集团所持股份36个月锁定期的承诺

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

鲁能集团因本次重大资产重组取得的金马集团353,824,149股新增股份已于2011年8月16日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成股份登记手续，股份性质为有限售条件流通股，该等新增股份的上市日期为2011年8月31日，流通日期为2014年8月31日。鲁能集团在本次重组前持有的金马集团股份已于2011年8月22日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成锁定手续。

经核查，本独立财务顾问认为：根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司2012年1月30日出具的《限售股份明细数据表》，截至2012年1月30日，鲁能集团持有的398,485,247股金马集团股份均在限售期内。鲁能集团本次重组后持有的全部金马集团股份均已办理了锁定手续，未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

## 2、鲁能集团关于河曲发电和河曲电煤未来业绩的承诺

根据2010年4月7日金马集团和鲁能集团签署的《盈利预测补偿协议》以及2011年5月31日金马集团和鲁能集团签署的《盈利预测补偿协议之补充协议》，鲁能集团承诺如下：

### (1) 补偿的前提

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

### (2) 盈利预测结果

未来三年相关重组资产归属于母公司所有者的净利润的预测情况如下：

单位：万元

|            | 2011年     | 2012年     | 2013年     |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 河曲发电 60%股权 | 19,993.13 | 20,557.19 | 21,780.48 |
| 河曲电煤 70%股权 | 6,876.08  | 7,109.88  | 6,879.36  |
| 合计         | 26,869.21 | 27,667.07 | 28,659.84 |

### (3) 补偿方式

#### ①逐年补偿。

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

### (4) 补偿实施时间

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

(5) 股份补偿数量及其计算方法

①鲁能集团每年需补偿金马集团的股份数，按如下公式计算：

鲁能集团每年应补偿股份数

=

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

已补偿股份数量

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

②减值测试后的补偿股份数

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

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

华泰联合通过与鲁能集团、上市公司高管人员进行交流，查阅相关财务会计报告，对业绩承诺的实现情况进行了核查。经核查，本独立财务顾问认为：经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，河曲发电60%股权和河曲电煤70%股权2011年度对应的实际盈利数合计为34,816.22万元，超出预测数7941.01万元，盈利预测承诺完成率为129.58%。

|           | 2011年预测数  | 2011年实际完成数 | 完成情况      |
|-----------|-----------|------------|-----------|
| 河曲发电60%股权 | 19,993.13 | 24,794.57  | 完成，不需要补偿。 |
| 河曲电煤70%股权 | 6,876.08  | 10,021.65  | 完成，不需要补偿。 |
| 合计        | 26,869.21 | 34,816.22  | 完成，不需要补偿。 |

收益法评估资产2011年度实现的净利润超过盈利预测水平,收益法评估资产的盈利预测承诺已经实现。鲁能集团关于河曲发电和河曲电煤2011年度的业绩承诺得到了有效履行,无需对金马集团进行股份补偿。

### 3、鲁能集团关于避免同业竞争的承诺

为了进一步规范鲁能集团的经营行为,避免可能发生的同业竞争,鲁能集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》,承诺如下:

本次重组完成后:

(1) 在煤炭开发及火力发电业务方面,在上市公司从事煤炭开发及火力发电业务的区域内,鲁能集团及其控制的其他企业将不以直接或间接的方式从事该等业务,以避免构成同业竞争;

(2) 鲁能集团将上市公司作为鲁能集团煤电资产的整合平台,鲁能集团下属的煤电资产满足上市条件后,通过适当的方式注入上市公司;

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

经核查,本独立财务顾问认为:截至本意见书出具之日,督导期内未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

### 4、鲁能集团关于所持河曲能源60%股权后续注入上市公司的承诺

为避免鲁能集团与重组后上市公司存在潜在同业竞争可能,鲁能集团于出具《关于持有河曲能源60%股权后续注入的承诺函》,承诺如下:

#### (1) 注入时间承诺

鲁能集团承诺河曲能源2×600MW项目核准后,将立即启动将持有的河曲能源60%股份注入上市公司的工作。

#### (2) 注入方案承诺

鲁能集团承诺后续河曲能源60%股份的注入以成本法评估制定方案,履行相关国资及证券监管备案或核准程序,同时按照有利于上市公司发展、有利于中小股东利益的原则进行。未来注入时将采用与本次剥离时同样的评估方法即成本法进行评估,确保上市公司及股东的利益。

### (3) 交易程序承诺

鲁能集团承诺将严格履行上市公司关联交易程序规范操作,若构成重大资产重组或者涉及上市公司发行股份的,严格依照相关规定规范操作,履行证监会等相关核准程序,保证交易合法性及公允性。

经核查,本独立财务顾问认为:截至本意见书出具之日,河曲能源2×600MW项目尚在履行有关部门的审批手续,督导期内未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

### 5、鲁能集团关于规范关联交易的承诺

鲁能集团出具了《关于规范与上市公司关联交易的承诺函》,承诺:

尽量避免或减少与上市公司及其下属子公司之间的关联交易;对于无法避免或有合理理由存在的关联交易,将与上市公司依法签订规范的关联交易协议,并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序;保证关联交易价格具有公允性;保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务;保证不利用关联交易非法转移上市公司的资金、利润,不利用关联交易损害上市公司及非关联股东的利益。

经核查,本独立财务顾问认为:截至本意见书出具之日,督导期内未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

### 6、鲁能集团关于保障上市公司独立性的承诺

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

#### (1) 保证上市公司资产独立完整

上市公司拟购买的资产独立完整,将与上市公司相互协助尽快完成资产交割、产权变更手续。上市公司资产将与鲁能集团资产严格分开,完全独立经营。保证鲁能集团不发生占用资金、资产等不规范情形。

#### (2) 保证上市公司人员独立

保证上市公司建立并拥有独立完整的劳动、人事及工资管理体系,总经理、

副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员均专职在上市公司任职并领取薪酬，不在鲁能集团担任经营性职务；

鲁能集团向上市公司推荐董事、监事、经理等高级管理人员人选均通过合法程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权做出人事任免决定。

### （3）保证上市公司财务独立

保证上市公司拥有独立的财务会计部门，建立独立的财务核算体系和财务管理制度，独立在银行开户，依法独立纳税，保证上市公司能够独立做出财务决策，不干预上市公司的资金使用。

### （4）保证上市公司机构独立

保证上市公司依法建立和完善法人治理结构，保证上市公司拥有独立、完整的组织机构，与鲁能集团的机构完全分开。股东大会、董事会、独立董事、监事会、总经理等依照法律、法规和公司章程独立行使职权。

### （5）保证上市公司业务独立

保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，上市公司具有面向市场自主经营的能力。鲁能集团除依法行使股东权利外，不会对金马集团的正常经营活动进行干预。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本意见书出具之日，督导期内未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

## 7、鲁能集团关于河曲电煤煤炭开采及经营相关事宜的承诺

鲁能集团出具了《关于河曲电煤煤炭开采及经营相关事宜承诺函》，承诺：若有关部门对河曲电煤就2009年煤矿违规事宜的同一事实再次进行经济处罚，则鲁能集团无条件承担该等经济处罚。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本意见书出具之日，有关部门未就上述事项的同一事实对河曲电煤再次进行处罚，督导期内未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

## 8、鲁能集团关于王曲发电未来的减值风险及补偿措施安排的承诺函

鲁能集团承诺，在本次重组的标的资产交割完成后的三年内，每年度末对所

持有的王曲发电75%的股权进行减值测试，如果三年的累计结果出现减值，则鲁能集团以现金方式向金马集团进行补偿。具体补偿数额的计算公式如下：

$$\text{补偿数额} = \text{三年测试结果之和} / 3 - \text{本次交易作价金额}$$

经核查，本独立财务顾问认为：根据中企华出具的中企华评报字(2012)第1019号《评估报告》，王曲发电75%的股权以2011年12月31日为基准日的评估值为107,431.26万元，较本次重大资产重组基准日2009年12月31日时的评估值124,141.52万元减值16,710.26万元。鲁能集团2012年和2013年末将继续对王曲发电75%股权进行减值测试，若2011年至2013年三年的累计结果出现减值，则鲁能集团将以现金方式向金马集团就差额进行补偿。截至本意见书出具之日，督导期内未见鲁能集团出现违背上述承诺的情形。

## （二）国家电网的承诺及履行情况

### 1、国家电网关于避免同业竞争的承诺

为了规范上市公司运作，促进上市公司发展，积极维护中小投资者的合法权益，国家电网公司出具了《关于避免与重组后的金马集团同业竞争的承诺函》，郑重承诺如下：

（1）国家电网公司将金马集团作为国家电网公司煤电资产的整合平台，国家电网公司拥有或者控制的已经投入运营的火力发电资产及配套煤矿，在上市公司重组完成后5年内注入上市公司；

（2）国家电网公司拥有或者控制的正在建设和处于前期阶段的火力发电及配套煤矿资产，将在投入运营后5年内注入上市公司；

（3）鉴于调峰火力发电企业的功能主要为电力调峰，机组服役时间较长，部分电厂面临机组退役的情况，短期内不具备上市条件，国家电网公司承诺在上市公司重组完成后5年内采用注入上市公司或其他适当的方式消除与重组后上市公司存在潜在同业竞争的可能；

（4）未来国家电网公司及下属公司如有任何商业机会可从事、参与任何可能与重组后上市公司的生产经营构成竞争的活动，则在同等条件下优先将该商业机会给予上市公司。

经核查，本独立财务顾问认为：截至2012年1月31日，上市公司控股股东鲁

能集团、实际控制人国家电网及其拥有及控制的煤电资产(火力发电及配套煤矿)如下：

| 企业名称                | 注册资本<br>(万元) | 持股比例   | 机组情况/产能           | 目前状态       |
|---------------------|--------------|--------|-------------------|------------|
| 陕西德源府谷能源有限公司        | 150,000      | 70%    | 2×600MW           | 运行         |
| 国网能源阜康能源开发有限公司      | 60,100       | 100%   | 2×150MW           | 运行         |
| 宁夏宁鲁煤电有限责任公司        | 51,711.01    | 50%    | 2×135MW           | 运行         |
| 国网能源宁夏煤电有限公司        | 80,000       | 100%   | 2×660MW           | 运行         |
| 内蒙古蒙东能源有限公司         | 119,000      | 91.07% | 2×600MW           | 在建         |
| 国网能源宝清煤电化有限公司       | 53,800       | 90%    | 1100万吨/年          | 在建         |
| 国网能源哈密煤电有限公司        | 67,200       | 100%   | 2×300MW           | 运行         |
| 国网能源和丰煤电有限公司        | 41,000       | 100%   | 2×300MW           | 前期规划       |
| 国网能源伊犁煤电有限公司        | 3,000        | 100%   | 2×660MW<br>2×25MW | 前期规划<br>运行 |
| 山西鲁能河曲能源有限公司        | 3,000        | 60%    | 2×600MW           | 待运行        |
| 国网能源锡林郭勒煤电有限公司      | 58,337       | 51%    | 2×660MW           | 前期规划       |
| 天津大港华实发电有限责任公司      | 30,000       | 100%   | 2×328.5MW         | 运行         |
| 上海闸电燃气轮机发电有限公司      | 85,760       | 75%    | 614 MW            | 运行         |
| 天津大港广安津能发电有限责任公司    | 12,000       | 51%    | 328.5MW           | 运行         |
| 秦皇岛发电有限责任公司         | 68,000       | 50%    | 1070MW            | 运行         |
| 四川白马循环流化床示范电站有限责任公司 | 33,000       | 50%    | 300MW             | 运行         |
| 国网能源开发有限公司天津大港发电厂   | 分公司          | N/A    | 328.5MW           | 运行         |
| 焦作电厂                | 分公司          | N/A    | 2×220 MW          | 运行         |
| 国网能源开发有限公司重庆发电厂     | 分公司          | N/A    | 2×220 MW          | 运行         |
| 国网能源开发有限公司神头第二发电厂   | 分公司          | N/A    | 2×500MW           | 运行         |

国家电网公司《关于避免与重组后的金马集团同业竞争的承诺函》尚在严格履行中。截至本意见书出具之日，督导期内未见国家电网公司出现违背上述承诺的情形。

## 2、国家电网、鲁能集团及金马集团关于河曲电煤未来依法合规经营的承诺

国家电网、鲁能集团及金马集团出具了《关于山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司现有及未来拟发展项目依法合规经营的说明及承诺函》，承诺河曲电煤现有项目及未来拟发展项目均做到依法建设、守法经营。

经核查，本独立财务顾问认为：根据河曲电煤出具的《关于金马集团重大资产重组相关承诺履行情况的说明》，河曲电煤2011年度做到了守法经营，未来拟发展项目将保证做到依法建设。

截至本意见书出具之日，督导期内未见国家电网、鲁能集团和金马集团出现违背上述承诺的情形。

### 3、国家电网关于解决同业竞争问题、保证上市公司独立性、维护中小股东权益的承诺

为保证未来解决同业竞争问题时做到充分保证上市公司独立性、保护中小投资者的利益，国家电网出具了《国家电网公司、广东金马旅游集团股份有限公司关于解决同业竞争问题、保证上市公司独立性、维护中小股东权益的说明及承诺函》，具体内容如下：

#### (1) 严格履行《关于避免与重组后上市公司同业竞争的承诺函》

国家电网公司将严格履行《关于避免与重组后上市公司同业竞争的承诺函》，分批、逐步地以适当方式解决潜在同业竞争问题。

#### (2) 确保交易作价公允

##### ①聘请独立的评估机构

国家电网旗下的煤电资产在未来注入上市公司时，上市公司将聘请具有证券从业资格和评估资格证书，并拥有较为丰富的业务经验的独立评估机构，并确保评估机构及签字评估师与国家电网、鲁能集团、金马集团均没有现实的或预期的利益关系，同时与相关各方也无个人利益关系或偏见，确保评估机构的独立性。

②在资产评估的过程中，将至少采用两种不同的方法进行评估，并确保不同方法下的评估结果可以有效地相互验证。同时，上述煤电资产的评估结果将与可比交易、可比公司的评估结果进行对比分析，确保评估结果的公允性和可比性。

##### ③履行国有资产监督管理的有关程序

相关资产的评估结果将依法履行国有资产监督管理的要求，经有权国资管理部门对评估机构出具的评估结果予以备案。同时，将依法履行国有资产转让的批准程序。

#### ④确保上市公司对相关议案的审议合法合规

在上市公司召开董事会及股东大会审议相关资产注入的议案时，关联董事、关联股东均将回避表决，充分保护上市公司及中小投资者的利益不受侵犯。

#### (3) 选择合理的交易方式

未来相关煤电资产具备注入上市公司的条件后，金马集团将根据自身的实际情况以及股票在二级市场的走势等情况，综合分析利弊，在再融资、配股、资产购买、资产重组等方式中选取最佳方式实现资产的注入，在解决同业竞争问题的同时，充分保护上市公司和中小投资者的利益。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本意见书出具之日，督导期内未见国家电网公司出现违背上述承诺的情形。

### (三) 河曲电煤的承诺及履行情况

#### 1、关于依照核定产能采煤及煤炭供应配套电厂的承诺

(1) 严格依照国家及地方政府有关部门对上榆泉煤矿核定的原煤产能开展生产经营活动；

(2) 为保证河曲发电用煤的供应，本公司承诺所产煤炭优先供应河曲发电所用；

(3) 公司经营上榆泉煤矿过程中，如遇国家政策调整，本公司亦将随之调整本公司的业务经营活动，确保本公司业务开展完全符合国家法律、法规、规范性文件及政策的要求。

经核查，本独立财务顾问认为：根据河曲电煤出具的《关于金马集团重大资产重组相关承诺履行情况的说明》，河曲电煤2011年度做到了守法经营，未来拟发展项目将保证做到依法建设。

截至本意见书出具之日，在本督导期内未见河曲电煤出现违背上述承诺的情形。

### 三、盈利预测的实现情况

#### (一) 购买资产盈利预测完成情况

## 1、盈利预测及实现情况

上市公司于2011年6月28日公告了《山西鲁晋王曲发电有限公司盈利预测报告》、《山西鲁能河曲发电有限公司盈利预测报告》、《山西鲁能河曲电煤开发有限公司盈利预测报告》。根据前述预测报告，本次重组所收购的3家公司2011年预计实现净利润48,462.03万元（不含王曲发电的日元汇率掉期产生的公允价值变动收益和汇兑收益）。

经中瑞岳华审计，2011年上述3家公司实现的净利润为46,517.43万元（不含王曲发电的日元汇率掉期产生的公允价值变动收益和汇兑收益），完成预测数的95.99%，低于预测数的主要原因是王曲发电没有配套煤矿供煤，当地市场煤价涨幅较大，造成2011年度业绩不佳。

## 2、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据中瑞岳华出具的审计报告及金马集团出具的《董事会关于公司重大资产重组2011年盈利预测完成情况的说明》，受制于王曲发电当地煤价高企的影响，金马集团本次重组购买的3家公司2011年度实现的净利润为预测利润的95.99%。

### （二）购买资产中收益法评估资产的盈利预测承诺完成情况

#### 1、盈利预测承诺情况

在本次重大资产重组过程中，金马集团聘请中企华对河曲电煤 70%股权、河曲发电 60%股权以及王曲发电 75%的股权进行了资产评估，并分别出具了中企华评报字[2010]第 059-1 号、[2010]第 059-2 号和[2010]第 059-3 号《资产评估报告》，该等报告经国务院国资委备案。

上述标的资产中，河曲发电 60%股权最终采用收益法评估结果，河曲电煤 70%股权最终采用资产基础法评估结果（其核心资产采矿权采用了折现现金流量法进行评估）。评估报告中 2011 年度河曲发电 60%股权和河曲电煤 70%股权对应的盈利预测数合计为 26,869.21 万元。

根据金马集团和鲁能集团于 2010 年 4 月 7 日和 2011 年 5 月 31 日分别签署的《盈利预测补偿协议》及《盈利预测补偿协议之补充协议》，自本次资产重组实施完毕日后三个会计年度内（含本次资产重组实施完毕日当年会计年度），如

河曲发电和河曲电煤的实际盈利数低于收益法评估中的盈利预测数，则鲁能集团以在本次资产重组中获得的对价股份为限对金马集团进行股份补偿，相关补偿股份由金马集团以 1 元总价回购并予以注销。

## 2、盈利预测完成情况

经中瑞岳华审计，河曲发电 60% 股权和河曲电煤 70% 股权 2011 年度对应的实际盈利数合计为 34,816.22 万元，超出预测数 7941.01 万元，盈利预测承诺完成率为 129.58%。

|             | 2011 年预测数 | 2011 年实际完成数 | 完成情况      |
|-------------|-----------|-------------|-----------|
| 河曲发电 60% 股权 | 19,993.13 | 24,794.57   | 完成，不需要补偿。 |
| 河曲电煤 70% 股权 | 6,876.08  | 10,021.65   | 完成，不需要补偿。 |
| 合 计         | 26,869.21 | 34,816.22   | 完成，不需要补偿。 |

## 3、独立财务顾问意见

华泰联合通过与鲁能集团、上市公司高管人员进行交流，查阅相关财务会计报告，对上述业绩承诺的实现情况进行了核查。

经核查，本独立财务顾问认为：收益法评估资产 2011 年度实现的净利润超过盈利预测水平，收益法评估资产的盈利预测承诺已经实现。鲁能集团关于河曲发电和河曲电煤 2011 年度的业绩承诺得到了有效履行，无需对金马集团进行股份补偿。

### （三）上市公司备考盈利预测完成情况

#### 1、上市公司备考盈利预测及实现情况

金马集团于 2011 年 6 月 28 日公告了《广东金马旅游集团股份有限公司备考盈利预测报告》。根据该预测报告，上市公司预计 2011 年实现全口径归属上市公司股东的净利润 32,599.71 万元（不含王曲发电的日元汇率掉期产生的公允价值变动收益和汇兑收益）。

经中瑞岳华审计，上市公司 2011 年实现归属于上市公司股东的净利润为 47,608.78 万元，扣除王曲发电的日元汇率掉期产生的公允价值变动收益和汇兑收益后的净利润为 30,336.08 万元，完成预测数的 93.06%，低于预测数的主要原因是王曲发电当地市场煤价涨幅较大。

## 2、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据中瑞岳华出具的审计报告及金马集团出具的《董事会关于公司重大资产重组 2011 年盈利预测完成情况的说明》，受制于王曲发电当地煤价高企的影响，金马集团完成本次重组备考盈利预测的 93.06%。

## 四、管理层讨论与分析中提及的各项业务的发展现状

2011 年度，上市公司重大资产重组获得中国证监会的核准并实施完成，金马集团新增 3 家控股子公司，业务范围增加了煤炭开采、发电业务。同时，金马集团对管理层进行了人事调整，完成了主营业务变更为火力发电的根本性转变。

目前，金马集团控股子公司王曲发电拥有 2 台 60 万千瓦的发电机组、河曲发电拥有 2 台 60 万千瓦的发电机组，且 2011 年度均安全稳定运行；控股子公司河曲电煤的上榆泉煤矿 2011 年度继续保持安全生产，煤炭产量稳定；而金马集团保留的信息通信业务市场业务量减少，营业收入同比出现下降。

截至 2011 年 12 月 31 日，金马集团总资产 1374117.98 万元，总负债为 875332.2 万元，归属于母公司所有者的权益为 331022.61 万元，每股净资产 6.56 元。2011 年度实现主营业务收入 508217.32 万元，归属于母公司所有者的净利润为 47608.78 万元，均较重组前有了大幅提升。

2011 年度，上市公司营业收入、营业利润按行业产品构成情况如下：

单位：万元

| 主营业务分行业情况 |            |            |         |               |               |              |
|-----------|------------|------------|---------|---------------|---------------|--------------|
| 分行业       | 营业收入       | 营业成本       | 毛利率 (%) | 营业收入比上年增减 (%) | 营业成本比上年增减 (%) | 毛利率比上年增减 (%) |
| 采掘业       | 85,772.84  | 59,269.76  | 30.90%  | 3.00%         | 0.80%         | 0.50%        |
| 发电行业      | 445,772.40 | 359,090.87 | 19.45%  | 9.96%         | 16.87%        | -4.76%       |
| 信息技术服务业   | 18,769.26  | 7,469.90   | 60.20%  | -28.91%       | -12.33%       | -7.53%       |
| 冶金行业      | 36,589.84  | 41,897.24  | -14.51% | -72.16%       | -71.18%       | -3.91%       |
| 主营业务分产品情况 |            |            |         |               |               |              |
| 分产品       | 营业收入       | 营业成本       | 毛利率 (%) | 营业收入比上年增减 (%) | 营业成本比上年增减 (%) | 毛利率比上年增减 (%) |
| 煤炭        | 85,772.84  | 59,269.76  | 30.90%  | 3.00%         | 0.80%         | 0.50%        |
| 火电        | 421,153.11 | 346,694.80 | 17.68%  | 8.78%         | 15.65%        | -4.89%       |
| 风电        | 24,619.30  | 12,396.07  | 49.65%  | 34.95%        | 65.77%        | -9.36%       |
| 通信及网络服务   | 18,769.26  | 7,469.90   | 60.20%  | -28.91%       | -12.33%       | -7.53%       |

|      |           |           |         |         |         |        |
|------|-----------|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 铝水铝锭 | 36,589.84 | 41,897.24 | -14.51% | -72.16% | -71.18% | -3.91% |
|------|-----------|-----------|---------|---------|---------|--------|

说明：2011年6月30日，公司将持有的眉山启明星铝业公司40%股权出售过户给山西鲁能晋北铝业公司，因此电解铝业务收入大幅下降。

经核查，本独立财务顾问认为：金马集团在本持续督导期间的实际经营情况符合《广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易报告书》中“管理层讨论与分析”部分对火力发电业务的相关分析。

## 五、公司治理结构与运行情况

### （一）董事及监事的调整

2011年7月21日，金马集团召开第六届董事会第二十五次会议，审议通过《关于公司董事会换届的议案》，第六届董事会提名王志华、蔡守荣、孙红旗、李惠波、陈刚、孙晔、李玉明、张圣平先生、杨金英女士为公司第七届董事会董事候选人，其中：李玉明、张圣平先生、杨金英女士为独立董事候选人。同日，金马集团召开第六届监事会第十五次会议，审议通过《关于公司监事会换届的议案》，公司第六届监事会提名徐义公先生、刘军平女士为公司第七届监事会监事候选人，与职工代表选举的职工监事姜周先生共同组成公司第七届监事会。

2011年8月11日，金马集团召开2011年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司董事会换届的议案》及《关于公司监事会换届的议案》。本次董事会及监事会换届系因上届董事会及监事会任期届满而进行，与本次重大资产重组无关。本次换届后，金马集团董事会及监事会人员构成仍符合相关法律、法规的要求。

### （二）公司治理制度的进一步完善

2011年度，金马集团严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规以及中国证监会的相关文件的要求，不断完善公司法人治理结构、建立现代企业制度，进一步规范公司运作。本督导期内，除因重大资产重组事宜修订《公司章程》外，金马集团还根据中国证监会、广东证监局和深圳证券交易所下发的通知要求，进一步完善了公司治理制度，具体为：

2011年10月26日，金马集团董事会审议通过了《高级管理人员薪酬与绩效考核管理办法》，对高级管理人员的考核机制和薪酬标准进行了详细的规定。

2011年12月12日，金马集团七届五次董事会审议通过了《内幕信息知情人登记报备管理制度》，进一步加强内幕信息保密工作，防范内幕信息知情人员滥用知情权、泄露内幕信息，以维护信息披露的公平原则。

### （三）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：本督导期内，金马集团修改了《公司章程》、《高级管理人员薪酬与绩效考核管理办法》及《内幕信息知情人登记报备管理制度》等制度，不断建立健全内控制度。上市公司能够按照法律、法规及公司管理制度真实、准确、完整、及时地披露有关信息，并积极开展投资者关系管理工作，保护公司和投资者的合法权益，公司治理实际情况基本符合中国证监会和深交所相关文件的要求和规定。

本独立财务顾问将继续在督导期内督促上市公司根据最新的法律法规修订、健全、完善其内控制度，并遵照执行。

## 六、与已公布的重组方案存在差异的其他事项

根据山西省政府和忻州市政府下发的《山西省人民政府印发关于供应低收入农户冬季取暖用煤的通知》、《忻州市人民政府关于印发忻州市2011年度供应低收入农户冬季取暖用煤实施方案的通知》等文件的要求，金马集团控股子公司河曲电煤2011年至2015年需为当地低收入农户无偿提供“爱心煤”以供冬季取暖之用，其中2011年需提供18.3万吨。该事项将增加河曲电煤2011年成本约3800万元。因金马集团持有河曲电煤70%股权，故该事项将减少金马集团净利润约2000万元。

该事项已经金马集团于2012年2月17日召开的七届七次董事会审议通过，并在金马集团《2011年年度报告》及《2011年度审计报告》（中瑞岳华审字[2012]第0283号）中进行了披露，目前尚需金马集团2011年度股东大会审议批准。

经核查，本独立财务顾问认为：“爱心煤”的捐赠并未影响河曲电煤业绩承诺的实现，未对河曲电煤的日常生产经营产生重大影响。除此事项之外，本次重大资产重组交易各方严格按照重组方案履行责任和义务，实际实施方案与公布的重组方案不存在其他差异，未发现上市公司及承诺人存在可能影响上市公司履行承诺的其它情况。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于广东金马旅游集团股份有限公司发行股份购买资产及重大资产出售暨关联交易持续督导意见》之签章页）

华泰联合证券有限责任公司

2012年3月6日