
2005 年度再融资策划书

目 录

一、我国股票发行市场概况

二、我国上市公司再融资政策比较

三、凯迪电力再融资战略性考虑

四、凯迪电力再融资方案建议

五、凯迪电力 2005 年度可转债发行方案设计

六、国信证券服务优势及承诺

七、项目团队介绍

附件、国信证券介绍及国信投资银行业绩

前 言

资金是企业的血液，通过资本市场融资是企业获得发展所需资金的有效途径。在我国投融资体制不甚发达的情况下，资金“瓶颈”严重制约了部分企业的快速发展。随着证券市场的逐步成熟，部分企业通过在证券市场融资，不仅很好地解决了资金“瓶颈”问题，而且在进一步加快企业快速发展的同时，提高了企业的核心竞争力。如深万科上市后多次通过发行可转债募集资金顺利扩张房地产主营业务，不仅快速增加了土地储备、增强了抗风险能力，并进一步提升了公司品牌价值，便是证券市场的成功典范。

作为我国最具影响力的大型综合类证券公司之一，国信证券有限责任公司是中国证监会目前核定的九家具有创新业务资格的证券公司之一，且多年来从未受到证券监管部门公开谴责以上的处罚；截止 2004 年底，公司净资产 33 亿元，净资本 25 亿元；证券承销业务自 1998 年以来，市场地位一直稳居全国前 3 名，投资银行团队被评为全国“最佳投行团队”；随着 2005 年 1 月顺利全面收购大鹏证券投资银行业务后，更是进一步增强了公司的实力和品牌知名度。

根据电力环保行业发展现状及公司实际情况，结合我们的专业经验，本着审慎、负责、务实的态度，特向贵公司提供本策划书，希望能为贵公司后续资本运营提供有益的意见和建议。本策划书旨在说明：

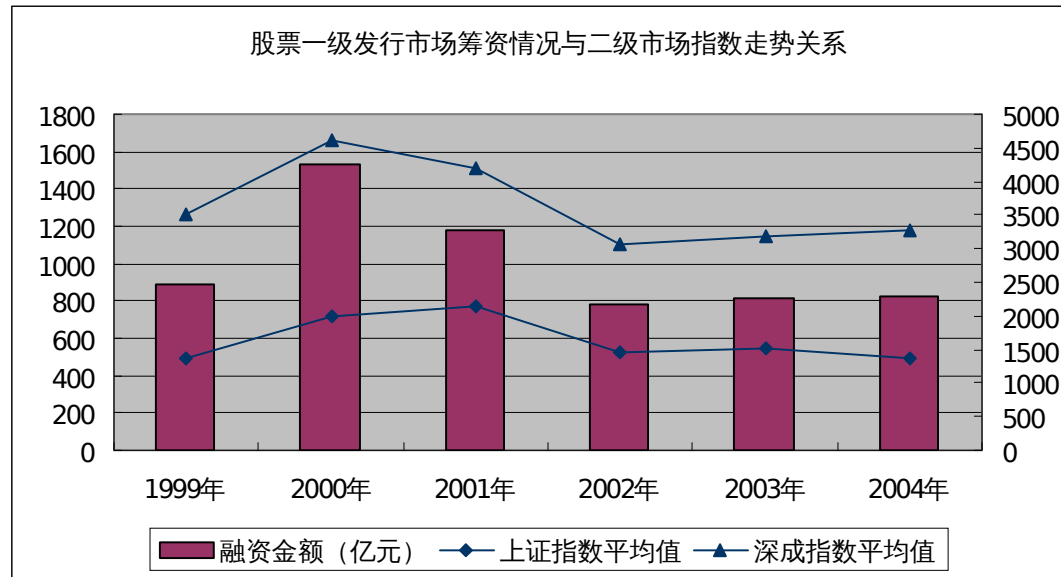
- 我国股票发行市场概况
- 凯迪电力后续再融资方案的利弊分析
- 凯迪电力发行可转债工作安排及应重点关注的问题
- 国信证券服务承诺和项目团队

国信证券期待着与凯迪电力共同进步，共铸辉煌！

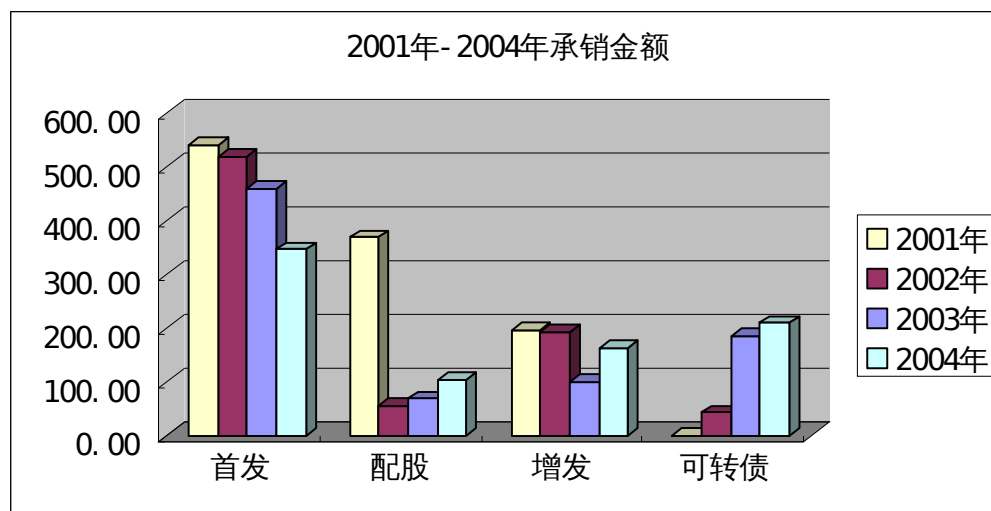
一、 我国股票发行市场概况

（一）我国股票发行市场的近年筹资情况

我国股票二级市场自 2001 年 7 月创出历史新高之后开始震荡下行，期间尽管出现过“6·24”和大盘蓝筹价值投资等短暂反弹行情，但大盘持续低迷态势至今一直未有重大改观，尤其是 2004 年底、2005 年初期间，上证指数甚至一度跌至 1200 点“铁底”以下。



与股票二级交易市场相类似，我国股票一级发行市场也于近年开始出现下滑趋势。2000 年，我国证券市场筹资总额（主要指国内 A、B 股的 IPO、配股、增发和可转债的筹资总额，下同）为 1527 亿元，创下了历年筹资最高纪录；2001 年为 1108 亿元；在 2001 年筹资规模较上一年度下降后，2002 年继续出现大幅萎缩，全年筹资总额仅为 807 亿元，比上年减少近 30%，且当年筹资总额为 1999 年以来的最低；2003 年和 2004 年筹资总额分别为 814 亿元和 825 亿元，与 2002 年度基本相当。



通过上述实证分析可知，随着我国股票一、二级市场联动效应日益显现，二级市场持续低迷的走势导致了证券市场近年融资规模的大幅减少；前期实行的发行核准制还明显带有计划经济体制下行政审批色彩的深深“烙印”，发行市场化进程有待于进一步改进。我国一级（发行）市场于2001年4月开始实行“通道制”（“通道制”现已取消）的人为规定等亦一定程度上导致了证券市场近年融资规模的大幅减少。

值得注意的是，由于可转债具有无即时摊薄效应、发行成本相对更低、可提升公司的资产负债结构到相对更为合理的水平，上市公司发行可转债得到中国证监会的积极鼓励等优势，近两年我国可转债市场得到了较大的发展，企业发行可转债的金额已经超过了配股和增发的融资额；同时，由于目前发行可转债的上市公司绝对数量还比较少，成功地发行可转债能引起资本市场的广泛关注，为进一步提升和扩大公司影响力奠定了良好的基础。

（二）我国股票一级市场后续扩容压力较大

据统计，2005年计划从证券市场巨额融资的大型国企主要有13家。除华电国际年初已在A股上市外，预计另外12家公司中，已经基本确定将筹资地点定在A股市场有中石油、铁通、宝钢集团、鞍钢新轧和广深铁路等5家，预计筹资额总计达900亿，已经超过2004年A股市场总筹资额825亿元，即使扣除宝钢集团和鞍钢新轧大股东参与新股认购资金，实际市场总筹资额亦将高达500-700亿元；此外可能采取境内外同时融资的企业还有7家，预计总筹资额超过2200亿元，即使以其中仅有三分之一在A股市场筹资，也还将从A股市场抽取700亿资金，因此，后续一级市场资金压力巨大。下表为2005年拟在境内融资的12家“航母”级企业：

企业名称	融资地点与方式	融资规模
交通银行	A + H	200
中国银行	待定	900
建设银行	待定	400
中煤集团	待定	200
上汽集团	整体上市	500
上海银行	A + H	待定
神华集团	A + H	240
中石油	A	300
铁通	A	200
宝钢集团	增发新股	280
广深铁路	A	75-90
鞍钢新轧	增发+配股	44

(三) 我国股票二级市场后续走势分析

机构询价发行制度下，预计上述大盘公司发行的价格水平将会比已上市同行业公司相对更具竞争力，对已上市同行业公司乃至整体市场都将形成压力。尤其如交行、中行等可能采取境内外同时发行的方式，从发行和上市开始股价就与境外直接接轨。由于目前 A 股市场整体上与 H 股市场之间的估值水平还存在一定的差距，因此可能会对 A 股市场形成接轨预期下的估值压力，前期市场相关行业的二级市场运行中已经明显做出反应。

前期国家宏观调控对市场的影响更不容忽视，尤其是对于钢铁、水泥、铝加工及房地产等相关行业公司的短期影响更大，且宏观调控对市场和部分行业的后续影响仍将持续一段时间；随着美国近期多次加息，以及市场普遍对国内加息和人民币升值预期等因素影响，我们认为在国内证券市场深层次问题尚未解决之前，国内股市近期仍将继续以筑底调整为主。

但作为“国民经济晴雨表”的股票市场，随着宏观调控的“软着陆”，上市公司业绩的实质性提高，证券监管部门对违规、造假成本的提高和证券二级市场自身的波动规律（已连续多年“熊市”），尤其是国家前期高调要大力扶持资本市场的发展等情况来综合考虑，加之自 2003 年下半年开始全球经济，尤其是美、日经济出现复苏，全球主要股市将可能逐渐步入牛市，预计我国股票二级市场 2005 年下半年后将可能走出近年来的调整，开始温和上升，并进入新一轮的“牛市行情”。

根据上述分析，我们认为：随着二级市场后续走势的日趋好转，IPO 机构询价制的正式实施及保荐制的出台及监管理念和监管模式的变化将更有利于管理良好、运作规范、主营业务突出、具有一定规模和行业竞争优势，且未来有发展潜力的公司在一级市场筹资。

二、 我国上市公司再融资政策比较

（一）目前上市公司可选择的再融资方式

目前我国上市公司一般可选择的再融资方式主要有：**配股、增发、发行可转债和发行 H 股等多种方式。**

就发行公司债券而言，理论上企业可根据《公司法》及《企业债券管理条例》等法律法规的规定申请发行公司债券，但由于我国发行公司债券实行“特批制”，且特批权限在国家发改委（原国家计委），根据我们对公司债券发行市场的分析，目前发改委特批发行公司债券仍主要以缓解国有大中型企业资金压力为主，而不提倡上市公司发行债券。

自 2003 年 3 月起，深交所与我公司联合对重新发行认股权证问题进行了深入研究，并就权证品种的实际运用进行了初步设计。由于发行认股权证本身并不能使公司尽快达到募足资金的要求，故认股权证多数与配股、增发或可转债同时发行，以刺激配股、增发或可转债的发行，这里也不再详细分析。

（二）上市公司再融资主要硬性政策要求

1、配股的硬性政策要求

（1）经注册会计师核验，公司最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%；扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据；设立不满 3 个会计年度的，按设立后的会计年度计算。

（2）公司一次配股发行股份总数，原则上不超过前次发行并募足股份后股本总额的 30%；如公司具有实际控制权的股东全额以现金方式认购所配售的股份，可不受上述比例的限制。

（3）本次配股距前次发行的时间间隔不少于 1 个会计年度。

2、增发的硬性政策要求

(1) 最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 10%，且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于 10%。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据。

(2) 增发新股募集资金量不得超过公司上年度未经审计的净资产值。

(3) 发行前最近一年及一期财务报表中的资产负债率不低于同行业上市公司的平均水平。

(4) 前次募集资金投资项目的完工进度不低于 70%。

(5) 公司在本次增发中计划向原股东配售或原股东优先认购部分占本次拟发行股份 50%以上的，应符合前述对配股要求的规定。

(6) 距离前次新股发行不少于 1 年（12 个月）。

3、可转债的硬性政策要求

(1) 最近 3 年连续盈利，且最近 3 年净资产利润率平均在 10%以上；属于能源、原材料、基础设施类的公司可以略低，但是不得低于 7%；经注册会计师核验，公司扣除非经常性损益后，最近三个会计年度的净资产利润率平均值原则上不得低于 6%；公司最近三个会计年度净资产利润率平均低于 6%的，公司应当具有良好的现金流量。

(2) 可转换公司债券发行后，资产负债率不高于 70%（公司的净资产额以发行前一年经审计的年报数据为准）。

(3) 累计债券余额不超过公司净资产额的 40%，发行后债券余额不超过公司净资产额的 80%。

(4) 可转换公司债券的利率不超过银行同期存款的利率水平。

(5) 可转换公司债券的发行额不少于人民币 1 亿元。

4、公司发行 H 股的硬性政策要求

根据中国证监会 1999 年 7 月 14 日颁布的《关于企业申请境外上市有关问题的通知》（证监发行字 [1999] 83 号）：国有企业、

集体企业及其他所有制形式的企业经重组改制为股份有限公司，并符合境外上市条件的，均可自愿向中国证监会提出境外上市申请，证监会依法按程序审批，成熟一家，批准一家。公司申请境外上市的主要条件为：

(1)符合我国有关境外上市的法律、法规和规则。

(2)筹资用途符合国家产业政策、利用外资政策及国家有关固定资产投资立项的规定。

(3)净资产不少于4亿元人民币，过去一年税后利润不少于6000万元人民币，并有增长潜力，按合理预期市盈率计算，筹资额不少于5000万美元。

(4)具有规范的法人治理结构及较完善的内部管理制度，有较稳定的高级管理层及较高的管理水平。

(5)上市后分红派息有可靠的外汇来源，符合国家外汇管理的有关规定。

(三) 上市公司再融资主要硬性政策比较

政策比较	盈利要求 (净资产收益率)	募集资金金额限制	时间间隔限制	前次募集资金使用要求	资产负债率
配股	最近三年连续盈利，平均净资产收益率在6%以上	配股数量原则上不超过发行前总股本的30% (如公司具有实际控制权的股东全额	距前次发行的时间间隔不少于1个完	无明确政策规定，参照增发要	无

		现金认购所配售的股份，可不受上述比例限制)	整会计年度	求	
增发 A 股	最近三年连续盈利，平均净资产收益率在10%以上，且最近一年的净资产收益率不低于10%	募集资金量不超过公司上年度未经审计的净资产值	距前次发行的时间间隔不少于 12 个月	前次募集资金投资项目的完工进度不低于 70%	发行前最近一年及一期的资产负债率不低于同行业上市公司平均水平
可转债	最近三年连续盈利，平均净资产收益率在 10%以上（属于能源、原材料、基础设施类的公司可以略低，但不得低于 7%）	可转债的发行额不少于人民币 1 亿元；本次可转债发行后，累计债券余额不得高于公司净资产额的 80%。	无	无明确政策规定，参照增发要求	发行后的资产负债率不高于 70%
增发 H 股	最近三年连续盈利	无特别数量限制，公司可根据自身资金需求情况决定发行股本数	与前次发行时间间隔可以少于 12 个月	无特别要求	无

特别提示：根据证监会 2004 年底出台的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，上市公司增发、发行可转换债券或向原有股东配售股份（但具有实际控制权的股东在会议召开前承诺全额现金认购的除外），均需经全体股东大会表决通过，**并经参加表决的社会公众股所持表决权的半数以上通过**，方可实施或提出申请。因此，公司无论提出上述四种方式的任何一种再融资方式，均需得到参加股东大会流通股股东的半数以上通过。

三、 凯迪电力再融资战略性考虑

（一）再融资的必要性分析

国家政策严格控制、电力建设蓬勃发展、脱硫成本持续降低等因素共同造就了脱硫市场的爆发性增长。仅 2003 年，国内电力行业约有 900 万千瓦的烟气脱硫设备投产或建成，约有近 2000 万千瓦机组的烟气脱硫进行了招标。面对如此庞大的市场机会，行业进入者也急剧增加。2003 年初，全国性的烟气脱硫工程公司还不到 10 家，而 2003 年底已经超过了 38 家，截至目前全国涉足脱硫的企业已有 180 多家。各大发电集团也纷纷来瓜分潜在市场，由此可见电力环保行业的未来的竞争态势不可谓不激烈。在此情况下，凯迪电力作为国内第一家电力环保上市公司，占有近一半的市场份额，如何保持其在该行业的龙头地位是一个不可回避的问题。

与此同时，贵公司资金压力日显增重。由于贵公司本质上属于工程承包型企业，在工程进行过程中需要垫付一部分资金，并且经营规模越大，需要垫付的资金量越大。2004 年前三季度短期借款比上年末增长了 81%，使资产负债率增加了 2 个多百分点，达到了 60.6%，资金短缺压力开始显现。同时公司近期收购了东湖高新(600133)29.58%的股权，又需要拿出 2.3 亿元，资金压力更显沉重。

综上所述，我们认为公司存在在资本市场进行再融资的内在要求。

（二）再融资的可行性分析

1、凯迪电力与同行业电力环保上市公司常用财务指标对比分析

截止 2005 年 4 月 1 日，我国深市 A 股平均市盈率为 20.16 倍、沪市 A 股平均市盈率为 23.43 倍。根据行业分类，与凯迪电力同行业的其他电力环保上市公司主要有 3 家，其它 3 家电力环保同行业上市公司平均市盈率为 27.53 倍，略高于深、沪两市 A 股的平均市盈率水平。

与同行业电力环保上市公司相比，凯迪电力的每股收益和净资产收益率水平均高于同行业及深、沪两市平均水平；但贵公司的 A

股市盈率水平均明显低于同行业及深、沪两市平均水平，可见，目前贵公司的 A 股股价存在一定的低估。

我国电力环保行业上市公司部分财务指标对比

	凯迪电力	龙净环保 9-30	九龙电力	菲达环保	平均
每股收益 (元)	0.36	0.18	0.14	0.33	0.25
净资产收益率 (%)	14.26	4.28	5.44	10.60	8.65
A 股市盈率 (倍)	17.90	28.60	33.4	30.20	27.53
资产负债率 (%)	59.98	65.26	66.94	66.50	64.67

注：上述每股收益及净资产收益率（摊薄）为各公司 2004 年 12 月 31 日的数、资产负债率为各公司截止 2004 年 9 月 30 日的合并报表数据、A 股市盈率为各公司截止 2005 年 4 月 1 日数据,龙净环保相关财务指标用的是 2004 年 12 月 31 日的数。

2、最近几年电力环保行业公司在证券市场的融资情况

股票简称	股票代码 (A 股)	融资时间	融资方式	募集资金量
凯迪电力	000939	1999 年 7 月	IPO 发行 4500 万股	募集资金 2.87 亿元
龙净环保	600388	2000 年 12 月	IPO 发行 6500 万股	募集资金 4.68 亿元
九龙电力	600292	2000 年 10 月	IPO 发行 6000 万股	募集资金 5.40 亿元
菲达环保	600526	2002 年 7 月	IPO 发行 4000 万股	募集资金 2.88 亿元

据悉，九龙电力正计划用配股的方式进行再融资，其他各电力环保公司也都有再融资的需求，但苦于自身条件达不到证监会的规定。我们认为：电力环保行业上市公司近年来几乎没有实施再融资，但这种情况并不是由于发行监管政策对该行业的特别限制，而是与部分公司实际经营情况不甚理想以及前期监管部门人为实行“通道制”和提高再融资硬性政策要求等情况有关。从公司近几年的实际经营和后续拟投资项目的准备情况等来看，我们认为凯迪电力完全符合再融资政策要求。

(三) 发审委改革以来的再融资审核通过情况

自 2003 年 12 月 30 日第六届发审委成立以来，截止 2004 年 12 月 30 日，共召开了 58 次会议，并有 177 家企业接受了上会审核。第六届发审会的上会通过情况见下表。2005 年新成立的第七届发审委目前仅开会审核过宝钢股份增发（通过）、雷伊 B 定向增发（未通过）、韶钢松山转债（通过）和宝利华转债（未通过）四家。

第六届发审会会议的过会通过情况一览表

融资方式	通过家数	未通过家数	暂缓表决家数	上会家数	通过率
IPO	73	36	1	110	66%
定向发行 B 股	2	—	—	2	100%
增发 A 股	15	2	—	17	88%
可转债	12	4	—	16	75%
配股	18	15	—	33	55%
合计	120	57	1	178	67%

资料来源：国信证券投资银行资本市场部

目前上市公司再融资的硬性政策规定中，增发要求最严，可转债其次，配股的要求最低，基于此，目前申请再融资的上市公司中，申请增发的上市公司的平均资质最好、盈利能力最强，其次为申请可转债的企业，申请配股企业的平均资质普遍低于前两者。发审会的过会通过情况正好与企业申请再融资方式吻合。

通过上述分析，我们可以得出基本结论，发审委委员在投票表决时，尽管对上市公司再融资方式本身并无特

别偏好，但企业自身素质及相关因素起着决定性作用。另外，随着保荐制的正式推出和创新类券商的资质认定等监管政策的逐步实施，公司聘请的保荐机构是否具有良好的市场声誉和沟通、协调能力以及现场项目人员是否具有好的专业素养和组织、协调能力等，已对公司能否顺利如期完成再融资工作起到日益重要的作用和影响。

（四）再融资政策的变化情况

1、再融资方案须经类别股东表决（分类表决）通过

正如前文所述，根据中国证监会的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，上市公司增发、发行可转债或配股（具有实际控制权的股东在会议召开前承诺全额现金认购的除外），均需经全体股东大会表决通过，并经参加表决的社会公众股所持表决权的半数以上通过，方可实施或提出申请。

随着流通股股东“用脚投票”的话语权加大后，公司后续拟订的再融资方案是否在符合公司长远发展的基础上，并能适当兼顾流通股股东、尤其是机构投资者的短期利益，就显得极其重要，否则，再融资方案很容易夭折。如前期重庆百货和神火股份的再融资方案，均是因部分机构投资者极力反对，而未予顺利通过。

2、最大可募集资金量的或有变化

根据前期中国证监会《关于进一步加强股份有限公司公开募集资金管理的通知》（内部征求意见稿）的规定，上市公司增发新股，募集资金量不得超过其发行前一年末净资产规模的50%；发行可转债，募集资金量不得超过其发行前一年末净资产规模的40%，上述融资规模相对以前政策的融资量减少一倍整。若上述政策果真颁布实施，行政色彩的计划调控必将进一步加快中国资本市场的倒退速度。庆幸的是，据近期咨询结果，证监会内部认为上述办法正式出台的可能性已非常小。

综上所述，我们认为，公司尽快提出再融资计划不仅是十分必要的，而且也是可行的；从前期发审会的表决通过情况及分类表决实施后的市场反映来看，制订合理、可行、且各方均能基本接受的发行方案将是决定公司再融资计划能否顺利如期完成的关键和重点之重点。

四、 凯迪电力再融资方案建议

方案一：配股

优点：

上市公司成熟的再融资方式，操作起来较为简便。

缺点：

采用该方式的融资效率较差。

目前公司流通股 1.38 亿股，即使按 10:3 的最高配售比例，亦仅可配售 0.41 亿股；假定配股前公司二级市场股价为 6.39 元/股（2005 年 4 月 4 日星期一数据），按目前配股价格一般不超过公司股价 85% 的折扣率计（即最高配股价为 5.43 元/股），公司 2005 年配股最多可募集资金 2.23 亿元（未扣除发行费用）。因此，采用配股方式将使公司募集资金总额受到一定的限制。

若配售比例要超过 10:3，按规定必须大股东全额以现金方式参与配售（如此又势必降低大股东的本次融资效率）；否则，最高配售比例不得超过 10:3。

方案二：增发一定数量的 A 股

优点：

在不超过 2004 年末净资产规模的前提下（中国证监会有关文件明确规定上市公司增发募集资金不得超过公司上一年度末经审计的净资产值），公司可以根据投资项目资金需求量的多少来决定发行股本数量，以募足公司发展所需资金，而不必受发行股本比例和发行数量等的特别限制。

根据公司 2004 年年报披露的净资产规模，并考虑 2004 年度的盈利情况，则公司 2005 年度申请增发当可募集资金 7.14 亿元。

缺点：

1、截止 2004 年 12 月 31 日，公司资产负债率 59.98%，而电力环保同行业上市公司的平均资产负债率为 64.67%，根据证监会的规定，上市公司增发新股必须“发行前最近一年及一期财务报表中的资产负债率不低于同行业上市公司的平均水平”。因此，若后续资产负债率水平不能达到同行业平均水平，公司后续申请增发 A 股可能存在政策障碍。

2、目前二级市场现状及 A 股增发价格通常不超过发行前二级市场股价 85% 的折扣率的规定并不一定有利于公司，尤其是不利于公司大股东最大可能提升本次融资效率。

方案三：发行可转债

优点：

1、若转股成功，在筹集资金相同的情况下，可匹配股和增发新增更少的股本数。

2、发行可转债有利于提升现有股东权益，其发行成本相对直接发行股票的成本更低。可转债因含有预期转股获利的灵活功能，利率水平普遍偏低，即使考虑到期未能顺利转股而对其利息进行补偿（若有），总利息支出水平一般亦低于同期银行贷款利息，因此，只要公司每年净资产收益率保持在可转债利率之上，通过举债，充分发挥财务杠杆作用，即可提升公司现有股东权益；且在转换成公司普通股以前公司支付的债息可计入当期成本，免交所得税，而募股后的分红则必须从税后净利润中支付。

3、通过举债，可提升公司的资产负债率到相对更为合理的水平，为后续配股或增发新股奠定良好的基础；若日后转换成公司股票，原先的债务因转为股权而消失或减少，降低了资产负债比例，更降低了公司到期偿还债务的压力。

4、无即时摊薄效应，减轻了企业经营压力。

5、随着监管部门相关法律法规的陆续出台以及前期发债试点成功的基础上，中国证监会目前积极鼓励上市公司发行可转债。最近两年发行可转债的企业数量和筹资规模逐年扩大便是最好的证明：

可转债的发行情况	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
发行家数	2	1	2	--	5	16	12
当年转债筹资总额（未扣除发行费）	3.5亿元	15亿元	28.5亿元	--	41.5亿元	85.5亿元	209.03亿元



用)

6、目前发行可转债的上市公司绝对数量还比较少，成功地发行可转债能引起资本市场的广泛关注，为进一步提升和扩大公司影响力奠定了良好的基础。

7、考虑到目前公司资产负债率低于同行业资产负债率平均水平，因此，公司通过发行可转债进行再筹资可大大加大其财务杠杆作用，优化财务结构。

8、目前法规要求发行可转债的企业应在发行可转债后资产负债率不高于 70%、且发行后累计债券余额不得超过公司净资产额的 80%，因此公司发行转债规模受到一定限制。根据 2004 年年报披露的净资产规模，并充分考虑 2004 年度的利润增长情况，公司本次发行可转债最多约可募集资金 5.71 亿元左右，因此，采用发债方式仍可基本满足公司后续拟投资项目的资金需求。

缺点：

1、如果可转债发行成功后，当公司经营不善，公司股价长期疲软，或转股条件设计不当等原因致使本次发行的可转债未能如期顺利转换成公司股份，可能会增加公司在债券到期后动用大笔资金赎回到期债券，从而加大公司短期偿债压力。因此，如果公司一次性发行可转债规模过大，并未能如期转换成股份，将给公司带来较大的偿债压力。

2、发行手续较为烦琐，时间周期较长。不仅发行期间，而且在发行完成后至债券到期期间，公司需履行严格且规范的债转股手续及相关信息披露义务等。

3、发行可转债需要具有足够资信能力的担保方提供担保，而增发和配股则不需要担保。

4、募集资金拟投资项目一般不允许改投或变更，否则，需赋予转债持有人一次回售的权利。

5、发行费用需计入企业成本。

方案四：增发一定数量的 H 股

优点：

- 1、H 股市场对再融资数量没有明确限制，具体融资额可完全根据企业拟投资项目的资金需求情况来确定。
- 2、发行节奏明确、效率高于目前国内市场，公司可快速一次性募足业务发展所急需资金。
- 3、可为公司后续再融资积累丰富的境外融资经验。
- 4、通过境外上市，有利于进一步快速提升公司的知名度和市场影响力，如前期中兴通讯增发 H 股的成功案例。

缺点：

1、考虑到公司所处的行业特点、过往 H 股的发行市盈率、H 股高速公路行业上市公司的市盈率水平现状及不同融资市场的股价折扣情况等综合考虑，我们认为公司发行 H 股的市盈率当在 12 倍左右，如此，不仅可能会降低公司的融资效率，并且由于境内外价格差别而损害原有股东的利益，从而大大增加了流通股股东，尤其机构投资者的类别表决能否顺利予以通过的风险。

2、H 股发行完成后的持续上市成本（如境外审计、法律顾问及上市信息披露费等）要远高于内地。

凯迪电力后续再融资方案比较

	配 股	增发 A 股	可 转 债	增发 H 股
募集资金总量	按 10:3 的最高配售比例，最多约可募集资金 2.23 亿元	募集资金可达 7.14 亿元	受 85%比例限制、约可募集资金 5.71 亿元	根据项目资金需求，自行决定所需融资额
准备申报工作特点	大股东放弃认购需报批	需重点说明公司发展前景	需说明公司前景和偿债安全性、需担保和资信评估	需经证监会事先审批
后续工作	较简便	较简便	较繁琐	较简单、快捷
发行时机	股价较高时	股价较高时	股价较低，将来有望走高时	行业发展现状及境外资本市场较好时
发行价格	发行价与市价的折扣比例较大	市场化定价，发行价略低于市价	转股价一般高于市价	远低于 A 股价格
对公司经营压力	一次性释放，除权压力加大	一次性释放，压力较大	逐步释放，压力较小	持续增长压力较大
财务风险	资本融资，风险较小	资本融资，风险较小	期权性债务融资，风险较大	资本融资，风险较小
最大缺点	融资效率差难以一次性满足公司业务扩张所需资金	现有资产负债率水平决定了与目前发行政策有冲突	转股的风险和压力较大	发行价格不甚理想持续上市成本较高

结论：

综上所述，鉴于：

1、公司配股融资效率最差；

2、若不能快速提升资产负债率水平，则增发 A 股可能会与现有发行政策相冲突；

3、若公司拟一次性快速募足后续业务发展所急需资金，则可考虑发行 H 股，但可能难以获得理想的发行价格和发行市盈率，且需要 A 股流通股股东表决通过（难度较大）；

4、发行可转债有利于保持公司合理的财务结构，降低融资成本，提高股东回报，是较为理想的融资方式；且该等融资提高了公司的负债水平，可为公司后续的配股或增发奠定良好的基础，但公司必须保证经营业绩稳步提升，募集资金拟投资项目盈利前景较好，否则有可能会加大转股的压力和风险。

基于此：我们认为“发行可转债”应为凯迪电力后续再融资首选方案。

（此外，需要说明的是，由于国内 A 股和 B 股市场价格相差较大，A 股公司发行 B 股的可能性较小及上市公司发行公司债券并不为监管部门鼓励等原因，我们对公司发行 B 股或公司债券等方案不做详细分析和研究。）

五、 凯迪电力 2005 年度可转债发行方案设计

（一）可转债方案设计的技术要素

在可转债的发行方案设计中，一些技术要素的合理确定至关重要。只有发行和转股双双获得成功的可转债设计方案，才称得上是真正意义上的成功设计。可以说，对转股价的合理确定是发行成功的关键，另外，赎回条款和回售条款等也一直是可转债设计的技术难点。下面就这些要素的设计做简要阐述。

1、转股价格的确定

转股价格的决定因素主要包括：

（1）股票价格

股票价格越高，转股价格相应越高。

（2）面值和票面利率

可转债的面值是债券计息的基础；而票面利率则指明了在可转债未转换成公司股票之前，可转债持有人所享有的固定投资回报率。一般来说，票面利率越高，则转股价格也越高。

（3）债券期限和转股期限

可转债的期限越长，相应的转股价格也越高；转股期限可由公司与主承销商协商确定，但目前法规规定自发行之日起至少六个月后方可转换为公司股票。

（4）转股价格

转股价格一般以发行前 30 个交易日公司股票的平均收盘价为基础，上浮一定幅度，具体上浮幅度由公司与主承销商协商确定。为促使发行及转股顺利如期完成，目前上浮幅度都较小，一般未超过 7%。转股价格一经确定后就不再随股价的变动而变更。

为确保可转债发行完成后能顺利转换成公司股份，公司在发行可转债募集说明书中可设定转股价格的特别向下修正条款；另外公司发行可转债后，因配股、增发、送股、分立及其他原因引起公司股本变动的，应同时调整转股价格，并及时予以公告。转股价格调整的原则及方式应事先约定。

2、赎回条款和回售条款的设定

赎回条款和回售条款是可转债不同于其他金融产品的重要特征，也是可转债作为特殊金融产品的魅力所在。

(1) 赎回条款

赎回是指发行人在发行一段时期后，可以提前赎回未到期的发行在外的可转债。赎回条款能够加速可转债转换为普通股的过程从而避免了因股市回调或股价的突然下跌而转股受阻风险，避免了回售和到期兑付本金的情况发生。可见，赎回条款一定程度上限制了可转债持有人的潜在收益，对发行人较为有利。

赎回条款主要包括：

- ① 不赎回时期，时间越长，股票上涨的可能性越大，越有利于投资者；
- ② 赎回时间，可以限定时间或不限定；
- ③ 赎回价格，一般为高于面值的 3%~6%；
- ④ 赎回条件，分为无条件赎回和有条件赎回，采取有条件赎回时，当股票价格上涨到一定程度并持续一段时间后，发行人可要求赎回。

(2) 回售条款

回售条款实际上是在公司股票价格表现欠佳时，投资人有权要求发行人按照一定的利率溢价收回发行在外的可转债的行为。该条款能促进可转债的顺利发行和筹资成功，保护投资者利益。如果发行方案中包括回售条款，则票面利率可以更低，对投资者也更具吸引力。

回售条款主要包括：回售价格（即利率）、回售时间及回售选择权等。

(目前我国证券市场上发行的可转债一般都同时安排赎回条款和回售条款)

(3) 资金保障

为确保公司能够实行赎回权利，维护老股东利益，公司必须具备相当的现金支付能力。同时为了保证还本付息，要求应有足够资信能力的担保人为公司发行可转债提供全额担保，担保方式可采取保证、抵押和质押，其中以保证方式提供担保的应为连带责任担保；担保范围应包括但不限于可转债的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权等的费用，以进一步降低投资者的投资风险。

(目前配股和增发不需要上市公司提供相应的资金保全措施)

(二) 凯迪电力 2005 年度可转债发行方案设计

根据国家有关法规政策及目前已经发行的可转债案例，结合公司的实际情况及我们的专业判断，公司可依以下设计方案发行本次可转债（有关具体条款可经协商后再作修正）：

1、发行额度设计

(1) 主要制约因素：

- ① 可转债发行后，公司资产负债率不高于 70%；
- ② 发行前累计债券余额不得超过公司净资产的 40%，发行后不得超过公司净资产的 80%；
- ③ 公司未来几年的业绩增长情况；
- ④ 公司筹资需求量及项目审批情况；
- ⑤ 转股以后对公司每股收益和净资产收益率摊薄的影响；
- ⑥ 若转股不成功，投资者要求公司回售，企业最大的偿债能力；
- ⑦ 发行以后每年利息偿付对企业盈利能力的影响；
- ⑧ 发行后的转股期间，我国证券市场大盘走势及公司自身股价的走势。

2、设计思路

① 由于基础行业的项目投资一般都比较大，因此发行额度受募集资金投资总额的影响较小，主要取决于公司的财务状况、股权结构和现有法规政策的约束限制等。

② 在公司主营业务收入相对稳定的情况下，充分考虑债转股后对公司每股收益和净资产收益率摊薄的影响，确保公司每年的加

权平均净资产收益率保持在 6-10%以上，以体现公司的成长性以及后续再融资能力及公司在二级市场上的大盘蓝筹股形象；

- ③ 充分考虑一旦转股失败对公司偿债能力和正常经营的影响，本次发行应有利于公司可持续发展；
- ④ 充分考虑未来二级市场的走势以及投资者认购的踊跃程度；
- ⑤ 保证可转债全部转换为股票后，公司仍然保持合理的股权结构。

(3) 发行额度

以公司目前财务现状为基础，并假设公司 2004 年度不进行大比例现金分红。则：

- ① 公司达到 70%的资产负债率需新增负债约 6.29 亿元，对本次发行规模不构成实质性约束；
- ② 可转债发行后达到公司发行前净资产的 85%，则本次最多可发行债券约 5.71 亿元，基本决定了本次发行规模的上限。

综上所述，我们认为，公司 2005 年度发行可转债的额度控制在 5.71 亿元左右为宜。

2、转股价格设计

(1) 制约因素

一次成功的可转债发行，必须在发行成功后还能继续做到转股成功。由于目前可转债承销一般都是余额包销，因此，对于企业而言，发行申请能否被中国证监会予以核准的风险较大，而发行期间的风险则较小（发行承销风险主要由主承销商根据包销协议承担），公司在设计可转债发行方案时，应更多地关注如何设计才能确保后续转股顺利如期完成问题（当然，发行顺利和转股成功在某种程度上是相辅相成的）。合理的转股价格是转股成功的充分条件，所谓合理的转股价格就是不能过高，过高的转股价格将使投资者失去转股的潜在收益，影响投资者转股的积极性，从而可能导致最终转股失败。一般来说，转股价格主要受大盘后续走势、公司股票

价格、债券期限、票面利率及公司后续经营业绩等多方面因素的影响。

(2) 设计思路

- ① 将公司利益和投资者的利益有机地结合起来，在转股价格方面为公司和投资者寻找一个利益均衡点；
- ② 充分考虑企业前几年的经营业绩和未来几年的利润增长潜力；
- ③ 充分考虑公司最近几年二级市场股价走势，将转股价格与公司二级市场股票价格紧密、灵活、有机地结合起来；
- ④ 充分考虑发行时二级市场的总体走势；
- ⑤ 充分考虑国家宏观经济形势和基本面的变化以及大盘的未来走势。

(3) 转股价格方案的设计

按规定，以发行前 30 个交易日公司股票收盘价格的平均值为基准上浮一定幅度作为转股价格。转股价格的确定，会对公司未来几年的每股收益和还本付息问题产生重要而深远的影响。当公司股票价格长期低于转股价格时，投资者不会选择转股，而会根据回售条款要求公司返还本付息，从而对公司的日常经营和资金调度产生较大负面影响。综合考虑各方面因素，本次转股价格可按发行前 30 个交易日公司股票收盘价格的平均值为基准，上浮 3%—7%左右。核准制下过往发行的部分可转债初始转股价格的溢价幅度统计如下表：

公司名称	阳光转债	万科转债	丝绸转债	水运转债	燕京转债	钢钒转债	民生转债	雅戈转债	丰原转债	国电转债	龙电转债	山鹰转债	铜都转债	西钢转债	云化转债	桂冠转债	华西转债	复星转债	鞍钢转债	首钢转债	华侨转债
初始溢价幅度	7%	2%	3%	2%	10%	0.2%	1%	0.1%	0.1%	3%	3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1%

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

公司名称	钢联转债	招商转债	南山转债	万科转债	晨鸣转债	海化转债	金牛转债	华菱转债	创业转债	营港转债	歌华转债	江淮转债
初始溢价幅度	0.5%	3%	0.1%	5%	3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.5%	3%	0.1%	0.1%

3、债券期限、初始转股时间和票面利率设计

(1) 债券期限

《上市公司发行可转债实施办法》中明确规定：“可转债的期限最短为三年，最长为五年”。目前我国已发行可转债的期限一般亦为3年期或5年期。由于公司目前流通股已有1.38亿股，本次发行可转债最多约可募集资金5.71亿元，按照公司现行股价并结合其未来走势，若本次债券全部转股，其增加股数当在0.88亿股左右，上述分次释放的股本可能会对公司现有流通股股价形成一定的冲击；同时考虑到本次募集资金拟投资项目的投资回收期及盈利情况等亦决定了本次转债期限不宜过短。

基于上述分析及本次发债规模，本次可将发行可转债的期限设定为5年期，具体视实际情况再商定。

(2) 初始转股时间

《上市公司发行可转债实施办法》中明确规定：“可转债自发行之日起六个月后方可转换为公司股票”。为使公司本次发行的可转债能顺利如期转股，初始转股时间可定为自发行后的6个月开始计算。

(3) 票面利率

票面利率一般应低于同期银行存款利率。目前可转债发行的票面利率有两种：固定利率和逐年递增的浮动利率。固定利率不利于投资者，尤其是不利于机构投资者的认购和长期持有的积极性，因此本次发行可转债的利率可设定为逐年递增形式，如第一年为1%，第二年为1.2%，第三年为1.5%，第四年为2.0%，第五年为2.5%，具体数据将根据市场利率作相应的调整。另外，还可根据发行时机的不同，还可考虑是否对票面利率采取补偿机制。核准制下过往发行的部分可转债票面利率统计如下表：

序号	可转债名称	期限	利率条款	债券价值
1	阳光转债	3年	1%	93.57
2	万科转债	5年	1.5%	91.87
3	丝绸转债	5年	1.8%	93.23
4	水运转债	5年	0.9%	89.14
5	燕京转债	5年	1.2%	90.51
6	钢钒转债	5年	1.5%、1.8%、2.1%、2.4%和2.7%。补偿利息条款：到期补偿利息至每年2.7%	97.06
7	民生转债	5年	1.5%	91.87
8	雅戈转债	3年	1%、1.8%、2.5%。补偿利息条款：到期补偿利息至每年2.5%	98.43
9	丰原转债	5年	1.8%、2.0%、2.2%、2.4%和2.5%。到期前一个月，以每股108元回售	99.58
10	国电转债	5年	0.8%、1.1%、1.8%、2.1%和2.5%。到期偿还条款：到期补偿利息10%	100.97
11	龙电转债	5年	1.5%。时点回售条款：满3年回售价格为原价的105.52%，满5年回售价格为原价的109.5%	99.38
12	山鹰转债	5年	1.5%、1.8%、2.0%、2.2%和2.5%。到期补偿利息至每年2.5%，随央行利率同步向上调	96.20

			整	
13	铜都转债	5年	1.2%，到期补偿利息至每年 2.78%	97.23
14	西钢转债	5年	1.2%、1.5%、1.8%、2.1%和 2.6%，到期补偿利息至每年 2.6%	96.55
15	云化转债	3年	第一年 1.6%，第二年 1.9%，第三年 2.2%	96.82
16	桂冠转债	5年	1.1%、1.3%、1.7%、2.1%和 2.5%，到期 108%（不含当年利息）赎回	97.53
17	华西转债	5年	1.6%、1.8%、2.1%、2.4%和 2.7%，到期补偿利息至每年 2.7%	97.07
18	复星转债	5年	1.6%、1.8%、2.1%、2.4%和 2.7%，到期补偿利息至每年 2.7%	97.06
19	邯钢转债	5	1.0%、1.3%、1.7%、2.3%和 2.7%	93.10
20	首钢转债	5	年利率为 1.5%，到期补偿利息 7%	96.55
21	华侨转债	3	1.2%、1.8%、2.5%	95.86

注：上表计算债券价值时，三年期、五年期的折现率分别为 3.02%和 3.29%（同期定期银行存款利率加上 0.5%的风险溢价）。

4、转股价格的调整

当采取分红、派息、配股等形式引起公司股份发生变化时，转股价格需及时调整。公式如下：

- ① 派息时 $P = P_0 - I$ (I 为每股派息额)
- ② 送红股时 $P = P_0 \div (1 + N)$
- ③ 配股时 $P = (P_0 + M \times T) \div (1 + M)$
- ④ 以上三项同时实施 $P = (P_0 + M \times T - I) \div (1 + M + N)$

注：P 为调整后的转股价格，P₀ 为初始转股价格，N 为送红股比例，M 为配股比例，配股价格为 T

为促进可转债发行完成后能顺利转换成公司股份，公司本次发行可转债可设定转股价格的特别向下修正条款，即若公司股票价格长期、持续（一定的股票交易时间内）低于转股价格的一定幅度，公司有权向下对转股价格进行修正。

5、赎回条款

在转股期间，公司股票连续 30 个交易日的交易价格高于转股价格的 30%，公司可赎回公司未转股的可转债。

通过赎回条款的设置，公司可强制性促使债券持有人顺利转股。若董事会调整转股价格后，股票市价仍然超过转股价格一定比例，同样可以实行赎回条款。不过值得注意的是，赎回条款每年只能使用一次。

6、回售条款

若二级市场股价长期低于转股价格，为保护投资者利益，投资者有权要求发行人按照事先约定的价格收回已发行的可转债。该条款的设置主要是体现市场公平性，与赎回条款配套制订的，主要为充分保护投资者的利益。回售条款每年只能使用一次。

由于公司对转股价格有修正权利，因此，若公司股价长期、持续低于转股价时，通过执行修正条款，可有效降低可转债的回售风险。

(三) 凯迪电力本次再融资应重点关注的问题

1、必须高度重视分类表决问题

不仅发行方案的制订需充分考虑流通股股东的利益，股东大会召开前的投资者关系管理工作也是极其重要和必须的。

2、关于 2004 年度利润及其分配情况

为进一步体现公司对股东的持续稳定的回报，公司可视截止 2004 年末的现金流现状适当考虑向全体股东派发一定数量的现金红利（如每 10 股派 1 元）。

3、关于本次募集资金拟投资项目

发行可转债对公司募集资金拟投资项目有严格的规定，一般不允许改投，因此，公司应根据实际情况确定本次募集资金拟投资项目。同时本次募集资金拟投资项目的各项准备工作应在股东大会召开之前完成，且募集资金拟投资项目应符合公司发展战略和发展规划，有利于进一步增强公司的核心竞争力，并促进公司可持续发展。

4、关于本次发行可转债的担保和资信评级

应尽快落实担保和资信评级的问题(本次发行可选择由银行或公司大股东担保)。

(四) 关于凯迪电力 2005 年度发行可转债的总体工作计划

--- 准备阶段 (2005 年 6 月底之前) ---

1、本次募集资金投资项目相关准备工作

从现在开始至召开董事会或最迟召开股东大会之前，公司应着手确定投资项目并准备相关文件。

新建项目：➤项目可行性研究报告；

➤涉及固定资产投资的应取得政府有关部门关于固定资产投资立项批文（若需要）；

➤若与其他合作方合作建设，须提供合作意向书或协议；

收购项目：➤与被收购方股东签订收购意向或协议（若为关联交易，还需严格按照深交所的要求进行信息披露）；

➤收购企业的资产评估报告；若收购完成后，公司取得该公司的控股权，还应对收购企业进行审计；

➤若收购后再进行技术改造的，则应取得政府有关部门的技改立项批文。

2、关于对前次募集资金使用情况的说明

3、尽快确定主承销商及律师等中介机构。

--- 实施阶段 (2005年下半年开始) ---

1、 2005年7月底召开董事会提出发行可转债议案

注：本次董事会会议审议内容包括但不限于：提出发行可转债议案，审议本次募集资金投资项目、对前次募集资金使用情况作出说明，并确定股东大会召开时间；股东大会决议包括但不限于：发行规模、转股价格的确定及调整原则、债券利率、转股期、还本付息的期限和方式、赎回条款及回售条款、向原股东配售的安排、募集资金用途及对董事会的授权等事项。

2、2005年8月底召开股东大会，“国庆”前向中国证监会上报可转债发行申报材料，并争取于2006年上半年顺利发行成功。

注：董事会、股东大会审议内容应一致；2005年度报告审计工作应尽早安排，争取春节前完成年度审计工作。

--- 转股阶段 (预计自2006年底至2007年初开始) ---

正如前文所述，顺利发行完可转债并不能完全代表本次发行成功，只有在所发行的可转债在预定期限内全部顺利如期转股才是真正意义上的发行成功。因此，有关方积极配合公司完成后续资本运作和二级市场股价维护对公司本次发行后的顺利转股就尤为重要。

六、 服务优势及承诺

若贵公司后续再融资工作聘请我公司为主承销商（保荐机构），我公司将根据贵公司资质、规模等，按行业收费标准，以最优惠价格收取相关承销佣金及上市保荐费。具体金额可根据我方工作总体质量情况以及贵公司的认可程度，经贵我双方友好协商后再另行具体确定。同时，我公司承诺：

1、我们将密切关注相关政策和市场动态，为贵公司提供及时的政策咨询。

2、经我公司投资银行委员会审核通过后，我公司保证优先在中国证监会推荐

3、保证工作进度
荐等工作。

七、项目团队

发行推介、上市和保

4、在尽职调查并深入挖掘公司投资价值的基础上，组织有效的宣传推介活动，进一步提升贵公司市场形象，并动员研究部门、合作基金公司及本公司资本市场部的机构客户等各种内外部资源，确保流通股东分类表决通过和发行成功，并尽量提升本次融资效率。

5、提供其他相关财务顾问工作。

我们深信，凭借国信证券雄厚的整体实力、强大的研究力量、高素质和高度敬业的业务人员，以及国信证券与地方政府和国家证券监管部门良好的沟通能力，我们一定能为贵公司提供一流的全方位服务！

项目总协调人：

胡继之 先生 国信证券总裁，经济学博士，2002年初进入国信证券工作。胡继之先生原为深圳证券交易所常务副总经理，在工作中与原深圳证券交易所总经理、现任中国证监会分管发行上市工作的副主席桂敏杰先生配合默契，并为之建立了密切的私人关系。胡继之先生将在本项目中负责与中国证监会、交易所及地方监管局等有关监管部门高层领导的沟通、协调工作。

张桂庆 先生 国信证券分管投资银行业务之执行副总裁，兼国信证券投资银行事业部总裁，中国人民银行总行研究生部经济学硕士，2001年7月进入国信证券工作。张桂庆先生曾在中国证监会发行监管部、上市公司部分管发行审核工作长达八年之久，并与中国证监会发行监管部、上市公司部、国际部及各发审委委员等均建立了良好的工作关系；张桂庆先生亦曾连续3年（2002-2004）担任中国证监会发行审核委员会委员。在本项目中，张桂庆先生将具体负责本项目小组的领导工作，重点负责本次项目报批过程中所涉及与中国证监会相关部门和发审委的沟通、协调等工作。

项目负责人：

罗先进 先生：国信证券投资银行事业部业务部总经理。毕业于中南财经大学,经济学硕士、中国注册资产评估师、经济师、工程师。曾主持过双环科技、多佳股份、三爱海陵等公司的上市辅导和新股发行承销，长征电器、西藏金珠等上市公司的配股及武昌鱼、同济科技等公司的财务顾问等工作。在本项目中将主持项目方案设计、市场推介的总体策划与协调、现场技术指导和协调以及与证监会主审人员的沟通等工作。

主要项目人员

龙 涌 先生 国信证券投资银行事业部资本市场部总经理，中国人民大学毕业，律师、注册会计师、保荐代表人，曾主持或参与完成太太药业 IPO 发行，蓝星清洗、草原兴发、西宁特钢和双环科技等配股主承销工作，主持或参与完成江苏阳光可转债、雅戈尔可转债、南山实业可转债、华联控股增发、海虹控股增发和厦门建发增发等项目的市场推介和销售工作。在本项目中将主持项目发行方案设计、策划并负责发行销售及上市保荐等工作。

杜 猛 先生 国信证券经济研究所电力行业资深分析师，电气工程学士、经济学硕士，综合性知识背景，5 年电力行业相关经验，3 年证券行业研究经历，在本项目中将参与行业分析研究及相关咨询工作等。

吴安东 先生 国信证券投资银行事业部高级经理，江西财经大学经济学硕士，会计师，2000 年初进入国信证券从事投资银行业务，曾参与或主持过金瑞科技新股发行、江西铜业 H 股增发 A 股、广州控股配股、海虹控股

增发、南山实业可转债、赣南果业重大资产重组、隆平高科上市推荐及*ST滨能恢复上市等项目。在本项目中将参与发行方案设计、市场推介的总体策划与协调、材料制作等工作。

吴九飞 先生 国信证券投资银行事业部项目经理，中国人民银行总行研究生部经济学硕士，具有一定的证券从业经验。在本项目中，将参与材料制作与申报等现场具体工作。

附件：国信证券介绍及国信投资银行业绩

-
- ☑ 中国证监会目前仅指定九家具有创新业务资格的证券公司之一
 - ☑ 首批注册保荐机构，目前在册保荐代表人共有 24 人
 - ☑ 2004 年 1 月，与中金公司和中信证券一并被《新财富》评为“最佳投行团队”及“市场化投行”
 - ☑ 2004 年承销家数全国第二名、2003 年承销家数全国第一名
 - ☑ “信誉主承销商”评比（中国证券业协会组织）第一名
 - ☑ 2005 年 1 月顺利收购大鹏证券投资银行业务

国信证券有限责任公司股东由极具实力的大型企业深圳国际信托投资公司、深圳市投资管理公司、深圳市机场股份有限公司、云南红塔实业有限责任公司、中国第一汽车集团公司和北京城建股份有限公司共 6 家公司组成。

股东名称	持股比例
深圳国际信托投资公司	30%
深圳市投资管理公司	20%
深圳市机场股份有限公司	20%
云南红塔实业有限责任公司	20%
中国第一汽车集团公司	5.1%
北京城建股份有限公司	4.9%

作为在深圳注册的大型综合类证券公司，我公司注册资本 20 亿元人民币，实收资本 25 亿元。截止 2004 年底，我公司总资产 87 亿元，净资产 32 亿元。2003 年，据中国证券业协会公布的数据，我公司是 6 家利润总额过亿元的券商之一，利润总额排全行业第 2 位；人均利润居行业第 4 位；在一级市场发行节奏放缓、二级市场持续低迷的情况下，我公司 2004 年度仍保持了良好的盈利情况。在长期经营发展中，我公司形成了具有自身特色的“国信文化”，即以“信”为核心，注重“信念、诚信、自信、信誉”，在经营中坚持“规范、稳健、开拓、创新”的经营观念。

国信证券秉承稳健进取的经营理念，在波动剧烈的资本市场中始终保持着持续、快速、稳健发展，公司各项经营业绩指标连续几年在全国券商中名列前茅。1996 年至 2004 年公司累计实现利润总额近 40 亿元，公司资产质量和人均盈利能力连续几年在全国券

商中排名第一。同时亦是极少数自成立以来未被中国证监会行政处罚和公开谴责的大型券商之一。

作为全国最早开展投资银行业务的券商、首批注册登记为保荐机构的券商之一，国信证券投资银行业务在新的管理体制和市场形势下，进入了新的发展阶段。我公司自 1989 年起开始从事股票承销业务，1991 年成为首批有资格从事 B 股承销和代理买卖的券商；2004 年 5 月，我公司注册登记为首批保荐机构，20 名通过首次保荐代表人胜任能力考试的员工注册登记为首批保荐代表人；在 2004 年 11 月 28 日的第二次保荐代表人考试中，我公司又有 13 位投行人员顺利通过考试。在 2005 年 1 月顺利收购大鹏证券投资业务后，目前我公司在册保荐代表人增加至 24 人。

▶ 主承销业务连创佳绩

1998 年至 2000 年，我公司投资银行业务连续多年名列全国主承销总家数排名前 3 名，2001 年名列全国承销总家数排名第 3 名，2002 年名列全国承销总家数排名第 3 名，2003 年承销家数居市场第 1 名，2004 年承销家数居市场第 3 名。

1997 年至 2004 年 12 月底，国信证券共完成股票和可转债发行主承销项目 112 家，其中 A 股股票首次发行主承销 40 家，上市公司配股主承销商 61 家，上市公司公募增发主承销商 9 家，可转债发行主承销商 3 家。

2001 年，我公司获得由中国证券业协会（会唯一一次）“信誉主承销商”评比积分第一名；2002 年，承销我国核准制下第一只可转债——阳光转债；2004 年，在《新财富》杂志组织的投行业务评比中，我公司被评为“市场化投行”和“挖掘中小项目第一名”，公司投行团队与中金公司和中信证券一齐被评为“最佳投行团队”；中国证监会目前仅指定八家具有创新业务资格的证券公司之一及中小企业板主承销企业家数第一。

国信证券历年主承销业务一览表

项目	年度	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年
新股主承销家数 (家)		7	8	4	12	1	2	1	4
配股主承销家数 (家)		4	15	13	20	6	1	2	-
增发家数 (家)		--	0	0	2	2	2	3	-

可转债 (家)	--	--	--	--	--	1	1	1
年筹资额 (亿元)	37.54	47.64	51.07	109.90	73.06	33.78	36.69	18.9
主承销总家数全国排名	第 7 名	第 2 名	第 3 名	第 2 名	第 3 名	第 3 名	第 1 名	第 2 名

▶ 管理体制不断创新

国信证券在业内率先推行投资银行业务的事业部制管理，投资银行事业部成为公司统一领导下负责公司投资银行业务开展的责任单位，实行独立核算，并拥有相应的经营管理责权。薪酬及激励机制建设方面，通过项目负责制，将项目人员的责任、风险及收益都与其承担的项目直接挂钩，极大地调动了项目人员工作的积极性、主动性，为企业提供优质、高效服务，从而使国信证券投资银行成为一个管理先进，责权利明晰，精诚团结，运转高效的团队。另外，在制度建设方面，国信证券根据保荐制度要求，制订了系列内控体系和内控制度，较好地适应了保荐制度对于投行业务的新要求。

▶ 专业人才济济

我公司目前拥有一支 112 人的高素质投资银行业务队伍，其中保荐代表人 22 名；业务人员全部具有本科以上学历，具有硕士以上学历的人员占业务人员总数的 70% 以上；具有海外学习经历的员工占员工总人数的 10% 以上。经过多年业务的磨练，大部分业务人员具有丰富的投资银行业务经验，能熟练运用投资银行业务法律、法规，95% 以上的业务人员具有从事证券代理发行业务的资格。

▶ 投行下属资本市场部具有丰富的销售能力和经验

作为国内券商中较早设立资本市场部的证券公司，国信证券投资银行事业部积累了丰富的资本市场运作和营销经验，形成了强大的投资者沟通、协调和组织能力。在 2003 年大盘整体表现不佳的情况下，取得了海虹控股增发和雅戈尔转债发行市场有效认购倍数分别高达 113 倍和 199 倍的佳绩，创下了我国证券市场增发和转债发行的历年最高认购倍数记录，充分反映了国信证券价值引导、专业推介和投资者（尤其是机构投资者）组织能力。

随着新股发行询价制的正式实施，具有丰富营销经验的团队为我公司与客户顺利实现“双赢”奠定了良好的基础。

▶ 创新业务蓬勃发展

2002 年以来，国信证券大力发展非股票承销业务，初步建立了上市公司资产重组及购并类财务顾问业务、企业债券承销业务、国际业务三项业务发展平台，将三大业务作为下一步业务发展的重点。

财务顾问业务：2003 年，我公司已启动近十个上市公司资产重组及购并类财务顾问项目，成功完成赣南果业、一致药业、西南化机等公司重大资产重组及并购业务；并担任深圳市国资委下属上市公司重组财务顾问、鞍山市及洛阳市等地方政府的常年财务顾问。

企业债券承销：投资银行事业部设有专门的企业债券小组。在国务院批准的 2002 年第一批 10 支中央级企业债券中，国信证券参加了包括中国移动、中石油、武汉钢铁、上海久事、浦东发展建设、广东核电企业债券在内的 6 只企业债券的承销，成为当年度介入企业债券承销工作的主要券商之一，目前，公司正在承做鞍钢集团 25 亿企业债的主承销工作。

国际业务：投资银行事业部正在拓展香港市场，加强与境外机构的联系，为境内企业赴境外上市创造机会。

▶ 典型案例

2000 年，完成风华高科增发项目，率先采用了“网上、网下累计投标询价”以及“老股东享有优先认购权”市场化发行定价方式，为上市公司增发新股的市场化定价作出了有益探索，被有关部门作为典型案例推广。

2001 年，完成中兴通讯增发项目，该项目采用完全市场化的发行方式，每股增发价格高达 32.50 元，中小投资机构与大型投资机构投资机会平等，发行价格折扣率较低，创市场增发价格之最，市场认同程度较高。

2001 年底，完成江西铜业 H 股增发 A 股项目。

2002 年，以 18 倍的超额认购倍率完成江苏阳光可转债主承销工作，该项目是上市公司可转换债券发行规范后，上市公司发行可转换债券第一家；

2003年，率先修改雅戈尔可转债发行条款，在市场引起较强反响，并以199倍的超额认购倍数完成雅戈尔可转债主承销业务，创下上市公司再融资市场认购倍数的最高纪录（目前公司共主持过江苏阳光、雅戈尔和南山实业三家公司的可转债主承销工作）；海虹控股增发项目，我公司通过积极推介，精心运作，使增发认购倍数高达113倍，创我国增发市场认购倍数新高。

2004年，在深圳证券交易所发行上市的中小板中，由我公司主承销的凯恩股份、巨轮模具及东信和平已成功发行并上市，中小板主承销家数全国排名第1名。