(上接A46版)

部股份经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记为大唐集团、广西投资和贵州产投所有。

（十一）认购人的承诺及保证

1、认购人同意就本次股权转让彼此放弃优先购买权。

2、审计评估基准日（不含当日）至目标资产完成交付日（含当日）期间，不对龙滩公司从事分红、减少注册资本等任何减损本次拟转让目标资产价值的行为。

3、大唐集团、广西投资、贵州产投在此承诺，若因目标资产完成交付日前存在的违法、违规事项、或有负债等法律瑕疵导致目标资产价值减损的，认购人应当按照各自持股比例（即大唐集团65%、广西投资30%、贵州产投5%）向桂冠电力做出赔偿。

二、本次非公开发行股份前后公司主要财务数据变化

根据经天职国际审计的公司2014年度及2015年一季度财务报表和备考财务报表，本次交易前后公司主要财务数据对比情况如下表所示（合并口径）：

单位：万元

	2015年3月31日（实际）	2015年3月31日（备考）	2014年12月31日（实际）	2014年12月31日（备考）
资产总计	2,184,464.09	4,671,332.04	2,214,229.19	4,644,133.92
负债合计	1,576,274.25	3,466,862.21	1,632,547.04	3,413,446.69
所有者权益合计	608,189.85	1,204,469.84	581,682.16	1,230,687.23
归属于母公司所有者权益合计	412,385.07	1,008,665.06	391,323.96	1,040,329.04
	2015年一季度（实际）	2015年一季度（备考）	2014年度（实际）	2014年度（备考）
营业收入	134,411.77	243,872.31	570,338.44	931,361.69
营业利润	34,063.07	89,021.90	109,380.94	235,557.57
利润总额	34,499.66	100,711.82	114,447.10	269,613.54
净利润	30,086.72	86,361.63	95,067.21	226,946.89
归属于母公司所有者的净利润	20,874.45	77,149.36	59,281.14	191,160.83
每股收益（元/股）	0.37（年化）	0.51（年化）	0.26	0.32
全面摊薄净资产收益率	20.25%（年化）	30.59%（年化）	15.15%	18.38%

注：（1）每股收益=归属于母公司所有者净利润/发行在外的普通股加权平均数；

（2）全面摊薄净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/期末归属于母公司所有者权益；

本次交易后，公司2015年1-3月和2014年度每股收益和全面摊薄净资产收益率显著上升。

本次交易前后公司主要业务数据变动情况如下表所示：

	2014年12月31日（实际）	2014年12月31日（备考）	增长比率	2013年12月31日（实际）	2013年12月31日（备考）	增长比率
总装机容量（万千瓦）	567.25	1,057.25	86.38%	537.25	1027.25	91.21%
权益装机容量（万千瓦）	432.03	922.03	113.42%	411.03	901.03	119.21%
发电量（亿千瓦时）	232.02	370.56	59.71%	190.99	268.22	40.44%

三、本次非公开发行股份前后公司的股权变化

本次非公开发行完成后，大唐集团持有桂冠电力的股份数量将由发行前的1,151,922,693股增加至3,610,819,410股，持股比例将由50.51%提高至59.55%，仍为本公司的控股股东。本次非公开发行股份不会导致上市公司控制权发生变化。

本次非公开发行前后公司股权变化相关明细情况如下表所示：

股东名称	发行前股数（亿股）	发行前股比	发行后股数（亿股）	发行后股比
大唐集团	11.519	50.51%	36.108	59.55%
广西投资	4.389	19.25%	15.738	25.96%
贵州产投	–	0.00%	1.891	3.12%
其他股东	6.896	30.24%	6.896	11.37%
总股本	22.804	100.00%	60.633	100.00%

四、本次发行股份定价的合理性分析

1、定价方式符合监管规定

本次公开发行股份定价方式符合《重组办法》、《上市公司证券发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》等法律法规关于非公开发行股份的定价要求，不存在损害上市公司及全体股东合法权益的情形。

2、发行价格对应的市盈率与市净率高于市场可比公司相应水平

根据《重组管理办法》相关规定：上市公司发行普通股的价格不得低于市场参考价的90%。市场参考价为本次发行普通股购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。

本次公司发行普通股的价格充分考虑公司与同行业可比上市公司估值的比较，具体情况如下：

证券简称	市盈率			市净率		
	20日均价	60日均价	120日均价	20日均价	60日均价	120日均价
深圳能源	11.07	10.27	9.47	1.27	1.18	1.09
穗恒运A	12.66	11.29	9.95	2.60	2.32	2.05
粤电力A	8.49	7.96	7.63	1.20	1.13	1.08
皖能电力	10.23	9.32	8.77	1.07	0.98	0.92
建投能源	6.25	5.73	5.35	1.65	1.51	1.41
韶能股份	26.63	24.00	22.75	1.83	1.65	1.56
宝新能源	8.63	8.38	8.11	1.75	1.70	1.65
漳泽电力	15.81	15.05	14.35	1.68	1.60	1.52
甘肃电投	46.76	37.98	35.73	2.54	2.06	1.94
湖北能源	30.62	26.58	27.04	2.37	2.06	2.09
赣能股份	10.19	9.68	9.30	1.88	1.78	1.71
长源电力	7.89	7.06	6.39	2.39	2.14	1.94
豫能控股	21.35	20.10	18.61	2.38	2.24	2.07
黔源电力	12.35	12.23	11.11	1.90	1.88	1.71
华能国际	8.75	8.55	8.29	1.37	1.34	1.30
上海电力	10.74	9.66	9.13	1.46	1.31	1.24
浙能电力	12.23	11.70	11.15	1.66	1.59	1.52
华电国际	6.29	5.87	5.44	1.29	1.20	1.11
广州发展	14.59	13.45	12.80	1.28	1.18	1.12
明星电力	30.68	29.66	28.48	1.64	1.58	1.52
三峡水利	24.56	23.33	21.99	3.02	2.87	2.70
涪陵电力	33.39	31.69	28.27	4.58	4.34	3.87
福能股份	14.14	12.71	11.52	2.24	2.02	1.83
天富能源	26.40	25.16	23.81	2.06	1.97	1.86
京能电力	8.20	7.62	7.31	1.46	1.35	1.30
川投能源	10.21	10.05	9.06	2.48	2.44	2.20
通宝能源	11.90	11.37	10.82	1.55	1.48	1.41
国电电力	8.47	8.01	7.65	1.18	1.11	1.06
内蒙华电	14.21	13.64	13.45	1.78	1.71	1.69
国投电力	8.85	8.41	7.74	2.14	2.03	1.87
长江电力	12.19	11.42	10.74	1.67	1.57	1.47
郴电国际	19.68	19.51	18.53	1.62	1.61	1.52
文山电力	33.51	33.21	29.72	2.53	2.51	2.24
大唐发电	32.97	31.33	30.26	1.35	1.29	1.24
华电B股	5.71	5.72	5.28	0.25	0.25	0.23
平均值	16.47	15.36	14.46	1.86	1.74	1.63
中值	12.23	11.42	10.82	1.68	1.61	1.52
桂冠电力	17.66	16.41	15.40	2.68	2.49	2.33

资料来源：Wind资讯

注1：选取Wind公用事业中电力板块相关上市公司作为本次交易的可比样本公司

注2：华银电力、深南电A股、深南电B股市盈率为负值，乐山电力、梅雁吉祥、吉电股份、新能泰山、节能风电、西昌电力、桂东电力、中材节能、阜电电力、华电能源市盈率超过50，均已剔除；

注3：Wind电力相关上市公司中包含两家同时发行A股和B股的上市公司，其B股数据在上表样本中进行了剔除，分别为深南电B股、粤电力B股；

注4：金山股份在2014年12月4日前92个交易日内停牌，已剔除；

注5：交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量；

注6：计算市盈率所用每股收益为2014年度基本每股收益，计算市净率所用每股净资产为2014年12月31日每股净资产；

根据上表数据比较：

（1）上市公司定价基准日前20、60、120个交易日的本公司A股股票交易均价对应的市盈率以及市净率均高于A股可比公司水平，因此与同行业可比A股上市公司比较，公司估值相对较高。

（2）上市公司定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价高于定价基准日前60个交易日的公司A股股票交易均价，同时高于定价基准日前120个交易日公司A股股票交易均价。

综上，虽然本公司估值水平高于同行业可比A股上市公司，但本公司通过与交易对方之间的协商，兼顾各方利益，确定本次发行价格采用定价基准日前20个交易日公司股票交易均价作为发行价格。本次桂冠电力非公开发行股份定价充分考虑了全体股东的利益，定价公允、合理，不存在损害公司或全体股东合法利益的情形。

一、非公开发行优先股方案

（一）本次发行优先股的种类和数量

本次发行的优先股为符合《国务院关于开展优先股试点的指导意见》和《优先股试点管理办法》等相关规定要求的优先股。

本次发行的优先股为附单次跳息安排的固定股息、非累积、非参与、可赎回但不设回售条款、不可转换的优先股。

本次发行的优先股预计发行数量不超过1,900万股，募集资金规模不超过19亿元，且不超过本次交易总金额的100%。具体发行数量将提请股东大会授权公司董事会与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

（二）发行方式

本次发行采取非公开发行方式。

（三）是否分次发行

自中国证监会核准本次发行之日起，在六个月内实施首次发行，且发行数量不少于总发行数量的百分之五十，剩余数量在二十四个月内发行完毕。

（四）发行对象

本次发行的优先股向符合《优先股试点管理办法》和其他法律法规规定的合格投资者发行，本次优先股发行对象不超过200人，且相同条款优先股的发行对象累计不超过200人。

本次发行不安排向公司原股东优先配售。公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人不参与本次非公开发行优先股的认购，亦不通过资产管理计划等其他方式变相参与本次非公开发行优先股的认购。

（五）票面金额和发行价格

本次发行的优先股股票面金额（即面值）为100元，按票面金额平价发行。

所有发行对象均以现金认购本次的优先股。

（六）票面股息率

1、是否固定

本次发行的优先股采用附单次跳息安排的固定股息率。

2、调整方式

第1至3个计息年度优先股的票面股息率由股东大会授权董事会结合发行时的国家政策、市场状况、公司具体情况以及投资者要求等因素，通过询价方式或监管机构认可的其他方式经公司与独立财务顾问（主承销商）按照有关规定协商确定并保持不变。

自第4个计息年度起，如果公司不行使全部赎回权，每股股息率在第1至3个计息年度股息率基础上增加150个基点，第4个计息年度股息率调整之后保持不变。

3、确定方式

票面股息率确定的具体方式和定价水平提请股东大会授权董事会，根据相关政策法规、市场利率水平、投资者需求和本公司的具体情况等因素，采取合法合规的询价方式，在发行时与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

4、票面股息率上限

本次非公开发行优先股每一期发行时的票面股息率均将不高于该期优先股发行前公司最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率；跳息调整后的票面股息率将不高于调整前两个会计年度的年均加权平均净资产收益率；如调整时点的票面股息率已高于调整前两个会计年度的年均加权平均净资产收益率，则股息率将不予调整；如增加150个基点后的票面股息率高于调整前两个会计年度的年均加权平均净资产收益率，则调整后的票面股息率为调整前两个会计年度的年均加权平均净资产收益率。

（七）优先股股东参与分配利润的方式

（1）股息发放的条件

①公司股东大会有权决定每年优先股是否支付股息。股东大会授权董事会，在股东大会审议通过的框架和原则的情况下，依照发行文件的约定，宣派、调整和支付优先股的股息，宣派日为优先股付息日前的第五个交易日当天；但在全部或部分取消优先股股息支付的情况下，仍需提交股东大会审议，且该决议应在每期优先股股息宣派日前作出。

②不同次发行的优先股在股息分配上具有相同的优先顺序。优先股股东分配股息的顺序在普通股股东之前，在确保完全派发优先股约定的股息前，公司不得向普通股股东分配利润。

③公司在依法弥补亏损、提取公积金后有可分配利润的情况下，通过执行必要的重要子公司分红政策后，可以向本次优先股股东派发股息。

④除非发生强制付息事件，公司股东大会有权决定取消支付部分或全部优先股当期股息，且不构成公司违约。

⑤强制付息事件是指计息支付日前12个月内发生以下情形之一时，公司须向优先股股东进行本期优先股股息支付：向普通股股东支付股利（包括现金、股票、现金与股票相结合及其他符合法律法规规定的方式）；减少注册资本（因股权激励计划导致需要赎回并注销股份的，或通过发行优先股赎回并注销普通股股份的除外）。

（2）股息支付方式

公司以现金方式支付优先股股息。本次发行的优先股采用每年支付一次股息的方式。首个计息起始日为公司本次优先股发行的缴款截止日。自本次优先股发行的缴款截止日起每满一年为一计息年度。

每年的股息支付日为本次优先股发行的缴款截止日起每满一年的当日（例如，4月1日为缴款截止日，则每年4月1日为股息支付日），如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间应付股息不另计孳息。

优先股股东所获得股息收入的应付税项由优先股股东根据相关法律法规承担。

（3）股息累积方式

本次发行的优先股股息不累积，即在之前年度未向优先股股东足额派发股息的差额部分，不累积到下一年度。

（4）剩余利润分配

本次发行的优先股的股东按照约定的票面股息率分配股息后，不再同普通股股东一起参加剩余利润分配。

（八）赎回条款

（1）赎回权行使主体

本次发行的优先股的赎回权为公司所有，即公司可根据经营情况并在符合相关法律、法规、规范性文件的前提下赎回注销本公司的优先股股份。本次发行的优先股不设置投资者回售条款，即优先股股东无权向公司回售其所持有的优先股。

（2）赎回条件及赎回期

本次发行优先股赎回期为自首个计息起始日起（分期发行的，自每期首个计息日起）期满3年之日起，至全部赎回之日止。公司有权自首个计息起始日起（分期发行的，自每期首个计息日起）期满3年之日起，于每年的该期优先股股息支付日全部或部分赎回注销本次发行的该期优先股。公司决定执行部分赎回时，应对所有该期优先股股东进行等比例赎回。除法律法规要求外，本次发行优先股的赎回无需满足其他条件。

（3）赎回价格及其确定原则

本次发行的优先股的赎回价格为优先股票面金额加当期已决议支付但尚未支付的股息。

（4）赎回事项的授权

股东大会授权董事会，根据相关法律法规及优先股发行方案的要求，全权办理与赎回相关的所有事宜。

（九）表决权的限制和恢复

（1）表决权限制

除法律法规或公司章程规定需由优先股股东表决事项外，优先股股东没有请求、召集、主持、参加或者委派股东代理人参加股东大会的权利，没有表决权。

出现以下情况之一的，本公司召开股东大会会议应通知优先股股东，并遵循《公司法》及公司章程通知普通股股东的规定程序。优先股股东有权出席股东大会会议，就以下事项与普通股股东分类表决，其所持每一优先股有一表决权，但本公司持有的本公司优先股没有表决权：

①修改公司章程中与优先股相关的内容；

②一次或累计减少公司注册资本超过百分之十；

③公司合并、分立、解散或变更公司形式；

④发行优先股；

⑤法律、行政法规、部门规章及公司章程规定的其他情形。

上述事项的决议，除须经出席会议的普通股股东（含表决权恢复的优先股股东）所持表决权的三分之二以上通过之外，还须经出席会议的优先股股东（不含表决权恢复的优先股股东）所持表决权的三分之二以上通过。

（2）表决权恢复机制

公司累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股股息，自股东大会批准当年取消优先股股息支付的次日或当年未按约定支付优先股股息的付息日次日起，优先股股东有权出席股东大会并与普通股股东共同表决。每股优先股股份可按发行方案约定享有表决权。上述优先股股东表决权恢复应持续有效，直至公司全额支付当期应付股息之日止。

表决权恢复比例=本次优先股每股发行价格÷模拟转股价格（模拟转股价格为公司审议本次重组方案的首次董事会决议公告日前二十个交易日公司股票均价，即4.59元/股）。若公司在本次重组定价基准日至本次募集配套资金发行的优先股全部赎回期间，发生因派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因公司发行的带有可转为普通股条款的融资工具转股而增加的股本）或配股等情况使公司普通股股份发生变化时，将按下述公式进行表决权恢复时模拟转股价格的调整：

送红股或转增股本：$P_1=P_0/(1+n)$

增发新股或配股：$P_1=P_0\times[N+Q\times(A-M)]/(N+Q)$

其中：P_1为调整前有效的模拟转股价格，n为该次送股率或转增股本率，Q为该次增发新股或配股的数量，N为该次增发新股或配股前公司普通股总股本数，A为该次增发新股价或配股价，M为增发新股或配股新增股份公告前一交易日A股普通股收盘价，P_1为调整后有效的模拟转股价格。

公司出现上述普通股股份变化的情况时，将对表决权恢复时的模拟转股价格进行相应的调整，并按照规定进行相应信息披露。当公司发生普通股股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份及股东权益发生变化从而可能影响本次发行优先股股东的权益时，公司将按照公平、公正、公允的原则，充分保护及平衡本次发行优先股股东和普通股股东权益的原则，视具体情况调整表决权恢复时的模拟转股价格，有关表决权恢复时的模拟转股价格调整内容及操作办法将依据国家有关法律法规制订。

本次发行的优先股表决权恢复时的模拟转股价格不因公司派发普通股现金股利的行为而进行调整。

（十）清偿顺序及清算方法

公司进行清算时，公司财产在按照《公司法》和《破产法》有关规定进行清偿后的剩余财产，公司按照股东持有的股份类别及比例进行分配，在向股东分配剩余财产时，应当优先向优先股股东支付票面金额与当期已决议支付但尚未支付的股息之和，剩余财产不足以全额支付的，按照优先股股东持股占全部优先股的比例分配。

公司在向优先股股东支付完毕应分配剩余财产后，方可向普通股股东分配剩余财产。

（十一）评级安排

本次发行的优先股具体的评级安排将根据境内相关法律法规及发行市场的要求确定。

（十二）担保安排

本次发行的优先股无担保安排。

（十三）转让安排

本次发行的优先股在上交所转让，不设限售期，但转让范围仅限《优先股试点管理办法》规定的合格投资者。

（十四）决议的有效期

本次发行优先股募集配套资金的决议自提交股东大会审议通过之日起十二个月内有效，如果公司于该有效期内取得中国证监会的核准文件，则该有效期自动延长至本次发行优先股募集配套资金完成日。

（十五）本次发行优先股相关的会计处理方法

1、本次发行优先股作为权益工具核算的依据

（1）本次发行的优先股无需通过交付现金、其他金融资产或交换金融资产或金融负债结算

公司本次重组配套融资拟发行的优先股不设回售条款、无明确的到期期限，无回购义务，且公司掌握优先股回购的决策权，而不受其他方控制。另外公司股东大会有权决定每年优先股是否支付股息。

因此，公司回购优先股和付息，不论其发生可能性大小，均为公司有权自主决定的事项，优先股股东无权要求公司回购优先股或付息。因此公司本次重组配套融资拟发行的优先股不包括交付现金或其他金融资产给其他方，或在潜在不利条件下与其他方交换金融资产或金融负债的合同义务，满足《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》之“二、金融负债与权益工具的区分”之“（二）权益工具”确认条件第1条的规定；

（2）本次发行的优先股无须用公司自身权益工具结算

由于公司本次发行的优先股为不可转换的优先股，无须用公司自身权益工具结算，满足《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》之“二、金融负债与权益工具的区分”之“（二）权益工具”确认条件第2条的规定。

综上，公司本次发行的优先股会计准则关于权益工具的确认条件，本次发行的优先股应分类为权益工具，在会计处理上按照权益工具进行初始确认和计量。

2、本次发行优先股相关的会计处理方法

根据《企业会计准则第37号—金融工具列报》及《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》的相关规定，本次非公开发行优先股符合权益工具的计量原则，其主要会计处理为：

（1）发行时，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记“其他权益工具—优先股”科目。

（2）在存续期间分派优先股股利时作为利润分配处理。发行人根据经批准的股利分配方案，按应分配给优先股股东的股利金额，借记“利润分配—应付优先股股利”科目，贷记“应付股利—优先股股利等”科目。

（3）发行人按合同条款约定赎回所发行的优先股的，按赎回价格，借记“库存股—其他权益工具”科目，贷记“银行存款”科目；注销所购回的优先股，按该工具对应的其他权益工具的账面价值，借记“其他权益工具”科目，按该工具的赎回价格，贷记“库存股—其他权益工具”科目，按其差额，借记或贷记“资本公积—资本溢价（或股本溢价）”科目，如资本公积不够冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。

（十六）本次发行的优先股发放的股息能否在所得税前列支及政策依据

中华人民共和国现行有关税收法律、法规尚未有对优先股股息税务处理的明确规定，因此向优先股股东支付股息的税务处理方式尚存在不确定性。如本次发行优先股的股息在税务处理上被界定为股息而非利息，则优先股股息无法在本公司企业所得税前抵扣，同时公司将按照普通股股息支付的相关规定履行代扣代缴义务。本次优先股发行完成后，公司将根据主管税务部门的具体要求确定优先股相关的税务处理。

（十七）本次发行对公司主要财务数据和财务指标的影响

以下分析假设非公开发行普通股购买资产、非公开发行优先股募集配套资金均完成后，公司主要财务数据和财务指标的变化。

本次交易中的优先股发行规模为不超过19亿元。截至本报告书签署之日，最终发行规模和股息率尚未确定。

1、对股本、净资产、营运资金和资产负债率的影响

以截至2015年3月31日的合并报表主要财务数据为基准，假设2015年3月31日完成发行普通股购买资产并发行优先股，该时点的主要财务数据和财务指标变化如下：

单位：亿股、亿元

指标（合并口径）	交易前	交易后	变化率
普通股股本	22.80	60.63	165.92%
净资产	60.82	139.45	129.28%
营运资金	-22.63	-25.58	-13.07%
资产负债率	72.16%	71.32%	-1.16%

本次交易完成后，公司的普通股股本、净资产将分别上升165.92%、129.28%，同时公司的营运资金、资产负债率将分别下降13.07%、1.16%。

2、对加权平均净资产收益率和每股收益的影响

本次交易完成后，公司的净资产规模和净资产收益率在短期内将有一定程度的上升。

本次交易对归属于普通股股东的每股收益的影响结果主要取决于以下四个方面的因素：一是以公司发行普通股购买资产后，普通股的股本相应扩大；二是被购买资产将同时增加归属于普通股股东的可供分配利润；三是本次发行优先股的股息支付将直接影响归属于普通股股东的可供分配利润；四是本次发行的优先股用来补充标的公司营运资金和补充上市公司流动资金以及募投项目投产后将带动公司（包括标的公司）盈利能力的提升，也将影响归属于普通股股东的可供分配利润。

以公司2014年度财务数据为基础，假设公司于2014年1月1日完成本次交易，股息率约为6%（仅用于示意性测算，不代表公司对本次发行的优先股的票面股息率的预期），考虑2014年度应付优先股股息的影响且优先股股息未在税前抵扣。本次优先股发行对公司每股收益以及净资产收益率的影响如下：

指标	2014年12月31日/2014年度			
	发行前	仅考虑优先股发行后	仅考虑本次资产购买后	本次交易完成后
普通股股本（亿股）	22.8	22.8	60.63	60.63
归属于母公司普通股股东净资产（亿元）	39.13	56.99	104.03	121.89
归属于母公司普通股股东净利润（亿元）	5.93	5.93	19.12	19.12
归属于母公司普通股股东的加权平均净资产收益率	15.15%	12.61%	18.38%	17.47%
归属于母公司普通股股东的基本每股收益（元/股）	0.26	0.21	0.32	0.30

注：1、本次发行后的测算均不考虑募投产生的效益

2、发行后归属于母公司普通股股东净资产=发行前归属于母公司普通股股东净资产+新增普通股股本+新增普通股发行的股本溢价+优先股股本-当年已宣告优先股股息；

3、发行后归属于母公司普通股股东的加权平均净资产收益率=（发行前归属于母公司普通股股东净利润+重组资产带来的新增净利润-当年已宣告优先股股息）/（发行前加权平均归属于母公司普通股股东净资产-加权平均的当年已宣告优先股股息）；

4、发行后归属于母公司普通股股东的基本每股收益=（发行前归属于母公司普通股股东净利润+重组资产带来的新增净利润-当年已宣告优先股股息）/普通股股本。

以公司2015年3月31日的财务数据为基础，假设公司于2015年1月1日完成本次交易，股息率约为6%（仅用于示意性测算，不代表公司对本次发行的优先股的票面股息率的预期），考虑2015年一季度应付优先股股息的影响且优先股股息未在税前抵扣。本次优先股发行对公司每股收益以及净资产收益率的影响如下：

指标	2015年3月31日/2015年一季度			
	发行前	仅考虑优先股发行后	仅考虑本次资产购买后	本次交易 完成后
普通股股本（亿股）	22.8	22.8	60.63	60.63
归属于母公司普通股股东净资产（亿元）	41.24	59.96	100.87	119.59
归属于母公司普通股股东净利润（亿元）	2.09	2.09	7.71	7.71
归属于母公司普通股股东的加权平均净资产收益率（年化）	20.25%	18.00%	30.59%	29.78%
归属于母公司普通股股东的基本每股收益（年化）（元/股）	0.37	0.32	0.51	0.49

基于上述测算，本次资产购买将导致截至2014年12月31日公司归属于母公司普通股股东净利润大幅上升，归属于母公司普通股股东的加权平均净资产收益率上升，归属于母公司普通股股东的基本每股收益上升。但如果进一步考虑优先股股息支付的累加影响，本次交易后归属于母公司普通股股东的加权平均净资产收益率以及归属于母公司普通股股东的基本每股收益仍将有所提升。总体来看，本次交易将导致归属于母公司普通股股东净利润大幅上升，归属于母公司普通股股东的加权平均净资产收益率上升，归属于母公司普通股股东的基本每股收益上升，上市公司整体盈利能力得到提升。

（十八）公司本次发行优先股股息的支付能力

1、公司现金分红政策

根据《公司章程》及相关法律法规，本公司实施现金分红比例规定如下：

第一百七十一条 公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后2个月内完成股利（或股份）的派发事项。

第一百七十二条 公司可以采取现金或者股票方式分配股利，利润分配政策应保持连续性和稳定性。公司应实施积极的利润分配方法：

（1）公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报；在当年实现盈利的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于公司当年实现的可用于分配的净利润的百分之三十。

（2）公司董事会未做出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见。

（3）存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。

（4）公司提出利润分配预案时，认真征求、听取独立董事对此的独立意见，同时通过各种渠道，充分听取中小股东意见。

（5）在满足上述现金分配股利之余，结合公司股本规模、公司未来发展资本性支出需要和公司股票价格情况，公司可以与现金分红同时或者单独提出并实施股票股利分配方案。

公司自上市以来，现金分红政策符合公司章程及审议程序的规定，有明确的分红标准和分红比例。在审议有关利润分配政策的议案时，独立董事均发表了意见，充分保护了中小投资者的合法权益。

2、公司最近三年利润分配情况

2011年-2013年，本公司净利润及利润分配情况如下：

单位：万元

项目	2013年	2012年	2011年
合并报表中归属于上市公司股东的净利润	22,533.76	28,663.08	19,287.42
可供股东分配的利润	72,722.61	57308.80	36,700.84
现金分红金额（含税）	11,402.25	9,121.8	6,841.35
现金分红金额/合并报表中归属于上市公司股东的净利润	50.60%	31.82%	35.47%
送转股情况	–	–	–
三年累计现金分红总额	27,365.40		
三年累计现金分红总额/三年年均合并报表中归属于上市公司股东的净利润	116.47%		

资料来源：Wind资讯

3、本次优先股股息的支付能力分析

（1）公司业务持续稳健发展，具有支付优先股股息的扎实基础

本公司主营业务自2011年至2013年保持了稳定发展，分别实现收入383,763.09万元、519,817.61万元和494,410.29万元，年均复合增长率达13.5%。本公司2011年至2013年最近三个会计年度的年均加权平均净资产收益率为7.28%。2013年度，公司主营业务综合毛利率30.43%，保持行业较好水平。

（2）公司盈利能力和现金流状况良好，可为支付优先股股息提供保障

2011年至2013年，本公司归属于上市公司股东的净利润分别为19,287.42万元、28,663.08万元、22,533.76万元，实现的年均可分配利润为23,494.75万元。

本公司2011年至2013年经营活动产生的现金流量净额分别为153,430.53万元、205,527.98万元和239,112.19万元，年均经营活动产生的现金流量净额为199,356.90万元。公司经营活动现金流量正常，盈利均有充足的现金流量保障。

若按照公司目前拟发行优先股的募集资金规模不超过19亿元进行测算，假设优先股股息率6%（仅用于示意性测算，不代表公司对本次发行的优先股的票面股息率的预期），则优先股发行当年的年度股息总额不超过11,400.00万元，本公司2011年至2013年年均可分配利润23,494.75万元，年均经营活动产生的现金流量净额199,356.90万元，均能够覆盖本公司优先股一年股息。

4、关于重要子公司分红政策的说明

（1）执行必要的重要子公司分红政策的具体含义

桂冠电力母公司主要履行管理职能并直接持有大化水电站以及百龙滩水电厂（上述两家水电站装机容量占公司总装机容量的17.55%），其余具体生产经营主体为下属子公司。因此，母公司的利润部分来源于对各个子公司的投资收益。

鉴于上市公司利润分配依据母公司财务报表口径，为确保母公司拥有足额的可分配利润实施利润分配，上市公司在进行利润分配前，一般先实施上市公司子公司向上市公司母公司分红，再实施上市公司的利润分配。

根据《广西桂冠电力股份有限公司子公司利润分配管理办法》，桂冠电力在统筹兼顾各级全资、控股子公司经营积累需要、桂冠电力现金分红需求及母公司总部日常运营需要的基础上确定各二级全资、控股子公司利润分配的现金分红比例并按计划实施子公司现金分红，确保桂冠电力当年可供投资者分配的利润能够充分满足桂冠电力年度现金分红要求。

自桂冠电力上市以来，一直按照该方式如期实施普通股分红。桂冠电力已计划在本次优先股发行完成后，统筹考虑优先股股息和普通股分红两个利润分配事项，确定子公司现金分红比例，确保优先股股息和普通股分红的顺利发放，维护优先股股东和普通股股东权益。

（2）优先股股息支付的具体时间安排

桂冠电力上市以来，均在普通股派息之前实施子公司现金分红，确保了上市公司如期实施年度分红计划。

目前，桂冠电力已计划在本次优先股发行后，根据确定的优先股股息支付日（根据本次优先股募集配套资金方案，每年优先股股息支付日为本次优先股发行的缴款截止日起每满一年的当日），在制定子公司利润分配方案时统筹考虑优先股股息支付和普通股分红的时间，确定子公司现金分红上缴时间，从而确保桂冠电力的优先股股息发放。

因此，鉴于公司已对分红工作做出上述安排，无论是优先股股息支付，还是普通股股东分红，桂冠电力均不会因执行必要的重要子公司分红政策而递延支付。

（3）可分配利润的计算公式，母公司报表、合并报表口径的未分配利润差异情况及对分红的影响

①可分配利润的计算公式

公司可供股东分配的利润即未分配利润，计算公式如下：

期末可供股东分配利润（未分配利润）=母公司年初未分配利润+当期母公司净利润－当期母公司提取的盈余公积－当期母公司对所有者（或股东）的分配

②母公司报表、合并报表口径的未分配利润差异情况及对优先股分红的影响

公司最近四年母公司报表和合并报表口径未分配利润情况如下：

单位：亿元

未分配利润	2014年度	2013年度	2012年度	2011年度
母公司口径	1.42	2.50	3.16	2.19
合并口径	9.80	6.13	4.82	2.99
合并口径与母公司口径差额	8.38	3.63	1.66	0.80
当年现金分红金额（含税）	2.96（注）	1.14	0.91	0.68

注：2014年度利润分配方案已经公司第七届董事会第二十三次会议、公司2014年年度股东大会审议通过，尚未实施。

由上表可见，桂冠电力合并口径的未分配利润高于母公司口径未分配利润。这是由于桂冠电力母公司主要履行管理职能并直接持有大化水电站以及百龙滩水电厂（上述两家水电站装机容量占公司总装机容量的17.55%），其余具体生产经营主体为下属子公司。公司在制定各二级全资及控股子公司利润分配方案时，既要统筹考虑上市公司现金分红需求以及总部日常运营需要的需求，也必须兼顾下属子公司需要保留部分未分配利润用于再发展的需求，因此，子公司的当期可分配利润中只有一部分上缴桂冠电力母公司，用于满足上市公司分红和总部管理运营需要，这也使得母公司各年期初未分配利润较小（2012-2014年，上市公司现金分红金额占母公司未分配利润比例分别为208.45%、45.60%和28.80%），最终导致了桂冠电力母公司和合并口径未分配利润的差异。

桂冠电力母公司的净利润部分来源于下属全资及控股子公司的分红。由于执行前述重要子公司分红政策，母公司各年的净利润始终能够满足各年的股利分配需求。

综上，虽然公司的母公司报表、合并报表口径的未分配利润存在差异，但通过执行既定的子公司分红政策，不会对公司优先股及普通股的分红产生不利影响。

（十九）与本次发行优先股有关的税务事项

本次优先股的投资者应遵守我国有关税务方面的法律、法规。本税务分析是依据我国现行的税务法律、法规及国家税务总局有关规范性文件的规定做出的。除个别税种外（如印花税），国家税务总局并未针对投资优先股的税务处理做出专门明确规定。优先股作为权益性投资工具，其税务处理参照普通股的处理。如果相关的法律、法规发生变更或对优先股投资与交易出台专门的税务法规，本税务分析中所提及的税务事项将按变更后或优先股投资与交易的税务法规执行。下列说明不构成对投资者的纳税建议和投资者纳税依据。投资者应就有关事项咨询财税顾问，发行人不承担由此产生的任何责任。

1、优先股交易与转让

（1）印花税

根据财政部《关于转让优先股有关证券（股票）交易印花税政策的通知》（财税[2014]46号），在上海证券交易所、深圳证券交易所、全国中小企