

►► 上证联合研究计划系列课题

# 沪港上市公司停牌制度的比较与分析

## 上海证券交易所与香港大福证券集团联合课题组

课题主持人：胡文伟 麦德光 卢文莹  
课题研究员：孔广文 黄晓丽 邵勃

**内容提要** 停牌制度是上市公司信息披露制度的核心之一，涉及许多的信息披露事项及规则，同时也是内地在信息披露方面暴露问题较多和较广泛的一个方面。2007年内地证券市场发生的杭萧钢构(600477)虚假陈述事件令人触目惊心，该事件及其它类似事件让人们越来越强烈关注内地的信息披露制度，包括其中的停牌制度。如何借鉴香港交易所的停牌制度对内地现有制度加以改进是该报告的重点所在。

### 一、上海证券交易所的停牌制度

上海证券交易所与深圳证券交易所关于停牌制度的规定基本相同，在《上海证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所股票上市规则》中有专门章节给予规定。内地上市公司停牌可以分为例行停牌和警示停牌两大类，上市规则对此并未明确定义。例行停牌一般是指上市公司处于基本正常状态，但发生了上市规则或交易规则要求停牌的重大事项而必需进行停牌。例行停牌的公司一般在事项完成后披露相关公告的当天上午 10:30 复牌交易，如公告日为非交易日，则公告后首个交易日开市时复牌。警示性停牌是指上市公司或其股票交易出现异常情况，根据上市规则或交易规则的要求需要停牌，以警示投资者注意异常事项或敦促上市公司予以改进。警示性停牌由于情形比较复杂，其停牌时点、停牌天数及何时复牌往往需要上市公司和监管人员视具体情形进行判断。除一般的警示停牌之外，若上市公司出现财务状况异常或者其它异常情况，导致其股票存在被禁止上市的风险，或者投资者难以判断公司前景，投资权益可能受到损害，则交易所将对该公司股票交易实行特别处理，包括退市风险警示和其它特别处理；若在被实行退市风险警示后未能在规定时间内改善，或者发生其它重大事件而影响上市资格时，交易所将进行一步暂停该股票上市；若之后仍然未能在规定时间内改善或未能在规定时间内提出恢复上市申请，则交易所将终止该股票上市。

内地停牌制度目前正在酝酿改革，按照 2007 年初出台的《上市公司信息披露管理办法》，沪深证券交易所正在对原有的上市规则进行修改，重在强调信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性和公平性。为落实对股价异动和信息披露的联动监管快速反应机制，2007 年 9 月 1 日上海证券交易所颁布实施《关于进一步加强股票交易异常波动及信息披露监管的通知》，对原来的规则作出两点主要更改：(1) 某些条件下，交易所可强制实施盘中临时停牌；(2) 某些条件下，对股价异动的观察期由连续三个交易日缩短为连续两个交易日。

### 二、香港的停牌制度

在香港证券市场，交易停牌是被当作处理潜在或已出现的市场混乱的手段，而并非是为了普通的信息披露。例如，当股价敏感资料未能公平发布时，以停牌这种方式让上市公司发布公告，并给予投资者足够时间去了解有关信息。在香港，任何股价敏感资料均须按《股价敏感资料披露指引》、《“披露易”计划》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》的规定和安排予以公布。

在停牌条件方面，香港联合交易所规定，只有在权衡有关利益后，并在交易所认为所要求的停牌合理而且必要时，上市公司方可采取停牌措施。为了不妨碍市场的正常运作，避免不适当和不合理的停牌，大多数情况下不需要停牌，哪怕是披露股价敏感资料，只要是在规定的登载时时段发布公告，则毋须停牌。但与此同时，当交易所认为有必要保障投资者或维持一个有序市场的时候，无论是否应发行人的要求，交易所均可随时暂停任何证券的买卖或将任何证券除牌。

在停牌期限方面，联交所规定任何停牌时间应尽可能短，发行人一般在公布停牌理由的时候须按规定预计复牌的时间。联交所认为，若停牌超过完全必要的时间，会使市场不能合理的使用，妨碍市场的正常运作，交易所有权指令停牌中的证券复牌。若发行人反对其证券复牌，则有责任提交适当的理由或材料，令交易所确信将其证券继续停牌是适当的。在停牌期间，交易所要求发行人须向交易所通知任何影响到发行人当初要求停牌所持理由的情况变化，或发行人希望交易所决定应否继续停牌时加以考虑的其它理由。若停牌持续时间较长，而发行人并无采取适当行动以恢复其上市地位，则可能导致交易所将其除牌。

### 三、两地停牌制度比较及内地主要问题分析

沪港两地的停牌制度相比较来看，有部分相同或相似之处，例如：交易所特殊情况下都有权强制停牌，停牌期限在部分情况下有明确规定但部分情况下没有。但是，两地相比较，不同之处却显得更多。而且，即便针对上述表面看来相同或相似的地方，若细究具体规则，也还是存在不少的区别。

**差异一：**内地停牌过于频繁，香港则设立毋须停牌的“公告登载时段”

内地证券市场发生停牌的频率远高于香港证券市场。停牌频率过高影响市场效率，稀释或麻痹停牌的警示作用，同时增加投资者的市场风险，因为过多的停牌将使投资者在市况

波动较大时无法及时应对风险。

不少人认为内地停牌频率高的原因是内地的停牌类型远多于香港证券市场，但我们比较后发现，事实并非如此。单从停牌类型来看，内地证券市场其实与香港差不多，内地有例行停牌和警示性停牌，香港其实也有。但在停牌处理上，香港预设了“公告登载时段”，只要在某个规定的“登载时段”内发布公告，便不需停牌。例如，发布业绩公告时，若能在“上午登载时段”（董事会批准后的下一个营业日的早市或任何开市前时段开始交易前至少 30 分钟，以较早者为准）发布，则毋须停牌；若错过此时段，还可于当天“午间登载时段”（12:30-13:30）发布，但须停牌半天（上午），在下午交易时段开始时(14:30)复牌。再如，发布属于股价敏感资料的非业绩公告时，遵循的原则相似，只是毋须停牌的公告发布时间提前至 23:00 前（或在某一营业日之前的非营业日的两小时呈交时段内），停牌半天（上午）的公告发布时间提前至上午 9:00。毋须停牌的“公告登载时段”的设立大大减少了香港证券市场的停牌次数。

**差异二：**内地停牌时间过长  
内地虽然例行停牌时间（1 小时）短于香港（半天），但警示性停牌的实际行动却普遍比香港长。在具体规则上，内地对一部分事项触发的停牌有具体的期限规定，一部分则没有。由于没有限制，往往出现部分公司以各种方式推延复牌，甚至出现停牌超过一年的情况。

香港对类似事项触发的停牌也未明确规定期限，只是定下“尽量缩短停牌时间”的原则。香港联交所规定：复牌期限应在合理可行的情况下尽可能的短，以维持一段公平而持续运作的市场。发行人须于停牌后尽快提交公告初稿，交易所将在刊登适当的公告或符合若干规定后尽快批准复牌。至于具体的时限，联交所并没有量化的说明。

**差异三：**内地停牌的警示性不够  
正是由于内地的停牌制度流于形式以及过多过长，因而警示性停牌的警示性在内地往往被投资者所疏忽。例如，在杭萧钢构事件中，即便在证监会着手调查期间，杭萧钢构依然连发误导信息，从而令投资者获得一种错觉，以为杭萧钢构的利好消息是真实的。这说明停牌制度不仅未给杭萧钢构以警示，也未给投资者以警示。平时流于形式的停牌，在关键时刻便起不了警示作用。

**差异四：**内地停牌不够及时  
停牌尤其是突发事件引起的非例行停牌是否及时，首先取决于对停牌事项的定义及判断。内地停牌不够及时的典型触发事项就是“股份异常波动”以及“重大信息泄露或传闻”。在新规定出台前，按旧日的“股份异动”定义，股份异动的确定一般需要观察连续三个交易日的累计表现，因此反应迟钝，而且不能盘中临时停牌。上海证券交易所 2007 年 9 月 1 日颁布实施《关于进一步加强股票交易异常波动及信息披露监管的通知》，对“股价异动”重新作了定义，并实施新的停牌处理规定。在新规定下，针对无价格涨跌幅限制之股份，新设了盘中临时停牌措施；针对单一营业部交易量过大的股份，异动观察期由连续 3 个交易日缩减至 2 个交易日。但新规定依然存有规范空白点，一是缺乏单独由交易量异常触发的停牌，二是当有重大信息泄露或传闻时，只要求证券发行人自主申请停牌，却无交易所强制性停牌或查询。

在“股票交易异常波动”的定义方面，香港其实比内地模糊，联交所并未明确的定义，仅以解释的形式定性地提到：如大市下跌但某股票价格却大幅上升，或者交易量突然大幅增加而公司管理层未能解释原因等情况，属于股票异动。至于股价或交易量波动幅多少才算“异常”，证监会及联交所并无订出绝对的指引，往往要看个别情况，很多时候会参照股份的过往表现、所属行业的其它股份表现以及大市的整体情况等，换言之，很大程度上取决于联交所的主观判断。但联交所的执行力度却比内地大，对包括股价异动、成交量异动、重大信息泄露或传闻在内的所有事项都有及时处理的规定，可由联交所实施强制性停牌，除非证券发行人能及时回应交易所的查询或作出解释。

**差异五：**内地的同步停牌规定不完善  
目前内地与海外市场的联系紧密度正处于快速上升时期，同步上市甚至同步发行的证券品种和数量越来越多，但与此同时，遇到的问题也越来越多，诸如：信息披露不同步、停牌不同步，以及会计制度不同、财务数据不同等。这些不同步意味着内地证券交易所与境外交易所之间的沟通尚待改进，停牌处理方式及机制的同步有待协调，在境内外多家交易所同时上市的公司同步披露、同步停牌问题尚缺乏相应的保障机制。此外，在衍生产品与基础股票的同步停牌方面，内地的相关规定也有待完善。信息披露的不同步直接影响到信息披露的根本原则之一即公平性和及时性。

**差异六：**内地缺乏价格敏感性信息披露指引  
股价敏感资料是信息披露中相当重要的一个部分。为确定披露信息是否属于股价敏感资料，有必要制定相应的判断指引。目前香港与其它实施敏感性披露制度的国家如英国、澳大利亚一样具有相关的指南，香港称作《股价敏感资料披

露指引》，但内地目前尚未具备，尽管在有关规定中涉及到了部分内容，但是比较分散，而且不全面，尚不能替代正式的、完备的指南。在此情况下，容易发生对规则理解的偏差，甚至出现蓄意歪曲规则的情况，致使实际操作中容易出现价格敏感信息披露不及时、不全面的情况。造成上述差异的原因是

**第一：**两地停牌制度的初始目的不同  
内地当初设计停牌的首要主要是因为上世纪 90 年代初中国的信息披露主要依靠覆盖面较窄的指定报刊，投资者获取信息比较滞后，故以停牌这种方式来弥补信息披露的公平性。但随着科技的发展，证券信息的传播速度日益提高，传播渠道也更加丰富，过去的部分规定已逐渐失去设计之初的意义，而且还严重影响市场效率。简言之，不该停的被停，该停的却未停。而香港联交所的停牌制度的出发点是既保护投资者利益又兼顾股市连续性，因此比较强调应尽可能避免停牌以及停牌后应尽快完成复牌。

**第二：**内地停牌形式重于实质  
目前内地上市规则中详细规定了何种情况下需要停牌以及停牌的期限，上市公司出现类似情况时会自动适用相应条款，而不需具体分析公告消息是否真会导致股价异动，为停牌而停牌的现象极为普遍。换言之，停牌制度主要还是围绕信息披露，并未彻底体现真正的停牌用意。而在香港，一般情况下不需要停牌，但是一旦出现交易所认为需采取行动的情况下，即使发行人没有提出停牌要求，交易所也有权将其停牌。

**第三：**香港联交所拥有更大责任和权利  
香港停牌制度有不少方面的规定其实还不如内地详细和明确，法律条文比内地宽松，诸如如何界定“异常波动”、如何确定某些强制停牌的期限等，都留有很大的不确定性。但与此同时，香港联交所却被赋予更大的责任和更大的决定权，并需要实时跟踪市场、准确判断，及时作出停牌决策。由此可见，香港联交所的责任重点在于：（一）监管停牌的主要触发事项即特殊信息的及时披露，而非普通信息披露；（二）强化监管部门的主观监察责任，而非一套自动化制度的简单看护。简言之，香港需要人脑和电脑同时并用、共同判断，以保证停牌的必要性和及时性，而内地却完全可将大部分工作交给电脑。

**第四：**内地的后续监督措施不力  
内地虽然也制定了停牌制度，尤其当股价出现异动时，交易所一般也会要求企业发布公告，但是公告是否真实和充分，却往往很少做深究，因此更加助长了对停牌警示性的漠视。例如，杭萧钢构在股价连续上涨三个交易日后发布利好公告，公告后立即复牌，公告内容并未被验证，其后股价又连涨数日，直到市场质疑声一片时，监管部门才展开调查，但在调查无果的情况下又允许复牌。而且，在证监会调查期间，杭萧钢构还在连发利好信息，由此可见停牌制度对上市公司、对投资者的警示性是何等缺乏，违规公司对监督机构的监督能力是何等漠视。

**第五：**内地的处罚措施不力  
在市公司的处罚方面，内地相关的法律条文也并不比香港宽松，但具体操作上却显得难以执行，存在法律放纵现象。内地对违法信息披露行为的处罚主要是责令改正、行政性警告和罚款，如若构成犯罪，则最高可处 10 年刑期。但实践中的处罚形式大多为交易所公开谴责以及证监会行政处罚，强制停牌的不多，司法介入的则更少。而在香港，处罚形式一般是强制停牌和廉政公署(ICAC)介入作刑事调查。在具体处罚上，曾有上市公司被要求重新审计过去几年的财务报表，曾有公司被停牌数年之久，甚至有公司被取消上市地位(退市)，对违规企业实施“突然死亡”式的停牌则是最严厉的处罚措施。比较而言，“停牌”被香港监管层运用得当，但在内地却显得不痛不痒。

### 四、内地停牌制度改进建议

随着内地证券市场的快速发展，上市公司的数量和信息披露量正在急速膨胀，信息披露及监控涉及的人力成本和时间成本也越来越高，内地现行停牌制度的缺陷已经严重影响了交易的连续性和市场效率的提高，改革已显得越来越迫切。而另一方面，随着科技的快速发展，证券信息的传播速度和渠道成倍增加，投资者普遍都可通过互联网、电视、广播、电话等渠道快速获取信息，因此停牌制度改革的条件也越来越成熟。本文下面提出的改革建议的主要出发点就是：提高市场效率、增强停牌的警示性和及时性。

建议取消部分停牌，设立不需停牌的“公告登载时段”和“登载媒体”，提高停牌警示性和市场效率。随着信息传播速度的加快和传播面的急速扩大，内地现在已完全有条件效仿香港那样的不需停牌的“公告登载时段”。例如，目前例行停牌涉及的公告以及警示性停牌中因购并或发债涉及的公告，只要是在规定时段、规定媒体上登载，便可以将来规定的“停牌 1 小时”改为“不必停牌”，这将改善市场交易的连续性，又不破坏原来恪守的信息披露的公平性。当然，试验初期的“公告登载时段”可以简化，比如可选定收市后的某一段时段。为了弥补“不停牌”带来的公告日期“预知性”的不足，可以同时加强公告前和公告后的通知，比如加强对公告日期

证券代码：000939 证券简称：凯迪电力 公告编号：2008-02

## 武汉凯迪电力股份有限公司 第六届董事会第二次会议决议公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

武汉凯迪电力股份有限公司第六届董事会第二次会议于 2008 年 1 月 14 日在湖北花园酒店召开，应到董事 9 人，实到董事 8 人，分别为江海、胡洪新、唐宏明、刘剑准、程坚、徐长生、邓宏乾、张龙平，董事胡建东先生因故缺席本次会议，委托董事胡洪新先生代为行使表决权。本次会议的召集、召开符合《公司法》和《公司章程》的有关规定，本次会议决议合法有效。

鉴于武汉凯迪控股投资有限公司（以下简称“凯迪控股”）为公司的控股股东，在审议议案（二）、议案（三）时，关联董事江海、唐宏明、刘剑准、程坚回避表决，由与会的非关联董事胡洪新、徐长生、邓宏乾、张龙平进行表决。

会议审议通过了《关于继续推进公司向特定对象发行股票购买资产工作的议案》（同意 9 票，反对 0 票，弃权 0 票）

根据中国向特定对象发行股票购买资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），公司向特定对象凯迪控股发行股票购买资产暨关联交易方案未获通过。

为实现公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会将根据证监审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

二、审议通过了《关于对本次向特定对象发行股票购买资产的目的物进行再次评估以确保标的物价值未发生减值的议案》（同意 5 票，反对 0 票，弃权 0 票）

本公司第五届董事会第二十次会议确定的本次向特定对象发行股票

买资产的评估值的依据为“中企华资产评估有限责任公司出具的资产评估报告(中企华评报字(2007)第 40 号)”（以下简称：“前次评估”）。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）距本次董事会召开日已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，董事会再次聘请中企华资产评估有限责任公司对杨河煤业 39.23%的股权的价值进行了评估，以确保购买资产的价值未发生不利于公司及全体股东利益的变化。

根据 2008 年 1 月 9 日中企华资产评估有限责任公司出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称：“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况。

凯迪控股为支持本公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。因此，本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格仍为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

三、审议通过了《关于拟定重大资产购买协议补充协议等相关协议的议案》（同意 5 票，反对 0 票，弃权 0 票）

同意根据以上两项议案的内容，签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》以及《武汉凯迪控股投资有限公司认购武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票意向书》的补充协议。

根据 2007 年 4 月 13 日召开的公司 2007 年第一次临时股东大会审议通过的《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票购买资产相关事宜的议案》，股东大会授权董事会可根据实际情况对本次向特定对象发行股份购买资产方案进行相应调整，因此根据该授权，上述决议内容经本次董事会审议通过后即生效。

特此公告。

武汉凯迪电力股份有限公司  
董事会  
2008 年 1 月 15 日

附：  
**武汉凯迪电力股份有限公司  
向特定对象发行股票购买资产暨  
关联交易事项之独立董事意见**

2007 年第一次临时股东大会决定通过向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司（以下简称“凯迪控股”）发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一、本次交易决定将根据证监会审核委员会完善申报材料后，根据相关规定尽快重新提交中国证监会并购重组审核委员会审核，在公司 2007 年第一次股东大会决议有效期内，继续推进该项工作。

全体独立董事认为：该项工作的继续推进有利于上市公司及其全体股东利益。

二、根据本公司第五届董事会第二十次会议决定，本次向特定对象发行股票购买资产暨关联交易（集团）杨河煤业有限公司（以下简称“杨河煤业”）39.23%股权的价格以中企华资产评估有限公司（以下简称“中企华”）对杨河煤业 39.23%股权资产评估《中企华评报字(2007)第 40 号》以下简称“前次评估”）结果为参考，确定为 70,879.48 万元。

鉴于前次评估基准日（2006 年 12 月 31 日）已超过一年，为保护本公司及全体股东的利益，公司董事会再次聘请中企华对杨河煤业 39.23%股权的价值进行了评估。根据 2008 年 1 月 9 日中企华出具的资产评估报告(中企华评报字(2008)第 006 号)（以下简称“本次评估”），以 2007 年 9 月 30 日为

评估基准日，凯迪控股所持杨河煤业 39.23%股权的价值为 72,485.73 万元，超过前次评估价值 1,582.64 万元，未出现评估价值减值情况，购买资产的价值未发生不利于本公司及全体股东利益的变化。

凯迪控股为支持公司发展，承诺按《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买重大资产协议书》双方确认的价值 70,879.48 万元与本公司进行交易，放弃本次评估较前次评估的增值部分。

因此，本次会议决定本公司购买杨河煤业 39.23%股权价格以本次评估结果为参考，双方确定交易价格为 70,879.48 万元，本次发行股份数量和发行价格不变。

同时，本次会议决定，本公司与凯迪控股签署《武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象武汉凯迪控股投资有限公司发行股票购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）实施向绿色能源综合型环保公司的战略转型，发挥绿色煤电一体化协同效应，以高新技术提升资源价值。根据中国证监会并购重组审核委员会《关于不予核准武汉凯迪电力股份有限公司向特定对象发行股票购买重大资产暨关联交易方案的决定》（证监许可[2008]60 号），本次交易方案未获通过。

为继续促进公司向绿色能源综合型环保公司转型，公司董事会 2008 年 1 月 14 日召开第六届董事会第二次会议（以下简称“本次会议”），公司第六届董事会全体独立董事对会议有关事项发表独立意见如下：

一