

广发证券股份有限公司
关于
深圳市振业(集团)股份有限公司
股权分置改革
之
保荐意见



二〇〇五年十一月

保荐机构声明

作为深圳市振业(集团)股份有限公司本次股权分置改革的保荐机构,广发证券股份有限公司特作如下声明:

1、本保荐意见所依据的文件、材料由深圳市振业(集团)股份有限公司及其非流通股股东提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺:其所提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整,不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述,并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

2、本保荐意见是基于深圳市振业(集团)股份有限公司及其非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有责任的假设而提出的,任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的意见失效,除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

3、本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通股股东安排对价的合理性进行了评价,但上述评价仅供投资者参考,本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。

4、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本保荐意见中刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

5、本保荐机构出具的本保荐意见书不存在失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述。

6、本保荐机构与深圳市振业(集团)股份有限公司不存在可能影响公正履行保荐职责的关系。

7、本保荐机构提醒投资者注意,本保荐意见不构成对深圳市振业(集团)股份有限公司的任何投资建议,对投资者根据本保荐意见所作出的投资决策而产生的任何风险,本保荐机构不承担任何责任。

前 言

根据国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）和中国证监会、国务院国资委、财政部、中国人民银行、商务部《关于上市公司股权分置改革的指导意见》的精神，为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者合法权益，进一步优化公司的法人治理环境，促进企业持续稳定发展，深圳市振业(集团)股份有限公司的全体非流通股股东经友好协商，提出进行深圳市振业(集团)股份有限公司股权分置改革工作的意向。

受深圳市振业(集团)股份有限公司董事会委托，广发证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构，并就股权分置改革事项向董事会与全体股东提供保荐意见。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》、深圳证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》及《深圳证券交易所股票上市规则（2004年修订本）》等相关法律、法规、规则的要求制作，旨在对本次股权分置改革做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

释 义

在本保荐意见中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

公司/深振业A	指深圳市振业(集团)股份有限公司
建设投资	指深圳市建设投资控股公司
方案	指股权分置改革方案，具体见股权分置改革说明书“股权分置改革方案”一节
非流通股股东	指本方案实施前，所持本公司股份尚未在交易所公开交易的股东，包括深圳建设投资控股公司等5位非流通股股东
流通股股东	指本方案实施前，持有深振业A流通A股的股东
中国证监会	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
登记结算机构	指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
深圳市国资委/市国资委	指深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
董事会	指深圳市振业(集团)股份有限公司董事会
保荐机构/广发证券	指广发证券股份有限公司
律师事务所	指广东广深律师事务所
元	指人民币元

一、公司不存在重大违法违规情形

深振业A承诺，截至本保荐意见书出具之日，深振业A：

- 1、最近三年内没有重大违法违规行为；
- 2、最近十二个月内没有被中国证监会通报批评或证券交易所公开谴责的情况；
- 3、不存在因涉嫌违法违规而正在被证监会立案稽查的情况；
- 4、不存在公司股票涉嫌内幕交易或市场操纵的情况；
- 5、公司股票交易不存在其他异常情况。

二、公司非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情形

本次股权分置改革方案由建设投资提出。

广发证券已对执行对价安排的建设投资的非流通股股东身份进行确认，证实确系上市公司非流通股股东，并已授权上市公司至中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理股权分置改革股份变更登记相关事宜。

根据建设投资出具的承诺函，截至本保荐意见书出具之日，建设投资所持有的深振业A的非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结的情形。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

（一）深振业A股权分置改革方案

1、对价安排的形式及数量

（1）非流通股股东向方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东安排18,936,844股股份对价，即流通股股东每10股获送1.2股股份对价。

（2）建设投资向股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东按每10股流通股送1.27份的比例免费派送只行权不交易的认沽权利。行权价格：1份认沽权利可按4元/股的价格向建设投资出售1股流通股。行权期间：

股权分置改革方案实施后公司股票恢复交易的第一个交易日起 2 个月内的任一交易日。流通股股东未在行权期间行权的自动放弃该认沽权利。流通股股东行权向建设投资出售的流通股股份自股权分置改革方案实施之日起 8 个月后方可交易或转让。

2、对价安排的具体内容

对价之一：送股

(1) 方式：建设投资向流通股股东安排对价，流通股股东每持有 10 股获送 1.2 股，对价安排完成后公司每股净资产、每股收益、股份总数均维持不变。

(2) 获送对象：方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东。

(3) 对价股份总数：18,936,844 股。

对价之二：送认沽权利

(1) 认沽对象：建设投资。

(2) 获送对象：股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东。

(3) 份数：每 10 股流通股获得 1.27 份认沽权利，即流通股获得的认沽权利总数为 20,000,000 份。

(4) 行权比例：1：1，即 1 份认沽权利按行权价格向建设投资出售 1 股公司股票，流通股股东可向建设投资出售的股份数量合计为 20,000,000 股。

(5) 行权价格：4 元/股。

(6) 权利获得方式：免费派送。

(7) 标的股份：深振业 A 流通股股份。

(8) 认沽权利行权期间：股权分置改革方案实施后公司股票恢复交易的第一个交易日起 2 个月内的任一交易日。

(9) 认沽权利的行权方式：通过交易系统发送行权指令，每 1 份认沽权利加 1 股深振业 A 流通股股份向建设投资按 4 元/股出售 1 股深振业 A 流通股股份，出售金额次日划入股东账户。

(10) 结算方式：现金给付方式结算，即流通股东行权时建设投资按出售价格向行权者支付现金并获得股份。

(11) 认沽权利在行权期间未行权的处置：流通股股东未在行权期间行权的自动放弃该认沽权利。

(12) 标的股份交易日：流通股股东行权向建设投资出售的流通股股份自股权分置改革方案实施之日起 8 个月后方可交易或转让。

(13) 履约保证：为了保证流通股股东有效行使认沽权利，建设投资或深圳市国资委将在深振业 A 相关股东会议审议通过股权分置改革方案的次日，按照有关规定和深交所的要求开立履约专项银行资金帐户，将 8,000 万元现金存入该帐户直至认沽权利行权期间结束，以便满足流通股股东行权出售股份而须支付的现金需求。

3、流通权的获得

自股权分置改革方案实施后首个交易日起，建设投资持有的非流通股份即获得上市流通权。

4、对价安排执行情况表

序号	执行对价安排的股东名称	执行对价安排前		本次执行数量		执行对价安排后	
		持股数 (股)	占总股本 比例(%)	本次执行对 价安排股份 数量(股)	本次执行对 价安排现金 金额(元)	持股数 (股)	占总股本 比例(%)
1	深圳市建设投资控股公司	71,068,475	28.02	18,936,844		52,131,631	20.56
2	深圳市长城地产(集团)股份有限公司	12,533,078	4.94			12,533,078	4.94
3	深圳市建筑机械动力公司	7,597,525	3			7,597,525	3
4	深圳市第五建筑工程公司	3,646,242	1.44			3,646,242	1.44
5	深圳市建安(集团)股份有限公司	939,271	0.37			939,271	0.37
	合 计	95,784,591	37.77	18,936,844		76,847,747	30.31

注：建设投资执行对价安排后的持股数量与比例，未包含流通股股东行使认沽权利出售给建设投资的股份，流通股股东行使认沽权利带来建设投资持股数量与比例的变更以认沽权利实施时的股权变动公告为准。

(二) 非流通股股东的承诺

1、建设投资将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定承诺义务。

2、除法定最低承诺外，建设投资还做出如下特别承诺：

(1) 垫付股份对价

鉴于深长城、深建筑机械动力、深五建与深建安 4 家非流通股股东未明确同意参加本次股权分置改革,为了使公司股权分置改革得以顺利进行,建设投资同意对该部分股东应执行的对价安排先行代为垫付。建设投资代为垫付后,被代为垫付对价安排的非流通股股东所持股份如需上市流通或转让,应当向建设投资或深圳市国资委偿还代为垫付的对价安排及利息,并取得建设投资或深圳市国资委的同意。

若在本公司相关股东会议召开前,其他非流通股股东明确表示同意参加本次股权分置改革,并愿意按照股权分置改革方案安排对价,且在程序与手续合法的情况下,建设投资将不再为该股东垫付对价,而由明确表示同意参加本次股权分置改革的其他非流通股股东按本股权分置改革方案执行对价安排。其他非流通股股东执行对价安排后,自股权分置改革方案实施后首个交易日起,其持有的非流通股份即获得上市流通权。

(2) 认沽权利的履约

为了保证流通股股东有效行使认沽权利,建设投资或深圳市国资委将在深振业A相关股东会议审议通过股权分置改革方案的次日,按照深圳证券交易所与登记结算公司的要求开立履约专项银行资金帐户,将8,000万元现金存入该帐户直至认沽权利行权期间结束,以便满足流通股股东行权出售股份而须支付的现金需求。

建设投资或深圳市国资委因流通股股东行使认沽权利而引致增持社会公众股份的行为,存在触发要约收购的义务的可能,根据中国证监会《关于实施股权分置改革的上市公司的控股股东增持社会公众股份有关问题的通知》的有关规定,该增持行为触发的要约收购义务可以免于履行。

流通股股东行权向建设投资出售的流通股股份自股权分置改革方案实施之日起 8 个月后方可交易或转让。

3、承诺事项的违约责任

建设投资保证在不履行或不完全履行承诺时,赔偿其他股东因此而遭受的损失。

4、声明

本承诺人将忠实履行承诺,承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任,本承诺人将不转让所持有的股份。

(三) 流通权的价值的计算及对价安排的合理性分析

本次股权分置改革方案的实质是非流通股股东为其持有的非流通股获得流通权向流通股股东安排对价,因此安排对价的金额以非流通股获得流通权的价值

为基础确定。本次股权分置改革方案设计的根本出发点是：股权分置改革方案的实施不应使本次股权分置改革实施前后两类股东持有股份的理论市场价值总额减少，特别是要保证流通股股东持有股份的市场价值在方案实施后不会减少。

1、对价标准的制定依据

(1) **每股净资产**：2005年9月30日调整后的每股净资产3.90元。

(2) **股改前的股价**：2005年11月4日前30个交易日的加权均价4.11元。

(3) **合理市净率**：0.96倍

根据Bloomberg统计资料，截至2005年11月3日，香港房地产行业上市公司平均市净率为1.2195倍，有代表性的上市公司平均市净率为0.9248倍。

鉴于深振业A的业务主要集中在房地产业相对发达的深圳市场，考虑公司的管理能力、盈利能力和发展前景，我们认为股权分置改革后深振业A的合理市净率应该接近0.96倍。

(4) **测算**：

股权分置改革后公司的公允股价

即：股改后的公允股价=合理市净率×每股净资产
=3.74(元)

流通权价值，即对价金额

对价金额==流通股股数×(股改前的股价-股改后的公允股价)
=57,757,376(元)

对价金额折合的股份数量

对价股份的数量=对价金额/股改后的公允股价
=15,426,649(股)

即：每10股流通股获送0.98股。

2、对价安排

根据上述分析，为充分考虑流通股股东的利益，建设投资同意向每10股流通股安排的对价包含两部分：1.2股股份、1.27份认沽权利。

(1) **安排的股份对价的价值**

按照向每10股流通股安排1.2股股份对价的比例，建设投资需要向流通股股东安排股份对价18,936,844股，按照方案实施后深振业A的公允股价3.74元计算，流通股股东获得的股份总价值为70,823,798元。

（2）安排的认沽权利的价值

流通股股东每持有10股流通股有权以每股4元的出售价格向建设投资出售1.27股股份，则流通股股东可出售股份的总量为20,000,000股。

根据二叉树的数值方法，按认沽权利出售价格为4元、方案实施后深振业A的公允股价3.74元、股价年波动率为39.83%(根据最近180个交易日股价波动率估计)、无风险收益率为2.25%(参考同期存款利率)等相关数据测算，该认沽权利的理论价值估计为0.3933元/份。因此，流通股股东获得的认沽权利总价值为7,866,000元。

综上所述，建设投资安排的对价价值共计78,689,798元，以股改后的公允股价3.74元计算，相当于每10股流通股获送1.33股股份。

3、结论

保荐机构广发证券认为：建设投资同意向流通股股东安排股份对价18,936,844股（等于非流通股股东向流通股股东每10股安排1.2股股份对价），其价值高于以合理市净率法估算的流通权价值15,426,649股。同时，做为对价安排的另一部分，建设投资向全体流通股股东免费派送一项认沽权利，流通股股东每持有10股流通股有权以每股4元的出售价格向建设投资出售1.27股股份。4元/股的出售价格高于股权分置改革方案实施前流通股收盘价3.89元/股，已充分考虑了流通股股东的利益的。因此，上述对价水平是合理的。

四、对股权分置改革相关文件的核查结论

广发证券已对股权分置改革说明书、独立董事意见、非流通股股东的委托书，召开相关股东会议的通知等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、保荐机构对股权分置改革相关承诺的可行性分析

建设投资承诺将为未明确表示意见的非流通股股东垫付股份对价，交易所与登记计算公司的技术手段可以协助锁定该部分股份。

了保证流通股股东认沽权利的实施，建设投资或深圳市国资委将在深振业A相关股东会议审议通过股权分置改革方案的次日，按照有关规定和深交所的要求开立履约专项银行资金帐户，将8,000万元现金存入该帐户直至认沽权利行权期间结束，以便满足流通股股东行权出售股份而须支付的现金需求。

因此，广发证券认为改革方案中的相关承诺是可行的，其实施是有保证的。

同时，广发证券亦将履行持续督导义务，对非流通股股东履行承诺的情况予以监督和指导。在持续督导期间，若广发证券发现非流通股股东违反承诺，将督促非流通股股东做出说明并限期纠正；非流通股股东违反承诺情节严重的，广发证券将立即向监管部门汇报有关情况，并对违约的非流通股股东予以公开谴责。

六、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

经自查，广发证券不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、广发证券及其大股东、实际控制人、重要关联方持有深振业A的股份合计超过百分之七；
- 2、深振业A及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制本保荐机构股份合计超过百分之七；
- 3、广发证券的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员拥有深振业A权益、在深振业A任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

七、保荐机构认为应当说明的其他事项

- 1、深振业A第一大股东建设投资持有的公司国家股71,068,475股（占公司总股本的28.02%），已全部划转给深圳市国资委，并取得国务院国资委《关于深圳市农产品股份有限公司等18家上市公司国有股划转的批复》（国资产权[2005]689号文）的批复同意，以及中国证监会《关于深圳市国资委收购深圳市振业（集团）股份有限公司信息披露的意见》（证监公司字[2005]104号）的无异议函，目前股权过户手续正在办理之中。若上述股权划转过户手续在公司股权分置改革方案实施之日前完成，则由深圳市国资委执行对价安排；若上述股权划转过户手续在公

司股权分置改革方案实施之日前未能完成,则由深圳市建设投资控股公司执行对价安排。深圳市国资委承诺在股权划转完成后,将继续履行建设投资就本次股权分置改革所做出的承诺。

2、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须深振业A相关股东会议审议通过后方能实施;能否获得相关股东会议通过存在一定的不确定性,请投资者审慎判断此事项对公司股票投资价值可能产生的影响。

3、深振业A本次股权分置改革所涉及国有股权的处置方案需要在相关股东会议召开前取得国有资产监督管理部门审批同意。

4、深振业A本次股权分置改革由建设投资一家非流通股股东提出改革动议,其余四家非流通股股东未明确表示意见。建设投资承诺为其他非流通股股东垫付股份对价,同时表示若相关股东会议召开前其他非流通股达到执行对价安排的条件,则不垫付对价而由该非流通股股东自行安排对价。因此,在股权分置改革方案实施前,执行对价安排存在调整的可能。

5、本保荐意见旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理,做出独立、客观、公正的评价。本保荐机构对股权分置改革方案中对价安排的合理性进行了审慎的评估,但这并不代表本保荐机构对深振业A的任何投资建议,投资者根据本保荐意见所做出的投资决策可能产生的风险,本保荐机构不承担任何责任。

5、为了全面了解本次股权分置改革相关的信息,本保荐机构特别提请各位股东及投资者密切关注并认真阅读与本次股权分置改革相关的董事会决议公告、股权分置改革说明书及其他相关信息披露资料,并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析,做出独立判断。

6、股权分置改革关系到各位股东的切身利益,本保荐机构特别提请各位股东积极参与公司相关股东会议并充分行使表决权。

7、股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新和方式探索,在尚处于初级阶段和发展当中的我国证券市场,该等事项蕴含一定的市场不确定风险,存在股票价格较大幅度波动的风险。本保荐机构特别提请投资者应充分关注。

八、保荐结论

（一）主要假设

广发证券就本次股权分置改革方案发表的意见建立在以下假设前提下：

- 1、本次股权分置改革有关各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 2、公司所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 3、无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；
- 4、本次股权分置改革有关各方全面履行本次股权分置改革方案。

（二）保荐意见

深振业A股权分置改革方案的实施符合《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《上市公司股权分置改革的指导意见》以及有关法律法规的规定，深振业A非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通股股东执行的对价安排基本合理。本保荐机构愿意推荐深振业A进行股权分置改革。

八、保荐机构及联系方式

保荐机构： 广发证券股份有限公司

注册地址： 广东省珠海市吉大海滨南路光大国际贸易中心 26 楼 2611 室

法定代表人：王志伟

保荐代表人：陈青

项目主办人：胡金泉、王磊

联系电话： 020-87555888

联系传真： 020-87553583

[此页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于深圳市振业(集团)股份有限公司股权分置改革之保荐意见》之签署页]

广发证券股份有限公司（公章）

法定代表人（或授权代表）签字：

保荐代表人签字：

广发证券股份有限公司

2005 年 11 月 5 日