

证券代码：000011、200011 股票简称：深物业 A 深物业 B 编号：2005—25 号

关于深圳市物业发展(集团)股份有限公司 股权分置改革 之

保 荐 意 见 书

保荐机构



国信证券有限责任公司

签署日期：二〇〇五年十二月九日

保荐机构声明

作为深圳市物业发展(集团)股份有限公司本次股权分置改革的保荐机构，国信证券有限责任公司特作如下声明：

1、本保荐机构不存在影响本机构公正履行保荐职责的情形，本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合深物业投资者特别是公众投资者的合法权益作出独立、客观、公正的评价，以供公司全体投资者参考。

2、本保荐意见所依据的文件、材料由深圳市物业发展(集团)股份有限公司、卓见投资有限公司提供。有关资料提供方已对本保荐机构承诺：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。

3、本保荐意见是基于深圳市物业发展(集团)股份有限公司、卓见投资有限公司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。

4、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 A 股流通股股东支付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。

5、本保荐机构没有委托或授权任何其他机构或个人提供未在本保荐意见书中列载的信息和对本保荐意见书作任何解释或说明。同时，本保荐机构提醒广大投资者注意：本保荐意见书不构成对深物业的任何投资建议，投资者根据本保荐意见书做出的任何投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任。

释 义

除非另有说明，以下简称在本股权分置改革保荐意见书中的含义如下：

深物业、公司	指 深圳市物业发展（集团）股份有限公司
股权分置改革	指 指通过非流通股股东和流通股股东之间的利益平衡协商机制，消除 A 股市场股份转让制度性差异的过程
卓见投资	指 卓见投资有限公司
九龙建业	指 九龙建业有限公司
建设控股	指 深圳市建设投资控股公司
深投公司	指 深圳市投资管理公司
股权出让方	指 建设控股和深投公司
流通股股东	指 持有深物业流通 A 股的股东
保荐机构、国信证券	指 国信证券有限责任公司
律师	指 广东信达律师事务所
保荐意见书	指 《国信证券有限责任公司关于深圳市物业发展（集团）股份有限公司股权分置改革之保荐意见书》
中国证监会	指 中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指 国务院国有资产监督管理委员会
交易所、深交所	指 深圳证券交易所
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	指 人民币元
本次收购	指 卓见投资收购建设控股、深投公司持有的深物业 70.30%的股权行为

前 言

在建设社会主义市场经济体制和推进资本市场改革开放的新形势下,由于历史原因而形成的股权分置问题影响证券市场预期的稳定和价格发现功能,使公司治理缺乏共同的利益基础,已经成为完善资本市场基础制度的一个重大障碍。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》、中国证监会、国务院国资委、财政部、中国人民银行、商务部联合颁布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》及上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司联合颁布的《上市公司股权分置改革业务操作指引》等相关文件精神,卓见投资作为完成深物业非流通股股权转让后深物业的控股股东,取得股权出让方建设控股、深投公司的承诺同意,提出深物业股权分置改革动议。

受卓见投资有限公司委托,国信证券担任深物业本次股权分置改革的保荐机构,就其股权分置改革事项发表保荐意见。有关深物业本次股权分置改革事项的详细情况载于《深圳市物业发展(集团)股份有限公司股权分置改革说明书》中。

本保荐意见书系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等法律、法规及规范性文件的有关规定编制。国信证券以勤勉尽责的态度,本着客观公正的原则,依据卓见投资、深物业提供的有关资料、文件和本保荐机构的尽职调查和审慎核查出具此意见书,旨在对本次股权分置改革是否符合深物业投资者,特别是公众投资者的合法权益做出独立、客观、公正的评价,以供公司全体投资者参考。

一、深物业本次股权分置改革方案主要内容

（一）深物业本次股权分置改革方案的对价安排及执行方式

作为股权转让完成后深物业的控股股东，卓见投资是本次股权分置改革的提议者，也是本次股权分置改革方案执行对价的实际支付者之一。

公司全体非流通股股东为获得流通权，按相同比例以各自持有的股份向 A 股流通股股东支付对价安排，即方案实施股权登记日登记在册的流通 A 股股东每持有 10 股流通股将获得 3 股股份的对价安排，公司全体非流通股股东需向流通 A 股股东支付 27,417,390 股股份的对价总额。

除公司第一、二大股东建设控股、深投公司承诺同意卓见投资提出股权分置改革动议外，公司其它 15 家非流通股股东均未明示同意该次股权分置改革方案。该部分股东合计持有本公司非流通股股份 8,086,951 股，占本公司总股本的 1.49%，应执行的对价安排为 570,058 股股份。

为使公司本次股权分置改革顺利进行，卓见投资同意为截止本次股权分置改革相关股东会议召开之前一日未明确表示同意参与本次股权分置改革的非流通股股东及由于存在股权权属争议、质押、冻结等情形无法执行对价安排的非流通股股东，先行代为垫付该部分股东持有的非流通股份获得上市流通权所需执行的对价安排。代为垫付后，该部分非流通股股东所持股份若上市流通，应当向代为垫付的卓见投资偿还代为垫付的股份，或者取得卓见投资的书面同意。

根据本次股权分置改革方案，流通 A 股股东所获得的对价安排，由深圳登记结算公司根据股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的流通 A 股股东持股数，按比例自动记入账户。

上述对价安排完成后深物业的每股净资产、每股收益、股份总数均维持不变。

（二）非流通股股东对本次股改的承诺事项

1、卓见投资承诺事项

卓见投资除承诺将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定承诺义务外，还特别承诺其持有的非流通股份自获得上市流通权之日起，在三十六个月内不上市

交易或转让。如违反前述承诺卖出股票，则将所得之资金划归上市公司所有。

卓见投资承诺：“深物业本次股权分置改革所发生的相关费用由本公司承担”。

2、建设控股、深投公司承诺事项

建设控股、深投公司同意深物业本次股权分置改革，并分别出具承诺：“1、本公司同意深物业公司进行股权分置改革，同意卓见投资为深物业股权分置改革的主要提议者和对价的实际支付人。2、本公司同意由卓见投资委托深物业董事会召集相关股东会议，审议股权分置改革方案。3、本公司同意作为深物业股东参加相关股东会议并参与投票，并明确在深物业股权分置改革相关股东会议表决时投赞成票。4、截止本承诺函出具日，转让的股份不存在任何权属争议，也不存在被质押、冻结及任何其他被限制行使所有权的情形。5、本公司保证自本承诺函出具之日起至转让股份过户至卓见投资之日止，不对转让股份设置质押、担保或其他第三方权益。6、本公司承诺在本承诺函出具之日，没有持有深物业的流通股股份，在本承诺函出具之日前6个月内没有买卖过深物业的流通股股票，本公司保证自本承诺函出具之日起至该等股份协议转让予卓见投资完成之日止，也不买卖深物业的流通股股票”。

承诺人保证不履行或者不完全履行承诺的，赔偿其他股东因此而遭受的损失。

（三）股权分置改革后公司的股本结构变化

本次股权分置改革方案获得了相关股东会议及相关部门的批准并顺利实施后，公司股权结构的变动情况如下：

改革前			改革后		
	股份数量 (股)	占总股本 比例(%)		股份数量(股)	占总股本 比例(%)
一、未上市流通 股份合计	388,948,563	71.79%	一、有限售条件的 流通股合计	361,531,173	66.73
国家股	-	-	国家持股	-	-
国有法人股	-	-	国有法人持股	-	-
社会法人股	8,086,951	1.49	社会法人持股	7,516,893	1.39
募集法人股	-	-			
境外法人持股	380,861,612	70.30	境外法人持股	354,014,280	65.34
二、流通股份合 计	152,850,612	28.21	二、无限售条件的 流通股合计	180,268,002	33.27
A 股	91,391,300	16.87	A 股	118,808,690	21.93
B 股	61,459,312	11.34	B 股	61,459,312	11.34
H 股及其它	-	-	H 股及其它	-	-
三、股份总数	541,799,175	100.00	三、股份总数	541,799,175	100.00

二、深物业非流通股股份有无权属争议、质押、冻结情况及上述情况对改革方案实施的影响情况

本保荐机构已对执行对价安排的非流通股股东身份进行确认,证实其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。

经保荐机构核查,截至本保荐意见书签署之日,建设控股、投资控股总计持有的深物业 380,861,612 股非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情况。建设控股、深投公司保证不对所持股份设置任何质押、担保或其他第三方权益。

卓见投资已作出承诺,在本次收购的股份完成过户后至股权分置改革实施之日止,不对所持深物业的股份设置质押、担保或其他第三方权益。

保荐机构认为,公司非流通股股东具有执行对价安排的能力。

三、深物业实施本次股权分置改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 对价安排依据的分析

我国股票市场的市盈率高于成熟市场的主要原因在于股权分置造成的流动性溢价过高,对价安排的确定应当综合考虑公司的基本面以及全体股东的即期利益和未来利益,有利于公司发展和市场稳定。因此,本股改方案的对价测算模型采用了已被绝大多数股改公司所普遍采用的模型——合理市盈率法。

(二) 对价测算的分析

1、方案实施后合理市盈率的确定

近年美国、台湾房地产板块市盈率一般在 50 倍左右,香港房地产板块市盈率一般在 21 倍左右,日本房地产板块市盈率一般在 25 倍左右,而中国境内上市的房地产公司近年来平均市盈率一般维持在 20 倍左右。与世界其它各国房地产上市公司相比,中国的房地产公司估值水平较低,另外,根据世界各国前几位房地产上市公司对比,中国的前几位房地产公司的盈利能力和主营收入增长率都较

高，说明中国房地产公司良好的成长能力。

我们认为方案实施后的公司合理市盈率可通过参考已完成股改的 A 股房地产上市公司来确定。截止目前已完成股改的 A 股房地产上市公司的平均动态市盈率为 21 倍。参考可比房地产企业的平均市盈率，并综合考虑控股股东对公司业务的扶持力度，以及公司未来业务的成长性和核心竞争能力，我们认为理论上在全流通环境下公司的合理市盈率应为 24 倍。

2、方案实施后理论价格的确定

根据公司未来的业务发展前景，预计公司 2006 年实施重大资产重组后的每股收益不会低于 2004 年度 0.16 元的水平，但出于谨慎性原则，我们按照上述全流通后公司的合理市盈率（24 倍）和公司 2004 年度已实现的 EPS（0.16 元）作为测算基础，由此测算得出的股改后合理股价为 3.84 元。

3、对价安排确定

假设：

- ◆ R 为非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通 A 股股东作出的对价安排（每股流通股可获得的对价数量）
- ◆ P 流通股方案公布前三十日的平均价
- ◆ Q 股权分置改革后公司每股的理论价值

为保证流通 A 股股东的权益不受损害，则 R 至少应该满足下式的要求：

$$P = Q \times (1 + R)$$

截止停牌前 30 个交易日公司股票的加权均价为 4.82 元/股，以其作为 P 的估计值，以公司股票在全流通后的理论价格 3.84 元/股作为 Q 的估计值。则：R 为 0.26 股。

经测算：非流通股股东为使非流通股份获得流通权需向流通 A 股股东每股安排的对价数量 R 为 0.26 股，即深物业流通 A 股股东每 10 股可获得 2.6 股的对价。

4、实际安排的对价水平

考虑到股权分置改革后股票市场价格波动的风险,尽可能降低流通 A 股股东的平均持股成本,提高流通 A 股股东抗风险能力,公司非流通股股东对流通 A 股股东执行每 10 股流通 A 股获送 3 股的对价安排,非流通股股东需向流通 A 股股东执行 27,417,390 股股份的对价总额。

5、结论

保荐机构认为,深物业非流通股股东为获得流通权,对方案实施股权登记日登记在册的流通 A 股股东的对价安排为每持有 10 股流通 A 股可获送 3 股股份,高于前述测算的理论流通对价水平,在一定程度上保护了流通 A 股股东的利益。

四、 实施改革方案对公司治理的影响

本次股权分置改革实施后,将给公司股东带来深远影响,股东之间利益将趋于一致,有助于形成统一的价值评判标准,公司可以利用多种符合国际资本市场惯例的方式进行存量资源整合,有助于公司采用多种资本运作方式实现公司的良性发展;公司股权制度将更加科学,有助于形成内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制,公司治理结构更加合理,为公司的发展奠定更为坚实的基础。

因此,深物业实施股权分置改革有利于形成公司治理的共同利益基础,有利于形成良好的治理结构和激励制度,有利于公司的长远发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构已对与本次股权分置改革相关的协议、股权分置改革方案、独立董事意见函、非流通股股东承诺函、股权分置改革说明书等文件和资料进行了审慎核查,确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、股权分置改革方案中非流通股股东相关承诺的可行性分析

保荐机构注意到,深物业本次股权分置改革的提议方卓见投资和股权出让方建设控股和深投公司均作出了遵守法律、法规和规章的规定的承诺,履行法定承诺义务。

保荐机构认为:卓见投资和股权出让方建设控股和深投公司做出的承诺符合

相关法律、法规的要求，关于限售期的承诺具有技术上的充分保障。

保荐机构经核查后认为，卓见投资和股权出让方建设控股和深投公司具有履行承诺事项的能力。

七、保荐机构有无可能影响公正履行保荐职责的情形

国信证券作为深物业本次股权分置改革的保荐机构，不存在以下可能影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有公司的股份合计超过 7%；
- 2、深物业及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制保荐机构的股份合计超过 7%；
- 3、保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有公司的股份、在公司任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

八、保荐机构认为其他需要说明的事项

1、2005年4月1 日卓见投资与建设控股、深投公司签订了《深圳市物业发展(集团)股份有限公司之股份转让协议》，建设控股、深投公司将其持有的深物业非流通股合计380,861,612股、占公司总股本的70.30%转让予卓见投资。本次转让事宜已经获得国务院国资委和商务部的批复同意，尚需中国证监会就本次收购出具无异议函并批准豁免卓见投资要约收购义务。由于本次股权分置改革以卓见投资取得上述股权为前提，若中国证监会未能豁免卓见投资的要约收购义务，深物业本次股权分置改革方案将作相应调整。因相关有权部门的审批存在一定的不确定性，可能影响本次股权分置改革的进程，保荐机构提请投资者注意相关风险。

2、根据《商务部、证监会关于上市公司股权分置改革涉及外商管理有关问题的通知》要求，本次股权分置改革方案的实施，股权变更事项需取得商务部的批复。深物业董事会将会及时履行有关信息披露义务。保荐机构提请投资者注意相关风险。

3、自公司相关股东会议通知发布之日起十日内，公司董事会将协助非流通

股股东,通过多种方式与流通股股东进行充分沟通和协商,公司董事会同时公布了热线电话、传真及电子信箱等联系方式,以使公司本次股权分置改革方案的形成具有广泛的股东基础。股权分置改革与公司股东的利益切实相关,为维护自身合法权益,本保荐机构特别提请公司股东积极参与,表达意见。

4、本次股权分置改革方案及事项尚须深物业相关股东会议表决通过后方可实施,相关股东会议就董事会提交的股权分置改革方案做出决议必须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过,并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过后方可生效。股权分置改革与各位股东的利益切实相关,为维护自身合法权益,本保荐机构特别提请公司股东积极参与公司相关股东会议并充分行使表决权。

5、股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新方式探索,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性风险;二级市场股票价格受公司情况、股票供求关系、宏观经济走势、国家相关政策以及投资者心理等多种因素的影响,公司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充分关注。

6、本次股权分置改革方案仍需公司相关股东会议进行表决通过方可实施,能否获得批准存在一定的不确定性,请投资者审慎判断本次股权分置改革对公司投资价值可能产生的影响。

九、保荐结论

保荐机构就本次股权分置改革发表意见是建立在以下假设的前提下:

- 1、本次股权分置改革各方提供的有关资料真实、准确、完整;
- 2、相关当事人全面、切实贯彻履行本次股权分置改革方案;
- 3、所属行业的相关政策和市场环境无重大不可预见的变化;
- 4、无其他不可抗力影响、阻碍本次股权分置改革方案的后续执行。

保荐机构国信证券有限责任公司认为:在上述假设基础上,深物业的股权分置改革方案是符合中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》规定,在程序和内容上也符合《上市公司股权分置改革业务操作指引》及其他有关规定。卓见投资系合法设立并有效存续的公司,其作为深物业的潜在大股东参与本次股权分

置改革并不违反中国法律。整套方案向 A 股流通股股东做出的对价安排合理，执行方式具备可行性。

十、保荐机构

保荐机构：国信证券有限责任公司

法定代表人：何如

办公地址：深圳市红岭中路 1012 号国信证券大厦

保荐代表人：郭永青

项目主办人：曾毅

电话：0755-82130833 - 2213

传真：0755-82130620

【本页无正文，为《国信证券有限责任公司关于深圳市物业发展（集团）股份有限公司股权分置改革之保荐意见书》之签署页】

国信证券有限责任公司(公章)：

法定代表人(签名)：何如

保荐代表人(签名)：郭永青

二〇〇五年十二月九日