

兴业证券股份有限公司
关于
深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司
股权分置改革
之
保荐意见书

保荐机构： 兴业证券股份有限公司
INDUSTRIAL SECURITIES CO., LTD.

(福建省福州市湖东路 99 号)

签署日期：二〇〇五年十二月十六日

保荐机构声明

作为深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司本次股权分置改革的保荐机构,兴业证券特作出以下声明:

1. 本保荐机构与本次股权分置改革方案各方当事人不存在影响本机构公正履行保荐职责的情形;本保荐机构与上市公司及其股东之间不存在影响公正履行保荐职责的关联关系;本保荐机构保证出具的保荐意见书内容真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2. 本保荐意见书所依据的文件、资料、意见、口头证言、事实(包括通过上市公司取得的本次股权分置改革其他当事人的有关材料)由深深房、建设投资及投控公司提供。深深房、建设投资及投控公司已向本保荐机构保证:其所提供的为出具本意见书所涉及的所有文件、资料、意见、口头证言、事实均真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担全部责任。如果本次股权分置改革涉及各方提供的资料有不实、不详等情况,作为本次股权分置改革的保荐机构,兴业证券股份有限公司保留以本意见书中引用资料的真实性、完整性、准确性为免责理由的权利。

3. 本保荐意见是基于深深房股权分置改革各方均按照本次《股权分置改革说明书》全面履行其所负有责任的假设而提出的,任何调整或修改均可能使本保荐机构所发表的保荐意见失效,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流通A股股东安排对价的合理性进行了评估,但上述评估仅供投资者参考,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其他任何机构和个人提供未在本保荐意见中刊载的信息和对本保荐意见做任何解释或说明。

6. 本保荐机构提醒投资者注意,本保荐意见不构成对深深房的任何投资建议,对投资者根据本保荐意见所做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》、《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》及深圳证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》等相关文件精神,为进一步优化上市公司的法人治理环境,保护投资者特别是公众投资者的合法权益,深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司的唯一非流通股股东深圳市建设投资控股公司提出深深房股权分置改革意向,并将按照中国证监会的有关规定进行股权分置改革。

受深深房董事会委托,兴业证券股份有限公司担任深深房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。有关深深房本次股权分置改革事项的详细情况参见《深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司股权分置改革说明书》。

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》、《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》、《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》及深圳证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》、《深圳证券交易所股票上市规则(2004年修订)》等法律、法规及规范性文件的有关规定编制。本保荐机构本着客观公正的原则,以勤勉尽责的态度,依据深深房提供的有关资料、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深房投资者,特别是公众投资者的合法权益作出独立、客观、公正的评价,以供上市公司全体投资者参考。

释 义

在本股权分置改革说明书中，除非文意另有所指，下列词汇具有如下特定含义：

股份公司/深深房/上市公司	指	深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司
投控公司	指	深圳市投资控股有限公司
建设投资/控股股东	指	深圳市建设投资控股公司
董事会/深深房董事会	指	深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司 董事会
非流通股股东	指	本方案实施前，所持深深房的股份尚未在交易所公开交易的股东，即建设投资
流通 A 股股东	指	持有深深房流通 A 股的股东
改革方案/股改方案/深深房股改方案/股权分置改革方案	指	深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司 股权分置改革方案
对价	指	非流通股股东为获得流通权向流通 A 股股东安排的一定数量的股票
相关股东会议/A 股市场相关股东会议	指	为审议股权分置改革方案召开的深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司 A 股市场相关股东会议
相关股东会议股权登记日	指	审议深深房股权分置改革方案的 A 股市场相关股东会议的股权登记日
方案实施股权登记日	指	深深房股权分置改革方案实施股权登记日
深圳市国资委	指	深圳市国有资产监督管理委员会
深交所/证券交易所	指	深圳证券交易所
登记结算公司/登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
保荐机构/兴业证券	指	兴业证券股份有限公司
律师事务所	指	广东信达律师事务所
元	指	人民币元

一、上市公司不存在重大违法违规行为

经核查,截至本保荐意见书出具之日,上市公司最近三年内无重大违法违规行为,最近十二个月内未被中国证监会通报批评或被证券交易所公开谴责。

二、上市公司非流通股股份权属情况

深深房之控股股东建设投资提出本次股权分置改革动议。截至本保荐意见书出具之日,其持股情况如下:

非流通股股东名称	持股数量(万股)	比例	股份类型
建设投资	74,382	73.52%	国家股

根据深圳市人民政府国有资产监督管理委员会《关于成立深圳市投资控股有限公司的决定》(深国资委[2004]223号),深圳市投资管理公司、深圳市建设投资控股公司、深圳市商贸投资控股公司合并组建为深圳市投资控股有限公司,根据国务院国有资产监督管理委员会国资产权[2005]689号文批复,同意深圳市建设投资控股公司持有的深深房国家股全部无偿划转到深圳市投资控股有限公司。根据证监公司字[2005]116号批复,中国证券监督管理委员会同意豁免深圳市投资控股有限公司因持有深深房74,382万股股份而应履行的要约收购义务,目前股权过户手续正在办理之中。在股份过户完成后,深圳市投资控股有限公司持有的深深房股份性质将变更为国有法人股。根据投控公司承诺,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,则由投控公司执行对价安排;若上述股权划转过户手续在深深房股权分置改革方案实施之日前未能完成,则由建设投资执行对价安排。投控公司承诺在股权过户完成后,将继续履行建设投资就本次股权分置改革所做出的承诺。

据此,本保荐机构认为,建设投资所持有的深深房非流通股股份不存在权属争议、冻结、质押情形及其他权利缺陷,不影响改革方案的实施。

三、上市公司非流通股股东身份的核查情况

基于上述事实,本保荐机构认为:

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。

四、实施改革方案对上市公司流通 A 股股东权益影响的评价

(一) 改革方案概述

为了贯彻落实《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》、《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》等文件的有关精神,上市公司非流通股股东根据“尊重历史、立足现实、放眼未来”的原则,在广泛征求流通 A 股股东意见的基础上,提出以下股权分置改革方案:

上市公司唯一非流通股股东建设投资向持有深深房流通 A 股的股东做出对价安排,所有非流通股股份获得在 A 股市场的流通权。

1. 对价安排的形式、数量

以深深房现有流通 A 股股本 14,784 万股为基数,流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股获得 4.5 股对价股份,即建设投资向流通 A 股股东安排 6,652.8 万股股票对价。

2. 对价安排的对象、执行方式

(1) 对价安排对象:深深房股改方案实施股权登记日下午收市后在登记结算公司登记在册的深深房流通 A 股股东。

(2) 对价安排方式:本股权分置改革方案若获得 A 股市场相关股东会议审议通过,根据对价安排,流通 A 股股东所获得的股份,由登记公司根据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。

(3) 安排的股份总数:6,652.8 万股。

3. 执行对价情况

改革方案在通过相关股东会议批准后,深深房董事会将公布股权分置改革方案实施公告,改革方案实施股权登记日登记在册的流通 A 股股东将获得作为对价的股份。自股权分置改革方案实施后首个交易日起,非流通股股东持有的原深深房非流通股股份即获得在 A 股市场的上市流通权。

4. 承诺事项

(1) 非流通股股东承诺

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。

建设投资声明：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。

建设投资声明：本承诺人未按承诺文件的规定履行其承诺时，应赔偿其他股东因此而遭受的损失。

（2）投控公司承诺

鉴于深深房控股股东建设投资所持有的深深房股份尚未过户到投控公司名下，且股权过户手续正在办理之中，若股权划转过户手续在深深房股权分置改革方案实施之日前完成，则由投控公司执行对价安排；若股权划转过户手续在深深房股权分置改革方案实施之日前未能完成，则由建设投资执行对价安排。投控公司承诺在股权过户完成后，将继续履行建设投资就本次股权分置改革所做出的承诺。

5. 激励机制

为对深深房核心管理层、核心业务骨干（以下简称“管理层”）进行有效长期激励，建设投资将其拥有的不超过深深房总股本 10%的股份，分三年出售给深深房管理层，出售价格为实施时深深房最近一期经审计的每股净资产值。管理层每年在实施股权激励计划之前必须按出售价格的 20%预先向深深房交纳风险责任金，如不能完成董事会制定的业绩考核任务，则交纳的风险责任金不予退还，由深深房享有。

管理层认股条件和风险责任金等约束和激励计划的具体规则将由深深房董事会制定并审议通过，该部分股份的流通条件将遵照有关规定执行。

对于纳入本次管理层约束和激励计划的股份，自管理层约束和激励计划实施之日起三年内不上市交易或者转让，三年后按照有关规定执行。

（二）执行对价安排情况表

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 (万股)	占总股本 比例(%)	本次执行对价安排 股份数量(万股)	本次执行对价安 排的现金金额	持股数 (万股)	占总股本 的比例(%)
建设投资	74,382	73.52	6,652.8	-	67,729.2	66.95
合计	74,382	73.52	6,652.8	-	67,729.2	66.95

(三) 改革方案实施前后股份结构变动表

改革前			改革后		
	股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)		股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)
一、未上市流通股 份合计	74,382	73.52	一、有限售条件的流通 股合计	67,729.2	66.95
国家股	74,382	73.52	国家持股	67,729.2	66.95
国有法人股			国有法人持股		
社会法人股			社会法人持股		
募集法人股					
境外法人持股			境外法人持股		
二、流通股份合计	26,784	26.48	二、无限售条件的流通股 合计	33,436.8	33.05
A 股	14,784	14.61	A 股	21,436.8	21.19
B 股	12,000	11.86	B 股	12,000	11.86
H 股及其他			H 股及其他		
三、股份总数	101,166	100.00	三、股份总数	101,166	100.00
备注	深深房董事长邵志和先生在本次股权分置改革前持有深深房 A 股 5,000 股,已在登记公司托管。为便于比较,将其列入无限售条件的流通股 A 股统计。				

(四) 非流通股股东安排对价标准的制定依据

本次股权分置改革方案对价确定的出发点：充分考虑流通 A 股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。

1. 理论依据

由于我国的证券市场是一个股权分置的市场,几乎所有的上市公司都只有部分股票(社会公众股)可以在证券交易所交易流通,而其它法人股、发起人自然人股均没有流通权。流通股票在证券交易所市场上可以获得较高的市场定价,而非流通股只能协议转让,往往只能获得较低的市场定价。所以,理论上说,可流通股票具有“流通权价值”。本次股权分置改革,由于深深房非流通股股东

所持股票将获得流通权，这将打破现流通A股股东的稳定预期，从而势必影响深深房流通A股股东的流通权价值，理论上，流通权的价值将归于零。因此，非流通股股东必须为此安排相当于流通A股股东流通权价值的对价。

超额发行市盈率法的主要思路类似于在非股权分置条件下即成熟市场模拟一次新股发行，可以将股票发行市盈率超出成熟市场发行的市盈率倍数作为计算流通权价值的依据，其超额市盈率所对应部分的募集资金增量即可视为流通权价值。

深深房自1993年6月发行11,200万股人民币普通股（即A股，其中向境内社会公众发行10,000万股，向内部职工发行1,200万股）至今，未再次发行A股进行融资，因此，其非流通股股东应向流通A股股东安排的流通权对价应该是深深房发行A股股票时的流通权价值。根据前述关于流通权价值的基本假设，流通权价值应在股权分置的市场中深深房发行A股股票时，由于受非流通股不在A股市场上市流通的预期影响，深深房发行股票获得的相对于全流通市场的超额溢价水平。

2. A股流通权价值的计算公式及相关假设

每股流通权的价值 = 上市公司股票发行时的超额市盈率倍数 × 上市公司股票发行时的预计每股税后利润

上市公司股票发行时的超额市盈率倍数 = 上市公司股票发行时的按盈利预测计算的发行市盈率 - 全流通市场上市公司股票发行时的合理市盈率

参考成熟市场股票发行的市盈率，同时为了适当测算对价安排的空间，全流通市场上市公司股票发行时的合理市盈率假设为8-12倍，为充分考虑流通A股股东利益，我们假设合理市盈率为相对低位数9倍。

由于本方法是假设上市公司初始发行时即为全流通市场，所计算出的流通权价值为当初发行时的原始流通权价值。深深房于1993年6月发行A股，距今已有12.5年的时间，为了充分保障流通A股股东的应得利益，考虑到流通权的市场价值，参考中国人民银行1993年7月公布的一年期定期存款利率即10.98%的水平，按照单利12.5年期计算该流通权的目前价值。

以2005年12月15日为计算参考日，截至该日深深房A股股票30个交易日收盘价的算术平均值为4.32元，以此作为股权分置改革前流通A股的价格。

3. 深深房股票发行时的超额市盈率倍数的估算

深深房1993年6月发行A股时的每股发行价为3.8元,根据当时深深房董事会对发行完成当年(即1993年度)的盈利预测,董事会预测深深房1993年度税后利润为21,157.31万元,按深房股票发行后总股本67,550万股计算,每股预测税后利润为0.31元,由此计算深深房当年发行A股的预测市盈率为12.25倍(深深房1993年实际完成税后利润34,501.71万元,全面摊薄每股收益为0.44元,以此计算深深房实际发行的市盈率仅为6.36倍)。

参考全流通市场的经验数据,我们认为按照A股发行后总股本全面摊薄计算,深深房至少可以获得9倍的发行市盈率定价,因此,深深房流通A股流通权的超额市盈率倍数为3.25倍。

4. 流通权价值的计算

流通权的原始价值 = 上市公司股票发行时的超额市盈率倍数 × 上市公司股票发行时的预计每股税后利润 × 公开发行流通A股股数

由此计算流通权的原始价值11,284万元

5. 流通权的时间价值计算

依据上述假设,该流通权的目前价值=流通权的原始价值 × (1+10.98% × 12.5)

由此计算该流通权的目前价值26,771.29万元

6. 流通权的总价值所对应的流通A股股数

流通权的目前价值所对应的上市公司流通A股股数 = 流通权的目前价值/市价

以上述4.32元作为流通A股的计价参考,由此流通权的总价值所对应的A股流通股股数为6,197.06万股

按现有14,784万股流通A股计算,每10股流通A股应获得对价为4.19股。

7. 实际对价安排的确定

考虑到股权分置改革方案实施后,市场股价的短期波动可能影响深深房流通A股股东的收益,为了更好地保护流通A股股东的利益,非流通股股东对股改方案实施股权登记日登记在册的流通A股股东安排的对价总额为6,652.8万股股票,即流通A股股东每持有10股流通A股获得4.5股股票。

8. 保荐机构的分析意见

根据上述分析，兴业证券认为，深深房非流通股股东为取得所持股票在 A 股市场流通权向流通 A 股股东安排 6,652.8 万股股票的对价，流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股获付 4.5 股对价股份，该对价高于通过上述理论计算出的对价水平，是充分考虑了流通 A 股股东利益的，上述对价水平是合理的。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构已对深深房本次股权分置改革相关文件包括但不限于非流通股股东作出的书面承诺和授权委托书、独立董事意见函、A股市场相关股东会议通知、股权分置改革说明书等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、改革方案中相关承诺的可行性分析

(一)相关承诺

1、非流通股股东承诺

(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) 建设投资声明：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。

(3) 建设投资声明：本承诺人未按承诺文件的规定履行其承诺时，应赔偿其他股东因此而遭受的损失。

2、投控公司承诺

鉴于深深房控股股东建设投资所持有的深深房股份尚未过户到投控公司名下，且股权过户手续正在办理之中，若股权划转过户手续在深深房股权分置改革方案实施之日前完成，则由投控公司执行对价安排；若股权划转过户手续在深深房股权分置改革方案实施之日前未能完成，则由建设投资执行对价安排。投控公司承诺在股权过户完成后，将继续履行建设投资就本次股权分置改革所做出的承诺。

(二)相关承诺的可行性

兴业证券认为上述承诺的履行是可行的；以上承诺均可以通过交易所、登记

公司的技术手段保证承诺的履行,或阻断违反承诺性质事项的履行。同时,保荐机构亦将履行持续督导权利,对深深房和非流通股股东履行承诺的情况予以监督和指导。承诺人违反承诺时,保荐机构将督促其赔偿其他股东因此而遭受的损失。

七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

兴业证券作为深深房本次股权分置改革的保荐机构,经自查,不存在以下可能影响公正履行保荐职责的情形:

1、本保荐机构及本保荐机构的大股东、实际控制人、重要关联方持有上市公司的股份合计超过百分之七;

2、深深房及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制本保荐机构的股份合计超过百分之七;

3、本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深深房的股份、在深深房任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形;

4、在深深房董事会公告股权分置改革说明书的前两日,本保荐机构、保荐代表人未持有深深房流通A股股份;在深深房董事会公告股权分置改革说明书的前六个月内,本保荐机构、保荐代表人不存在买卖深深房流通A股股份的情况。

因此,本保荐机构认为,本保荐机构与深深房及其大股东、实际控制人、重要关联方之间不存在影响本保荐机构公正履行保荐职责的关联关系。

八、保荐机构认为应当说明的其他事项

1、本保荐意见所指股权分置改革方案及相关事项尚需得到相关国有资产管理部门的批复和深深房A股市场相关股东会议表决通过后方能实施;

2、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、公正、客观的评价,虽然我们对安排对价的合理性进行了评估,但并不构成对深深房的任何投资建议,对于投资者根据本保荐意见所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;

3、本保荐机构特别提请各位股东及投资者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;

4. 由于股权分置改革十分敏感,市场各方的观点、判断和对未来的预期差异很大,存在可能股票价格较大幅度波动的风险以致使投资者蒙受投资损失。本保荐机构特别提请投资者应充分关注;

5. 本次股权分置改革方案仍需提交深深房A股市场相关股东会议进行表决,能否获得批准存在一定的不确定因素,请投资者审慎判断此事项对深深房投资价值可能产生的影响;

6. 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各位股东积极参与深深房相关股东会议并充分行使表决权;

7. 本次改革所涉及到任何利益变动将不会影响到深深房流通B股股东利益,深深房流通B股股东既不安排对价也不获得对价。

九、保荐结论及理由

(一)主要假设

本保荐机构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均真实、准确、完整;
2. 深深房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因素造成的重大不利影响;
4. 相关各方当事人全面履行本次股权分置改革方案。

(二)对本次深深房股权分置改革发表的保荐意见

本保荐机构在认真审阅了深深房提供的股权分置改革方案及相关文件后认为:深深房股权分置改革符合《公司法》、《证券法》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《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》等有关法律、法规、规章的规定。股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正”和诚信原则,遵循了市场化原则,对价合理,本保荐机构愿意推荐深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司进行股权分置改革。

(本页无正文,为《兴业证券股份有限公司关于深圳经济特区房地产(集团)股份有限公司股权分置改革之保荐意见书》之签署页)

公司法定代表人(或其授权代表)签名:

兰荣

保荐代表人签名:

陈正旭

项目主办人签名:

刘兴邦

兴业证券股份有限公司

2005 年 12 月 16 日