

中信证券股份有限公司

关于深圳市宝恒（集团）股份有限公司

股权分置改革之保荐意见书



保荐机构：中信证券股份有限公司

保荐意见签署日期：二〇〇五年十二月十六日

前 言

为切实解决历史遗留的股权分置问题，有效完善公司治理，根据国务院国发[2004]3号《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》、中国证监会证监发[2005]86号《上市公司股权分置改革管理办法》等相关文件精神，深圳市宝恒（集团）股份有限公司第一大股东中国粮油食品（集团）有限公司（持有深宝恒非流通股91.83%的股份）提出深圳市宝恒（集团）股份有限公司进行股权分置改革的动议。

中信证券股份有限公司作为深圳市宝恒（集团）股份有限公司本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项向公司董事会并全体股东提供保荐意见。中信证券股份有限公司就本次保荐的有关事项声明如下：

1. 本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合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，并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评估，以供投资者参考。

2. 本保荐意见书所依据的文件、资料、事实由深圳市宝恒（集团）股份有限公司及其非流通股股东提供。资料提供方已向本保荐机构保证：保证所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈

述或者重大遗漏。

3. 本保荐意见书是保荐机构在对深圳市宝恒（集团）股份有限公司及其非流通股股东和实际控制人进行尽职调查、审慎核查基础上形成，确信已履行了保荐机构应尽的勤勉尽责义务。

4. 本保荐意见是基于参与股权分置改革各方均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负义务和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保荐意见不完整或失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

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意见书中列载的信息和对本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：本意见书不构成对深圳市宝恒（集团）股份有限公司的任何投资建议，投资者根据本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，以下简称在本保荐意见中的含义如下：

深宝恒/公司	指深圳市宝恒（集团）股份有限公司
中粮集团	指中国粮油食品（集团）有限公司
全体非流通股股东	指中国粮油食品（集团）有限公司等 14 家持有深宝恒非流通股份的股东
本说明书	指深圳市宝恒（集团）股份有限公司股权分置改革说明书
本方案	指深圳市宝恒（集团）股份有限公司股权分置改革方案
国资委	指国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
深交所	指深圳证券交易所
深圳登记公司	指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
保荐机构	指中信证券股份有限公司
临时股东大会暨相关 股东会议股权登记日	指 2006 年 1 月 6 日，于该日收盘后登记在册的流通股股 东，将有权参加公司本次临时股东会暨相关股东会议
对价安排	指为消除 A 股市场股份转让制度性差异，深宝恒非流通 股股东与流通股股东经过协商形成的利益平衡安排
元	指人民币元

一、公司非流通股股份权属争议、质押和冻结情形

截止本保荐意见书出具之日，公司共有14户非流通股股东。

截止本保荐意见书出具之日，公司第一大非流通股股东中粮集团所持有的深宝恒股份不存在权属争议、质押和冻结情形。公司其余13户非流通股股东所持有的股份中，深圳市鸿基（集团）股份有限公司所持有的深宝恒股份处于冻结状态。

由于在本次股权分置改革中对流通股股东做出的对价安排由中粮集团统一执行，因此，深圳市鸿基（集团）股份有限公司所持有的股份被冻结的事实并不会对本公司的股权分置改革构成影响。

二、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

（一）深宝恒股权分置改革基本方案

全体流通股股东每持有 10 股流通股将获得由公司非流通股股东做出的 2.4 股股票的对价安排。非流通股股东共需送出 39,237,571 股，中粮集团送出 39,237,571 股。

同时，公司以经审计的截止 2005 年 10 月 31 日的财务报告为基础，以截止本说明书公告日的总股本为基数，向方案实施股权登记日登记在册的全体股东每 10 股派送现金红利 1 元（含税 0.1 元）。同时，中粮集团将所获现金红利转送在方案实施股权登记日登记在册的全体流通股

股东，流通股每 10 股获送 1.7 元（不含税）。加上流通股股东应得的现金分红，流通股股东每 10 股实得 2.7 元（含税 0.1 元）。

流通股股东最终每 10 股可获送 2.4 股股票和 2.7 元现金（含税 0.1 元）。股票对价和现金对价合计后流通股股东每 10 股获得相当于 2.8 股股票的对价。

股权分置改革方案实施后首个交易日，公司非流通股股东持有的非流通股股份即获得上市流通权。

（二）对价标准的制订依据

本方案设计的出发点在于股权分置改革方案的实施应充分保护流通股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。对方案的具体分析如下：

1. 改革前流通股股东的平均持股成本

截止 2005 年 12 月 16 日之前 90 个交易日公司流通股股票的平均收盘价格为 5.437 元，以此作为流通股股东的平均持股成本。

2. 方案实施后公司股票的理论价格

以市盈率法评估公司的价值是成熟资本市场通常采用的方法之一。随着股权分置问题的解决，在保持新兴市场特性的同时，国内资本市场的价值评估体系将逐渐向成熟资本市场靠拢。因此，方案实施后的股票

价格主要通过参考成熟资本市场中可比房地产上市公司的平均市盈率，并结合公司的具体情况来分析确定。

（1）方案实施后的市盈率倍数

根据香港联交所的统计资料，在香港联交所上市的房地产开发企业共 102 家，其中主要业务在中国大陆境内的房地产业开发商有五家：中国海外发展、华润置地、新世界中国、合生创展、北京北辰置业。以 2005 年 12 月 16 日的股票收盘价格计算，上述五家公司的平均静态市盈率为 22 倍左右。

深宝恒主营业务为商品房开发与销售、物业租赁、来料加工业，公司业绩在近三年一直保持着稳定增长。考虑到中粮集团成为公司控股股东之后对公司房地产业务的进一步支持，并结合公司的经营规模和行业地位，在参考上述五家香港联交所上市公司 22 倍平均静态市盈率之后，可以认为，在股权分置改革方案实施后公司股票价格的合理市盈率水平应在 18 倍左右。

（2）预计每股收益水平

公司 2003 年、2004 年及 2005 年前 3 季度的每股收益分别为 0.18 元、0.22 元和 0.20 元。预计公司 2005 年全年每股收益为 0.24 元。

（3）方案实施后公司股票的理论股价

综上所述，根据 18 倍市盈率和 2005 年 0.24 元/股的每股收益测算，股权分置改革方案实施后公司股票的理论股价为 4.32 元。

3.对价安排的理论测算

$$P_1 = PE \times E \quad (1)$$

$$C = P_0 - P_1 \quad (2)$$

$$S = \frac{C}{P_1} \quad (3)$$

- P_0 改革前流通股股东平均持股成本；
 P_1 方案实施后公司股票理论价格；
 PE 方案实施后公司股票合理市盈率；
 E 预计2005年公司每股收益；
 C 每股流通股应该获得的补偿（以现金计算）；
 S 每股流通股应该获得的补偿（以股票数量计算）。

我们将前述数据代入上述三个公式，可以解得本次股权分置改革中流通股股东至少应获得的对价安排为每 10 股流通股 11.17 元，或者折合为每 10 股 2.59 股。

4.非流通股股东向流通股股东实际执行的的对价安排

根据本方案，流通股股东实际获得的对价包括：

（1）流通股股东每持有 10 股流通股可获得中粮集团送出的 2.4 股股票；

（2）流通股股东每持有 10 股流通股可获得中粮集团转送的现金红利 1.7 元（不含税）。

上述对价安排实施后，流通股股东实际获得的对价水平相当于每 10 股获送 2.8 股，高于理论对价。

5.结论

中信证券对本方案综合分析后认为：

（1）如果方案获得临时股东大会暨相关股东会议通过，于方案实施股权登记日登记在册的流通股股东在无须支付任何现金或其他代价的情况下，其所持有的深宝恒流通股股数将增加 24%。同时，上述流通股股东还将按照各自持股比例分享中粮集团一次性支付的、总数为 27,793,279.09 元的现金。

（2）本次股权分置改革方案实施后，流通股股东实际获得的对价安排高于理论对价安排。流通股股东的利益得到了保护。

（三）对流通股股东权益影响的评价

根据上述分析，公司非流通股股东为取得所持股票流通权而做出的

对价安排高于流通权的价值所对应理论水平，因此，非流通股股东的对价安排合理，有利于保证流通股股东的权益。

本次股权分置改革有利于形成公司治理的共同利益基础，有利于公司的长远发展。通过本次改革，流通股股东占有公司的股份比例得到了提升，且非流通股股东的对价安排高于理论水平，流通股股东的权益得到了较好的保护。

（四）就表示反对或者未明确表示同意的非流通股股东所持有股份的处理办法

上海文轲实业有限公司等非流通股股东未明确表示同意，该事项对本次股权分置改革方案的实施并无实质性影响，其所持有的公司股份的流通将遵守法律、法规和规章的规定。。

三、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构已对股权分置改革相关的股权分置改革说明书、保密协议、非流通股股东委托公司董事会进行股权分置改革的文件、非流通股股东同意参加改革的声明文件、有关部门的意见等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

本保荐机构已对执行对价安排的中粮集团的股东身份进行确认，证实其确系深宝恒非流通股股东，并已授权深宝恒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、改革方案中相关承诺的可行性分析

1. 深宝恒非流通股股东将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定义务如下：

（1）深宝恒全体非流通股股东所持有的非流通股股份自获得上市流通权之日起，在 12 个月内不上市交易或者转让。

（2）持有深宝恒 5%以上非流通股的股东中国粮油食品（集团）有限公司承诺，在上述承诺期满后，其通过深圳证券交易所挂牌交易出售股份的数量占深宝恒的股份总数比例在 12 个月内不超过 5%，在 24 个月内不超过 10%。

2. 相关承诺的可行性分析

经本保荐机构核查，上述承诺符合《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》等相关法律、法规的规定，并且非流通股股东所持股份可以通过深圳登记公司加以锁定，在技术上是可行的。

五、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责情形的说明

1. 保荐机构买卖和持有公司流通股的情况

中信证券在公司董事会公告股权分置改革说明书前两日未持有深宝恒流通股股份。中信证券在公司董事会公告股权分置改革说明书前六个月未曾买卖深宝恒流通股股份。

2. 本保荐机构保证不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

（1）本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有深宝恒的股份合计超过 7%。

（2）深宝恒及其大股东、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 7%。

（3）本保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员存在拥有深宝恒的股份、在深宝恒任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

（4）本保荐机构及大股东、实际控制人、重要关联方为深宝恒提供担保或融资。

（5）其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

六、保荐机构认为应当说明的其他事项及风险揭示

1. 股权分置改革直接关系到公司股东尤其是流通股东的利益，为维护自身权益，本保荐机构特别提请公司股东积极参与深宝恒临时股东大会暨相关股东会议并充分行使表决权。具体事宜请参见公司的有关公告。

2. 本保荐机构特别提请各位股东及投资者届时认真阅读与本次股权分置改革相关的董事会公告、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，做出自我判断。

3. 本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合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，并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做出对价安排的合理性进行评估，但并不构成对深宝恒的任何投资建议。投资者根据本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。

4. 本保荐机构特别提请包括深宝恒流通股股东在内的投资者注意，深宝恒股权分置改革方案的实施存在以下风险：

（1）本方案面临国资委审批情况不确定的风险

本次股权分置改革方案涉及国家股的处置问题。中粮集团持有的作为对价安排的公司股票的处置需在临时股东大会暨相关股东会议召开前获得国资委的批准。本方案能否及时取得国资委的批准存在不确定性。

若在网络投票开始前仍无法及时取得国资委的正式批准文件，则公司董事会将按照有关规定延期召开临时股东大会暨相关股东会议，并在网络投票开始前至少一个交易日发布延期公告。在取得国资委的正式批准文件后将另行公告召开临时股东大会及相关股东会议审议公司的股权分置改革方案。

（2）非流通股股东所持股份被司法冻结、扣划导致无法执行对价的风险

截止本说明书公告日，本公司全体非流通股股东中只有深圳市鸿基（集团）股份有限公司所持有的本公司 6,393,750 股股份处于冻结状态，其他非流通股股东所持有的本公司股份均不存在权属争议、质押、冻结的情形。

由于在本次股权分置改革中对流通股股东做出的对价安排由中粮集团统一执行，因此，在本方案公告至方案实施前其他非流通股股东所持股份可能存在的权属争议、质押、冻结的情形，不影响本方案的实施。公司将委托证券登记结算公司对中粮集团本次用于对价安排的股份办理临时托管，以避免影响公司本次股权分置改革的顺利实施。

（3）本方案未能获得临时股东大会暨相关股东会议审议通过的风险

本次股权分置改革方案需参加临时股东大会暨相关股东会议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之后方能实施，存在无法获得临时股东大会暨相关股东会议批准的可能。

若本方案未获得临时股东大会暨相关股东会议表决通过，公司非流通股股东在本次临时股东大会暨相关股东会议表决日的三个月后，将选择合适的时机按照《上市公司股权分置改革管理办法》的规定，再次委托公司董事会就股权分置改革召集相关股东会议。

（4）股票价格波动风险

股票价格走势具有不确定性，股权分置改革可能造成股价波动，从而可能对公司流通股股东的利益造成影响。

公司将严格按照《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》等相关法规的要求，履行严格的披露程序。同时，在制定本次股权分置改革方案时，尽可能考虑流通股股东的利益，并在科学合理的基础上确定对价水平。

七、保荐结论及理由

本保荐机构认为：深宝恒本次股权分置改革体现了“公开、公平、公正”和诚实信用及自愿原则，方案的制定符合国务院《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）、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）、深交所《上市公司股权分置改革业务操作指引》及有关法律、法规的相关规定。深宝恒非流通股股东为获得所持股份的流通权而向流通股股东承诺的对价安排合理。

中信证券同意推荐深圳市宝恒（集团）股份有限公司进行股权分置改革工作。

八、保荐机构及相关当事人

单位名称：中信证券股份有限公司

法定代表人：王东明

保荐代表人：陈恺

项目组成员：刘珂滨、刘召龙、王威、唐亮

联系电话：010 - 84864818

传真：010 - 84865023

联系地址：北京市朝阳区新源南路6号京城大厦5层（100004）

（此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳市宝恒（集团）股份有限公司股权分置改革的保荐意见书》之签署页）

法定代表人（或授权代表）：

保荐代表人：

中信证券股份有限公司

二〇〇五年十二月十六日