

关于华联控股股份有限公司
股权分置改革之

保 荐 意 见 书

保荐机构



签署日期：二〇〇六年一月二十四日

保荐机构声明

作为华联控股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. 本保荐机构与华联控股本次股权分置改革方案各方当事人之间不存在任何影响本机构公正履行保荐职责的利益关系，本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合华联控股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。

2. 本保荐意见书所依据的文件、资料、意见、口头证言、事实(包括通过华联控股取得的本次股权分置改革其他当事人的有关材料)由华联控股提供。华联控股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，并对其真实性、准确性和完整性承担全部责任。

3. 本保荐机构确信已遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范，诚实守信，勤勉尽责，对华联控股及其非流通股股东和实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，并在此基础上出具保荐意见。

4. 本保荐意见是基于华联控股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：本意见书不构成对华联控股的任何投资建议，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。

6. 为履行本次股权分置改革工作的保荐职责，本保荐机构已指定一名保荐代表人具体负责保荐工作。

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：

华联控股、股份公司、公司	指	华联控股股份有限公司
华联集团	指	华联发展集团有限公司，为华联控股控股股东
广州合纤公司	指	广州合成纤维公司，为华联控股第二大非流通股股东
股权分置改革	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
非流通股股东	指	本股权分置改革方案实施前，所持华联控股的股份尚未在交易所挂牌交易的股东
流通股股东	指	持有华联控股流通 A 股的股东
保荐机构、国信证券	指	国信证券有限责任公司
董事会	指	华联控股董事会
保荐意见书	指	《关于华联控股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
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
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	《上市公司股权分置改革管理办法》
《指引》	指	《上市公司股权分置改革业务操作指引》
《意见》	指	《关于上市公司股权分置改革的指导意见》

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》及深圳证券交易所、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,华联控股非流通股股东华联集团提出股权分置改革动议。

受华联控股董事会委托,国信证券担任华联控股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。有关华联控股本次股权分置改革事项的详细情况载于《华联控股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,依据华联控股提供的有关资料、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华联控股投资者,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、华联控股本次股权分置改革方案主要内容

(一) 华联控股本次股权分置改革方案的对价安排

华联控股计划以公司现有总股本 449,555,085 股为基数,以资本公积金向股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的全体股东转增股本每 10 股转增 12 股,非流通股股东放弃部分转增所得股份,转送给流通股股东作为对价安排,其中:华联集团将获得的转增股本总股数 216,572,202 股中的 87,245,652 股转送给流通股股东,广州合纤公司将获得的转增股本总股数 2,286,900 股中的 921,273 股转送给流通股股东。改革方案实施后,股权分置改革方案实施股权登记日的每 10 股流通股股份将增加至 25.3 股。

改革方案实施前后,华联控股股本结构变化情况如下:

	改革方案实施前		改革方案实施后	
	持股数(股)	持股比例(%)	持股数(股)	持股比例(%)
总股本	449,555,085	100.00	989,021,187	100.00
华联集团	180,476,835	40.15	309,803,385	31.32
广州合纤公司	1,905,750	0.42	3,271,377	0.33
流通股	267,172,500	59.43	675,946,425	68.35

改革方案实施前后,华联控股资产总额、负债总额、所有者权益、净利润等财务数据不会发生变化。改革方案实施后,华联控股总股本增加至 989,021,187 股,华联控股每股净资产和每股收益将相应被摊薄。

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

(二) 非流通股股东承诺

1. 法定承诺事项

华联控股非流通股股东将遵守法律、法规和规章的规定,履行法定承诺义务。

2. 特别承诺事项

(1) 追加对价承诺

华联集团承诺,在股权分置改革实施后,若华联控股 2006 年度经营业绩无法达到设定目标,华联集团将以现金形式向追加对价股权登记日登记在册的无限售条件流通股股东安排追加对价一次。

a. 追加对价承诺的触发条件

根据华联控股 2006 年度标准无保留意见审计报告,华联控股 2006 年度实现

的净利润低于 180,000,000 元。

b. 追加对价对象

追加对价对象为追加对价股权登记日登记在册的华联控股无限售条件流通股股东，该股权登记日将由华联控股董事会确定并公告。

如广州合纤公司所持华联控股股份在追加对价股权登记日前(含股权登记日当日)符合上市流通条件，该部分新增可上市流通股份有权获得追加对价。如广州合纤公司在追加对价股权登记日后符合上市流通条件，其持有的华联控股股份不能获得追加对价。

c. 追加对价金额及对价安排方式

若追加对价承诺触发条件满足，华联集团应向华联控股无限售条件流通股股东提供的追加对价安排总金额按以下公式计算：

应安排追加对价总金额 = (180,000,000 元 - 2006 年度净利润) × 追加对价股权登记日华联控股无限售条件流通股总股数 ÷ 追加对价股权登记日华联控股总股本

华联集团用于执行追加对价安排的总金额最多不超过 123,616,365.35 元。

若追加对价承诺触发条件满足，华联控股每位无限售条件流通股股东应获得的追加对价金额按以下公式计算：

无限售条件流通股股东应得追加对价金额 = 应安排追加对价总金额 ÷ 追加对价股权登记日华联控股无限售条件流通股总股数 × 该流通股股东所持有的华联控股无限售条件流通股股份数

每位无限售条件流通股股东应得追加对价金额四舍五入精确到分。若发生无限售条件流通股股东应得追加对价金额不足 1 分的情况时，按照中国证券登记结算有限公司深圳分公司相关规定办理。

d. 追加对价实施时间

若追加对价承诺触发条件满足，华联控股董事会将在华联控股 2006 年年报经股东大会审议通过后 10 个工作日内，发布关于追加对价的股权登记日公告，并协助华联集团实施追加对价安排。

e. 关于追加对价保障的相关承诺

华联集团将在本次股权分置改革临时股东大会暨相关股东会议股权登记日

之前,获得经交易所认可的金融机构对华联集团全部履行承诺义务所需最大资金额,即123,616,365.35元的不可撤销的连带责任担保并及时公告。

若追加对价承诺触发条件满足,华联集团将在追加对价股权登记日前两日将应执行的追加对价安排金额作为履行承诺的保证金交存于深交所的指定帐户。

(2) 延长持股锁定期的承诺

华联集团承诺,其持有的华联控股非流通股股份自获得上市流通权之日起,三十六个月内不上市交易或者转让。

3. 承诺事项的违约责任和承诺人声明

华联控股非流通股股东保证,如果其不履行或者不完全履行承诺,给相关方造成损失的,赔偿其他股东因此遭受的损失。

华联控股非流通股股东声明:将忠实履行上述承诺,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,将不转让所持有的股份。

(三) 股权分置改革后公司的股本结构变化

如果本次华联控股股权分置改革方案获得了股东大会暨相关股东会议及相关部门的批准并顺利实施,华联控股股权结构的变动情况如下:

单位:股

股份类别		变动前	变动数	变动后
非流通股	1、国有法人持有股份	182,382,585	-182,382,585	0
	非流通股合计	182,382,585	-182,382,585	0
有限售条件的流通股	1、国有法人持有股份	0	+313,074,762	+313,074,762
	有限售条件的流通股合计	0	+313,074,762	+313,074,762
无限售条件的流通股	A股	267,172,500	+408,773,925	675,946,425
	无限售条件的流通股合计	267,172,500	+408,773,925	675,946,425
股份总额		449,555,085	+539,466,102	989,021,187

二、华联控股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

经本保荐机构核查,截至本保荐意见书签署之日,华联控股非流通股股东持有的公司股份均不存在被质押、冻结或其他限制行使所有权的情形,该等股份亦不存在权属争议。

本保荐机构认为，公司非流通股股东具有执行对价安排的能力。

三、华联控股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

1. 理论依据

在股权分置的市场中，存在流通股股东对于非流通股股东所持股份不流通的预期，导致股权分置市场的流通股价格除反映公司内在价值外，还包含其流通权价值。只要这种市场格局不被打破，这种预期将一直存在，流通股的流通权价值也将一直存在。公司非流通股获得流通权将打破流通股股东的稳定预期，从而影响公司流通股股东的流通权价值。理论上，随着非流通股股东所持股份的上市流通，流通权的价值将归于零。因此，非流通股股东须为此执行相当于流通股股东流通权价值的对价安排。

在股权分置情况下，由于可流通股票的稀缺，股份公司公开发行股票时的发行市盈率通常高于在全流通市场发行的发行市盈率。华联控股自成立以来实施了首次发行和两次增发，流通股股东以超过全流通市场中公司合理市盈率的价格认购公司股份，为公司全体股东做出了贡献。本方案通过非流通股股东放弃部分转增股份并转送流通股股东的方式为流通股股东安排对价，从而使非流通股股东持有的股份获得流通权。

对价安排股数 = 流通权的总价值 ÷ [基础市价 ÷ (1 + 转增比例)]

2. 理论对价的计算过程

第一步：计算因首次发行和增发时非流通股股东从流通股股东处获得的超额溢价，即流通权价值。

截至目前，公司分别于 1993 年、1998 年和 2003 年在股权分置的市场条件下进行融资。三次融资情况如下：

(1)1993 年首发

股份类别	发行数量(万股)	发行价格(元)	募集资金(万元)
社会公众股	3,000	2.60	7,800
内部职工股	300	2.60	780
向一般法人配售	110	2.60	286
合 计	3,410	2.60	8,866

(2)1998 年增发

股份类别	发行数量(万股)	发行价格(元)	募集资金(万元)
社会公众股	8,000	5.00	40,000
合 计	8,000	5.00	40,000

(3)2003 年增发

股份类别	发行数量(万股)	发行价格(元)	募集资金(万元)
社会公众股	9,000	6.08	54,720
合 计	9,000	6.08	54,720

如果参考完全市场经验数据，华联控股在首次发行和两次增发时应获得 10 倍发行市盈率的定价。在华联控股首次发行和两次增发时，市场处于一个股权分置的状态，首次发行时的实际发行市盈率为 10.83 倍，1998 年增发时的实际发行市盈率为 12.50 倍，2003 年增发时的实际发行市盈率为 16.00 倍，因此，华联控股流通股股东 1993 年首发时认购股份的超额市盈率为 0.83 倍，1998 年增发时认购股份的超额市盈率为 2.50 倍，2003 年增发时认购股份的超额市盈率为 6 倍。

计算超额溢价	1993 年首发	1998 年增发	2003 年增发
成熟市场市盈率(E0)	10 倍	10 倍	10 倍
实际发行市盈率(E1)	10.83 倍	12.50 倍	16 倍
超额市盈率(E2 = E1 - E0)	0.83 倍	2.50 倍	6 倍
发行时每股收益(S)	0.24 元/股	0.4 元/股	0.38 元/股
发行数量(N)	3,410 万股	8,000 万股	9,000 万股
超额溢价(P0 = S × E2 × N)	679.27 万元	8,000 万元	20,520 万元
非流通股持股比例(B)	72.35%	50.72%	40.57%
非流通股股东享受的超额溢价(P = P0 × B)	491.45 万元	4,057.60 万元	8,324.96 万元

超额溢价合计：

$$P = P_1 + P_2 + P_3 = 491.45 \text{ 万元} + 4,057.60 \text{ 万元} + 8,324.96 \text{ 万元} \\ = 12,874.01 \text{ 万元。}$$

通过以上计算，华联控股非流通股股东通过首次发行和两次增发方式在资本市场获得的超额溢价合计为 12,874.01 万元。

第二步：计算股权分置改革前流通股市值

以 2006 年 1 月 20 日为基准日，向前累计计算出华联控股流通股股份交易换手率达到 100%的交易日为该日之前的 80 个交易日，即 2005 年 9 月 22 日至 2006 年 1 月 20 日。在此期间，华联控股股票累计换手率为 100.48%，股票二级市场加权平均交易价格为 3.72 元/股。由于资本公积金转增股本，流通股价格按照转增股本实施后的除权参考价进行计算。

$$\text{应安排对价股数} = \text{流通权的总价值} \div [\text{基础市价} \div (1 + \text{转增比例})]$$

$$\begin{aligned} &= 12,874.01 \text{ 万元} \div (3.72 \text{ 元/股} \div 2.20) \\ &\approx 7,613.66 \text{ 万股} \end{aligned}$$

(3) 结论

根据本改革方案,华联控股非流通股股东为取得所持股票流通权而放弃部分转增所得股份,转送给流通股股东,非流通股股东合计送出的股份总数为8,816.69万股,高于经合理测算出的流通权对价7,613.66万股。因此,上述股权分置改革方案体现了保护流通股股东利益的原则,在综合考虑华联控股的基本面和全体股东的即期利益和未来利益的基础上,平衡了流通股股东和非流通股股东的利益,非流通股股东对价安排合理,有利于华联控股发展和市场稳定。

(4) 转增股本与直接送股的对应关系

按照转增后的股数计算:

非流通股股东送出比例=8,816.69 万股/40,124.17 万股 $\approx$ 2.20

流通股股东获得比例=8,816.69 万股/58,777.95 万股 $\approx$ 1.50

以转增后股本数来计算,非流通股股东送出的对价股份相当于每10股送出2.2股,流通股股东获得的对价股份相当于每10股获得1.5股。

四、保荐机构对股权分置改革相关文件的核查情况

华联控股本次股权分置改革由公司控股股东华联集团提出动议,本保荐机构已对华联控股本次股权分置改革相关的《股权分置改革说明书》及其摘要、《非流通股股东承诺》及《公司独立董事意见函》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、本次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

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,证实其实系上市公司非流通股股东,并已授权上市公司至登记公司办理股权分置改革股份变更登记相关事宜。

本保荐机构注意到,本次华联控股的非流通股股东作出了遵守法律、法规和规章的规定的承诺,履行法定承诺义务。华联控股的控股股东华联集团以华联控股2006年所实现的净利润水平作为触发条件作出了追加对价的承诺,华联集团在申请办理由交易所认可之金融机构提供的关于履行承诺所需资金的全额不可

撤销的担保。

本保荐机构认为：华联控股非流通股股东作出的关于所持股份分步上市的承诺符合中国证监会《管理办法》中的有关获得流通权股份的分步上市要求，作出承诺的非流通股股东同意交易所和登记公司在上述限售期内对相关承诺人所持原非流通股股份进行锁定，从技术上为相关承诺人履行上述承诺义务提供保证，其承诺具有可行性。华联集团作出的追加对价承诺，最大需支付金额为123,616,365.35元。根据华联集团2004年经审计的财务报告及2005年度第三季度会计报表，华联集团流动资产较充足，具备支付上述金额的能力。此外，华联集团已在申请理由交易所认可之金融机构提供的关于履行承诺所需资金的全额不可撤销的担保，其追加对价的承诺亦具有可行性。

综上，本保荐机构认为，华联控股非流通股股东具有履行承诺事项的能力。

六、保荐机构有无可能影响公正履行保荐职责情形的说明

经自查，截至本股权分置改革说明书公告前两日，本公司持有华联控股流通股股份2,016股，系本公司在2003年担任华联控股增发新股主承销商期间包销的零股。上述行为发生在本公司与华联控股签署本次股权分置改革保密协议之前，不属于利用上市公司股权分置改革进行内幕交易、操纵市场或者其他证券欺诈的行为。以上持股行为不构成本公司公平履行华联控股本次股权分置改革工作之保荐职责的实质性障碍。本股权分置改革改革说明书公告前六个月内，本公司未有买卖华联控股流通股股份的行为。

经核查，保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

(一)本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有华联控股的股份合计超过百分之七；

(二)华联控股及其大股东、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；

(三)本保荐机构指定的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有上市公司的股份、在上市公司任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形。

七、保荐机构认为应当说明或提请投资者关注的其他事项

(一)自公司股东大会暨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。

(二)本次股权分置改革方案及事项尚须华联控股股东大会暨相关股东会议表决通过后方可实施,股东大会暨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股东大会暨相关股东会议并充分行使表决权。

(三)本次股权分置改革方案中,华联集团对其所持股份的处分需国有资产监督管理部门审批同意,本方案能否取得有关国有资产监督管理部门的批准尚存在一定不确定性。

(四)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。

(五)本次股权分置改革方案仍需公司股东大会暨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。

(六)本保荐意见书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,虽然本保荐机构对对价安排的合理性及对流通股股东权益的影响进行了评估和分析,但并不构成对华联控股的任何投资建议,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。

(七)本保荐机构特别提请各位股东及投资者认真阅读《股权分置改革说明

书》等相关公开信息披露资料，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，自行做出判断。

八、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)对本次华联控股股权分置改革发表的保荐意见

本保荐机构在认真审阅了华联控股提供的股权分置改革方案及相关文件后认为：华联控股股份有限公司本次股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正”和“诚实、信用、自愿”原则，对价安排合理；公司非流通股股东具有执行对价安排和履行承诺事项的能力；公司及非流通股股东按照法律程序履行了相关信息披露义务，股权分置改革的程序及内容符合相关法律、法规及中国证监会《管理办法》的有关规定。

九、保荐机构

保荐机构：国信证券有限责任公司

注册地址：深圳市红岭中路 1012 号国信证券大厦 16～26 层

法定代表人：何如

保荐代表人：刘兴华

项目主办人：王平

联系地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 15 楼

邮编：200012

联系电话：021-68865306

传真：021-68865179

【本页无正文，为《国信证券有限责任公司关于华联控股股份有限公司股权分置改革之保荐意见书》之签署页】

保荐代表人签名：

公司法定代表人签名：

保荐机构公章：

国信证券有限责任公司

二〇〇六年一月二十四日