

关于

中国南玻集团股份有限公司股权分置改革

之

保 荐 意 见 书



签署日期：二〇〇六年二月二十八日

保荐机构声明

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 A 股流通股股东的合法权益作出独立、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 A 股流通股股东作出对价安排的合理性进行了评估，以供投资者参考。

2、本保荐意见书所依据的文件、资料、事实由中国南玻集团股份有限公司及其实际控制人深圳国际控股有限公司提供。中国南玻集团股份有限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、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、本保荐意见书是保荐机构对中国南玻集团股份有限公司及其主要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书。

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刊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：本意见书不构成对中国南玻集团股份有限公司股票的任何投资建议，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。

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《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》和中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》等相关文件精神，中国南玻集团股份有限公司非流通股股东怡万实业发展（深圳）有限公司、中国北方工业公司、新通产实业开发（深圳）有限公司提出进行中国南玻集团股份有限公司股权分置改革工作的意向。

招商证券股份有限公司作为本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项向中国南玻集团股份有限公司董事会及非流通股股东和 A 股流通股股东提供保荐意见。本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合 A 股市场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，以供投资者参考。

释 义

在本文中，除非文义另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

南玻、公司	指	中国南玻集团股份有限公司
深圳国际控股	指	深圳国际控股有限公司
怡万实业	指	怡万实业发展（深圳）有限公司
新通产	指	新通产实业开发（深圳）有限公司
北方工业	指	中国北方工业公司
非流通股股东	指	股改方案实施前持有南玻尚未在证券交易所公开交易的股份之股东
募集法人股（定向法人境内法人股）	指	南玻 1993 年配股时所出售的发起人法人股权证和包销商包销的发起人法人股配股股权而形成的股份
股权分置改革/股改	指	为消除 A 股市场非流通股和流通股的股份转让制度性差异，由非流通股股东与 A 股流通股股东通过协商形成的利益平衡安排
股改方案	指	中国南玻集团股份有限公司此次股权分置改革方案
股改说明书	指	中国南玻集团股份有限公司此次股权分置改革说明书
A 股流通股东	指	持有南玻可在深圳证券交易所公开交易 A 股股份之股东
A 股市场相关股东会议	指	为审议股权分置改革方案而召开的 A 股市场相关股东会议
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
深圳市国资委	指	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所	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
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
本保荐机构、招商证券	指	招商证券股份有限公司
本保荐意见	指	招商证券关于中国南玻集团股份有限公司股权分置改革之保荐意见
律师	指	广东君言律师事务所
元	指	除特别注明外，均指人民币元

一、公司规范运作情况

经核查，截至本保荐意见书出具之日，公司：

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中国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、公司非流通股股东持股情况

经核查，南玻前三大非流通股股东怡万实业发展（深圳）有限公司、中国北方工业公司和新通产实业开发（深圳）有限公司在董事会公告股改的前两日：

1. 持有南玻非流通股股份 385,735,103 股，占总股本的 37.99%，该等股份不存在权属争议、质押、冻结的情况。
2. 未持有公司 A 股流通股股份，前六个月内亦不存在买卖公司 A 股流通股股份的情况。

三、实施股权分置改革方案对 A 股流通股东权益影响的评价

（一）方案概述

1. 对价安排

南玻非流通股股东拟以其持有公司的部分股份作为对价，支付给 A 股流通股股东，以换取公司全部非流通股股份获得上市流通权。根据股权分置改革方案，南玻 A 股流通股股东每持有 10 股将获得 2.6 股的对价安排。

2. 限制性出售条款

全体非流通股股东承诺：（1）自改革方案实施之日起，在十二个月内不上市交易或者转让；（2）持有公司股份总数百分之五以上的原非流通股股东，在前项

规定期满后,通过深圳证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份,出售数量占公司股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五,在二十四个月内不超过百分之十。

3. 深圳市人民政府国有资产监督管理委员会承诺

深圳市国资委承诺:将以南玻截止 2005 年 12 月 31 日按照中国会计准则经审计的每股净资产值为计价依据,按公司第一大非流通股股东怡万实业与第三大非流通股股东新通产应执行的对价总数 26,238,769 股折为现金,支付给怡万实业和新通产,即该部分对价的实际承担人为深圳市国资委。

(二) 对价标准制定的依据

1. 确定对价的思路

首先参考香港与国际资本市场玻璃行业相关上市公司的平均市盈率水平,合理预期南玻在全流通市场下的市盈率倍数和股价。然后按照“流通市值守恒法”,以流通股市值在股权分置改革前后保持不变为原则,测算补偿对价。保护投资者利益在股权分置改革完成后不遭受损失。

2. 流通权价值的测算

(1) 计算公式

以股权分置改革前后 A 股流通股股东持股市值不受损失为原则,非流通股股东安排的理论对价 X 计算公式如下:
$$X = Q \cdot (P_1 - P_2)$$

其中:

Q: 股权分置改革前 A 股流通股股份数,为 160,748,995 万股

P1: 股权分置改革前的股票价格

P2: 股权分置改革后的预计股票价格

(2) 改革前 A 股流通股份市值的确定

为消除短期股价波动的影响,公司选取截至 2006 年 2 月 17 日前 60 日均价 4.83 元作为计价基础,来确定 A 股流通股股份市值。

(3) 改革后 A 股流通股份市值的确定

在股权分置改革方案实施以后预计的股票价格,南玻参照了目前香港与国际

资本市场上玻璃制造行业主要上市公司的平均市盈率水平：香港市场 8-9 倍，国际市场 12-15 倍。

结合南玻目前的行业地位、实际经营情况以及股权分置改革完成后市场整体估值理念与估值水平的变化，我们认为，南玻在完成股权分置改革后的合理估值水平预测应考虑以下因素：

- 国内可比公司在香港市场的平均市盈率水平
- 国际市场玻璃制造行业上市公司平均市盈率水平
- A 股流通股份的扩容可能会对股价带来的冲击

南玻股改后合理市盈率水平应在 12 倍左右，合理股价应在 3.96 元（04 年每股收益 0.33 元 $\times$ 12=3.96 元）左右。

（4）送股比例测算

基于上述考虑，按照流通市值守恒方法测算的结果为：

项 目	过 程	结 果
南玻 2006 年 1 月 12 日前 60 日均价(元)P1		4.83
改革方案实施后预计均价(元)P2		3.96
A 股流通权溢价（万元）(即支付流通股东金额)	$16,074.90 \times (4.83 - 3.96)$	13,985.16
A 股送股数（万股）	$13,985.16 \div 3.96$	3,532
送股比例（每 10 股）	$3,532 \div 16074.90 \times 10$	2.20

下表为不同的预期市盈率对送股比例的影响分析：

改革后预期市盈率	改革后预期股价	A 股流通权每股溢价	A 股流通权溢价（万元）	A 股送股数（万股）	送股比例（每 10 股）
11.0	3.63	1.20	19,289.88	5,314	3.31
12.0	3.96	0.87	13,985.16	3,955	2.20
13.0	4.29	0.33	5,304.72	2,285	0.77

根据上述测算结果，若按改革后 11-13 倍预期市盈率测算的送股比例简单平均，非流通股股东需向 A 股流通股股东每 10 股送 2.20 股。

3. 实际执行的代价安排

由全体非流通股股东向方案实施股权登记日登记在册的 A 股流通股东支付 41,794,739 股，即 A 股流通股东每持有 10 股获得 2.6 股股票。

序号	执行对价安排股东名称	执行对价安排前		本次执行数量	执行对价安排后	
		持股数 (股)	比例 (%)		持股数 (股)	比例 (%)
1	怡万实业发展(深圳)有限公司	131,847,550	12.98	13,568,222	118,279,328	11.65
2	中国北方工业公司	130,763,046	12.88	13,456,617	117,306,429	11.55
3	新通产实业开发(深圳)有限公司	123,124,507	12.12	12,670,547	110,453,960	10.88
4	招商证券股份有限公司	5,713,325	0.56	587,951	5,125,374	0.50
5	深圳市原乡商业顾问有限公司	2,872,033	0.28	295,556	2,576,477	0.25
6	光大证券有限责任公司	2,211,609	0.22	227,593	1,984,016	0.20
7	深圳招商石化有限公司	1,843,008	0.18	189,661	1,653,347	0.16
8	深圳招商房地产有限公司	1,105,804	0.11	113,797	992,007	0.10
9	深圳市侨社实业股份有限公司	879,851	0.09	90,544	789,307	0.08
10	渤海石油销售公司(天津)	762,369	0.08	78,454	683,915	0.07
11	深圳市百惠园家政服务有限公司	600,000	0.06	61,745	538,255	0.05
12	浙江裕源投资有限公司	600,000	0.06	61,745	538,255	0.05
13	中国华融资产管理公司	512,202	0.05	52,710	459,492	0.05
14	永嘉县新联合贸易经营部	352,500	0.03	36,275	316,225	0.03
15	上海强帆工贸有限公司	300,000	0.03	30,873	269,127	0.03
16	上海云开商务信息咨询有限公司	300,000	0.03	30,873	269,127	0.03
17	深圳市淳创设计有限公司	300,000	0.03	30,873	269,127	0.03
18	沈阳市运通文具经销部	225,000	0.02	23,154	201,846	0.02
19	上海俊夏礼品商店	210,000	0.02	21,611	188,389	0.02
20	上海吉奥隆针织品有限公司	202,500	0.02	20,839	181,661	0.02
21	上海高声工贸有限公司	150,000	0.01	15,436	134,564	0.01
22	上海事杰商贸有限公司	150,000	0.01	15,436	134,564	0.01
23	上海万馨投资管理有限公司	150,000	0.01	15,436	134,564	0.01
24	沈阳市盛源伟业物资经销处	120,000	0.01	12,349	107,651	0.01
25	杭州春天贸易有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
26	上海丹雅仑服饰有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
27	上海嘉舟贸易有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
28	上海书香茶坊有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
29	上海同升地基工程有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
30	上海渝华电话工程有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
31	上海昱盛化妆品有限公司	75,000	0.01	7,718	67,282	0.01
32	上海昌恒实业有限公司	60,000	0.01	6,175	53,825	0.01
33	上海云霞礼品经营部	45,000	0.00	4,631	40,369	0.00
34	海门市恒发金属材料有限公司	30,000	0.00	3,087	26,913	0.00
35	海南利阳科技开发有限公司	30,000	0.00	3,087	26,913	0.00
36	南京科环通信设备有限公司	30,000	0.00	3,087	26,913	0.00
37	上海惠桥建筑装饰材料有限公司	30,000	0.00	3,087	26,913	0.00
38	上海骏夏百货商店	30,000	0.00	3,087	26,913	0.00
39	上海灵感经贸发展有限公司	30,000	0.00	3,087	26,913	0.00

40	哈尔滨太昊信息咨询有限责任公司	15,000	0.00	1,544	13,456	0.00
41	哈尔滨市文华印刷厂	7,500	0.00	772	6,728	0.00
42	哈尔滨市潇昕咨询有限责任公司	7,500	0.00	772	6,728	0.00
合计		406,135,310	40.00	41,794,739	364,340,571	35.88

4. 对价安排的合理性分析

基于上述分析,本保荐机构认为:南玻本次股改方案计算的对价具有合理性,实际安排的对价水平已充分考虑了流通股股东的利益,是合理的。

(三) 实施股改方案对公司流通股股东权益影响的评价

股权分置改革方案实施前			股权分置改革方案实施后		
A股流通股 股数(万股)	持股 比例	资产价值 (万元)	不带限售条件的A股流 通股股数(万股)	持股 比例	资产价值 (万元)
16,074.90	15.83%	77,641.77(按照2月 17日60日平均收盘 价4.83元计算)	20,254.37	19.95%	80,207.31(按照全 流通以后的预计股 价3.96元计算)

按照每10股送2.6股方案测算,当方案实施后,公司A股流通股股东持有的股份数量从16,074.90万股增加至20,254.37万股,A股流通股股东持股比例增加至19.95%。方案实施前现有A股流通股股东流通市值为77,641.77万元;方案实施后,现有A股流通股股东所持股份市值为80,207.31万元。因此,本方案的实施,A股流通股股东的市值较方案实施前有所增加。

(四) 关于未明确表示同意或者反对参加股改的非流通股股东所持股份的处理办法

截至南玻股改说明书公告之日,仍有39家非流通股股东未明确表示同意本次股权分置改革方案,该等股东合计持有20,400,207股非流通股份,占非流通股总数的5.02%。

对于该等股东,南玻将在本次A股市场相关股东会议召开前继续与之沟通,争取取得全部非流通股股东对本次股权分置改革方案的同意。若在本次A股市场相关股东会议召开之前,仍有非流通股股东表示反对或者未明确表示同意本次股权分置改革方案,则该等股东按比例应该承担的对价由怡万实业发展(深圳)有限公司、中国北方工业公司和新通产实业开发(深圳)有限公司(该3家股东合称“垫付方”)分别按34.18%、33.90%和31.92%的比例垫付,若日后该等股东所持的原非流通股股份上市流通,须向垫付方支付所垫付的对价,垫付期间有

分红派息的还应归还垫付股份相应的红利及按同期银行存款利率计算的利息,并取得垫付方的一致同意,同时由中国南玻集团股份有限公司向深交所提出该等股份的上市流通申请。

上述怡万实业与新通产实际垫付对价部分,深圳市国资委承诺:将以南玻截止 2005 年 12 月 31 日按照中国会计准则经审计的每股净资产值为计价依据折为现金,支付给怡万实业和新通产,即该部分垫付对价的实际承担人为深圳市国资委。若日后该等募集法人股股东所持的原非流通股股份上市流通,怡万实业与新通产将协助深圳市国资委向该等募集法人股股东追偿所垫付的对价及相应补偿,该等权益归深圳市国资委所有。

四、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构对与南玻股权分置改革相关的股改方案、保密协议、非流通股股东同意参加股改的协议、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前三大非流通股股东怡万实业发展(深圳)有限公司、中国北方工业公司和新通产实业开发(深圳)有限公司身份进行确认,证实其确系南玻非流通股股东,并已授权南玻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。

五、股改方案中相关承诺的可行性分析

南玻股权分置改革完成后,非流通股股东同意中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在承诺锁定期内对其所持原非流通股在扣除对价安排后的剩余股份进行锁定,非流通股股东将无法通过交易所挂牌出售该部分股份。上述措施从技术上为非流通股股东履行承诺义务提供了保证,因此本保荐机构认为:股改方案中相关承诺的履行不存在风险。

关于深圳市国资委承诺以南玻截止 2005 年 12 月 31 日按照中国会计准则经审计的每股净资产值为计价依据,按怡万实业与新通产应执行的对价总数和实际垫付的对价总数折为现金支付给怡万实业与新通产的事宜,怡万实业、新通产与深圳市国资委于 2006 年 2 月 28 日签署《协议书》,协议约定:深圳市国资委将于该等股份完成变更登记之日起十五个工作日或在三方协商同意的期限内,以南玻截至 2005 年 12 月 31 日按照中国会计准则经审计的每股净资产为计价依据分

别向怡万实业、新通产支付相应的人民币现金。

本保荐机构认为,南玻非流通股股东及深圳市国资委在股改方案中做出的相关承诺具有可行性。

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,

1. 本保荐机构在南玻董事会公告股权分置改革方案前两日(即2006年2月27日)未持有南玻流通股股份;在南玻董事会公告股权分置改革方案前六个月内,买入南玻流通股股份2,043,857股,卖出南玻流通股股份2,043,857股,上述操作均在保密协议签署日(2005年10月28日)之前买卖。

2. 本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方未控制南玻的股份。

3. 南玻及其大股东、实际控制人、重要关联方未持有或控制本保荐机构的股份;

4. 本保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员不存在持有南玻的股份、在南玻任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形;

5. 由于本保荐机构的关联公司招商银行近几年来一直授与南玻一定的信用贷款额度,故存在为南玻提供贷款的情况,但招商银行的正常银行业务不会影响本保荐机构公正履行保荐职责。

6. 不存在其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

综上,保荐机构认为,在本次对南玻股权分置改革的保荐工作中,不存在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. 股权分置改革与公司股东的利益切实相关,为维护自身权益,本保荐机构特别提请公司A股股东积极参与本次相关股东会议并充分行使表决权。

2. 本保荐机构特别提请公司A股股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的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作出对价安排的合理性进行了评价,但上述评价仅供投资者参考、不构成对南玻的任何投资建议,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. 截至股权分置改革说明书签署之日,南玻仍有 39 家非流通股股东未明确表示同意本次股权分置改革方案,该等股东合计持有 20,400,207 股非流通股份,占非流通股总数的 5.02%。对于该等股东,南玻将在本次 A 股市场相关股东会议召开前继续与之沟通,争取取得全部非流通股股东对本次股权分置改革方案的同意。若在本次 A 股市场相关股东会议召开之前,仍有非流通股股东表示反对或者未明确表示同意本次股权分置改革方案,则该等股东按比例应该承担的对价由怡万实业发展(深圳)有限公司、中国北方工业公司和通产实业开发(深圳)有限公司(该 3 家股东合称“垫付方”)分别按 34.18%、33.90%和 31.92%的比例垫付,若日后该等股东所持的原非流通股股份上市流通,须向垫付方支付所垫付的对价,垫付期间有分红派息的还应归还垫付股份相应的红利及按同期银行存款利率计算的利息,并取得垫付方的一致同意,同时由南玻向深交所提出该等股份的上市流通申请。

上述怡万实业与新通产实际垫付对价部分,深圳市国资委承诺:将以南玻截止 2005 年 12 月 31 日按照中国会计准则经审计的每股净资产值为计价依据折为现金,支付给怡万实业和新通产,即该部分垫付对价的实际承担人为深圳市国资委。若日后该等募集法人股股东所持的原非流通股股份上市流通,怡万实业与新通产将协助深圳市国资委向该等募集法人股股东追偿所垫付的对价及相应补偿,该等权益归深圳市国资委所有。

5. 本保荐机构特别提请公司 A 股股东及投资者注意,南玻股权分置改革方案的实施存在以下风险:

(1) 股权分置改革事项在当前的中国证券市场中,蕴含一定的市场不确定因素,存在股票价格较大幅度波动的风险,可能会对南玻 A 股股东的利益造成影响。

(2) 南玻股权分置改革方案需参加 A 股市场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 A 股市场相关股东会议表决的 A 股流通股股东所持表决权的三分之二以上通过,存在无法获得 A 股市场相关股东会议表决通过的可能。

(3) 在股权分置改革过程中,非流通股股东股份有被司法冻结、扣划的可

能,将对本次改革产生不利影响。非流通股股东将委托上市公司到登记结算公司针对非流通股股东用于支付对价的股份办理临时保管,以防止非流通股股东用于对价安排的股份被质押或转让,影响到股权分置改革的进行。如果非流通股股东临时保管的股份被司法冻结、扣划,以至于非流通股股东无法执行股份对价安排,且在股权分置改革方案实施前未能解决的,将导致南玻此次股权分置改革失败。

(4) 本公司实际控制人深圳国际控股有限公司为香港上市公司,根据香港联交所《上市规则》的相关规定,本次股改方案中涉及怡万实业与新通产执行对价安排的相关事宜可能需先经深圳国际控股有限公司股东大会及其他需要符合的程序审议,可能存在被上述审议否决的风险。

八、保荐结论

本次股权分置改革方案体现了公开、公平、公正原则,安排的对价合理。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、国务院国有资产监督管理委员会、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》、中国证监会《关于上市公司股权分置改革管理办法》的有关规定。因此,招商证券愿意推荐中国南玻集团股份有限公司进行股权分置改革。

九、保荐机构及保荐代表人联系地址、电话

保荐机构:	招商证券股份有限公司
注册地址:	深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 38 ~ 45 层
法定代表人:	宫少林
保荐代表人:	徐浙鸿
项目主办人:	张景耀、陈庆隆
联系地址:	深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 41 层
邮 编:	518026
电 话:	0755-82943666
传 真:	0755-82943121

【本页无正文,为《招商证券股份有限公司关于中国南玻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：

保荐代表人：

项目主办人：

招商证券股份有限公司

二00六年 月 日