

关于北京首创股份有限公司

股权分置改革之补充保荐意见书



中银国际 证券有限责任公司
BOC International (China) Limited

二〇〇六年三月

保荐机构声明

1、本补充保荐意见书所依据的文件及材料由北京首创股份有限公司及其非流通股股东提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本补充保荐意见书所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整，不存在任何可能导致本补充保荐意见书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。

2、本补充保荐意见书是基于非流通股股东对股权分置改革方案进行调整而发表的补充意见，本补充保荐意见不构成对前次保荐意见的修改。

3、本保荐机构在本补充保荐意见书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。

4、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本补充保荐意见书中列载的信息或对本补充保荐意见书做任何解释或说明。

5、本保荐机构提醒投资者注意，本补充保荐意见书不构成对北京首创股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本补充保荐意见书所作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《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）和《上市公司股权分置改革管理办法》等文件的精神，为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者合法权益，进一步优化公司的法人治理环境，促进企业持续稳定发展，北京首创股份有限公司非流通股股东北京首都创业集团有限公司和北京能源投资（集团）有限公司、北京市国有资产经营公司、北京首都旅游集团有限责任公司 4 家非流通股股东（合计持有公司股份 1,600,000,000 股，占公司总股本的 72.73%，占全体非流通股总数的 100%）以书面形式委托公司董事会召集相关股东会议，审议股权分置改革方案。

受北京首创股份有限公司委托，中银国际证券有限责任公司担任本次股权分置改革的保荐机构，并就股权分置改革事项向公司董事会与全体股东提供保荐意见。

本补充保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《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》及《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规及规范性文件的有关规定制作。

释 义

在本补充保荐意见书中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

股权分置改革	指	根据公司非流通股股东的要求和保荐机构的推荐，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
公司、首创股份	指	北京首创股份有限公司
董事会	指	北京首创股份有限公司董事会
首创集团	指	北京首都创业集团有限公司
北京市国资委	指	北京市国有资产监督管理委员会
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
中银国际、保荐机构	指	中银国际证券有限责任公司
律师	指	北京市中孚律师事务所
《管理办法》	指	《上市公司股权分置改革管理办法》
相关股东会议	指	流通股股东与非流通股股东审议本次股权分置改革方案的相关股东会议
相关股东会议股权登记日	指	召开本次相关股东会议的股权登记日。股权登记日收盘后登记在册的公司流通股股东有权参加相关股东会议并按照所持股份数额行使投票表决权
方案实施股权登记日	指	本次改革方案实施的股权登记日。方案实施股权登记日收盘后登记在册的公司流通股股东有权获得公司非流通股股东所支付的对价。公司相关股东会议股权登记日与方案实施股权登记日之间公司股票均处于停牌状态

限售期	指 公司所有非流通股股东应当遵守《管理办法》第二十七条规定的股份不得上市交易或者转让的期限和分步上市流通的期限，以及部分非流通股股东在该条规定的基础上承诺不上市交易的期限
认购权证	指 首创集团向首创股份流通股股东发行的、约定持有人在规定的到期日有权按约定价格向首创集团购买首创股份的股票的可转债

一、首创股份非流通股股份不存在权属争议、质押和冻结情况

截至本保荐意见书出具日，根据公司全体非流通股股东北京首都创业集团有限公司、北京能源投资（集团）有限公司、北京市国有资产经营有限责任公司、北京首都旅游集团有限责任公司出具的持股说明，其所持公司股份不存在权属争议和质押、冻结情况。

二、实施改革方案对首创股份流通股股东权益影响的评价

（一）股权分置改革方案概述

首创股份董事会于2006年3月8日公告股权分置改革方案，此后首创股份及首创集团代表通过网上路演、走访机构投资者、公布热线电话、传真及电子信箱等多种方式与流通股股东进行了沟通。根据双方沟通结果，对首创股份股权分置改革中的对价安排作如下调整：

1、送股：

原方案为：于方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每持有10股流通股将获得全体非流通股股东支付的1.5股股份。非流通股股东共需要向流通股股东合计支付9,000万股股份（其中，首创集团支付8,984万股股份）。

现方案为：于方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每持有10股流通股将获得全体非流通股股东支付的3股股份。非流通股股东共需要向流通股股东合计支付18,000万股股份（其中，首创集团支付17,968万股股份）。

2、认购权证：

原方案为：于方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每持有10股流通股将获得首创集团支付的4份认购权证，其中，2份存续期为6个月的认购权证，行权价格为4.45元（权证A）；2份存续期为18个月的认购权证，行权价格为4.85元（权证B）。每份认购权证可以按照行权价格在行权日向首创集团购买1股首创股份的股份。

现方案为：于方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每持有10股流通股将获得首创集团支付的1份认购权证，权证存续期为12个月，行权价格为4.55元，行权日为权证存续期最后5个交易日。每份认购权证可以按照行权价格在行权日向首创集团购买1股首创股份的股份。

此外，取消原方案的第3部分：首创集团以现金购买首创股份的部分非核心资产。

（二）股权分置改革前后公司的股权结构变化情况

首创股份股权分置改革方案实施前后的股权结构变化情况如下表所示（假设认购权证全未行权）：

改革前			改革后		
股份类别	股份数量 (万股)	持股比例(%)	股份类别	股份数量 (万股)	持股比例(%)
一、未上市流 通股份合计	160,000	72.73	二、有限售条件 的流通股合计	142,000	64.55
国有法人股	160,000	72.73	国有法人持股	142,000	64.55
二、流通股份 合计	60,000	27.27	二、无限售条件 的流通股合计	78,000	35.45
三、股份总数	220,000	100.00	三、股份总数	220,000	100.00

（三）有限售条件的股份可上市流通预计时间表

公司完成股权分置改革后，有限售条件的股份可上市流通预计时间表如下：

股东名称	所持有限售条件的股份数量（万股）	可上市流通时间	承诺的限售条件
北京首都创业集团有限公司	141,745.15	G+36个月	注
北京能源投资（集团）有限公司	127.43	G+12个月	
北京首都旅游集团有限责任公司	63.71	G+12个月	
北京市国有资产经营有限责任公司	63.71	G+12个月	

说明：

G日：指股权分置改革方案实施完成后首个交易日。

注：首创集团承诺，首创集团持有首创股份的股票自获得上市流通权之日起36个月内不上市交易。表中首创集团持股数是假设认购权证未获行权的持股数。

（四）对价支付原则及非流通股股东拟支付对价的合理性分析

1、确定理论对价原则

采用可比市盈率法预计改革之后的公司合理股价，非流通股股东向流通股股东支付对价，以保证流通股股东所持股份市值在方案实施前后不发生变化。

计算的相关公式如下：

（1）每股流通股应获送股票数 = 股改前流通股价格 / 股改后的合理价格 - 1

（2）对价总股数 = 股改前流通股股数 × 每股流通股应获送股票数

（3）股改后的合理价格 = 2006年预测每股收益 × 股改后的合理市盈率

2、合理对价水平的计算

(1) 股改后的理论价格

公司目前市盈率：截至2006年2月24日，根据BLOOMBERG资讯提供的数据，公司二级市场2006年预期市盈率（市价/2006年预测每股收益）为23.75倍。

股改后的预期市盈率：根据BLOOMBERG资讯提供的美国和欧洲等成熟证券市场上水务行业可比公司的估值情况，2006年的预期市盈率平均值为27.59倍左右。具体见下表：

国家	公司名称	IBES 2006 年预期 PE
美国	AQUA AMERICA INC	41.33
美国	CALIFORNIA WATER SERVICE GRP	26.09
美国	AMERICAN STATES WATER CO	31.48
美国	MIDDLESEX WATER CO	27.17
美国	YORK WATER CO	29.49
美国	ARTESIAN RESOURCES CORP-CL A	23.22
西班牙	AGUAS DE BARCELONA-CLASS A	21.82
希腊	ATHENS WATER SUPPLY & SEWAGE	26.26
法国	VEOLIA ENVIRONNEMENT	26.74
法国	VEOLIA ENVIRONNEMENT-ADR	22.33
平均值		27.59

数据来源：BLOOMBERG资讯，以上数据来自于分析师对各公司2006年市盈率的预测。

根据以上数据，结合考虑首创股份的行业地位、未来成长性、规模扩张能力、管理能力和盈利能力，公司股改后合理市盈率应不低于20倍。根据BLOOMBERG资讯预测，2006年全年的每股收益预计不少于0.28元。为确保流通股东的利益，我

们以每股收益0.253元作为2006年度财务数据的保守估计。根据以上假设，公司股改后合理股价为5.06元。

(2) 股改前公司股价

截至2006年2月24日，首创股份停牌前最后一个交易日，以及前30、60、90、120、130个交易日的平均价格如下：

日期	平均价格	换手率 (%)
2月24日	6.01	1.06
前30日	6.05	35.32
前60日	5.63	60.67
前90日	5.40	73.88
前120日	5.52	90.00
前130日	5.30	100.73

为最大限度地保护流通股股东利益，取上述价格中的最高值6.05元作为股改前流通股价格。

(3) 合理对价水平的计算结果

综上，合理对价水平的计算结果为：流通股股东每持有10股流通股应获送1.957股。即，非流通股股东应支付的合理对价总股数为11,742万股。

(4) 实际执行的的对价安排

为进一步保护流通股利益，非流通股股东实际执行的的对价安排的总体对价水平为10送3.19股。包括：

- A、 送股：每10股流通股获送3股
- B、 每10股流通股无偿获送1份认购权证：相当于每10股获送0.19股

4、对价水平安排的合理性分析

本次股权分置改革方案的的对价安排分为两个部分，即流通股股东每持有10股流通股可以获得3股股份、1份认购权证。

(1) 送股部分的对价水平：每10股获送3股

(2) 认购权证部分的对价水平：相当于每10股获送0.19股

流通股股东每持有10股流通股将获得首创集团支付的1份认购权证，权证存续期为12个月，行权价格为4.55元。每份认购权证可以按照行权价格在行权日向首创集团购买1股首创股份的股份。

权证的主要参数如下：

发行人	首创集团
发行数量(每10股流通股获得权证的份数)	1
发行总数量(万份)	6,000
存续期(月)	12
行权价格(元)	4.55
行权比例	行权比例为1，即1份认购权证可按照行权价向首创集团购买1份首创股份的A股股票
权证类型	欧式
行权时间	认购权证存续期满前5个交易日

认购权证的价值可以以国际通行的权证估值模型Black-Scholes期权定价模型测算。理论价值计算参数如下：

权证发行时首创股份股票预测价格(元/股)	5.06
认购权证行权价格(元)	4.55
存续期(月)	12
无风险收益率(%)	2.25
隐含波动率(%)	31.30
每份权证的理论价值(元)	0.946
权证理论价值所折算的送股数(股)	0.187

说明：1、权证采用首创股份最近一年的历史波动率作为理论价值的计算依据；2、权证计算过程中无风险收益率采用1年期定期存款利率。

按股改后预计市价5.06元、最近1年的波动率31.30%计算，权证的每份价值为0.946元，权证的对价水平相当于每10股流通股获送0.19股。

（3）总体对价水平

综合以上两个部分：本次方案的总体对价水平相当于每10股流通股获赠3.19股，高于每持有10股流通股可获得1.957股的理论计算结果。

（五）结论

因此，保荐机构认为：调整后的股权分置改革方案既考虑了非流通股股东为获得流通权而对流通股股东执行的的对价安排，也有利于保障流通股股东利益，实现公司价值最大化，有利于公司的长远可持续发展。

三、对股权分置改革相关文件的核查结论

保荐机构重点核查了本次股权分置改革说明书全文及其摘要、独立董事意见函、非流通股股东委托书、非流通股股东承诺函及相关部门批复等文件，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

四、改革方案中相关承诺的可行性分析

（一）非流通股股东作出的承诺事项以及为履行其承诺义务提供的保证措施安排

1、承诺事项

公司全体非流通股股东需遵守中国证监会《管理办法》及其它相关规定。

公司第一大股东首创集团作出如下额外承诺：

（1）禁售期限承诺

首创集团承诺：首创集团持有的首创股份的股票自获得上市流通权之日起36个月内不上市交易。

（2） 现金分红比例承诺

首创集团承诺：自获得上市流通权之日起 5 年内，每年依据相关规定履行程序提出现金分红议案，现金分红比例不低于当期可分配利润的 70%，并承诺在股东大会上对所提分红议案投赞成票。

（3） 非同业竞争承诺

首创集团承诺：首创集团及下属控股子公司未来将不从事与首创股份产生同业竞争的水务业务。

（4） 支持首创股份尽快建立股权激励计划

首创集团承诺：支持首创股份尽快通过向激励对象发行股份来建立股权激励计划，股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不超过公司股本总额的 5%。

2、非流通股股东履约能力和相关安排的分析

（1） 履约方式及时间

首创集团将委托公司董事会向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请按所承诺的限售条件锁定所持公司的有限售条件的股份。

首创集团将根据《上海证券交易所权证管理暂行办法》的规定和交易所的有关要求，将其持有的拟用于认购权证行权时支付的股份在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理有关履约担保手续，以确保履行该等支付义务。

首创集团以上承诺的履行时间以各承诺的生效之日起至相应的承诺履行期满止。

（2） 履约能力分析

方案实施后，在上述承诺的锁定期和限售期内，由于相关股份将被锁定，首创集团无法通过交易所出售该部分股份，首创集团能够履行上述特别承诺。

（3） 履约风险防范对策

方案实施后，承诺人将向登记结算公司申请在上述承诺期内对首创集团所持相关股份进行锁定，从技术上为承诺人履行上述承诺义务提供保证，并可以避免违反承诺性质事项的发生。

3、承诺事项的违约责任

承诺人若违反限售承诺，则将卖出股票所得资金划入首创股份账户归全体股东所有。

承诺人首创集团保证若不履行或者不完全履行承诺，赔偿其他股东因此而遭受的损失。

（二）结论

本保荐机构认为：首创集团作出的承诺符合《上市公司股权分置改革管理办法》等相关规定，具有可行性。

五、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

截止本补充保荐意见书出具日，保荐机构中银国际不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

（一）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百分之七；

（二）公司及其大股东、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百分之七；

（三）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其公正履行保荐职责的情形；

（四）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

（一）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股东积极参与首创股份相关股东会议并充分行使表决权。相关股东会议召开前，公司将不少于二次发布召开相关股东会议的催告通知，公司将为股东参加表决提供现场投票、网络投票、公司董事会征集投票权等多种参与方式。

(二)本保荐机构特别提请公司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。

(三)本保荐机构在本补充保荐意见书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对价安排的可行性进行了评价,但上述评价仅供投资者参考、不构成对首创股份的任何投资建议,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。

(四)本保荐机构特别提请首创股份流通股股东注意,首创股份股权分置改革方案的实施存在以下风险:

1、在本次股权分置改革过程中,公司非流通股股份有被司法冻结、质押、转让、扣划的可能,从而无法向流通股股东支付对价,并导致本次改革无法完成。

2、本次股权分置改革方案须报国有资产监督管理部门批准,改革方案能否取得相关部门批准存在不确定性。若在本次相关股东会议网络投票开始前仍无法取得的批准,则公司将按照有关规定延期召开本次相关股东会议。

3、根据相关规定,股权分置改革方案需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。因此,本股权分置改革方案能否实施存在不确定性。

4、与权证相关的风险,诸如失去发行权证资格的风险、权证与股改对价股份上市时间不同步可能导致权证价值变动的风险、标的证券价格变动的风险、权证价格波动的风险等等。

5、证券价格具有不确定性,公司股价受宏观经济环境、国家相关政策、公司的经营业绩、市场资金的供求关系和投资者的心理因素等多种因素的影响,股价波动可能会对公司流通股股东的利益造成影响。

七、补充保荐意见

（一）主要假设

本保荐机构就调整后的股权分置改革方案发表的补充保荐意见是建立在以下假设前提下：

- 1、本次股权分置改革各方提供的有关资料、说明真实、准确、完整；
- 2、无其他不可预测和不可抗因素造成的重大不利影响；
- 3、相关各方当事人全面履行本次股权分置改革方案。

（二）对调整后的股权分置改革方案的补充保荐意见

本保荐机构在认真阅读了首创股份股权分置改革方案说明书和相关文件后认为：

首创股份对本次股权分置改革方案的调整是在非流通股股东与流通股股东之间经过广泛沟通、协商，尤其是认真吸收了广大流通股股东意见的基础上形成的。方案的调整符合相关法律、法规及规章的规定，遵循了保护流通股股东利益的改革思路，并且首创股份非流通股股东有能力履行相关承诺。基于上述理由，本保荐机构愿意继续推荐首创股份进行股权分置改革工作。

本次股权分置改革方案的调整，并不改变保荐机构前次出具的保荐意见之结论。

八、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

保荐机构名称：中银国际证券有限责任公司

法定代表人：平岳

注册地址：上海市浦东新区银城中路200号中银大厦39层

保荐代表人：郝智明

项目主办人：吴晓蘋

项目经办人：罗浩 李凯

电话：010-85185505

传真：010-85184064

（此页无正文，专用于《中银国际证券有限责任公司关于北京首创股份有限公司
股权分置改革之补充保荐意见书》之盖章页）

法定代表人（或授权代表）签字：

平 岳

保荐代表人签字：

郝智明

中银国际证券有限责任公司

2006年3月28日