

广发证券股份有限公司
关于
无锡华光锅炉股份有限公司
股权分置改革
之
保荐意见



二〇〇六年三月

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由无锡华光锅炉股份有限公司及其主要非流通股股东提供。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保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整，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、本保荐意见是基于无锡华光锅炉股份有限公司及其主要非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有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意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

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保荐意见中列载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

5、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对无锡华光锅炉股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见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。

6、本保荐机构已经严格履行法定职责，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，对改革方案有关事宜进行尽职调查，对改革方案有关文件进行核查验证，并保证本保荐意见书不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

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》（国发[2004]3号）和中国证券监督管理委员会、国务院国资委、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》、中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》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，无锡华光锅炉股份有限公司主要非流通股股东经友好协商，提出进行无锡华光锅炉股份有限公司股权分置改革工作的意向。受无锡华光锅炉股份有限公司委托，广发证券股份有限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发表如下保荐意见。

释 义

在本保荐意见中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

公司/华光股份	指无锡华光锅炉股份有限公司
方案	指无锡华光锅炉股份有限公司股权分置改革方案
说明书	指无锡华光锅炉股份有限公司股权分置改革说明书
提出股权分置改革的主要非流通股股东/主要非流通股股东	指无锡国联环保能源集团有限公司、无锡高新技术风险投资股份有限公司、无锡金和大厦有限公司、无锡压缩机股份有限公司等四位公司主要非流通股股东
国联环保	指无锡国联环保能源集团有限公司
亚洲控股	指亚洲控股有限公司
无锡风投	指无锡高新技术风险投资股份有限公司
无锡金和	指无锡金和大厦有限公司
无锡压缩机	指无锡压缩机股份有限公司
相关股东会议	指根据《上市公司股权分置改革管理办法》的规定，由单独或合并持有公司三分之二以上非流通股份的股东，以书面形式委托公司董事会召集A股市场相关股东举行的、审议股权分置改革方案的会议
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
上交所、交易所	指上海证券交易所
登记结算机构	指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
保荐机构/广发证券	指广发证券股份有限公司
律师	指上海市广发律师事务所

一、公司不存在重大违法违规情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日，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证券交易所公开谴责。公司也未出现以下情形：

- 1、因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查；
- 2、公司股票涉嫌内幕交易或市场操纵；
- 3、公司股票交易存在其他异常情况。

二、公司非流通股股份的权属争议、质押、冻结情形

公司的非流通股股东亚洲控股有限公司持有公司 800 万股股份，占公司总股本的 3.13%，由于存在债务纠纷，目前该公司所持股份被全部司法冻结。按本次股权分置改革方案，亚洲控股应执行的的对价安排为 120 万股，现国联环保已承诺将代亚洲控股支付对价。

根据华光股份提出股权分置改革的主要非流通股股东无锡国联环保能源集团有限公司、无锡高新技术风险投资股份有限公司、无锡金和大厦有限公司、无锡压缩机股份有限公司出具的承诺及声明函，并根据中国证券登记结算有限公司上海分公司提供的华光股份股东持股情况，截至本保荐意见书出具之日，提出股权分置改革的上述主要非流通股股东所持有的公司股份不存在权属争议、质押、冻结的情形。因此，主要非流通股股东持股情况对改革方案的顺利实施不构成影响。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 华光股份股权分置改革方案简介

公司的4家主要非流通股股东无锡国联环保能源集团有限公司、无锡高新技术风险投资股份有限公司、无锡金和大厦有限公司、无锡压缩机股份有限公司一致同意通过向方案实施股权登记日登记在册的流通股股东支付一定的股份作为对价安排，从而获得其所持有的公司非流通股在上海证券交易所挂牌流通的权利，即，以现有总股本25600万股为基数，由参加股权分置改革的主要非流通股股东向方案实施股权登记日登记在册的流通股股东按其所持流通股股数每10股支付2.5股对价，共支付2400万股，其中包含国联环保代亚洲控股垫付的对价120万股。

(二) 对价的确定依据

本方案中流通权支付对价的确定主要考虑以下因素：

1、改革后的股票价格

华光股份是我国电站锅炉、工业锅炉和锅炉水处理设备的专业设备制造企业，系部、省、市大型重点骨干企业，也是全国水处理设备的科研中心和制造基地，尤其在循环流化床锅炉以及环保能源行业中优势明显。参考国外成熟市场同行业上市公司的市盈率情况，并综合考虑华光股份的行业发展前景、行业地位与核心竞争力等因素，预计改革后的股票市盈率水平应能维持在16倍以上。

表1：国际市场同行业企业估值比较

股票代码	上市地	股票名称	收盘价(上市地货币价)	P/E	P/B
1964	JP	CHUGAI RO CO LTD	647.00	18.68	3.02
6245	JP	HIRANO TECSEED	2030.00	17.70	3.92
6246	JP	INOUE KINZOKU	1410.00	20.41	6.24
6401	JP	SODICK PLUSTECH	423000.00	16.15	1.64
6466	JP	TOA VALVE HLDG	340000.00	13.35	1.34
6517	JP	DENYO CO LTD	1950.00	19.08	1.35
6519	JP	ENESERVE CORP	2640.00	12.67	1.88
7021	JP	NITCHITSU CO LTD	426.00	16.94	1.46
15590	KS	DAEKYUNG MACH	14100.00	13.58	0.38
17040	KS	KWANG MYUNG ELEC	1005.00	13.24	0.76

24810	KS	EHWA TECHNOLOGIE	915.00	11.07	0.54
36530	KS	S&T CORP	28650.00	11.35	1.54
62730	KS	KENERTEC CO LTD	9230.00	16.24	2.42
1514	TT	ALLIS ELEC CO	5.74	24.04	0.50
2308	TT	DELTA ELECT INC	67.50	16.67	3.35
2411	TT	PHOENIXTEC POWER	34.20	11.28	2.33
2462	TT	TAIWAN LINE TEK	15.70	14.67	1.17
3043	TT	POWERCOM CO LTD	50.80	25.08	4.17
3078	TT	CHANNEL WELL TEC	36.20	12.68	2.64
3299	TT	BOTHHAND ENTERPR	18.95	19.41	1.12
6248	TT	TAIPEI MULTIPOWE	19.40	16.39	1.54
平均				16.22	2.06

(注：上表数据来自 Blommborg, 收盘价为 2006 年 1 月 31 日收盘价。TT 为台湾, JP 为日本, KS 为南韩)

根据华光股份管理层估计, 公司 2006 年度预计净利润将不低于 1.1 亿元, 每股收益将不低于 0.43 元。

综上所述, 依照 16 倍的市盈率测算, 则本次改革后的股票价格 (如考虑实施除权, 则为复权价格) 应能维持在 6.88 元以上。

2、流通股股东利益保护

假设: R 为非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量; 流通股股东的持股成本为 P; 股权分置改革方案实施后股价为 Q。为保护流通股股东利益不受损害, 则 R 至少满足下式要求:

$$P = Q \times (1+R)$$

截止 2006 年 3 月 24 日, 华光股份前 60 个交易日收盘价的均价为 7.60 元, 以其作为 P 的估计值。以预计的改革方案实施后的股票价格 6.88 元作为 Q。则: 非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量 R 为 0.104 股, 方能保护流通股股东的利益不至于因本次改革而受到损失。

（三）实际支付的流通权对价

由于股权分置改革对于我国资本市场而言是一项复杂而艰巨的系统工程，市场走势存在较大的不确定性，为更好的保护流通股股东利益，主要非流通股股东经协商，主要非流通股股东拟以其持有的股份对方案实施股权登记日登记在册的流通股股东送股，按流通股股东持股数每 10 股获送 2.5 股，以换取所持股份的流通权。

（四）对公司流通股股东权益影响的评价

股权分置改革后的流通股股东，在无需额外支付的情况下，所持流通股数由目前的 9600 万股上升至 12000 万股，占总股本的比例由 37.50%提高到 46.88%。公司的每股净资产未发生变化。此外，华光股份非流通股股东实际采取的送股比例 10 送 2.5 股也高于前述理论计算的 10 送 1.04 股。

综合考虑华光股份的行业发展前景、行业地位与核心竞争力，以及目前市价及非流通股股东关于流通锁定期承诺等因素，保荐机构认为华光股份非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通股股东支付的对价是合理的。

四、实施改革方案对公司治理的影响

（一）方案实施前后的公司股权结构预计

股权分置改革方案实施后，公司股份结构变动如下表：

股份类别		变动前（万股）	变动数（万股）	变动后（万股）
非流通股	境内法人持有股份	16000	-16000	0
	境内自然人持有股份	0	0	0
	非流通股合计	16000	-16000	0
有限制条件的流通股份	境内法人持有股份	0	+13600	13600
	境内自然人持有股份	0	0	0
	有限制条件流通股合计	0	+13600	13600
无限制条件的流通股份	A 股	9600	+2400	12000
	无限制条件的流通股份合计	9600	+2400	12000
股份总额		25600	0	25600

公司股东的持股情况如下表：

名股东称	股改前		股改后	
	股份数 (万股)	持股比例(%)	股份数 (万股)	持股比例(%)
国联环保	14,368.00	56.13	12,092.80	47.24
亚洲控股	800.00	3.13	800.00	3.13
无锡风投	640.00	2.50	544.00	2.12
无锡金和	176.00	0.68	149.60	0.58
无锡压缩机	16.00	0.06	13.60	0.05
流通股股东	9,600.00	37.50	12,000.00	46.88
总股本	25,600.00	100.00	25,600.00	100

(二) 实施改革方案对公司治理的影响

在解决股权分置之前，由于公司股份分为非流通股和流通股两部分，非流通股股东和流通股股东的利益基础并不完全一致，两类股东对公司发展的关心程度、关注角度，及对公司股票价格的敏感程度存在不同之处，从而导致公司治理缺乏共同利益基础，不利于公司的长远发展。

本次股权分置改革有利于实现国有资产的动态保值增值，将给华光股份的股东带来深远影响，股东之间利益将趋于一致，将有利于统一公司大小股东的利益基础和价值评判标准；有利于形成面向上市公司、控股股东、管理层多层次的外部监督和约束机制；有利于进一步提高公司规范运作的水平，改进经营业绩，从而推动公司的持续良性发展。

五、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与本次股权分置改革相关的申请文件，在无锡华光锅炉股份有限公司及其主要非流通股股东提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整的基础上，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)承诺事项

公司主要非流通股股东承诺遵守法律、法规和规章的规定，履行法定承诺义务。

1、华光股份非流通股股东无锡高新技术风险投资股份有限公司、无锡金和大厦有限公司、无锡压缩机股份有限公司承诺其所持有的公司非流通股股份自获得上市流通权之日起，至少在十二个月内不上市交易。

2、持有华光股份 5%以上股份的非流通股股东无锡国联环保能源集团有限公司承诺：

(1) 国联环保所持有的华光股份非流通股股份自获得上市流通权之日起，至少在三十六个月内不上市交易；

(2) 在前项承诺期满后十二个月内，国联环保通过上海证券交易所挂牌交易出售所持有的原华光股份非流通股股份每股价格不低于 8.0 元（在华光股份因派发红股、转增股本、配股、派息等情况使股份数量或股东权益发生变化时，则上述承诺价格将相应进行复权计算）。国联环保代付的对价股份在收回后亦遵守上述承诺。

(3) 国联环保承诺：华光股份股权分置改革方案实施后，将在华光股份 2006、2007、2008 年度的利润分配议案中，提议每年现金股利分配均超过 2005 年全年度的现金股利总额（2005 年中期的现金股利为 5600 万元，年度分红预案为 800 万元，两者合计 6400 万元，以 25600 万股总股本计算，折合每股 0.25 元），并对该议案投赞成票。若当年可供股东分配的利润不满足上述承诺，则国联环保将放弃其应分得的全部或部分现金红利转送给流通股股东，直至流通股股东获得的实际分红数量不低于上述承诺的标准。

(4) 亚洲控股有限公司（以下简称“亚洲控股”）持有华光股份 800 万股法人股，占华光股份总股本的 3.13%，上述股权全部被司法冻结。如在股权分置改革实施前，亚洲控股及相关债权人仍未明确表示同意股权分置改革方案并支付相关对价，国联环保将代亚洲控股支付对价 120 万股华光股权。代为垫付对价后，国联环保将向亚洲控股或以司法判决、拍卖、转让等处置方式取得亚洲控股所持公司股份的任何承接方进行追偿。亚洲控股或上述承接方在办理其持有的公司非流通股股份上市流通或转让时，应先征得国联环保的同意，同时向国联环保偿还代为垫付的股票，并支付自股权分置改革实施日后首个交易日至偿还股票之日止，代垫股份所获得的一切收益（包括但不限于现金股利、送股、转增股票等），并由华光股份向上海证券交易所提出该等股份的上市流通申请。

（二）相关承诺的可行性分析

1、履约方式、履约能力及履约风险防范对策

（1）履约安排

在股权分置改革方案获相关股东会议批准后，参与股权分置改革的主要非流通股股东将积极协助公司董事会，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理对价股份的登记过户手续。

（2）履约能力

国联环保所持公司股份为 14,368 万股，而此次应执行的的对价及代付的对价合计为 2275.20 万股，国联环保所持股份不存在权属争议、质押、冻结等情况，完全有能力执行对价安排及代亚洲控股支付对价。无锡风投、无锡金和无锡压缩机所持股份不存在权属争议、质押、冻结等情况，完全有能力执行对价安排。

（3）履约风险防范

在履约期内，参加股权分置改革的主要非流通股股东将授权上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司将其所持华光股份非流通股股份进行锁定，从技术上保证其承诺的履行。

2、承诺事项的违约责任

若不履行承诺，非流通股股东将依照相关法律、法规、规章及规范性文件承担相应的违约责任。

3、参与公司股权分置改革的主要非流通股股东的声明

参与公司股权分置改革的主要非流通股股东声明：“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”

公司聘请的律师事务所履行了核查义务，认为公司本次股权分置改革符合《公司法》、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》、国资委等相关法律、法规及规范性文件的规定，且在目前阶段已履行了必要的法律程序；但公司本次股权分置改革事项尚须取得国家有关主管部门、上海证券交易所以及公司相关股东大会的批准。

七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

(一) 保荐机构广发证券持股情况说明

经广发证券自查，在华光股份董事会公告改革说明书的前两日，广发证券未持有华光股份流通股份；在华光股份董事会公告改革说明书的前六个月内，广发证券未买卖华光股份流通股股份。

此外，经核查，不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

1、广发证券及其大股东、实际控制人、重要关联方持有华光股份的股份合计超过百分之七；

2、华光股份及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制广发证券的股份合计超过百分之七；

3、广发证券的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有华光股份的股份、在华光股份任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

综上，广发证券认为，在本次对华光股份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。

八、保荐结论

在华光股份及其主要非流通股股东提供的有关资料、说明真实、准确、完整以及相关承诺得以实现的前提下，广发证券认为：“华光股份股权分置改革方案的实施符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《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》及有关法律法规的相关规定，华光股份主要非流通股股东为使非流通股股份获得流通权而向流通股股东支付的对价合理，华光股份主要非流通股股东有能力履行相关承诺。保荐机构愿意推荐华光股份进行股权分置改革工作。”

九、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

保荐机构名称：广发证券股份有限公司

法定代表人： 王志伟

办公地址： 上海市浦东南路528号证券大厦北塔17楼

住 所： 珠海市吉大海滨南路光大国际贸易中心26楼2611室

保荐代表人： 徐荔军

项目主办人： 周春晓

电 话： 021-68818810

传 真： 021-68690214

[此页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于无锡华光锅炉股份有限公司
股权分置改革之保荐意见》之签署页]

法定代表人（或其授权代表）签字：

保荐代表人签字：

项目主办人签字：

广发证券股份有限公司

2006年 月 日