

红塔证券股份有限公司

关于

贵研铂业股份有限公司

股权分置改革之保荐意见

保荐机构名称：红塔证券股份有限公司

签署日期：二〇〇六年四月九日

保荐机构声明

1、本保荐机构与股权分置改革双方当事人均无任何利益关系，就股权分置改革所发表的有关意见是完全独立进行的。

2、本保荐意见所依据的文件、资料由贵研铂业股份有限公司及其非流通股股东等参与方提供。有关资料提供方已对保荐机构红塔证券作出承诺：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，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供文件、资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

3、本保荐意见是基于贵研铂业及其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保荐机构所发表的意见失效，除非保荐机构补充和修改本保荐意见。

4、保荐机构红塔证券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，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。

5、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刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

6、保荐机构红塔证券提醒投资者注意，本保荐意见不构成对贵研铂业的任何投资建议，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，保荐机构红塔证券不承担任何责任。

绪言

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）、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和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》等法律、法规、规则，为促进市场健康、稳定发展，保护社会公众股东的合法权益，持有贵研铂业 89.55%非流通股份的非流通股股东提议进行股权分置改革，并书面委托贵研铂业股份有限公司董事会召开股权分置改革相关股东会议。

受贵研铂业委托，红塔证券担任本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项向董事会并全体股东提供保荐意见。保荐机构红塔证券在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行了充分的尽职调查基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。有关股权分置改革事项的详细情况载于贵研铂业董事会关于召开股权分置改革相关股东会议通知和《贵研铂业股份有限公司股权分置改革说明书》中。

本保荐意见系根据《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》、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》、以及上海证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》等法律、法规、规则要求制作。

释义

公司/贵研铂业	指	贵研铂业股份有限公司
云锡公司/控股股东	指	云南锡业公司；
贵研所/原控股股东	指	昆明贵金属研究所；
非流通股股东	指	本方案实施前，所持贵研铂业的尚未在交易所公开交易股份的股东，包括云锡公司等 8 家股东；
流通股股东	指	持有贵研铂业流通股的股东；
云南省国资委/实际控制人	指	云南省国有资产监督管理委员会；
其他非流通股股东	指	云南铜业（集团）有限公司、红塔创新投资股份有限公司、云南烟草兴云投资股份有限公司、中国有色金属工业技术开发交流中心、太原高科耐火材料有限公司、昆明冶金研究院和连云港华晶钾盐有限公司；
元江镍业	指	云锡元江镍业有限责任公司，云锡公司持有其 98%的股权；
对价安排	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，由非流通股股东与流通股股东通过协商形成的利益平衡安排；
改革说明书	指	贵研铂业股份有限公司股权分置改革说明书；
证监会	指	中国证券监督管理委员会；
交易所、上交所	指	上海证券交易所；
保荐机构/红塔证券	指	红塔证券股份有限公司；
董事会	指	贵研铂业股份有限公司董事会；
元	指	人民币元。

一、贵研铂业合法合规经营情况

保荐机构红塔证券根据贵研铂业已披露的公开信息进行核查，截止到本保荐意见书出具之日，贵研铂业最近三年内无因重大违法违规行为而受到有关部门处罚的情形，也未发生公司因重大经营违约受起诉或财产查封或冻结的情况，最近十二个月内无被中国证监会通报批评或证券交易所公开谴责的情形，目前无因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查的情形，无公司股票交易涉嫌内幕交易、市场操纵及其他异常的情形。

二、贵研铂业非流通股股东及其持股情况

(一) 持股 5%以上非流通股股东基本情况

贵研铂业的原控股股东为贵研所，持股数量为 3,860 万股，持股比例为 44.91%。根据云南省国有资产监督管理委员会云国资产权[2005]298 号文《云南省国资委关于昆明贵金属研究所国有资产划转云南锡业公司有关事宜的通知》，将贵研所以 2004 年 12 月 31 日经审计的会计报表所确认的所有者权益无偿划转至云锡公司，贵研所所持贵研铂业 3,860 万股股份随之划转至云锡公司。划转完成后，云锡公司将成为贵研铂业的控股股东，持股数量为 3,860 万股，持股比例为 44.91%，股份性质仍为国有法人股。云锡公司是云南省国资委的全资公司，因此，贵研铂业的实际控制人仍为云南省国资委。

截至本保荐意见书公布日，将贵研所持有的贵研铂业股权划转至云锡公司的事项已获得国务院国资委批准，中国证监会对此项股权划转出具了无异议函并豁免云锡公司的要约收购义务，股权过户手续仍在办理之中。

云锡公司是云南省国资委全资拥有的全民所有制工业企业，是国有资产授权经营单位。公司注册地为云南省个旧市金湖东路 121 号，注册资本 94,129 万元人民币，法定代表人为肖建明，主营业务为有色金属及其矿产品、黑色金属及其矿产品、非金属及其矿产品、化工产品、建筑材料、机电设备、进出口业务（按目录经营）。

截止 2005 年 12 月 31 日，云锡公司总资产 892,225 万元，股东权益 245,461 万元，2005 年净利润 6,747 万元（合并报表，经审计）。

（二）非流通股股东持股情况

截止本改革说明书公布前一日，贵研铂业非流通股股东共 8 家，其持股情况如下表所示：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股份性质
1	云南锡业公司	38,600,000	44.91	国有法人股
2	云南铜业（集团）有限公司	2,300,000	2.676	国有法人股
3	红塔创新投资股份有限公司	2,300,000	2.676	国有法人股
4	云南烟草兴云投资股份有限公司	1,400,000	1.629	国有法人股
5	中国有色金属工业技术开发交流中心	500,000	0.582	国有法人股
6	太原高科耐火材料有限公司	400,000	0.465	社会法人股
7	昆明冶金研究院	250,000	0.291	国有法人股
8	连云港华晶钾盐有限公司	200,000	0.233	国有法人股
	合计	45,950,000	53.46	— —

注 1：其中社会法人股 40 万股，国有法人股 4,555 万股。

公司的所有非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情况。

三、实施股权分置改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 贵研铂业股权分置改革基本方案

公司非流通股股东以向 A 股市场流通股股东支付一定数量的贵研铂业股票和无偿转让权益性资产作为对价安排, 换取所持有非流通股在 A 股市场的上市流通权。改革后公司不存在非流通类别的股份。

1、对价安排及数量: 非流通股股东向流通股股东支付 400 万股贵研铂业的股票, 其中云锡公司支付 200 万股, 其他非流通股股东支付 200 万股, 流通股股东按其持有的贵研铂业流通股股数每 10 股获付 1 股。

云锡公司同时将其所持有的元江镍业 98% 股权无偿转让给贵研铂业。

方案实施后贵研铂业的总股本保持不变, 资产、负债、股东权益增加。

2、原非流通股上市流通时间安排: 云锡公司持有贵研铂业的股份将自追加对价条款失效或触发实施后十二个月内不上市交易或者转让, 其后十二个月内不上市交易。在上述承诺期期满后的十二个月内, 若其通过上海证券交易所挂牌交易出售股份, 出售数量不超过总股本的百分之十。公司提出股权分置改革动议的其他非流通股股东承诺持有的有限售条件流通股股份自股权分置改革方案实施之日起, 在十二个月内不上市交易或者转让。

(二) 股权分置改革前后公司的股权结构预计 (单位: 万股)

改革方案实施前			改革方案实施后		
股份类别	股份数量 (股)	占总股本 比例	股份类别	股份数量 (股)	占总股本 比例
非流通股份	45,950,000	53.46%	有限售条件的流 通股份	41,950,000	48.81%
国有法人股	45,550,000	53.00%	国有法人持股	41,658,844	48.47%
社会法人股	400,000	0.47%	社会法人持股	291,156	0.34%
流通股份	40,000,000	46.54%	无限售条件的流 通股份	44,000,000	51.19%
A 股	40,000,000	46.54%	A 股	44,000,000	51.19%
合计	85,950,000	100%	合计	85,950,000	100%

（三）对价的合理性分析及对流通股股东权益影响分析

保荐机构红塔证券对本次改革对价安排分析意见如下：

1、理论对价的计算

假设以非流通股股东向流通股股东送股的方式安排对价，由于送股并没有改变公司的财务指标和基本面，股权分置改革方案实施前后贵研铂业的理论价值保持不变（非流通股价值与流通股价值之和），由此得出以下等式：

改革前非流通股股数 × 每股理论价值 + 流通股股数 × 二级市场价格 = 方案实施后的理论市场价格 × 公司股份总数

其中，改革前非流通股的每股理论价值以截至 2005 年 12 月 31 日的每股净资产值 4.49 元计算，流通股每股市场价值以截至 2006 年 3 月 31 日前 10 个交易日收盘价的算术平均值 7.77 元计算。

非流通股股数（F）= 4595 万股；

流通股股数（A）= 4000 万股；

非流通股每股价值（Fp）= 4.49 元；

根据方案实施前后公司股票市值总额不变，计算出方案实施后的理论股价：

理论股价（P）= $(F \times Fp + A \times Ap) / (F + A)$

= $(4595 \times 4.49 + 4000 \times 7.77) / (4595 + 4000) = 6.02$ 元

由于方案实施后的理论股价低于方案实施前的股价，本着不使流通股股东的利益因股权分置改革而受损的原则，非流通股股东应向流通股股东安排对价，作为其所持非流通股获得流通权的对价。

流通股股东应获得的补偿价值 = $A \times (Ap - P) = 4000 \times (7.77 - 6.02)$
= 7014.12 万元

流通股股东应获得的对价股数 = 流通股股东应获得的补偿价值 / 理论股价
= $7014.12 / 6.02 = 1165.82$ 万股

流通股股东每股应获得的对价股数 = $1165.82 / 4000 = 0.2915$ 股

即：如果要保证公司流通股股东持股价值不受损失，贵研铂业的非流通股股东向流通股股东送股，流通股股东**每 10 股获送 2.915 股**。

2、实际对价水平的分析

贵研铂业非流通股股东实际安排的对价包括两部分：

(1) 送股：向方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东按照每10股获送1股的比例送股，其中云锡公司送出200万股，其他非流通股股东送出200万股；

(2) 无偿转让权益性资产：云锡公司将所持有的元江镍业98%的股权无偿转让给贵研铂业。此项资产的注入将使贵研铂业的净资产增加，盈利能力增强，从而增加其股票的内在价值。折合为送股，此项资产注入相当于云锡公司对流通股股东按照每10股获送2.06股的比例送股，计算如下：

国内上市公司吉恩镍业（600432）与元江镍业具有一定的可比性，目前该公司已经完成股改，若按照其2005年度每股收益0.9元（尚未公布2005年度年报，根据前三个季度的每股收益估算）和2006年3月31日收盘价计算，市盈率为15.14倍。

考虑到元江镍业成立时间较短，盈利能力尚不稳定，以10倍市盈率对其股权进行估值。以2006—2008年预期每年平均利润1,407万元计算，元江镍业的股权价值为14,070万元，其98%股权的价值为13,788.6万元，即元江镍业98%股权的注入可使贵研铂业的市场价值增加13,788.6万元，折合每股1.60元，以截止2006年3月31日贵研铂业股票10日收盘均价7.77元折算，折合 $1.60 \div 7.77 = 0.206$ 股，即相当于送股模式下每10股流通股送2.06股。

综合送股与注入权益性资产，贵研铂业非流通股股东安排的对价相当于对流通股股东每10股获送3.06股，高于2.915股的理论对价水平。

3、对对价安排的分析意见

(1) 流通股股东获得送股，可直接降低持股成本。

(2) 以2005年末账面净值计算，方案实施后贵研铂业的每股净资产将由4.49元提高到5.27元（考虑税收影响）；以2006—2008三年平均净利润1,407万元计算，方案实施后未来三年每年平均可为贵研铂业贡献净利润1,378.86万元，折合每股0.16元。

净资产的增加和盈利能力的提高将使贵研铂业股票的内在价值得到提升，从而有利于流通股股东利益的保护。

(3) 实际对价高于理论对价，体现了非流通股股东的诚意。

(4) 贵研铂业控股股东云锡公司还出具了延长限售期限、追送股份、对元江镍业业绩补差等承诺，进一步增强了对流通股股东利益的保护。

我们认为，贵研铂业非流通股股东的对价安排是合理的。

(四) 方案实施过程中保护流通股股东权益的措施

1、公司董事会在公告召开临时股东大会暨相关股东会议的通知后，为使流通股股东便于主张权利、表达意见，将通过多种方式组织非流通股股东与流通股股东进行沟通和协商。

2、公司董事会在临时股东大会暨相关股东会议的通知中明确告知流通股股东参与股权分置改革的权利及行使权利的方式、条件和时间。

3、临时股东大会暨相关股东会议召开前，公司董事会将不少于二次发布召开临时股东大会暨相关股东会议的提示公告。

4、公司独立董事就此次股权分置改革方案发表独立意见。

5、公司董事会将通过向流通股股东征集投票委托的方式方便流通股股东充分表达自己的意见；

6、临时股东大会暨相关股东会议为股东参加表决提供了网络投票系统。

7、相关股东会议作出决议需要参加相关股东会议表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过方能有效。

(五) 本次股权分置改革对公司流通股股东权益影响的评价

本次股权分置改革方案结合了对价安排、分步上市等安排，对价水平合理，有利于提高流通股股东在公司的权益和二级市场的获利机会，同时在组织和程序安排上充分地采用了保护流通股股东的股东权力的措施。

四、实施改革对公司治理的影响

实施股权分置改革有利于形成合理的股票定价机制和上市公司治理的共同利益基础；有利于实现市场化的制度创新和股权并购，建立和完善经营者激励和约束机制；有利于形成有效的上市公司监督约束机制、提升公司价值以及进一步完善现代企业制度。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

保荐机构红塔证券已经就贵研铂业股权分置改革相关的保密协议、独立董事意见、股权分置改革说明书、召开相关股东会议的会议通知等材料进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、改革方案中相关承诺的可行性分析

(一) 非流通股股东的承诺事项

1、法定最低承诺：

提出股权分置改革动议的非流通股股东承诺，其持有的非流通股股份自股权分置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、除法定最低承诺外，公司控股股东云锡公司还作出如下特别承诺：

(1) 云锡公司持有贵研铂业的股份将自追加对价条款失效或触发实施后十二个月内不上市交易或者转让，其后十二个月内不上市交易。在上述承诺期期满后的十二个月内，若其通过上海证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量不超过总股本的百分之十。

(2) 若云锡违反前述承诺的禁售和限售条件而出售其所持有贵研铂业股票，云锡公司愿意将出售股票的全部所得，划入贵研铂业账户归全体股东所有。

(3) 云锡公司无偿转让元江镍业 98% 股权至贵研铂业后，若出现 2006 年度、2007 年度和 2008 年度元江镍业净利润分别低于 1,021 万元、1,300 万元和 1,900 万元的情形，则云锡公司承诺以现金形式补足差额。

(4) 关于云锡公司追加送股的承诺。

在贵研铂业股权分置改革实施后，若元江镍业的经营业绩出现下面情况，则云锡公司将向流通股股东追送贵研铂业股份，将向流通股股东追送股份一次（追送完毕后，此承诺自动失效）。

①追送股份的触发条件

A 元江镍业2006年经审计净利润低于1,021万元；

B 元江镍业2006 年财务报告经有证券从业资格的会计师事务所审计后，被出具标准无保留意见以外的审计意见。

②追送股份数量

追加对价安排的股份总数共计2,000,000股。

在本公司实施资本公积金转增股份、支付股票股利或全体股东按相同比例缩股时，将按照上述股本变动比例对目前设定的追加支付对价总数进行相应调整。

在本公司因实施增发、配股、可转换债券等股份变动而导致有限售条件流通股股东与无限售条件流通股股东股本不同比例变动时，前述追加支付对价的股份总数不变，并及时履行信息披露义务。

③追送股份时间

本公司控股股东云锡公司将在2006年年报经股东大会审议通过后的10个工作日内，按照上海证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司上海分公司规定的相关程序实施追加对价安排。

④追送股份对象

追加支付对价股权登记日在册的无限售条件流通股股东，该股权登记日将由本公司董事会确定并公告。

⑤履约保证

云锡公司将在贵研铂业股权分置改革方案实施后，向中国证券登记结算公司上海分公司申请锁定追送部分的股份，直至追送股份承诺期满。

(5) 代为垫付承诺。云锡公司承诺，在本次股权分置改革方案实施中，如仍有非流通股股东未对本次股权分置改革方案明确表示同意或出现非流通股股东因故无法履约执行对价安排的情形，云锡公司将先行对该股东的执行对价安排代为垫付，被代付对价的非流通股股东在办理其持有的非流通股股份上市流通时，应先征得云锡公司的同意，并由贵研铂业向证券交易所提出该等股份的上市流通申请。

(6) 为了保证贵研铂业持续、健康经营发展，云锡公司还承诺：云锡公司及其下属控股子公司日后在经营中将避免和放弃与贵研铂业同业竞争。云锡公司承诺将后续申请的镍矿采矿权适时和以市场公允价格转让或注入贵研铂业，该项资产转让或注入贵研铂业时，需通过贵研铂业、云锡公司及相关各方履行法定程序。

(二) 承诺事项的可行性分析

1、股票对价的支付能力分析

按照目前公司非流通股股东持有的贵研铂业股份数量及权属状态，以及本次股权分置改革方案的安排，公司所有非流通股股东均可以满足股份支付要求。

2、云锡公司在特殊情况下先行代垫支付分析

根据云锡公司承诺，云锡公司在股权划转完成后持有的不存在任何权属争议、质押、冻结的股份共计 3,860 万股，足以支付其可能支付的最大数量的对价。

3、无偿转让元江镍业股权的分析

云锡公司所持元江镍业 98% 股权不存在质押、冻结和权属争议情形，将其转让给贵研铂业不存在法律障碍。

4、云锡公司限售条件承诺分析

云锡公司持有的有限售条件的流通股份的锁定、解除锁定程序，均须事先取得上交所的同意，并申请登记结算公司通过交易结算系统对股份进行技术处理。因此在取得上交所的同意，以及登记结算公司的交易结算系统对云锡公司持有的贵研铂业有限售条件的流通股股份解除锁定之前，云锡公司无法通过证券交易所挂牌交易方式出售所持有的贵研铂业股票，或者办理转让过户手续。

由上交所和登记结算公司对非流通股股东持有的有限售条件的流通股股份的分步上市流通进行审批和技术监管，使该项承诺具有较强的可操作性。

5、云锡公司追加对价承诺的分析

云锡公司将自股权分置改革方案实施之日起，将其所持有有限售条件流通股份中用于履行追送股份承诺的股份合计 200 万股股票在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司进行临时保管，从技术上为承诺的履行提供了保证，有效防范了履约风险。

6、云锡公司对元江镍业的业绩补差承诺

截至 2005 年末，云锡公司总资产 89.22 亿元、净资产 24.55 亿元，2005 年主营业务收入 56.91 亿元，净利润 6,747 万元，有足够的实力履行其对元江镍业的业绩补差承诺。

七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

保荐机构红塔证券不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有贵研铂业的股份，及在本保荐意见书出具前六个月内买卖贵研铂业流通股份的行为；
- 2、贵研铂业及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制保荐机构股份；
- 3、保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员拥有贵研铂业权益、在贵研铂业任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；
- 4、保荐机构红塔证券及其大股东、实际控制人、重要关联方为贵研铂业提供担保或融资；
- 5、其他可能影响保荐机构公正履行保荐职责的情形。

八、保荐机构认为应当说明的其他事项

保荐机构红塔证券特别提醒包括贵研铂业流通股股东注意，贵研铂业股权分置改革方案的实施存在以下风险：

1、无法得到临时股东大会暨相关股东会议批准的风险。股权分置改革方案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，以及经参加表决的非关联方股东所持表决权的二分之一以上通过。本次股权分置改革方案存在无法获得临时股东大会暨相关股东会议表决通过的可能。

2、无法及时或最终获得国有资产监督管理部门批准的风险。贵研铂业非流通股股份中存在国有法人股，本次股权分置改革对该部分股份的处分需经国有资产监督管理部门批准，应在相关股东会议网络投票开始前取得并公告批准文件。存在无法及时或最终取得国有资产监督管理部门批准的风险。

3、非流通股股东对价安排的股份被冻结、质押的风险。由于距方案实施日尚有一段时间，非流通股股东执行对价安排的股份存在被冻结、质押的可能。

4、云锡公司拟无偿转让给贵研铂业的元江镍业 98%权益在通过临时股东大会暨相关股东会议批准后尚需办理过户手续，存在无法顺利完成股权转让过户的风险。

5、股价波动风险。影响股票价格的因素众多，股票价格的波动可能给投资者带来损失。

九、保荐结论及理由

（一）主要假设

作为贵研铂业本次股权分置改革的保荐机构，红塔证券就本次股权分置改革发表的保荐意见建立在以下假设前提下：

- 1、本次改革有关各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 2、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。

（二）对本次股权分置改革方案发表的保荐意见

保荐机构红塔证券在认真阅读了贵研铂业股权分置改革方案和相关文件后认为：贵研铂业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》、《上市公司股权分置改革管理办法》以及《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，体现了“公开、公平、公正和诚实信用及自愿”的原则；贵研铂业非流通股股东向流通股股东对价安排合理。本公司愿意推荐贵研铂业进行股权分置改革工作。

十、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

单位名称：红塔证券股份有限公司

法定代表人：管自和

保荐代表人：刘向前

联系电话：010—88462964, 0871—3577982

传真：010—88467879, 0871—3579825

联系地址一：北京市海淀区板井路 69 号世纪金源大饭店红塔证券

邮编：100089

联系地址二：云南省昆明市北京路 155 号附 1 号红塔大厦 9 层

邮编：650011

（本页为贵研铂业股权分置改革保荐意见书签章页）

法定代表人（或授权代表）签字：

保荐代表人签字：

红塔证券股份有限公司

二 00 六年 月 日