

兴业证券股份有限公司  
关于南方汇通股份有限公司  
股权分置改革方案  
之  
保 荐 意 见 书

保荐机构： **兴业证券股份有限公司**  
INDUSTRIAL SECURITIES CO.,LTD.

签署日期：2006年5月19日

## 保 荐 机 构 声 明

作为本次南方汇通股份有限公司股权分置改革的保荐机构，兴业证券股份有限公司特作以下声明：

1、本保荐机构与本次股权分置改革各方当事人无任何利益关系，不存在影响本机构公正履行保荐职责的情形，本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合南方汇通投资者特别是公众投资者的合法权益作出独立、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(包括通过南方汇通股份有限公司取得的本次股权分置改革其他当事人的有关材料)由南方汇通股份有限公司提供。南方汇通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、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。如果本次股权分置改革涉及各方提供的资料有不实、不详等情况，作为本次股权分置改革的保荐机构，兴业证券股份有限公司保留以本意见书中引用资料的真实性、完整性、准确性为免责理由的权利。

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，对南方汇通股份有限公司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：本意见书不构成对南方汇通的任何投资建议，对于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。

## 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，股权分置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》和中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》以及中国证监会、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》等相关文件精神，南方汇通股份有限公司唯一的非流通股股东中国南方机车车辆工业集团公司提出股权分置改革意向，兴业证券推荐南方汇通股份有限公司进行股权分置改革。

兴业证券股份有限公司接受南方汇通委托，担任本次股权分置改革的保荐机构。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》、《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保荐工作指引》和《深圳证券交易所股票上市规则(2004年修订本)》等法律、法规及规范性文件的有关规定编制。本保荐机构以勤勉尽责的态度，本着独立、客观、公正的原则，依据南方汇通提供的有关资料、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南方汇通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。

## 释 义

除非另有说明，以下简称在本保荐意见中的含义如下：

南方汇通、股份公司、公司	指	南方汇通股份有限公司
非流通股股东	指	本方案实施前，所持南方汇通的股份尚未在证券交易所公开交易的股东
南车集团、控股股东	指	公司唯一的非流通股股东中国南方机车车辆工业集团公司
流通股股东	指	持有公司 A 股流通股的股东
中国证监会、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
本保荐意见书	指	兴业证券股份有限公司关于南方汇通股份有限公司股权分置改革方案之保荐意见书
本保荐机构	指	兴业证券股份有限公司
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
董事会	指	南方汇通股份有限公司董事会
元	指	人民币元

## 一、公司不存在重大违法违规情形

根据公司说明及公司的信息披露资料,经核查,截至本保荐意见书出具之日,公司未出现以下情形:

- 1、最近三年内无重大违法违规行为;
- 2、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;
- 3、因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查;
- 4、公司股票涉嫌内幕交易或市场操纵;
- 5、公司股票交易存在其他异常情况。

## 二、公司非流通股股份权属争议、质押、冻结情形

### (一) 提出改革动议的非流通股股东情况

经核查,截止本保荐意见书出具之日,提出股权分置改革动议的公司唯一的非流通股股东南车集团持有公司股份 240,000,000 股,占公司总股本的 56.87%,占全体非流通股总数的 100.00%,超过全体非流通股股份的三分之二,符合《上市公司股权分置改革管理办法》的规定。

### (二) 非流通股股份权属争议、质押、冻结情况

根据南车集团出具的承诺函,并根据中国证券登记结算有限公司深圳分公司提供的南方汇通股东持股情况,截至本保荐意见书出具之日,公司非流通股股东所持有的南方汇通股份不存在质押、担保以及权属争议,也不存在司法冻结的情形。

## 三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

### (一) 南方汇通股权分置改革方案简介

#### 1、对价安排

公司非流通股股东为获得所持有的公司非流通股上市流通权,向公司流通股股东执行对价安排的基本情况为:本次股权分置改革方案实施股权登记日在册的流通股股东每持有 10 股流通股将获得公司全体非流通股股东安排的 2.7 股对价。

#### 2、非流通股股东承诺

为进一步保护流通股股东利益,积极稳妥推进股权分置改革工作,公司非流通

股股东作出如下承诺：

(1) 遵守法律、法规和规章的规定，履行法定的承诺义务。

(2) 公司所持有南方汇通的股份自改革方案实施之日起 36 个月内不上市交易或者转让。

南车集团若不履行或者不完全履行以上承诺的，将按照有关法律法规赔偿其他股东因此而遭受的直接损失。

(二) 对价安排的测算

### 1、对价测算的基本前提和假设

(1) 南方汇通作为从事铁路货车车辆生产和维修业务的上市公司，在本次解决了股权分置问题后，股票估值指标应与成熟证券市场相应行业的指标接近。

(2) 公司所处行业为铁路运输设备制造业，主要从事铁路货车车辆的生产制造和维修业务。由于此类企业所拥有大型生产设备和设施、原材料和存货等生产资料价值很大程度的决定了该类企业的生产和经营能力，所以国际成熟市场通常采用市净率法此类企业的进行价值评估。因此本方案认为南方汇通解决股权分置问题后市净率应与国际成熟市场的同行业上市公司市净率相当。

(3) 目前国际成熟市场中从事铁路运输设备制造的上市公司剔除异常值的平均市净率为 2.58 倍（数据来源：路透资讯），考虑到南方汇通半年报预亏的情况，为了进一步保护公司流通股股东的利益，本方案以 2 倍市净率作为公司股权分置改革完成后的理论市净率。

(4) 本次股权分置改革，是通过公司非流通股股东和流通股股东之间的利益平衡协商机制，消除公司股份转让制度性差异的过程。本方案将股权分置改革前后的原流通股价格差异，作为利益平衡对价测算的参考依据。

(5) 公司非流通股股东以向流通股股东实施对价安排的方式保证流通股股东不会因为非流通股获得流通权而遭受损失，即本次股权分置改革方案实施后不应对流通股股东的利益造成实质性不利影响，此时对价安排表现为流通股股东在股权分置改革前后由于二级市场价格可能下跌而导致的损失。

### 2、南方汇通流通股股东成本的测算

公司流通股股东的成本可以理解为其市场上购买本公司流通股所支付的

成本,即公司二级市场交易价格,鉴于公司股票二级市场交易价格每天都在变化,流通股股东的成本各不相同,难以针对每个流通股股东的不同持股成本采取相应不同的对价补偿方案,我们以公司流通股股东的平均持股成本作为流通股股东的成本,从而确定相应的对价补偿方案。

为有效保护公司流通股股东的利益,我们以 2006 年 5 月 18 日收盘时的 30 日均价 4.04 元作为公司流通股股东的成本。

### 3、对价安排的测算

在上述前提下,测算全流通情况下公司二级市场股票理论价格=全流通情况下理论市净率×每股净资产=2×1.72=3.44 元

对价价值=(现有流通股股东持股成本-全流通情况下股票理论价格)×全部流通股本=(4.04 元/股-3.44 元/股)×18200 万股=10920 万元。

对价安排总数=对价价值/全流通情况下理论股价=10920/3.44=3174.42 万股

每持有公司 10 股流通股获得的送股数=对价安排总数/现有全部流通股本×10=3174.42 万股/18200 万股×10 股=1.74 股

即本次股权分置改革全体流通股股东获得的对价为 10 股获得 1.72 股,为了充分保护公司广大流通股股东的利益,公司非流通股股东同意按照公司流通股股东每 10 股流通股获得 2.7 股的对价安排。

### (三) 对公司流通股股东权益影响

1、在公司相关股东会议股份登记日在册的公司流通股股东,将无偿获得其持有股份的 27%,其拥有南方汇通的权益也将无偿增加 27%,未来从公司获取的利润分配比例也将相应提高;

2、在公司相关股东会议股份登记日在册的公司流通股股东,以公司 2006 年 5 月 18 日二级市场股票收盘后的 30 日均价 4.04 元作为其持股成本,对价实施后,其持股成本将降低至 3.18 元/股,以 2006 年 5 月 18 日收盘后的 4.28 元作为持股成本,其持股成本将降低至 3.37 元,均低于公司二级市场股票理论价格 3.44 元,持股成本的下降增强了流通股股东抵抗公司股票二级市场价格波动的承受能力。

### (四) 保荐机构意见

公司股改方案对价的确定依据和支付水平，参照了国际成熟市场同行业上市公司理论估值水平，并综合考虑国内铁路行业未来的发展状况和南方汇通的盈利状况、成长能力、管理能力、经营能力等因素，兴业证券认为南方汇通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前后，公司股份结构变动如下表：

改革前			改革后		
	股份数量 (股)	占总股本 比例 (%)		股份数量 (股)	占总股本 比例 (%)
一、未上市流通股份合计	240,000,000	56.87%	一、有限售条件的流通股合计	190,860,000	45.23%
国有法人股	240,000,000	56.87%	国有法人持股	190,860,000	45.23%
二、流通股份合计	182,000,000	43.13%	二、无限售条件的流通股合计	231,140,000	54.77%
A股	182,000,000	43.13%	A股	231,140,000	54.77%
三、股份总数	422,000,000	100%	三、股份总数	422,000,000	54.77%

### （二） 实施改革方案对公司治理的影响

长期以来，股权分置问题已成为困扰中国证券市场发展的主要障碍之一。它导致了上市公司产生同股不同权、同股不同利等现象，造成了不同类别股东权利和责任的不对等，激化了非流通股股东和流通股股东的利益矛盾，客观上形成了侵害社会公众投资者利益的情形，也难以满足上市公司合法的资本市场融资需求，严重影响了资本市场优化资源配置功能的有效发挥。本次股权分置改革方案，将给南方汇通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，有利于公司的持续良性发展。

(三) 方案实施前后对公司财务数据影响

改革方案实施前后，公司总股本、每股收益、每股净资产均不发生变化。

## 五、对股权分置改革相关文件的核查结论

兴业证券重点核查了公司与本次股权分置改革相关的申请文件，在南方汇通股份有限公司及其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、保荐机构对股权分置改革相关承诺可行性分析

本次股权分置改革执行对价安排后，公司将委托交易所和登记结算公司在非流通股股东承诺锁定期内，对非流通股股东所持原非流通股股份进行锁定，从技术上为非流通股股东履行承诺义务提供保证。兴业证券认为上述方式对保障非流通股股东履行承诺可行。

若非流通股股东没有履行承诺，本保荐机构将立即向监管部门汇报有关情况。另外，还将要求违约的非流通股股东根据其承诺，按照有关法律法规赔偿其他股东因此而遭受的直接损失。

## 七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

经兴业证券自查，在南方汇通董事会公告改革说明书的前两日，兴业证券未持有南方汇通流通股股份；在南方汇通董事会公告改革说明书的前六个月内，兴业证券未买卖南方汇通流通股股份。

此外，经核查，兴业证券不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、兴业证券及其大股东、实际控制人、重要关联方持有南方汇通的股份合计超过百分之七；
- 2、南方汇通及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制兴业证券的股份合计超过百分之七；
- 3、兴业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

南方汇通的股份、在南方汇通任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

综上，兴业证券认为，在本次对南方汇通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、保荐机构认为应当说明的其他事项**

1、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须南方汇通相关股东会议通过后方可实施，能否获得相关股东会议的同意存在一定的不确定性，请投资者审慎判断此事项对公司投资价值可能产生的影响；

2、本保荐意见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，虽然我们对本次股权分置改革方案的合理性进行了评估，但并不构成对南方汇通的任何投资建议，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；

3、本保荐机构特别提请各位股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的法律意见书、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；

4、截止本保荐意见出具之日，公司唯一的非流通股股东同意将其持有的南方汇通部分股票作为对价安排，支付给流通A股股东，以换取其非流通股份的流通权。

5、股权分置改革方案及事项尚须南方汇通相关股东会议表决通过后方可实施，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本次股权分置改革方案方可生效。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各位股东积极参与公司相关股东会议并充分行使表决权。

6、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网络投票方式，董事会将向流通股股东就表决股权分置改革方案征集投票权。关于公司股东参加相关股东会议表决的权利、时间、条件、方式请投资者详细阅读公司董事会发布的《南方汇通股份有限公司关于召开股权分置改革相关股东会议的通知》。

7、审议本次股权分置改革方案的公司相关股东会议的股权登记日为 2006 年 6 月 8 日，该日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的公司股东有权参加相关股东会议进行投票表决。公司董事会将在本次股权分置改革方案获得相关股东会议批准后发布《南方汇通股份有限公司股权分置改革方案实施公告》。

8、公司股票将于相关股东会议股权登记日次一交易日（6 月 9 日）开始停牌，如果公司股权分置方案未获得相关股东会议表决通过，则相关股东会议决议公告次日复牌，如果公司股权分置方案获得相关股东会议表决通过，公司将尽快实施方案，复牌时间详见公司股权分置改革实施公告，本保荐机构提请投资者注意。

9、股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新和试点方式探索，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。

## **九、保荐结论及理由**

### **（一）基本假设**

本保荐机构提请广大投资者和有关各方注意，本保荐意见建立在以下假设前提之上：

- 1、股权分置改革参与各方均按照有关协议条款全面履行其所承担责任和义务；
- 2、股权分置改革参与各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 3、国家现行的有关法律、法规及政策无重大变化；
- 4、方案实施有关各方无重大变化；
- 5、无其他不可预测和不可抵抗因素存在。

### **（二）保荐意见及理由**

作为南方汇通股权分置改革的保荐机构，兴业证券本着严谨认真的态度，通过对本次股权分置改革有关情况的详尽调查和对方案的深入研究，在本保荐意见

所依据的假设成立的情况下，出具以下保荐意见：

1、本次股权分置改革符合国家有关法律和政策的规定

本次股权分置改革符合《公司法》、《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》等有关法律、法规、规章的规定。

2、本次股权分置改革遵循诚信和公开、公平、公正原则

公司承诺将严格遵循信息公开化原则，及时对股权分置改革的相关事项进行充分完整的披露。公司及非流通股股东承诺在股权分置改革试点过程中诚实守信，保证所披露的信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

3、本次股权分置改革遵循市场化原则，支付对价合理

股权分置改革方案的核心是非流通股股东为获得所持非流通股份的上市流通权利向流通股股东支付相应的对价，该方案所支付的对价高于合理对价下应支付的流通权价值。

4、本次股权分置改革有利于流通股股东与非流通股股东实现双赢

方案实施后，流通股股东在公司的持股比例提高，对公司的影响力增强。非流通股股东获得了所持股份的流通权。

5、本次股权分置改革拟采取有效措施保护中小投资者利益

为充分保障流通股股东表达意见的权利，公司将在公告通知中明确告知流通股股东具有的权利及主张权利的时间、条件和方式；相关股东会议召开前，公司将不少于二次公告召开相关股东会议的催告通知；董事会将向流通股股东就表决股权分置改革方案征集投票权；公司将为股东参加表决提供网络投票系统；实行更严格的类别表决机制，相关股东会议就股权分置改革方案做出决议，必须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，给予流通股股东充分的选择权。

据此，本保荐机构认为：公司股权分置改革符合《公司法》、《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》等有关法律、法规、规章的规定。股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正”和诚信原则，遵循了市场化原则，对价合理。基于上述理由，本保荐机构愿意推荐南方汇通股份有限公司进行股权分置改

革。

## 十、备查文件

- 1、南方汇通股份有限公司股权分置改革说明书；
- 2、南方汇通股份有限公司股权分置改革说明书（摘要）；
- 3、关于南方汇通股份有限公司股权分置改革的法律意见书；
- 4、非流通股股东关于同意南方汇通股份有限公司进行股权分置改革的函；
- 5、南方汇通股份有限公司非流通股股东承诺函；
- 6、南方汇通股份有限公司独立董事意见函。

## 十一、保荐机构和保荐代表人

保荐机构：兴业证券股份有限公司

法定代表人：兰荣

保荐代表人：邹维刚

经办人员：徐阳军、王育贵

联系电话：021-68419393

传真：021-68419547

联系地址：上海市陆家嘴东路 166 号中保大厦 18 楼

邮政编码：200120

---

（本页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于南方汇通股份有限公司股权分置改革方案之保荐意见书》之签署页）

兴业证券股份有限公司

（公章）

法定代表人：

保荐代表人：

年 月 日