

广发证券股份有限公司
关于
深圳市长城投资控股股份有限公司
股权分置改革
之
保荐意见



二 00 六年六月

保荐机构声明

作为深圳市长城投资控股股份有限公司本次股权分置改革的保荐机构，广发证券股份有限公司特作如下声明：

1、本保荐意见所依据的文件、材料由深圳市长城投资控股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、本保荐意见是基于深圳市长城投资控股股份有限公司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安排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刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

5、本保荐机构出具的本保荐意见书不存在失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述。

6、本保荐机构与深圳市长城投资控股股份有限公司不存在可能影响公正履行保荐职责的关系。

7、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对深圳市长城投资控股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。

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）和中国证监会、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》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，深圳市长城投资控股股份有限公司的全体非流通股股东经友好协商，提出进行深圳市长城投资控股股份有限公司股权分置改革工作的意向。

受深圳市长城投资控股股份有限公司董事会委托，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向董事会与全体股东提供保荐意见。

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》、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》、深圳证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》及《深圳证券交易所股票上市规则（2006年5月修订）》等相关法律、法规、规则的要求制作，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。

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/深长城A	指深圳市长城投资控股股份有限公司
建设投资	指深圳市建设投资控股公司
江西联泰	指江西联泰实业有限公司
深圳联泰	指深圳联泰房地产开发有限公司
深振业A	指深圳市振业(集团)股份有限公司
方案	指股权分置改革方案，具体见股权分置改革说明书“股权分置改革方案”一节
非流通股股东	指股权分置改革方案实施前，所持深长城A股份尚未在交易所公开交易的股东
流通股股东	指股权分置改革方案实施前，持有深长城A流通A股的股东
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
深交所/交易所	指深圳证券交易所
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
董事会	指深圳市长城投资控股股份有限公司董事会
保荐机构/广发证券	指广发证券股份有限公司
元	指人民币元

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，深长城A：

- 1、最近三年内没有重大违法行为；
- 2、最近十二个月内没有被中国证监会通报批评或证券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、公司非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情形

根据深圳市国资委及建设投资、江西联泰、深圳联泰、深振业A出具的承诺函，截至本保荐意见书出具之日，该等非流通股股东所持有的深长城A所有非流通股股份不存在权属争议、质押、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）深长城 A 股权分置改革方案

1、对价安排的形式和数量

（1）以方案实施股权登记日的公司总股本为基础，由建设投资、深振业 A 向方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东按比例支付其所持有的 12,466,973 股公司股份，使流通股股东每 10 股获送 1.8 股股份。

（2）由江西联泰和深圳联泰向方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东按比例支付 46,121,362 元现金，使流通股股东每 10 股获送 6.6525 元。

2、对价安排的执行方式

本股权分置改革方案若获得相关股东会议审议通过，根据对价安排，流通股

股东所获得的股份，由登记结算公司根据方案实施股权登记日登记在册的流通股股东持股数，按每 10 股获送 1.8 股比例自动记入账户。每位流通股股东按对价安排所获股份不足一股的余股，按照《中国证券登记结算公司深圳分公司上市公司权益分派及配股登记业务运作指引》中的零碎股处理方法处理。

流通股股东所获得的现金，由登记结算公司根据方案实施股权登记日登记在册的流通股股东持股数，按每 10 股获送现金 6.6525 元比例自动记入账户

3、流通权的获得

自股权分置改革方案实施后首个交易日起，公司非流通股股东持有的非流通股份即获得上市流通权。

4、对价安排执行情况表

序号	执行对价安排的股东名称	执行对价安排前		本次执行数量		执行对价安排后	
		持股数 (股)	占总股本比例 (%)	本次执行对价安排股份数量 (股)	本次执行对价安排现金金额(元)	持股数 (股)	占总股本比例 (%)
1	建设投资	83,333,496	34.80	10,078,353	0	73,255,143	30.59
2	江西联泰	44,795,872	18.71	0	30,813,682	44,795,872	18.71
3	深圳联泰	22,253,779	9.29	0	15,307,680	22,253,779	9.29
4	深振业 A	19,750,451	8.25	2,388,620	0	17,361,831	7.25
	合计	170,133,598	71.05	12,466,973	46,121,362	157,666,625	65.84

(二) 非流通股股东的承诺

深长城A全体非流通股股东将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定承诺义务。

(三) 流通权的价值的计算及对价安排的合理性分析

本次股权分置改革方案的实质是非流通股股东为其持有的非流通股获得流通权向流通股股东安排对价，因此安排对价的金额以非流通股获得流通权的价值为基础确定。本次股权分置改革方案设计的根本出发点是：股权分置改革方案的实施不应使本次股权分置改革实施前后两类股东持有股份的理论市场价值总额减少，特别是要保证流通股股东持有股份的市场价值在方案实施后不会减少。

1、对价标准的制定依据

(1) **每股净资产**：2006 年第 1 季度的每股净资产，为 6.42 元。

(2) **股改前的股价**：截止 2006 年 6 月 13 日前 90 个交易日的加权均价，为 9.48 元。

(3) **合理市净率**：1.2 倍

根据 Bloomberg 统计资料，美国和加拿大市场房地产公司的平均市净率为 1.746 倍，而香港市场房地产公司的平均市净率为 1.22 倍，而目前深圳市的 11 家房地产上市公司的平均市净率为 1.53 倍。

综合考虑地理环境、人文科学、价值观等方面香港和中国大陆的相似性，我们采用香港房地产公司的数据作为参考依据，即将股权分置改革后深长城 A 的市净率定为 1.2 倍。

(4) **测算**：

①股权分置改革后公司的公允股价

即：股改后的公允股价=合理市净率×每股净资产
=7.70（元）

②流通权价值，即对价金额

对价金额==流通股股数×（股改前的股价-股改后的公允股价）
=123,406,406.76（元）

③对价金额折合的股份数量

对价股份的数量=对价金额/股改后的公允股价
=16,026,806.07（股）

即：每 10 股流通股获送 2.3 股。

2、对价安排

为充分保护流通股股东的利益，并体现公司非流通股股东进行股权分置改革的诚意，公司非流通股股东愿意提高对价水平，即流通股股东每10股获送1.8股股份，并获送6.6525元现金。

3、结论

综上所述，广发证券认为：公司非流通股股东建设投资、深振业 A 为取得所

持股票流通权而安排对价 12,466,973 股股份；江西联泰、深圳联泰为取得所持股票流通权而安排对价 46,121,362 元现金，高于理论测算的每 10 股安排 2.3 股股份的水平，对价水平合理。

四、对股权分置改革相关文件的核查结论

广发证券已对股权分置改革说明书、独立董事意见、非流通股股东的委托书、召开相关股东会议的通知等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、对执行对价安排的非流通股股东身份的核查结论

本保荐机构已对执行对价安排的非流通股股东身份进行确认，证实其确系上市公司非流通股股东，并已授权上市公司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。

六、保荐机构对股权分置改革相关承诺的可行性分析

深长城A非流通股股东自愿在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司将所持的获得流通权的深长城A股票按相关规定进行锁定，且公司非流通股股东已授权深长城A向登记结算公司申请锁定其非流通股份，待禁售期届满后，再申请解除锁定。

因此，广发证券认为改革方案中的相关承诺是可行的，其实施是有保证的。

同时，广发证券亦将履行持续督导义务，对非流通股股东履行承诺的情况予以监督和指导。在持续督导期间，若广发证券发现非流通股股东违反承诺，将督促非流通股股东做出说明并限期纠正；非流通股股东违反承诺情节严重的，广发证券将立即向监管部门汇报有关情况，并对违约的非流通股股东予以公开谴责。

七、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，广发证券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、重要关联方持有深长城A的股份合计超过百分之七；
- 2、深长城A及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制本保荐机构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、其他高级管理人员拥有深长城A权益、在深长城A任职等可能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、深长城A第一大股东建设投资持有的公司国家股83,333,496股（占公司总股本的34.80%），已全部划转给深圳市国资委，并取得国务院国资委《关于深圳市农产品股份有限公司等18家上市公司国有股划转的批复》（国资产权[2005]689号文）的批复同意及中国证监会的无异议函，目前股权过户手续正在办理中。若上述股权划转过户手续在公司股权分置改革方案实施之日前完成，则由深圳市国资委执行对价安排；若上述股权划转过户手续在公司股权分置改革方案实施之日前未能完成，则由建设投资执行对价安排。深圳市国资委承诺在股权划转完成后，将继续履行建设投资就本次股权分置改革所做出的承诺。

2、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须深长城A相关股东会议审议通过后方能实施；能否获得相关股东会议通过存在一定的不确定性，请投资者审慎判断此事项对公司股票投资价值可能产生的影响。

3、深长城A本次股权分置改革所涉及国有股权的处置方案需要在相关股东会议召开前取得国有资产监督管理部门审批同意。

4、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、客观、公正的评价。本保荐机构对股权分置改革方案中对价安排的合理性进行了审慎的评估，但这并不代表本保荐机构对深长城A的任何投资建议，投资者根据本保荐意见所做出的投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任。

5、为了全面了解本次股权分置改革相关的信息，本保荐机构特别提请各位股东及投资者密切关注并认真阅读与本次股权分置改革相关的董事会决议公告、股权分置改革说明书及其他相关信息披露资料，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，做出独立判断。

6、股权分置改革关系到各位股东的切身利益，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。

7、股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新和方式探索，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，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应充分关注。

九、保荐结论

（一）主要假设

广发证券就本次股权分置改革方案发表的意见建立在以下假设前提下：

- 1、本次股权分置改革有关各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 2、公司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力因素造成的重大不利影响；
- 4、本次股权分置改革有关各方全面履行本次股权分置改革方案。

（二）保荐意见

在深长城A及其非流通股股东所提供的资料真实、准确、完整以及相关承诺、预测得以实现的前提下，公司所属行业的国家政策及市场环境无重大不可预见的变化、以及相关各方当事人全面履行本次股权分置改革方案及相关承诺等前提下，本保荐机构认为：深长城A股权分置改革方案及实施措施符合《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《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》、《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》等相关法律、法规的规定。深长城A非流通股股东为其所持有的非流通股份获得流通权而向流通股股东执行的对价安排合理。

本保荐机构愿意推荐深长城A进行股权分置改革。

十、保荐机构及联系方式

保荐机构： 广发证券股份有限公司

注册地址： 广东省珠海市吉大海滨南路光大国际贸易中心 26 楼 2611 室

法定代表人： 王志伟

保荐代表人： 郑茂林

项目主办人： 李继祥

联系电话： 020-87555888

联系传真： 020-87553583

法定代表人（或授权代表）签字： 王志伟

保荐代表人签字： 郑茂林

项目主办人签字： 李继祥

广发证券股份有限公司

2006 年 6 月 23 日