

深圳市飞亚达(集团)股份有限公司

SHENZHEN FIYTA HOLDINGS LTD.

股权分置改革
之
保 荐 意 见 书



保荐机构： **国海证券有限责任公司**
SEALAND SECURITIES CO., LTD.

二〇〇七年九月



保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、资料由深圳市飞亚达(集团)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飞亚达(集团)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、有关此次股权分置改革的详情载于深圳市飞亚达(集团)股份有限公司董事会发布的公告中，提请投资者认真阅读。本保荐机构在本保荐意见中仅对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得在 A 股市场上的流通权而向流通 A 股股东所作出对价安排的合理性进行了评价，上述评价供投资者参考，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、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对深圳市飞亚达(集团)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《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《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》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，进一步优化上市公司的法人治理环境，促进企业持续稳定发展，深圳市飞亚达（集团）股份有限公司全体非流通股股东提出进行股权分置改革工作的动议。根据《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》等有关法律法规的精神，受深圳市飞亚达（集团）股份有限公司董事会委托，国海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董事会与全体股东提供如下保荐意见。



释 义

在本保荐意见书中，除非文意另有所指，下列简称具有如下特定意义：

本公司/公司/飞亚达	指深圳市飞亚达（集团）股份有限公司
非流通股股东/中航集团/控股股东	指深圳中航集团股份有限公司（原深圳中航实业股份有限公司）
流通A股股东	指本次股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的本公司流通A股股东
方案/对价安排	指飞亚达非流通股股东为消除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A股股东通过协商形成的利益平衡安排即：本次股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的流通A股股东每持有10股流通A股将获得非流通股股东支付的3.1股股份
保荐机构/国海证券	指国海证券有限责任公司
律师	指广东广和律师事务所
证监会	指中国证券监督管理委员会
国资委	指国务院国有资产监督管理委员会
交易所/深交所	指深圳证券交易所
登记结算公司	指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司



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，飞亚达：

- 1、最近三年内没有重大违法违规行为；
- 2、最近十二个月内没有被证监会通报批评或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、飞亚达非流通股股东情况及所持股份状态

截止本保荐意见书出具之日，中航集团为飞亚达唯一非流通股股东，持有公司130,248,000股非流通股股份，占公司非流通股股份总数的100%。

截至股权分置改革说明书签署之日，中航集团持有的公司非流通股股份不存在被质押、冻结或其他限制行使所有权的情形，该等股份亦不存在权属争议。

三、实施股权分置改革方案对流通A股股东权益影响的评价

（一）飞亚达股权分置改革方案简介

1、对价安排的形式及数量

深圳中航集团股份有限公司作为飞亚达唯一非流通股股东，为使其持有的本公司非流通股获得在A股市场的流通权而向本公司流通A股股东所做的对价安排为：本次股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的流通A股股东每持有10股流通A股将获得非流通股股东支付的3.1股股份。

2、非流通股股东承诺

- (1) 中航集团承诺飞亚达股权分置改革完成后，中航集团所持有的非流通股股



份自获得上市流通权之日起，在三十六个月内不通过深圳证券交易所交易系统挂牌出售。

(2) 三年禁售期满后的二十四个月内，中航集团若通过深圳证券交易所挂牌出售原持有的飞亚达非流通股股票，出售价格不能低于每股人民币 25.00 元，从本公告发布之日起至减持日，当飞亚达送股、派发红股、转增股本、增资扩股、配股、派息等情况使股份数量或股东权益发生变化时，按照除权前的价格进行计算，除权前价格计算如下：

设除权前的价格为 P_0 ，期间送股率为 N ，增发新股或配股率为 K ，增发新股价或配股价为 A ，每股派息为 D ，减持时的市场价格为 P_1 ， P_0 计算如下：

发生送股或转增股本时： $P_0 = P_1 \times (1 + N)$ ；

发生增发新股或配股时： $P_0 = P_1 \times (1 + K) - A \times K$ ；

两项同时进行： $P_0 = P_1 \times (1 + N + K) - A \times K$ ；

发生派息时： $P_0 = P_1 + D$

(二) 改革方案对公司流通股权益影响

本保荐机构认为，方案参与各方在充分尊重事实和市场规律的基础上，综合考虑流通股A股东的权益和非流通股股东的承受能力等因素，确定对价安排的方式和数额，本次改革遵循了市场化原则，对价安排合理。具体分析如下：

1、对价水平理论分析

在一个股权分割的市场，股票价格包含了流通A股股东对于非流通股股东所持股份不流通的预期，即流通股的含权价值。股权分置改革打破了流通A股股东的稳定预期，公司的股票将由于全流通而被重新估值，所以为了保证流通股东所持股份的价值不受损失，原有非流通股东应向流通股东安排对价。

2、对价标准的制定依据

(1) 计算公式

根据以上理论，存在以下公式： $P=Q\times(1+R)$

其中：P指股权分置改革实施前每股流通股价值；Q指股权分置改革实施后公司每股股价；R指流通股东每股应获得的对价。

（2）参数估值

股改实施前每股流通股价值P：取截止9月25日公司股票前250日收盘均价12.44元/股。

股改实施后每股流通股价值Q：采用市净率方法估计，即

$Q=\text{每股净资产}\times\text{参考市净率}$

每股净资产取值：根据公司2007年度半年报，公司每股净资产为2.37元。

参考市净率

截止目前，样本选取有代表性的公司，日本资本市场表业上市公司的市净率约为2.4倍，美国为4.1倍，欧洲为6.8倍。考虑到飞亚达在中国大陆资本市场的惟一性、未来成长性以及目前A股市场走势等因素，本着谨慎性原则，估计股改实施后飞亚达A股的市净率水平为4.1倍。

（3）计算结果

股改后每股流通股价值 $Q=\text{每股净资产}\times\text{参考市净率}=2.37\times4.1=9.72$ 元

每股流通股应获付理论对价 $R=P/Q-1=0.2798$

以上计算结果表明，总股本不变的前提下，为保证流通股东利益不受损失，非流通股股东至少应向流通A股股东每10股流通股支付2.798股的对价安排。

（4）对价确定

参考市场中已股改公司的平均对价安排，为进一步保护流通A股股东利益，飞亚达非流通股股东中航集团同意按每10股流通A股获送3.1股的水平执行对价安排。

3、股权分置改革后对公司流通A股股东权益影响的评价



基于以上分析，国海证券认为：

(1) 公司非流通股股东为获取上市流通权，向流通A股股东安排每10股获得3.1股的股份对价，高于10送2.798股的理论对价，体现了对流通A股股东权益的保护和对投资者的尊重。

(2) 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，从而维护包括流通A股股东在内的全体股东的权益。

因此，公司非流通股股东推出的本次股权分置改革方案，既综合考虑了流通A股股东的短期利益和长远利益，也兼顾了非流通股股东的利益，非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通股东安排的对价是合理的。

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本结构变化

改革方案实施后，公司总股本不变，非流通股股东持股数量从 130,248,000 股减少到 111,415,500 股，非流通股股东持股比例由 52.24%减少到 44.69%；流通 A 股股东持股数量从 60,749,999 股增加到 79,582,499 股，持股比例由 24.37%增加到 31.92%。

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	130,248,000	52.24%	一、有限售条件的流 通股合计	111,415,500	44.69%
国家股	0	0	国家持股	0	0
国有法人股	130,248,000	52.24%	国有法人持股	111,415,500	44.69%
社会法人股	0	0	社会法人持股	0	0
募集法人股	0	0			
境外法人股	0	0	境外法人持股	0	0



二、流通股份合计	119,069,999	47.76%	二、无限售条件的流通股合计	137,902,499	55.31%
A 股	60,749,999	24.37%	A 股	79,582,499	31.92%
B 股	58,320,000	23.39%	B 股	58,320,000	23.39%
H 股及其他	0	0	H 股及其他	0	0
三、股份总数	249,317,999	100.00%	三、股份总数	249,317,999	100.00%

(二) 方案实施前后对公司财务数据影响

改革方案实施后,公司总股本不变,对公司每股收益和每股净资产均不发生影响变化。

(三) 实施改革方案对公司治理的影响

股权分置改革有利于形成公司治理的共同利益基础,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。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

国海证券已对与本次股权分置改革相关的协议、董事会决议、股权分置改革方案、独立董事意见函、非流通股股东书面委托函等文件进行了核查,确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、保荐机构对股权分置改革方案相关承诺可行性分析

本次股权分置改革执行对价安排后,非流通股股东委托交易所和登记结算机构在承诺锁定期内,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。保荐机构认为上述方式对保障非流通股股东履行其承诺是可行的。



同时，飞亚达非流通股股东保证在不履行或不完全履行承诺时，赔偿其他股东因此而遭受的损失，因此非流通股股东所作出的承诺有一定约束力。

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，截至本保荐意见书出具之日，国海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、重要关联方持有飞亚达的股份合计超过百分之七；
- 2、飞亚达及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制本保荐机构的股份合计超过百分之七；
- 3、本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飞亚达的股份、在飞亚达任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形；
- 4、本保荐机构及大股东、实际控制人、重要关联方为飞亚达提供担保或融资；
- 5、在飞亚达股权分置改革说明书公告的前两日，保荐机构、保荐代表人持有飞亚达流通股股份；在飞亚达股权分置改革说明书公告以前六个月内，保荐机构、保荐代表人存在买卖飞亚达流通股股份的情况；
- 6、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

八、保荐机构认为应该说明的其他事项

- 1、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飞亚达相关股东会议并充分行使表决权；
- 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，虽然保荐机构对本次股权分置改革方案的合理性进行了评估，但并不构成对飞亚达的任何投资建议，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，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、本保荐机构特别提请飞亚达流通A股股东注意，飞亚达股权分置改革方案的实施存在以下风险：

(1) 非流通股股东持有股份被司法冻结、扣划的风险

截至股权分置改革说明书签署日，公司非流通股股东中航集团所持股份不存在司法冻结、扣划等情形，但由于距股权分置改革实施日尚有一定时间间隙，非流通股股东支付给流通A股股东的股份存在被司法冻结、扣划的可能。

(2) 无法得到相关股东会议批准的风险

公司股权分置改革方案需经参加相关股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，并经参加相关股东会议表决的流通A股股东所持表决权的三分之二以上通过，存在无法获得相关股东会议表决通过的可能。

九、保荐结论

综上所述，在飞亚达及其非流通股股东提供的有关资料和说明真实、准确、完整的前提下，本保荐机构认为：飞亚达本次股权分置改革方案体现了公开、公平、公正、诚实信用和自愿的原则；本次股权分置改革遵循市场化原则，对价安排合理；本次股权分置改革已采取有效措施保护中小投资者利益；非流通股股东有能力执行对价安排、有能力履行承诺事项。



公司及非流通股股东按照法律程序履行了相关信息披露义务，股权分置改革的程序及内容符合相关法律、法规及中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》的有关规定。基于上述理由，本保荐机构愿意推荐飞亚达进行股权分置改革。

十、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

保荐机构： 国海证券有限责任公司

注册地址： 广西南宁市滨湖路46号

法定代表人：张雅锋

保荐代表人：李金海

项目负责人：陈林

项目主办人：曾以刚 刘常青 邓荟娟

联系地址： 深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦32楼

联系电话： 0755-83716913，83716994

联系传真： 0755-83716840

十一、备查文件

- 1、股权分置改革说明书
- 2、保荐协议
- 3、非流通股股东关于同意进行股权分置改革的函
- 4、非流通股股东关于股权分置改革的承诺函
- 5、国有资产监督管理部门对改革方案的意向性批复
- 6、法律意见书



7、保密协议

8、独立董事意见函



（本页无正文，为《国海证券有限责任公司关于深圳市飞亚达（集团）股份有限公司股权分置改革之保荐意见书》签字盖章页）

法定代表人（或授权代表）签字：张小坚

保荐代表人签字：李金海

国海证券有限责任公司

二〇〇七年九月二十八日