
海通证券股份有限公司

关于

广州珠江实业开发股份有限公司

股权分置改革

之

保 荐 意 见 书

签署日期：2006年2月23日



海通证券股份有限公司
HAITONG SECURITIES CO., LTD.



保荐机构声明

1、本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合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，并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估，以供投资者参考。

2、本保荐意见书所依据的文件、资料、事实由广州珠江实业开发股份有限公司和广州珠江实业集团有限公司提供。广州珠江实业开发股份有限公司和广州珠江实业集团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、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，海通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、本保荐意见书是保荐机构在对广州珠江实业开发股份有限公司及其非流通股股东和实际控制人进行尽职调查、审慎核查基础上形成的，确信已履行了保荐机构应尽的勤勉尽责义务。

4、本保荐意见书是基于参与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不完整或失效，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刊载的信息和对本意见书作任何解释或说明。

6、本保荐机构提醒广大投资者注意：本意见书不构成对广州珠江实业开发股份有限公司的任何投资建议，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。



保荐机构承诺

本保荐机构保证不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

1. 本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有公司的股份超过百分之七；
2. 公司持有或控制本保荐机构股份超过百分之七；
3. 本保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员存在拥有公司权益、在公司任职等可能影响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、重要关联方为公司提供担保或融资；
5. 在公司董事会公告改革的前两日，保荐机构、保荐代表人持有公司流通股股份；在公司董事会公告改革之日以前六个月内，保荐机构、保荐代表人存在买卖公司流通股股份的情况。
6. 其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。



一、前言

为切实解决历史遗留的股权分置问题，有效完善公司治理结构，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》、五部委《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》等相关文件精神，广州珠江实业开发股份有限公司非流通股股东提出了股权分置改革意向性方案。

海通证券股份有限公司作为广州珠江实业开发股份有限公司本次股权分置改革方案的保荐机构，在充分尽职调查和审慎核查的基础上出具了本保荐意见书，旨在对本次股权分置改革是否符合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，以供投资者参考。



二、释义

在本文中，除非文义另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

珠江实业、本公司、公司	指 广州珠江实业开发股份有限公司
本方案、改革方案	指 珠江实业此次股权分置改革方案
流通权对价	指 非流通股股东为获取上市流通权而向流通股股东支付的对价
控股股东、珠实集团	指 广州珠江实业集团有限公司
非流通股股东	指 广州珠江实业集团有限公司、广州市国资局
流通股股东	指 持有本公司流通股的股东
董事会	指 广州珠江实业开发股份有限公司董事会
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
财政部	指 中华人民共和国财政部
商务部	指 中华人民共和国商务部
交易所、上交所	指 上海证券交易所
登记公司	指 中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
《若干意见》	指 《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》
《指导意见》	指 《关于上市公司股权分置改革的指导意见》
《管理办法》	指 《上市公司股权分置改革管理办法》
《操作指引》	指 《上市公司股权分置改革业务操作指引》
保荐机构	指 海通证券股份有限公司
律师事务所	指 广东广信律师事务所
元	指 人民币元



三、广州珠江实业开发股份有限公司基本情况

(一) 基本资料

公司名称：广州珠江实业开发股份有限公司

英文名称：Guangzhou Pearl River Industrial Development Co., Ltd

公司简称：珠江实业，GZPR

设立日期：1992 年 12 月 23 日

法定代表人：郑暑平

注册地址：广州市环市东路 362-366 号好世界广场 30 楼

办公地址：广州市环市东路 362-366 号好世界广场 30 楼

邮政编码：510060

经营范围：经营土地开发、承建、销售、租赁商品房；实业投资、物业管理；承接小区建设规划和办理拆迁、报建，工程咨询及自用有余的建筑物业展销；车辆保管（限分支机构经营）；批发和零售贸易（国家专营专控商品除外）

(二) 公司规范运作情况

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；未因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查；公司股票未涉嫌内幕交易或市场操纵；公司股票不存在其他异常情况。



（三）公司股权结构

表 1：截至本改革说明书刊登日公司股本结构

股份名称	发行总股本（股）	比例（%）
尚未流通股份合计：	87,004,377	46.52
1. 发起人股份	87,004,377	46.52
其中：国家持有股份	12,903,437	6.90
境内法人持有股份	74,100,940	39.62
境外法人持有股份	0	0
已流通股份合计：	100,035,010	53.48
1. 境内上市的人民币普通股	100,035,010	53.48
股份总数	187,039,387	100.00

四、非流通股股东持有股份情况

（一）非流通股股东持股情况

表 2：截至改革说明书刊登之日非流通股股东持股情况

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股份性质
广州珠江实业集团有限公司	74,100,940	39.62	法人股
广州市国资委	12,903,437	6.90	国有股

第一大股东广州珠江实业集团有限公司为广州市建设资产经营有限公司所属企业，而广州市国资委依穗府办[2005]13 号文被授权代表广州市政府对包括广州市建设资产经营有限公司在内的 27 家企业履行出资人职责，即本公司的实际控制人为第二大股东广州市国资委。

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上海分公司办理股权分置改革股份变更登记相关事宜。



（二）非流通股股东持股冻结情况

珠江实业仅有的两名非流通股东广州珠江实业集团有限公司、广州市人民政府国有资产监督管理委员会持有的非流通股份均不存在冻结情况。

五、股权分置改革方案对流通股股东权益影响的评价

（一）改革方案概述

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）和证监会、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》（证监发[2005]80号）以及证监会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）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，广州珠江实业开发股份有限公司的非流通股股东广州珠江实业集团有限公司和广州市国有资产管理局一致同意以持有的部分股份作为对价安排给流通股股东，以换取其非流通股份的流通权。

1. 对价安排的形式、数量或者金额

方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每持有 10 股流通股将获得非流通股股东支付的 2.5 股股份，非流通股股东向流通股股东总计支付 25,008,750 股股份；在支付完成后，公司的非流通股股东持有的非流通股份即获得上市流通权。

2. 对价的执行方式

对价的执行方式为非流通股股东向流通股股东直接送股，股权登记日登记在册的流通股股东每持有 10 股流通股将获得非流通股股东支付的 2.5 股股份。对价支付完毕后，公司总股本不变。



（二）保荐机构对本次改革对价安排的分析意见

珠江实业非流通股股东基于以下认识确定向流通股股东安排对价的标准：非流通股股东向流通股股东安排对价的多少并不改变珠江实业的公司价值，股权分置改革不能使股东利益尤其是流通股股东利益减少。

1．流通股的定价

截至 2006 年 2 月 13 日，珠江实业二级市场股票收盘价为 3.38 元，30 日收盘均价为 3.23 元。我们认为，以 30 日收盘均价 3.23 元确定流通股价值是比较合理的。

2．全流通后的股票市盈率

全流通后的股票价格主要通过参考成熟市场可比公司的市盈率来确定。

依据 MSCI 世界指数显示，目前海外成熟市场房地产行业的平均市盈率水平为 27.75 倍（MSCI 世界指数仅包含全球成熟市场，数据来源：Bloomberg）。考虑到珠江实业目前正处于项目开发周期的波谷期，市盈率水平应处于较高位置，根据上述数据，我们估算珠江实业在股权分置改革后的平均市盈率水平为 29 倍左右。

3．全流通后的股价

2004 年公司每股收益为 0.09 元，按照 29 倍市盈率计算，则全流通后珠江实业的股价应为 2.61 元左右。

4．对价水平的计算

我们设公司非流通股股东应当向流通股股东实施的对价安排股数为 X ，根据股权分置改革不能使股东利益尤其是流通股股东利益减少的基本要求，我们得出如下等式：

$$(10003.5 + X) \times 2.61 = 10003.5 \times 3.23$$

经计算可得出 X 为 2376.3 万股，按照目前流通股股东持股数量 10003.5 万股折算，流通股股东每 10 股获付对价安排股数为 2.3754 股。



5. 实际对价水平确认

考虑到方案实施后股价可能引起的波动，为了进一步保障流通股股东权益不受损失，非流通股股东决定溢价安排对价。实际安排方案为：向流通股股东每 10 股送 2.5 股。珠江实业非流通股股东为取得所持股份的流通权而安排的 25,008,750 股高于经测算的流通权价值所对应的电广传媒股份数量 23,754,000 股。保荐机构认为：珠江实业此次股权分置改革方案综合考虑了公司的基本面和全体股东的即期利益和未来利益上，有利于公司长远发展和市场稳定，对价水平合理。

六、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构已对股权分置改革相关的改革意向性方案、保密协议、非流通股股东承诺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。

七、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

1、法定最低承诺

参与本次股权分置改革的非流通股股东均承诺：遵守法律、法规和规章的规定，履行法定最低承诺义务。

2、特别承诺

非流通股股东除了遵守上述法定承诺义务以外，公司非流通股股东还作出如下特别承诺：

（1）全体非流通股股东持有的非流通股股份自获得上市流通权之日起，在 36 个月内不上市交易或者转让；



(2) 在禁售期满后 2 年内, 全体非流通股股东不以低于 5.00 元/股 (若自股权分置改革方案实施之日起至出售股份期间有派息、送股、资本公积转赠股本等除权事宜对该价格进行除权处理) 的价格通过上海证券交易所挂牌交易出售股票。

(3) 承诺不会利用公司股权分置改革进行内幕交易、操纵市场或者其他证券欺诈行为;

(二) 相关承诺的可行性

为了保证以上承诺的顺利实施, 公司采取以下措施:

1、本次相关股东会议通过股权分置改革方案后, 公司非流通股股东将委托公司董事会在股票复牌前向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请办理股份流通锁定事宜。

2、珠江实业非流通股股东同时声明:

(1) “本承诺人未按承诺文件的规定履行其承诺时, 应赔偿其他股东因此而遭受的损失”;

(2) “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”。

3、承诺事项违约责任

非流通股股东的承诺中所有条款均具有法律效力。非流通股股东如有违反承诺造成流通股股东损失的, 流通股股东可依法要求非流通股股东履行承诺并赔偿因此而遭受的损失。

全体非流通股股东若有减持价格低于 5 元/股的卖出交易, 全体非流通股股东将卖出资金划入上市公司账户归全体股东所有。



八、保荐机构认为应当说明的其他事项及风险揭示

1、股权分置改革直接关系到公司股东尤其是流通股股东的利益，为维护自身权益，本保荐机构特别提请公司股东积极参与珠江实业相关股东会议并充分行使表决权，具体事宜请参见公司的有关公告。

2、本保荐机构特别提请各位股东及投资者届时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。

3、本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合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，并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估，但并不构成对珠江实业的任何投资建议。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。

4、本保荐机构特别提请珠江实业流通股股东注意，珠江实业股权分置改革方案的实施存在以下风险：

（1）股权分置改革可能会加剧公司股票的波动幅度。

（2）本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚需相关股东会议通过后方可实施，该事项必须同时经参加表决的股东及流通股股东所持表决权的三分之二以上通过，因此存在无法获得相关股东会议表决通过的可能。

（3）公司非流通股股东需在公司相关股东会议网络投票前得到广东省国有资产监督管理委员会的批准，因此存在无法及时得到批准的可能。



九、保荐机构意见

本保荐意见是基于以下假设条件为前提的。若该假设前提发生变化，可能对本次股权分置改革产生不利影响。

（一）主要假设

- 1、股权分置改革参与各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 2、国家现行的有关法律、法规及所属行业的国家政策及市场环境无重大变化；
- 3、本方案实施各方无重大变化；
- 4、无其他人力不可预测和不可抗拒因素造成的重大不利影响；
- 5、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的责任和义务。

（二）保荐意见

珠江实业股权分置改革方案符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、五部委《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）等相关法律法规的规定，遵循了公开、公平、公正的原则，非流通股股东为获得流通权而向流通股股东安排的对价合理，并已采取有效措施保护中小投资者的利益。本保荐机构愿意推荐珠江实业进行股权分置改革工作。



十、保荐机构及保荐代表人联系地址、电话

保荐机构：海通证券股份有限公司

注册地址：上海市淮海中路98号

法定代表人：王开国

保荐代表人：刘华艳

项目主办人：苏飞

联系地址：深圳市福田区上步南路锦峰大厦26层 邮编：518031

联系电话：0755-83002880

传 真：0755-83002833



【本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于广州珠江实业开发股份有限公司股权分置改革的保荐意见书》之签署页】

公司法定代表人（或其授权代表）签名：王开国

保荐代表人：刘华艳

项目主办人：苏飞

海通证券股份有限公司

2006 年 2 月 23 日