

国泰君安证券股份有限公司

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

保荐机构



（上海市浦东新区商城路 618 号）

二 六年一月十三日

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《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》及《上市公司股权分置改革业务操作指引》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，深圳市飞亚达（集团）股份有限公司非流通股股东深圳中航实业股份有限公司提出进行飞亚达股权分置改革工作的意向，保荐机构国泰君安证券股份有限公司推荐飞亚达进行股权分置改革。

受深圳市飞亚达（集团）股份有限公司委托，国泰君安证券股份有限公司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。

本保荐意见系根据《上市公司股权分置改革管理办法》及《上市公司股权分置改革业务操作指引》等有关法律法规的要求制作。

释 义

除非另有说明，以下简称在本股权分置改革说明书中的含义如下：

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	指深圳中航实业股份有限公司
流通股股东	指本次股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的流通A股股东
A 股	指人民币普通股，在深交所上市交易的“飞亚达A”股票
B 股	指境内上市外资股，在深交所上市交易的“飞亚达B”股票
方案/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。即飞亚达非流通股股东为使其所持非流通股份获得在A股市场的流通权所做的安排，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股股份
保荐机构/国泰君安	指国泰君安证券股份有限公司
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: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深圳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

根据公司向登记结算公司查询结果,公司共有非流通股股东1家,截至本保荐意见书出具之日,非流通股股东所持有的飞亚达股份不存在权属争议、质押、冻结的情形。

三、对股权分置改革方案的评价

(一) 方案概述

公司非流通股股东中航实业同意进行股权分置改革,对价安排为以其持有的部分股份支付给流通A股股东,以换取其非流通股股份在A股市场上的流通权,即: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股将获得中航实业支付的3股股份。中航实业需要向流通股股东支付的股份总额为18,225,000股。股权分置改革方案实施后首个交易日,中航实业持有的非流通股股份即获得在A股市场的上市流通权。

飞亚达实施上述股权分置改革方案后,公司总股本、每股收益不变,但股本结构发生改变。

本公司非流通股股东中航实业承诺:持有的飞亚达非流通股股份自获得在A股市场的上市流通权之日起,在十二个月内不上市交易或转让;在前项承诺期满后,通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份,出售数量占飞亚达股份总数的比例(特指不含B股的股份总数)在十二个月内不超过百分之五,在二十四个月内不超过百分之十。

（二）对价确定依据

本方案中对价安排的确定主要考虑以下因素：

首先参照境外全流通市场如香港、日本、美国、欧州同行业可比上市公司的情况测算公司股权分置改革后的合理市净率水平，并以此测算股权分置改革完成后飞亚达 A 股的合理价格，再将该价格与目前公司流通股价格之间的差额作为应支付的流通权对价价值，按此对价价值确定实际执行的的对价安排。

1、股权分置改革实施后飞亚达 A 股的合理价格

A、本方案实施后合理市净率水平

截止 2005 年 9 月 30 日，公司每股净资产 2.11 元，以 2006 年 1 月 10 日的 A 股收盘价 4.44 元/股计算（换手率接近 100%时股票均价为 4.45 元/股），飞亚达 A 股的市净率为 2.1 倍。

截止 2006 年 1 月 6 日，香港资本市场表业上市公司的平均市净率为 1.75 倍，日本为 2.0 倍，美国为 3.8 倍，欧洲为 6.6 倍。（数据来源：BLOOMBERG）

考虑到飞亚达在中国大陆资本市场的惟一性以及未来成长性等因素，保守估计本方案实施后飞亚达 A 股的合理市净率水平应在 1.75 - 2.0 倍之间。

B、本方案实施后合理价格区间

截止 2005 年 9 月 30 日公司每股净资产 2.11 元/股，依照 1.75 - 2.0 倍的市净率测算，则本方案实施后飞亚达 A 股的合理价格区间应在 3.69 - 4.22 元/股之间。

2、使流通 A 股股东利益得到保护

假设：

R 为非流通股股东为使非流通股份获得在 A 股市场上的流通权而向每股流通 A 股支付的股份数量；流通 A 股股东的持股成本为 P；股权分置改革方案实施后股价为 Q。为保护流通 A 股股东利益不受损害，则 R 至少满足下式要求：

$$P = Q \times (1+R)$$

截至 2006 年 1 月 10 日飞亚达 A 股收盘价为 4.44 元/股，以其作为 P 的估计值。以本方案实施后股票合理价格（3.69 - 4.22 元/股）作为 Q 的估计值。则：非流通股股东为使非流通股份获得在 A 股市场上的流通权而向每 10 股流通 A 股支付的股份数量 R 的区间为(0.5-2)股。

为进一步保护 A 股流通股股东的利益，中航实业同意将对价提高到向每 10 股流通 A 股支付 3 股股份。

3、对公司流通 A 股股东权益影响的评价

于方案实施股权登记日在册的流通 A 股股东，在无须支付现金的情况下，将获得其持有的流通 A 股股数 30%的股份（该等股份将立即上市流通），其拥有的飞亚达的权益将相应增加 30%。

本次股权分置改革方案实施后，飞亚达流通 A 股股东实际获得的对价高于理论对价，流通 A 股股东的利益得到了保护。

（三）对公司流通 A 股股东权益影响的评价

本公司保荐机构经对本次改革对价安排综合分析后认为，由于：

1、于方案实施股权登记日在册的流通 A 股股东，在无须支付现金的情况下，将获得其持有的流通 A 股股数 30%的股份（该等股份将立即上市流通），其拥有的飞亚达的权益将相应增加 30%。

2、本次股权分置改革方案实施后，飞亚达流通 A 股股东实际获得的对价高于理论对价，流通 A 股股东的利益得到了保护。

因此，通过参照境外同行业上市公司市盈率水平，并综合考虑飞亚达的盈利状况、目前市价及非流通股东关于流通锁定期承诺等因素，保荐机构认为飞亚达非流通股股东为使非流通股份获得在 A 股市场上的流通权而向流通 A 股股东所做的对价安排是合理的。

（四）保荐机构分析意见

本保荐机构在综合考虑公司的基本面和全体股东的即期利益、未来利益的基础上，按照有利于公司发展和市场稳定的原则，经过全面分析之后认为：公司本次改革对价安排（流通 A 股股东每持有 10 股流通 A 股将获送 3 股股份）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

改革方案实施前后，公司股份结构变动情况列表如下：

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份合计	112,023,000	44.93%

国有法人股	130,248,000	52.24%	国有法人持股	112,023,000	44.93%
二、流通股份合计	119,069,999	47.76%	二、无限售条件的流通股合计	137,294,999	55.07%
A股	60,749,999	24.37%	A股	78,974,999	31.68%
B股	58,320,000	23.39%	B股	58,320,000	23.39%
三、股份总数	249,317,999	100%	三、股份总数	249,317,999	100%

(二) 实施改革方案对公司治理的影响

本保荐机构认为本股权分置改革方案的实施将解决因股权分置导致的流通股股东与非流通股股东之间的利益冲突问题,有利于形成公司治理的共同利益基础,进一步完善公司的治理结构。同时,通过股权分置改革建立市场化的股权制度和符合市场化标准的价值评价体系,更有利于公司利用资本市场优化资源配置和引进战略投资者,从而促进公司产业的长远发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

国泰君安重点核查了与本次股权分置改革相关的董事会文件、独立董事意见、股权分置改革说明书等文件,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

本次股权分置改革执行对价安排后,相关非流通股股东委托交易所和登记结算公司在承诺锁定期内,对非流通股股东所持原非流通股份进行锁定,从技术上为非流通股股东履行承诺义务提供保证。国泰君安认为在无其他人力不可预测和不可抗因素造成重大不利影响的前提下,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,并对违约的非流通股股东予以公开谴责。另外,还将要求违约的非流通股股东根据其承诺,将卖出股份所获得的资金划入公司帐户,归全体股东所有。

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，国泰君安不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

（一）保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方在本保荐意见书签署前两日持有飞亚达的股份，及在本保荐意见书签署前六个月内买卖飞亚达流通股股份；

（二）飞亚达持有或者控制保荐机构股份；

（三）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飞亚达权益、在飞亚达任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；

（四）保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方为飞亚达提供担保或融资。

八、保荐机构认为应当说明的其他事项

（一）本保荐机构特别提请公司股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的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；

（二）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流通A股股东积极参与飞亚达相关股东会议并充分行使表决权；

（三）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A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、不构成对飞亚达的任何投资建议，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；

（四）保荐机构特别提请包括飞亚达流通A股股东在内的投资者注意本次股权分置改革方案实施存在的风险：

1、无法及时获得国有资产监督管理部门审批同意的风险及处理方案

公司股权分置改革涉及国有法人股的处置需国有资产监督管理部门审批同意并在相关股东会议网络投票开始前取得并公告批准文件。本次股权分置改革存

在无法及时获得国有资产监督管理部门审批同意的风险。

若无法及时获得国有资产监督管理部门审批同意，公司将按照有关规定延期召开本次相关股东会议。

2、非流通股股东持有股份被司法冻结、扣划的风险及处理方案

在股权分置改革过程中，非流通股股东持有的股份有被司法冻结、扣划的可能，将对本次改革产生不利影响。非流通股股东将委托公司到登记结算公司针对非流通股股东用于对价安排的股份办理临时保管，以防止非流通股股东用于对价安排的股份被质押或转让，影响到股权分置改革的进行。

如果非流通股股东的股份被司法冻结、扣划，以至于非流通股股东无法履行股份对价安排，且在股权分置改革方案实施前未能解决的，本公司此次股权分置改革将宣布中止。

3、无法得到相关股东会议批准的风险及处理方案

本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。

如果方案没有获得相关股东会议表决通过，非流通股股东将在三个月后，按照《上市公司股权分置改革管理办法》第五条的规定再次要求和委托公司董事会就股权分置改革召集相关股东会议。

4、本公司第一大股东深圳中航实业股份有限公司为香港 H 股上市公司，就本次股改事宜已经召开董事会并审议通过，并将提请股东大会审议。本次股权分置改革方案存在不能获得中航实业股东大会批准的风险。本次股权分置改革相关股东会议需在中航实业的股东会召开后召开。根据香港联交所有关规定：深圳中航实业股份有限公司召开股东大会必须提前四十五天发布通知，由于中航实业股东大会召集日目前尚不能确定，本公司相关股东会议的股权登记日、本次相关股东会议现场会议、本次相关股东会议网络投票时间将另行通知。

5、股票价格具有不确定性，股价波动可能会对公司流通股股东的利益造成影响。

九、保荐结论

综上所述，国泰君安认为：飞亚达股权分置改革方案符合《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》、《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，飞亚达非流通股股东为使其持有的非流通股份获得在 A 股市场的流通权而向流通 A 股股东做出的对价安排合理。国泰君安愿意推荐飞亚达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

保荐机构：国泰君安证券股份有限公司

住所：上海市浦东新区商城路618号

法定代表人：祝幼一

保荐代表人：曾大成

项目主办人：顾琳

联系电话：0755-82485666-7696

(本页为深圳市飞亚达(集团)股份有限公司股权分置改革保荐意见之签字盖章页)

法定代表人(或其授权代表)签字:

保荐代表人签字:

项目主办人签字:

国泰君安证券股份有限公司

2006年1月13日