

华泰证券有限责任公司
关于南风化工集团股份有限公司
股权分置改革之保荐意见

华泰证券有限责任公司

二 00 六年三月

保荐机构声明

作为南风化工本次股权分置改革的保荐机构，华泰证券特做以下声明：

1、本保荐机构与南风化工本次股权分置改革各方当事人均无任何利益关系，不存在影响本机构公正履行保荐职责的情形，就本次股权分置改革所发表的有关意见是完全独立进行的。

2、本保荐意见所依据的文件、资料由南风化工及其非流通股股东等参与方提供。有关文件、资料提供方已对本保荐机构做出承诺：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、合法、及时，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、误导性陈述和重大遗漏，并对其提供的文件、资料的合法性、真实性、准确性和完整性承担全部责任。

3、本保荐机构所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对本次股权分置改革的相关文件进行了尽职调查、审慎核查。

4、本保荐意见是基于参与南风化工本次股权分置改革各方均按照《股权分置改革说明书》及其他相关文件、资料全面履行其所负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或修改本保荐意见。

5、本保荐机构在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支付对价的合理性进行了评估，但上述评估仅供投资者参考，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。

6、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构和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。

7、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对南风化工的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见所做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《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》等有关文件的规定，南风化工全体非流通股东协商一致提出股权分置改革意向。受南风化工委托，华泰证券有限责任公司担任本次股权分置改革的保荐机构，就南风化工股权分置改革事项出具保荐意见。

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》、《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》、《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》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等相关法律、法规、规则编制。本保荐机构本着客观、公正的原则，依据南风化工及其非流通股股东提供的有关文件、资料和本保荐机构的尽职调查、审慎核查出具本保荐意见，旨在对本次股权分置改革是否有利于保护南风化工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，以供广大投资者及有关各方参考。

有关本次股权分置改革方案相关事项的详情载于南风化工董事会发布的公告中。本保荐机构提请南风化工的全体股东和广大投资者认真阅读南风化工董事会公告。

释 义

除非另有说明，以下简称在本保荐意见中的含义如下：

南风化工	指	南风化工集团股份有限公司
非流通股股东	指	本次股权分置改革方案实施前，所持南风化工的股份尚未在交易所公开交易的股东，包括：山西运城盐化局、西安市日用化学工业公司、中国耀华玻璃集团公司、天津市宏发化工集团有限公司、升华集团控股有限公司等 5 位股东
流通股股东	指	持有南风化工已流通股份的股东
运城盐化局	指	山西运城盐化局
西安日化	指	西安市日用化学工业公司
耀华集团	指	中国耀华玻璃集团公司
天津宏发	指	天津市宏发化工集团有限公司
升华控股	指	升华集团控股有限公司
本保荐机构	指	华泰证券有限责任公司
本保荐意见	指	华泰证券有限责任公司关于南风化工集团股份有限公司股权分置改革之保荐意见
改革说明书	指	南风化工集团股份有限公司股权分置改革说明书
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国资委	指	山西省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
登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
元	指	人民币元

一、南风化工非流通股股份有无权属争议、质押、冻结情况

根据运城盐化局、西安日化、耀华集团、天津宏发和升华控股共同签署的《南风化工集团股份有限公司非流通股股东一致同意参加股权分置改革的协议》，公司全体非流通股股东同意参加本次股权分置改革。

截止本改革说明书签署日，本公司非流通股股东持有公司股份情况如下：

股东名称	持股数（万股）	比例（%）	股权性质
山西运城盐化局	20,418	44.65	国有法人股
西安市日用化学工业公司	3,960	8.66	国有法人股
中国耀华玻璃集团公司	132	0.29	社会法人股
天津市宏发化工集团有限公司	132	0.29	社会法人股
升华集团控股有限公司	132	0.29	社会法人股

经向各非流通股股东查证，并向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询，本公司非流通股股东所持股份存在以下质押、冻结情况：（1）运城盐化局所持股份中有 649.1 万股股份被司法冻结；（2）升华控股所持股份中有 100 万股股份被质押。2002 年 4 月 30 日，升华控股与中国华融资产管理公司杭州办事处达成协议，升华控股将其所持 132 万股股份中的 100 万股转让给中国华融资产管理公司杭州办事处持有，因政策限制，该次转让未办理过户手续，升华控股将该 100 万股质押给中国华融资产管理公司杭州办事处（目前仍处于质押状态）。上述转让双方将在公司股权分置改革工作启动后尽快到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理有关转让过户手续。

除上述情况外，公司非流通股股份无权属争议、质押、冻结的情况。

根据公司非流通股股东签订的同意参加股权分置改革的协议，升华控股同意 132 万股股份中 32 万股股份参与本次股权分置改革，另 100 万股份应支付的对价由运城盐化局先行代为垫付。代为垫付后，该 100 万股股份在上市流通前，应当向运城盐化局偿还代为垫付的股份，或者取得运城盐化局的同意。因此，上述

非流通股股东所持股份的质押、冻结，不影响本公司股权分置改革的实施。

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，证实其确系南风化工非流通股股东，并已授权南风化工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。

二、实施改革方案对流通股股东权益影响的评价

（一）本次股权分置改革方案主要内容

1、对价安排

本公司非流通股股东为使其持有的本公司非流通股获得流通权而向本公司流通股股东安排对价：方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每持有 10 股流通股将获送 3 股股份。股权分置改革方案实施后首个交易日，公司非流通股股东持有的非流通股即获得上市流通权。

2、非流通股股东承诺

公司全体非流通股股东承诺严格遵守中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》有关锁定期和减持比例的相关规定。

（二）本次改革对价标准的制定依据

1、对价安排依据

由于股权分置的原因，公司历次公开发行股份的发行市盈率与全流通市场环境下的发行市盈率不一致，造成与流通股股东投入相对应的应占公司权益的比例与其目前在公司总股本所占的比例是不一致的。本次公司股权分置改革将根据流通股股东的投入情况，结合国际国内同行业上市公司的市盈率水平，来确定流通股股东应有的持股比例，作为计算非流通股股东向流通股股东安排对价的依据。

2、对价安排的测算

公司所在行业为化学原料及化学制品行业，在全流通市场环境下，该行业国际同类上市公司平均市盈率为 13—15 倍，国内大多数同类上市公司市盈率在 11

-13 倍之间。根据公司生产经营情况及公司股票在二级市场的表现，在公司本次股权分置改革方案制定中，假定公司在全流通市场环境下，公开发行股票的市场市盈率为 12 倍。

公司 1997 年 4 月首次公开发行股票，发行数量为 6,200 万股，发行价格为 6.47 元/股，发行前一年每股收益为 0.48 元，按 12 倍市盈率计算，流通股股东应得股份数为：

$$6,200 \times 6.47 \div (0.48 \times 12) = 6,964.24 \text{ (万股)}$$

1998 年 6 月，公司向社会公众股股东配售股份 1,860 万股，发行价格为 8.5 元/股，发行前一年每股收益为 0.42 元，按 12 倍市盈率计算，流通股股东应得股份数为：

$$1,860 \times 8.5 \div (0.42 \times 12) = 3,136.90 \text{ (万股)}$$

因 1999 年公司实施了以 1998 年年末总股本 20,237 万股为基数，向全体股东按每 10 股派送红股 2 股、按每 10 股转增 8 股的比例以资本公积转增股本的分配方案，上述两次发行后，流通股股东应得股份数为 $(6,964.24 + 3,136.90) \times 2 = 20,202.28$ (万股)。

2000 年 7 月，公司向社会公众股股东配售股份 4,836 万股，发行价格为 7.5 元/股，发行前一年每股收益为 0.23 元，按 12 倍市盈率计算，流通股股东应得股份数为：

$$4,836 \times 7.5 \div (0.23 \times 12) = 13,141.30 \text{ (万股)}$$

上述三次发行后，流通股股东应得股份数为：

$$20,202.28 + 13,141.30 = 33,343.58 \text{ (万股)}$$

综上，按 12 倍市盈率计算，公司三次公开发行股票后流通股股东的持股比例应为： $33,343.58 \div (33,343.58 + 24,774) = 57.37\%$

根据目前公司总股本 45,730 万股计算，流通股股东应得股份数为 $45,730 \times 57.37\% = 26,235.30$ (万股)

流通股股东应获得非流通股股东支付的对价为 $26,235.30 - 20,956 = 5,279.30$

(万股)，即流通股股东每持有 10 股股份应获得 2.52 股的对价。

3、对价安排的确定

考虑到本次股权分置改革方案实施后，公司股价存在一定的不确定性，为了充分地保护流通股股东的利益，经协商，公司非流通股股东一致同意将对价方案确定为：非流通股股东向方案实施股权登记日登记在册的流通股股东安排对价，对价水平为流通股股东每持有 10 股流通股获得 3 股的对价。

根据上述分析，非流通股股东为取得所持股票流通权而向流通股股东支付的对价即每 10 股流通股获送 3 股，高于经合理测算的每 10 股流通股获送 2.52 股的对价水平，因此，非流通股股东向流通股股东安排的对价是合理的。

(三) 实施改革方案对南风化工流通股股东权益影响的评价

1、实施改革方案对流通股股东拥有权益的影响

股权分置改革方案实施后，公司总股本、股东权益总数均未发生变化，但非流通股股东和流通股股东各自所拥有的权益将发生变化。方案实施股权登记日登记在册的流通股股东，在无须支付现金的情况下，每 1 股将获得 0.3 股的对价股份，该等股份可立即上市流通。根据股权分置改革方案，方案实施前流通股股东持有公司 20,956 万股，占总股本的 45.82%，方案实施后，无限售条件的流通股股东持有公司 27,242.8 万股，占总股本的 59.57%，比方案实施前分别增加了 6,286.8 万股、13.75%。

方案实施前后的公司股权结构对比表

持股情况	方案实施前		方案实施后	
	非流通股 股东	流通股 股东	有限售条件的 流通股股东	无限售条件的 流通股股东
持股数量（股）	247,740,000	209,560,000	184,872,000	272,428,000
持股比例（%）	54.18	45.82	40.43	59.57

2、实施改革方案对流通股股东持股成本的影响

方案实施股权登记日登记在册的流通股股东，假设其持股成本是 2006 年 3 月 7 日前 30 日收盘均价 3.12 元/股，获得对价后，其持股成本将下降为 2.40 元/

股。

（四）结论

综合考虑南风化工的生产经营状况及发展趋势、目前二级市场价格以及所在行业平均对价水平等因素，本保荐机构认为，南风化工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安排的对价是合理的，充分体现了保护流通股股东利益的原则。

四、对南风化工股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构对南风化工本次股权分置改革的相关文件，包括股权分置改革说明书、非流通股股东承诺、保密协议、非流通股股东一致同意参加股权分置改革的协议、董事会投票委托征集函等相关文件进行了认真核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、南风化工股权分置改革相关承诺的可行性

1、非流通股股东为履行其承诺义务提供的保证

公司非流通股股东持有的公司股票自获得流通权以后，将全部股份托管在证券代理商席位上，接受深圳证券交易所的监管，由于非流通股股东在改革方案中做出的承诺与证券交易所和证券登记结算公司实施监管的技术条件相适应，承诺事项不会发生违约情况。非流通股股东没有增持、回购、认沽权等承诺，所以无需做出履约担保安排。

2、承诺事项的违约责任

公司全体非流通股股东承诺：如果不履行或者不完全履行承诺的，赔偿其他股东因此而遭受的损失。

3、承诺人声明

本公司全体非流通股股东一致声明：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。

本保荐机构将根据证券交易所《上市公司股权分置改革保荐工作指引》的规定，按照“诚实守信、勤勉尽责”的原则，持续督导南风化工股权分置改革相关当事人切实履行其相关承诺。在持续督导期间出现以下情形的，本保荐机构将及时向深圳证券交易所报告：(1) 承诺人未履行或者未完全履行其承诺；(2) 有迹象表明承诺人将不履行或不完全履行其承诺；(3) 承诺人经营状况与财务状况发生重要变化，可能会影响其履行承诺的能力。

本保荐机构认为：非流通股股东的相关承诺是切实可行的，为南风化工股权分置改革的顺利进行提供了有力保障；同时，股权分置改革方案实施后，非流通股股东所持股份可以通过交易所进行锁定，为该等股份的分步上市流通提供了技术上的保障。

六、本保荐机构不存在可能影响公正履行保荐职责情形的说明

本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

(一) 本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有南风化工的股份合计超过百分之七；

(二) 本保荐机构在南风化工董事会公告股权分置改革的前两日持有其流通股股份，前六个月内买卖其流通股股份；

(三) 南风化工及其大股东、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；

(四) 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南风化工的股份、在南风化工任职等可能影响公正履行保荐职责；

(五) 本保荐机构及大股东、实际控制人、重要关联方为南风化工提供担保

或资金支持。

七、本保荐机构认为应当说明的其他事项

（一）按照国有股股权管理的相关规定，南风化工非流通股东运城盐化局、西安日化、耀华集团持有南风化工股份的变动尚须报国资部门批准。本方案能否取得国资部门批准存在不确定性。

（二）本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚需南风化工相关股东会议通过后方能实施；相关股东会议就股权分置改革方案作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实施。

（三）本保荐意见旨在就本次股权分置改革程序是否合法、合规，对价是否公平、合理，改革方案中相关承诺的可行性，是否有利于全体股东特别是社会公众股东的利益做出独立、公正、客观的评价，但并不构成对南风化工的任何投资建议，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；

（四）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公告和信息，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；

（五）股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新，也是扫除我国资本市场发展的最大制度性障碍所进行的改革，在尚处于初级阶段和发展中的我国证券市场，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；

（六）股权分置改革与各位股东的利益密切相关，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南风化工相关股东会议并充分行使表决权。

八、保荐结论及理由

本保荐机构认为：

（一）南风化工本次股权分置改革方案的实施符合《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》、《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》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等法律法规的规定。

（二）南风化工股权分置改革方案中非流通股股东向流通股股东安排对价合理，在体现“公开、公平、公正、诚实信用及自愿”原则的基础上，考虑了流通股股东的利益。

基于上述理由，本保荐机构愿意推荐南风化工集团股份有限公司进行股权分置改革。

九、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

单位名称：华泰证券有限责任公司

法定代表人：吴万善

联系地址：南京市汉中路 180 号星汉大厦 19 楼

保荐代表人：都晨辉

项目组成员：余银华、顾立新、张宁

联系电话：025—86799602、86799683

传 真：025—86799626

（本页无正文，仅为《华泰证券有限责任公司关于南风化工集团股份有限公司股权分置改革之保荐意见》签字、盖章页）

保荐代表人：都晨辉

法定代表人（或其授权代表）：吴万善

华泰证券有限责任公司

二 00 六年三月十三日