

国泰君安证券股份有限公司

关于

上海贝岭股份有限公司
股权分置改革

之

保荐意见书

保荐机构：



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

保荐机构声明

- 1、本保荐机构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、材料由上海贝岭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。
- 3、本保荐意见是基于上海贝岭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。
- 4、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支付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。
- 5、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。
- 6、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对上海贝岭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），中国证监会、国资委、财政部、中国人民银行和商务部联合发布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、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）等文件的精神，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，上海贝岭股份有限公司非流通股股东上海华虹（集团）有限公司及上海贝尔阿尔卡特股份有限公司提出进行股权分置改革工作的动议。

受上海贝岭股份有限公司委托，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公司董事会并全体股东提供保荐意见。

本保荐意见系根据中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）及上海证券交易所《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

除非文意另有所指，在本保荐意见中以下词语具有如下特定含义：

公司/上海贝岭	指上海贝岭股份有限公司
华虹集团	指上海华虹（集团）有限公司，为上海贝岭控股股东
贝尔阿尔卡特	指上海贝尔阿尔卡特股份有限公司，为上海贝岭第二大股东
张江集团	指上海张江（集团）有限公司
非流通股股东	指本方案实施前，所持公司股份尚未在上海证券交易所公开交易的股东，包括上海华虹（集团）有限公司、上海贝尔阿尔卡特股份有限公司及上海张江（集团）有限公司
流通股股东	指持有公司流通 A 股的股东
改革方案/方案	指股权分置改革方案
对价	指非流通股股东为获得流通权向流通股股东支付的一定数量的股份
相关股东会议	指为审议股权分置改革方案而召开的相关股东会议
相关股东会议股权登记日	指召开本次相关股东会议的股权登记日。相关股东会议股权登记日收盘后登记在册的公司流通股股东有权参加相关股东会议并按照所持股份数额行使投票表决权。
方案实施股权登记日	指本次改革方案实施的股权登记日。方案实施股权登记日收盘后登记在册的公司流通股股东有权获得公司非流通股股东所支付的对价。公司相关股东会议股权登记日与方案实施股权登记日之间公司股票均处于停牌状态。
国资委	指国务院国有资产监督管理委员会
上交所/交易所	指上海证券交易所
保荐机构/国泰君安	指国泰君安证券股份有限公司
律师	指国浩律师集团（上海）事务所

一、公司合法合规经营情形

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。

二、公司非流通股股份权属争议、质押、冻结的情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日，公司非流通股股东华虹集团和贝尔阿尔卡特所持非流通股不存在任何权属争议，亦不存在任何权利限制，包括但不限于股份被质押、冻结等；公司非流通股股东张江集团所持非流通股310万股于2005年10月10日被上海市浦东新区法院冻结，冻结期限为2006年10月9日。

三、对股权分置改革方案的评价

（一）方案概述

上海贝岭之非流通股股东为其持有的非流通股获得流通权，同意向流通股股东支付股票对价，对价为：流通股股东每10股获付2.6股股票。上海贝岭非流通股股东华虹集团和贝尔阿尔卡特同意按照双方的股权比例承担向流通股股东支付的对价。

上海贝岭非流通股股东张江集团无需支付对价，其所持股份于股权分置改革方案实施完毕之日获得上市流通权。

此次股改方案的实施并不会影响上海贝岭的总股本、资产、负债、股东权益、每股收益、每股净资产等财务指标。

1、对价支付水平

（1）非流通股股东以所持公司股份向流通股送股

上海贝岭非流通股股东为其持有的非流通股股份获得流通权向流通股股东

支付股票对价，按照股改说明书公告日止的流通股249,585,960股为基数计算，流通股股东每持有10股流通股将获付2.6股股份。华虹集团和贝尔阿尔卡特同意按照双方的股权比例承担向流通股股东支付的对价，张江集团无需支付对价。非流通股股东所持股份将于股权分置改革方案实施完毕之日获得上市流通权。

（2）支付对象

方案实施股权登记日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司流通股股东。

（3）非流通股股东支付股票总额：股票64,892,350股。

（4）方案实施结果

上海贝岭实施上述股权分置改革方案后，公司资产、负债、所有者权益、股本总数、净利润等财务指标均不会因股权分置改革方案的实施而发生变化，公司股东的持股数量和持股比例将发生变动。

2、附加条款

上海贝岭非流通股股东华虹集团、贝尔阿尔卡特及张江集团作出如下法定承诺：公司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，至少在12个月内不上市交易或者转让，在前项承诺期期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占上海贝岭股份总数的比例在12个月内不超过5%，在24个月内不超过10%。

（二）对价标准的制定依据

本次股权分置改革方案对价确定的出发点：充分考虑流通股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。

1、确定合理对价水平的基本思路

在本次股权分置改革中，为避免因非流通股上市流通导致流通股股东利益可能的损失，非流通股股东向流通股股东支付一定的对价。非流通股股东将充分考虑流通股股东因公司本次股权分置改革而可能受到的不利影响，以股权分置改革前

流通股股东持股市值与股权分置改革后流通股股东理论持股市值之差为依据拟定对价水平。

2、本次股权分置改革前流通股东持股价格和市值

截至2005年11月22日，上海贝岭前120个交易日平均收盘价为6.09元/股，以此价格估计本次股权分置改革前流通股股东持股市值为151,997.85万元。

3、本次股权分置改革后股票理论价格和市值

比照国外全流通证券市场的经验数据，依照国外半导体行业上市公司的平均市净率并考虑具体的公司的生产经营，我们认为上海贝岭在全流通的状态下可以获得1.7倍左右市净率的定价。

为充分保护流通股股东利益，按谨慎原则对方案实施后的公司股票价格以4.88元/股计算测算，本次股权分置改革方案实施后原流通股股东持有的原股份数的理论持股市值为153,465.42万元。

4、理论对价水平的确定

假设R 为每股流通股获付的股份数量；

M为股改前的流通股股票市价；

N为股权分置改革方案实施后股价；

则R至少满足下式要求： $M=N \times (1+R)$ 。

截至2005年11月22日前120个交易日收盘价的加权均价为6.09元，以该价格作为M的估计值。以股权分置改革方案实施后股价（4.88元/股）作为N 的估计值。则：非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量R为0.25，即每10股流通股应获付2.5股。

为更好保护流通股股东利益，非流通股股东实际向流通股股东每10股流通股支付2.6股的对价。

按照向每10股流通股支付2.6股的比例，上海贝岭非流通股股东需支付64,852,350股股份，按照方案实施后上海贝岭合理股价区间下限4.88元计算，原流通股股东获得的股份价值为316,674,668元，该对价水平已充分考虑了流通股股东的利益。

（三）方案实施过程中保护流通股股东利益的措施

1、自相关股东会议通知发布之日起，公司为流通股股东主张权利、表达意见提供电话、传真、电子邮件等沟通渠道。在相关股东会议通知发布之日起十日内，流通股股东可以通过上述渠道主张权利、表达意见。

2、在召开相关股东会议之前，公司将不少于两次公告召开相关股东会议的提示公告。

3、本次相关股东会议中，流通股股东对本次股权分置改革方案进行投票可以采取现场投票或委托公司董事会投票或通过网络投票行使投票权。

4、公司董事会将负责办理向流通股股东就股权分置改革方案征集投票权事宜。

5、相关股东会议就股权分置改革方案做出决议，不仅需经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，而且还需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。

（四）保荐机构对对价水平的合理分析

参照成熟资本市场同行业相关上市公司的市净率水平，并综合考虑上海贝岭的盈利状况、未来的成长性、目前市价等因素，基于上述分析，保荐机构认为：上海贝岭本次股权分置改革方案实施后，公司流通股股东实际获得的对价高于理论对价，流通股股东的利益得到了保护。

四、实施改革方案对公司治理的影响

（一）对公司治理的影响

历史原因形成的股权分置问题导致上市公司产生了同股不同权、同股不同利等现象，造成了不同类别股东权利和责任的不对等，激化了非流通股股东和流通股股东的利益矛盾，客观上形成了侵害社会公众投资者利益的情形，严重影响了资本市场优化资源配置功能的有效发挥。

本次股权分置改革实施后，股东之间利益和价值取向将趋于一致，有利于形成公司治理的共同利益基础，有助于公司形成统一的价值评判标准，有利于公司的长远发展。

实施股权分置改革有利于国有股权在市场化动态中实现保值增值；全体股东维护公司利益的积极性得到了最大限度的调动。实施股权分置改革后，公司股权制度将更加科学，有助于形成内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制，公司治理结构更加合理，为公司的发展奠定更为坚实的基础。

（二）对公司流通股股东权益影响的评价

1、方案实施股权登记日在册的流通股股东拥有的上海贝岭的权益将相应增加 26%。

2、方案实施股权登记日在册的流通股股东，假设其持股成本为截至 2005 年 11 月 22 日前 120 个交易日的平均收盘价 6.09 元/股；

若股权分置改革方案实施后上海贝岭股票价格下降至合理价格区间下限 4.88 元/股，则其持有的股票总市值将增加 14,675,656 元。如下表所示：

项目	流通股股数（股）	流通股市场价值（元）
方案实施前	249,585,960	1,519,978,496
方案实施后	314,478,310	1,534,654,153
变化情况	64,892,350	14,675,656

（三）方案实施前后的公司股权结构

1、股权分置改革前

在本次股权分置改革实施前，公司的股本结构情况如下：

股东	持股数量（股）	持股比例%
国有股	218,180,881	35.62%
上海华虹(集团)有限公司	215,080,881	35.11%

上海张江(集团)有限公司	3,100,000	0.51%
法人股	144,785,680	23.64%
上海贝尔阿尔卡特股份有限公司	144,785,680	23.64%
流通股	249,585,960	40.74%
总股本	612,552,521	100%

2、股权分置改革后

本次股权分置改革实施后，公司的股本结构变化情况如下：

股东	持股数量（股）	持股比例%
国有股	179,396,773	29.29%
上海华虹(集团)有限公司	176,296,773	28.78%
上海张江(集团)有限公司	3,100,000	0.51%
法人股	118,677,439	19.37%
上海贝尔阿尔卡特股份有限公司	118,677,439	19.37%
流通股	314,478,310	51.34%
总股本	612,552,521	100.00%

综上所述，本保荐机构认为：该股权分置改革方案符合国家有关法律法规，有利于形成公司治理的共同利益基础，有利于公司的长远发展。

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协议、董事会决议、股权分置改革方案、独立董事意见、召开相关股东会议的通知、有权部门批准或授权等文件，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

在上海贝岭董事会公告改革说明书的前六个月内，国泰君安证券新产品部累计买进上海贝岭流通股份583,866股，卖出流通股份987,202股，截止前两个交易日持有流通股份1,566股。

上海贝岭是上证50指数成份股，以上交易及持股是因国泰君安证券用自营帐户从事ETF与上证50指数成份股之间套利交易而产生。除此之外，国泰君安证券未买卖过上海贝岭的流通股股份。

国泰君安认为，上述情形不会影响国泰君安公正履行保荐职责。

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）保荐机构的大股东、实际控制人、重要关联方在本保荐意见书签署前两日持有上海贝岭的股份，及在本保荐意见书签署前六个月内买卖上海贝岭流通股股份；

（二）上海贝岭及其大股东、实际控制人、重要关联方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上海贝岭权益及其它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、重要关联方为上海贝岭提供担保或融资。

七、保荐机构对非流通股股东相关承诺的可行性分析

1、非流通股股东拟向流通股股东支付对价的 64,892,350 股股份将依据有关规定在中国登记结算有限责任公司上海分公司办理有关保管手续，以确保履行对价支付义务。

2、根据《上市公司股权分置改革管理办法》第二十七条的规定，公司非流

通股东华虹集团、贝尔阿尔卡特及张江集团作出如下法定承诺：公司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，至少在12个月内不上市交易或者转让，在前项承诺期期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占上海贝岭股份总数的比例在12个月内不超过5%，在24个月内不超过10%。

非流通股股东将委托上海贝岭董事会向上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请按法定承诺的限售条件对其所持有的原非流通股股份进行锁定。在承诺期内，非流通股股东无法通过交易系统挂牌出售该部分股份。上述措施从技术上为承诺的履行提供了保证，有效防范了履约风险。

本保荐机构认为非流通股股为履行相关承诺所采取的措施切实可行。

3、本次上海贝岭股权分置改革的法律顾问国浩律师集团（上海）事务所认为：上海贝岭本次股权分置改革工作，符合《管理办法》、《操作指引》及《通知》的要求，上海贝岭具备本次股权分置改革的主体资格条件，且已经按照《管理办法》和《操作指引》的要求履行了目前所必需批准的程序。上海贝岭本次股权分置改革方案，尚待上海贝岭相关股东会议批准以及上海证券交易所同意后实施。

八、保荐机构认为应当说明的其他事项

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上海贝岭相关股东会议并充分行使表决权；

2、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；

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支付对价的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考、不构成对上海贝岭的任何投资建议，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；

4、本保荐机构特别提请包括上海贝岭流通股股东注意，上海贝岭股权分置改革方案的实施存在以下风险：

(1) 股权分置改革方案面临审批不确定的风险。本次股权分置改革方案涉及国有资产处置，需报国有资产监督管理机构批准，本方案能否取得国有资产监督管理机构的批准存在不确定性。

(2) 非流通股股东支付对价的股份被质押、冻结的风险。由于距方案实施日尚有一段时间，非流通股股东支付对价的股份可能面临质押、冻结的情况。

(3) 无法得到相关股东会议批准的风险。本公司股权分置改革方案需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。

(4) 股价波动的风险。证券价格具有不确定性，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

国泰君安认为：上海贝岭股权分置改革方案的实施符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，中国证监会、国资委、财政部、中国人民银行和商务部联合发布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，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）及有关法律法规的相关规定，上海贝岭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支付的对价合理。国泰君安愿意推荐上海贝岭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

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：李鹏

项目经办人：刘启群 马涛 温治 高静 丁悦 宋雪

联系地址： 上海市延平路 135 号

邮政编码： 200042

联系电话： 021-62580818

传 真： 021-62151892

(本页为签字盖章页，无正文)

法定代表人（或其授权代表）签字：祝幼一

保荐代表人签字：李鹏

国泰君安证券股份有限公司

二〇〇五年十一月二十八日