

恒泰证券有限责任公司

关于山东江泉实业股份有限公司

股权分置改革之保荐意见



签署日期：二〇〇六年五月十日

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由山东江泉实业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做出承诺：其所提供的所有文件、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、本保荐意见是基于山东江泉实业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的责任和承诺为前提而出具的，任何方案的调整修改，或者相关责任承诺未能切实履行，均可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、保荐机构在本保荐意见中对山东江泉实业股份有限公司股权分置改革方案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。

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山东江泉实业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》（国发[2004]3 号）和中国证券监督管理委员会证监发2005第86号文《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》等文件的精神，合并持有山东江泉实业股份有限公司三分之二非流通股股份的非流通股股东书面委托山东江泉实业股份有限公司董事会具体实施股权分置改革工作。

为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者的合法权益，受山东江泉实业股份有限公司委托，恒泰证券有限责任公司担任本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项向董事会并全体股东提供保荐意见，有关股权分置改革事项的详细情况载于《山东江泉实业股份有限公司股权分置改革说明书》中。

本保荐意见系根据中国证券监督管理委员会证监发2005第86号文《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》等有关法规要求制作。

释 义

在本保荐意见中，除非上下文另有所指，下列简称具有如下意义：

江泉实业、公司：	指	山东江泉实业股份有限公司
华盛集团、控股股东：	指	华盛江泉集团有限公司
广东省国资委：	指	广东省人民政府国有资产监督管理委员会
非流通股股东：	指	本次股权分置改革前，所持江泉实业的股份尚未在交易所公开交易的股东，包括：华盛江泉集团有限公司、临沂蒙飞商贸有限公司、广州科技风险投资有限公司、临沂宝泉实业有限公司、翔和控股有限公司和广东银达担保投资集团有限公司等六名股东
流通股股东：	指	持有江泉实业A股市场流通股的股东
保荐机构、恒泰证券：	指	恒泰证券有限责任公司
律师：	指	四川泰和泰律师事务所
法律意见：	指	四川泰和泰律师事务所就江泉实业进行股权分置改革及本次股权分置改革方案出具的律师意见
中国证监会、证监会：	指	中国证券监督管理委员会
交易所、上证所：	指	上海证券交易所
登记结算公司：	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
本方案：	指	山东江泉实业股份有限公司本次股权分置改革方案
股权登记日：	指	本次临时股东大会暨相关股东会议的股权登记日
元：	指	人民币元

一、公司不存在《管理办法》界定的异常情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日，公司不存在以下情形：

- 1、相关当事人涉嫌利用公司股权分置改革信息进行内幕交易正在被立案调查；
- 2、公司股票交易涉嫌市场操纵正在被立案调查，或者公司股票涉嫌被机构或个人非法集中持有；
- 3、公司控股股东涉嫌侵占公司利益正在被立案调查；
- 4、公司股票交易存在其他异常情况。

二、提出股权分置改革动议的非流通股股东持股及其股份权属情况

提出股权分置改革动议的非流通股股东如下：

股东名称	持股数量（股）	占总股本比例	占非流通股比例
华盛江泉集团有限公司	94,135,276	29.43%	73.48%
临沂蒙飞商贸有限公司	19,093,856	5.97%	14.91%
临沂宝泉实业有限公司	4,501,711	1.41%	3.51%
合计	117,730,843	36.80%	91.90%

提出进行股权分置改革的非流通股股东合计持有公司股份 11,773.08 万股，占公司总股本的 36.80%，占全体非流通股总数的 91.90%，超过全体非流通股数的三分之二，符合《上市公司股权分置改革管理办法》的要求。

提出进行股权分置改革的非流通股股东中，华盛江泉集团有限公司持有公司股份 9413.52 万股，其中已质押 4,000 万股，司法冻结 4,800 万股，合计 8,800 万股，占公司总股本的 27.51%。

由于本次股权分置改革方案是对全体流通股股东定向转增股份，因此非流通股股东所持股份的质押、冻结不会影响本次对价安排的执行。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

（一）改革方案概述

1、对价安排的形式、数量

公司非流通股股东为获得其持有的非流通股份的上市流通权向流通股股东

作出以下对价安排：以公司现有流通股本 191,796,347 股为基数，以截至 2005 年 12 月 31 日经审计的公司资本公积金向本方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东转增股本，流通股股东获得每 10 股转增 8 股的股份，相当于流通股股东每 10 股获得 2.17 股的对价，非流通股股东送出的对价股份相当于每 10 股非流通股送出 3.24 股。

改革方案实施后，公司无限售条件流通股本将增加至 345,233,425 股，总股本将增加至 473,337,944 股。股权分置改革方案实施后首个交易日，公司原非流通股股东持有的非流通股份即获得上市流通权。

2、对价安排的执行方式

本方案在通过临时股东大会暨相关股东会议批准后，公司董事会将公布股权分置改革方案实施公告，流通股股东所获得的对价股份，由中国证券登记结算有限责任公司上海分公司根据方案实施股权登记日登记在册的流通股股东持股数，按比例自动记入其股票帐户。

3、执行对价安排的情况

序号	执行对价安排的股东名称	执行对价安排前		执行对价安排后	
		持股数（股）	占总股本比例（%）	持股数（股）	占总股本比例（%）
1	华盛江泉集团有限公司	94,135,276	29.43	94,135,276	19.89
2	临沂蒙飞商贸有限公司	19,093,856	5.97	19,093,856	4.03
3	广州科技风险投资有限公司	7,953,676	2.49	7,953,676	1.68
4	临沂宝泉实业有限公司	4,501,711	1.41	4,501,711	0.95
5	翔和控股有限公司	2,000,000	0.63	2,000,000	0.42
6	广东银达担保投资集团有限公司	420,000	0.13	420,000	0.09
	非流通股股东合计	128,104,519	40.05	128,104,519	27.06
	社会公众股	191,796,347	59.95	345,233,425	72.94
	合计	319,900,866	100	473,337,944	100

4、有限售条件的股份可上市流通预计时间表

序号	股东名称	所持有有限售条件的股份数量（股）	可上市流通时间	承诺的限售条件
1	华盛江泉集团有限公司	24,625,879	G+24 个月	注 1
		94,135,276	G+36 个月	
2	临沂蒙飞商贸有限公司	19,093,856	G+12 个月	注 2
3	广州科技风险投资有限公司	7,953,676	G+12 个月	
4	临沂宝泉实业有限公司	4,501,711	G+12 个月	
5	翔和控股有限公司	2,000,000	G+12 个月	
6	广东银达担保投资集团有限公司	420,000	G+12 个月	

上述表格中 G 指本次股改方案实施后的首个交易日。

注 1：华盛江泉集团有限公司承诺，所持有的江泉实业原非流通股股份自股权分置改革方案实施之日起，在十二个月内不上市交易或者转让，在上述承诺期期满后，十二个月内不通过证券交易所挂牌上市交易，二十四个月内通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占公司股份总数的比例不超过百分之五。

注 2：临沂蒙飞商贸有限公司承诺，所持有的江泉实业原非流通股份自股权分置改革方案实施之日起，在十二个月内不上市交易或者转让。在上述承诺期届满后，通过证券交易所挂牌交易出售原江泉实业非流通股股份数量占江泉实业股份总数的比例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。

5、改革方案实施前后股份结构变动表

股份类别		方案实施前		变动数	方案实施后	
		股数（股）	比例	股数（股）	股数（股）	比例
非流通股	国有法人持股数	7,953,676	2.49%	-7,953,676	0	0
	境内法人持股数	120,150,843	37.56%	-120,150,843	0	0
	非流通股合计	128,104,519	40.05%	-128,104,519	0	0
有限售条件的流通股	国有法人持股数	0	0	+7,953,676	7,953,676	1.68%
	境内法人持股数	0	0	+120,150,843	120,150,843	25.38%
	有限售条件的流通股合计	0	0	+128,104,519	128,104,519	27.06%

无限售条件的流通股	流通A股	191,796,347	59.95%	+172,616,712	345,233,425	72.94%
	无限售条件的流通股合计	191,796,347	59.95%	+172,616,712	345,233,425	72.94%
股份总额	-	319,900,866	100%	+172,616,712	473,337,944	100%

6、就表示反对或者未明确表示同意的非流通股股东所持有股份的处理办法

截至本保荐意见签署日，尚有两名非流通股股东翔和控股有限公司和广东银达担保投资集团有限公司无法取得联系，广州科技风险投资有限公司尚未明确表示同意。翔和控股有限公司持有公司非流通股份 200 万股，占公司股份总数的 0.63%，占非流通股份总数的 1.56%；广东银达担保投资集团有限公司持有公司非流通股份 42 万股，占公司股份总数的 0.13%，占非流通股份总数的 0.33%；广州科技风险投资有限公司持有公司非流通股股份 795.37 万股，占公司股份总数的 2.49%，占非流通股份总数的 6.21%。为使公司股权分置改革工作顺利进行，公司控股股东华盛江泉集团有限公司承诺，在公司股权分置改革对价执行完毕后，若翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司对本次股权分置改革的对价安排存在异议，由华盛集团与翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司协商解决，若无法协商解决，华盛集团对应由翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司承担的对价部分进行补偿，但同时翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司所持公司股份如上市流通，须取得华盛集团的同意。

7、其他需要说明的事项

(1) 根据《公司法》的规定，公司将资本公积金向流通股股东转增股本须经公司股东大会的批准。由于资本公积金向流通股股东转增股本是股权分置改革方案对价安排不可分割的一部分，并且有权参加相关股东会议并行使表决权的股东全部为有权参加公司临时股东大会并行使表决权的股东，因此，公司董事会决定将审议资本公积金转增股本的临时股东大会和相关股东会议合并举行，召开 2006 年第一次临时股东大会暨相关股东会议，并将资本公积金向流通股股东转增股本议案和股权分置改革方案作为同一事项进行表决，相关股东会议和临时股

东大会的会议股权登记日为同一日。本次合并议案须同时满足以下条件方可实施：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。

（2）根据本次股权分置改革方案，公司拟以资本公积金转增股本，为此，公司董事会已聘请审计机构进行审计，审计基准日为 2005 年 12 月 31 日，深圳市鹏城会计师事务所有限公司已于 2006 年 4 月 6 日出具审计报告（深鹏所股审字〔2006〕030 号），公司已经予以公告。

（二）对价的确定依据

1、对价安排的理论依据

在股权分置的市场中，由于非流通股的存在使得流通股的价值要高于全流通环境下的价值，也即股权分置状态下流通股含有流通权的价值，因此非流通股股东为取得其非流通股的上市流通权须向流通股股东作出相当于流通股股东流通权价值的对价安排。

理论上，对价安排股数=流通权价值÷改革方案实施后公司股票理论价格

2、对价的测算过程

（1）改革方案实施后公司股票理论价格的测算

在公司经营未发生变化的情况下，公司价值不会因全流通而发生变化。假定全流通前后公司总股本不发生变化，非流通股股东以送股方式来执行对价安排，可以利用下列等式计算改革方案实施后公司股票理论价格 P：

$$P1 \times N1 + P2 \times N2 = P \times (N1 + N2)$$

上式中：

①N1 指改革方案实施前非流通股数量，为 128,104,519 股。

②N2 指改革方案实施前流通股数量，为 191,796,347 股。

③P2 指改革方案实施前流通股的每股价格，即流通股股东的平均持股成本，2006 年 3 月 27 日江泉实业股票停牌价为 2.91 元，截止 2006 年 3 月 27 日江泉实业股票停牌前 30 个交易日收盘价均价为 2.94 元，停牌前 40 个交易日收盘价均价为 2.97 元，停牌前 50 个交易日收盘价均价为 2.96 元，停牌前 60 个交易日

收盘价均价为 2.94 元，停牌前 90 个交易日收盘价均价为 2.88 元，停牌前 180 个交易日收盘价均价为 2.87 元，从保护流通股股东利益的原则出发，选取以上参数中的最高者即截止 2006 年 3 月 27 日江泉实业股票停牌前 40 个交易日收盘价均价为 2.97 元为流通股股东的持股成本。

④P1 指改革方案实施前非流通股的每股价格，确定依据如下：

由于非流通股不能上市流通，非流通股相对于流通股有一个流动性折价，即存在折价比例。这一比例参考美国这一成熟市场关于非流通股对流通股折价比例的评估标准来确定。

在美国，既存在股份公司通过 SEC 注册登记公开向公众发行股票，也存在公司向“合格投资者”定向发行股票。后者可以申请在一段时期后注册上市，也可能永远不上市流通，因此，被称作“流通权受限”股票。在大多数情况下两类股东的权益除流通权外并无区别，通常同一家公司的普通流通股价值明显高于私募股票的价值，这种差异反映的就是两种股票在流通性上的区别，也就是流通权的价值。

对于“流通权受限”股票相对于普通流通股价值的折扣比例，没有正式的规定，但从实证分析和法庭案例两方面可得出客观的一般数据。

自上世纪七十年代以来，美国的学者、机构和监管部门先后进行过多次的实证分析，采集的样本涉及纽约交易所、美国证交所、OTC 市场等各板块，涵盖了各种规模的公司，跨越了近 40 年的时间周期，得出的平均折价率基本在 30%-35%之间。

除了实证结果，美国作为判例法系国家，法院的判例对折价率的认定也具有效力。法院在判决中，需要对“流通权受限”股票的折价率做出判断并详尽论证，因此，审判结果往往被其他案例引为依据。尽管案例之间存在差异，但法庭通常认可的折价率在 30%左右。

综上所述，成熟资本市场“流通权受限”股票其价值相对于普通流通股票的折扣率为 30%-35%之间。

通过以上成熟市场的参考数据，结合江泉实业的具体情况和充分保护流通股股东利益的原则，将公司非流通股每股价值对应流通股价格的折价比例确定为成熟市场参考数据的下限即 35%，依据这一数据计算得 $P1 = P2 \times (1 - 35\%) = 1.93$ 元。

将上述数据带入式 $P1 \times N1 + P2 \times N2 = P \times (N1 + N2)$ 得：改革方案实施后公司股票理论价格 $P = (P1 \times N1 + P2 \times N2) / (N1 + N2) = 2.55$ 元

(2) 对价水平的测算

流通权价值 $= (2.97 - 2.52) \times 191,796,347 = 80,554,466$ 元

流通股股东获得的对价安排股数 $= 80,554,466 \div 2.55 = 31,589,987$ 股

每 10 股流通股应获对价 $= 31,589,987 \div 191,796,347 \times 10 = 1.65$ 股。

通过上述理论测算的对价为流通股股东每 10 股获付 1.65 股股票，公司改革方案中确定的对价为以公司资本公积金向流通股股东每 10 股流通股转增 8 股的股份，相当于流通股股东每 10 股获得 2.17 股的对价。

3、转增股本与直接送股的对应关系

公司改革方案中确定的对价形式为以资本公积金向流通股股东定向转增股本，对价数量为每 10 股流通股定向转增 8 股，相当于非流通股股东向流通股股东每 10 股流通股直接送 2.17 股，对应关系如下：

$(\text{流通股数} \times \text{定向转增比例} \times \text{非流通股占总股本的比例}) \div (\text{流通股数} + \text{流通股数} \times \text{定向转增比例} \times \text{流通股占总股本的比例}) = \text{每股流通股直接送股数}$

$(191,796,347 \times 0.80 \times 40.05\%) \div (191,796,347 + 19,179,6347 \times 0.80 \times 59.95\%)$
 $= 0.217$

4、结论

本次公司股权分置改革的对价安排为以公司资本公积金向流通股股东每 10 股流通股转增 8 股的股份，相当于流通股股东每 10 股获得 2.17 股的对价，高于按照上述理论依据计算出的对价水平 31.52%，从理论上保证了流通股股东的利益在改革前后不会遭受损失，有利于股权分置改革前后公司股票价格的稳定。从非流通股股东送出股份的角度看，对价水平相当于每 10 股非流通股送出 3.24 股，高于目前市场平均送出率水平，充分显示了公司非流通股股东进行股权分置改革的诚意。

四、对股权分置改革相关文件的核查结论

恒泰证券已对江泉实业本次股权分置改革相关的独立董事意见、股权分置改革说明书、董事会决议、召开本次临时股东大会暨相关股东会议的通知等文件进行了核查，在江泉实业及其非流通股股东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、完整的基础上，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、股权分置改革中非流通股股东相关承诺的可行性

（一）非流通股股东的承诺事宜

1、公司非流通股股东华盛江泉集团有限公司、临沂蒙飞商贸有限公司、临沂宝泉实业有限公司均承诺所持有的江泉实业原非流通股股份自股权分置改革方案实施之日起，在十二个月内不上市交易或者转让。

2、华盛集团除了遵守上述十二个月内不上市交易或者转让的承诺外，还承诺在上述十二个月承诺期期满后，十二个月内不通过证券交易所挂牌上市交易，二十四个月内通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占公司股份总数的比例不超过百分之五。

3、临沂蒙飞商贸有限公司除了遵守上述十二个月内不上市交易或者转让的承诺外，还承诺在上述十二个月承诺期期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占公司股份总数的比例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。

4、截至本保荐意见签署日，尚有两名非流通股股东翔和控股有限公司和广东银达担保投资集团有限公司无法取得联系，广州科技风险投资有限公司尚未明确表示同意。翔和控股有限公司持有公司非流通股份 200 万股，占公司股份总数的 0.63%，占非流通股份总数的 1.56%；广东银达担保投资集团有限公司持有公司非流通股份 42 万股，占公司股份总数的 0.13%，占非流通股份总数的 0.33%；广州科技风险投资有限公司持有公司非流通股股份 795.37 万股，占公司股份总数的 2.49%，占非流通股份总数的 6.21%。为使公司股权分置改革工作顺利进行，公司控股股东华盛江泉集团有限公司承诺，在公司股权分置改革对价执行完毕后，若翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司对本次股权分置改革的对价安排存在异议，由华盛集团与翔

和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司协商解决，若无法协商解决，华盛集团对应由翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司承担的对价部分进行补偿，但同时翔和控股有限公司、广东银达担保投资集团有限公司和广州科技风险投资有限公司所持公司股份如上市流通，须取得华盛集团的同意。

（二）相关承诺的可行性分析

1、非流通股股东上述承诺与证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司实施监管的技术条件相适应。为保证履行股份有限制流通的承诺，非流通股股东将委托江泉实业董事会向上海证券交易所及登记公司申请其所持有的江泉实业股票在承诺期限内根据承诺要求进行限售期间和限售价格的锁定。并在承诺期间内接受保荐机构恒泰证券对其履行承诺义务的持续督导。

2、非流通股股东已做出声明：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。

（三）非流通股股东履行承诺存在的风险

若江泉实业在股权分置改革方案实施后，未及时向登记公司提交相关股份锁定的申请，则非流通股股东可能提前出售所持股份；同时，虽然登记公司对上述股份实行锁定，但非流通股股东可以通过在承诺的限售期内转让其持有的股份但不履行过户手续的方式规避锁定，因此存在非流通股股东不履行法定限售义务及特别承诺的风险。

（四）保荐机构关于督促非流通股股东履行承诺的措施

根据《上市公司股权分置改革管理办法》的相关规定，股权分置改革方案实施后，本保荐机构将督促江泉实业有关人员尽快将非流通股股东持有的公司股份锁定申请报送登记公司，确保上述股份能在规定时间内按照承诺锁定。同时，本保荐机构将在承诺期限内关注非流通股股东的股权转让及二级市场减持情况，督促非流通股股东切实履行承诺。

江泉实业非流通股股东承诺事项的所有条款均具有法律效力。若非流通股股东不履行或者不完全履行承诺，则江泉实业其他股东可以根据相关法律要求其履

行承诺事项；如果违反上述规定的禁售和限售条件而出售所持有的有限售条件的股份，非流通股股东承诺以出售股票价值 30%之金额作为违约金支付给江泉实业。

江泉实业非流通股股东保证，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，将不转让所持有江泉实业的股份。

（五）保荐机构关于非流通股股东履行承诺事项的意见

本保荐机构认为，参与江泉实业股权分置改革的非流通股股东所做的对价安排具有可行性，履行法定义务及特别承诺事项具有可行性。

六、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

本保荐机构不存在以下可能影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、本保荐机构在江泉实业董事会公告改革说明书的前两日持有江泉实业流通股及在本保荐意见书出具前六个月内买卖江泉实业流通股份的行为；
- 2、本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有江泉实业的股份合计超过百分之七；
- 3、江泉实业及其大股东、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；
- 4、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江泉实业的股份、在江泉实业任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形；
- 5、本保荐机构为江泉实业提供担保或融资；
- 6、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

七、保荐机构认为应当说明的其他事项

1、根据《公司法》的规定，公司将资本公积金向流通股股东转增股本须经公司股东大会的批准。由于资本公积金向流通股股东转增股本是股权分置改革方案对价安排不可分割的一部分，并且有权参加相关股东会议并行使表决权的股东全部为有权参加公司临时股东大会并行使表决权的股东，因此，公司董事会决定将审议资本公积金转增股本的临时股东大会和相关股东会议合并举行，召开

2006年第一次临时股东大会暨相关股东会议，并将资本公积金向流通股股东转增股本议案和股权分置改革方案作为同一事项进行表决，相关股东会议和临时股东大会的会议股权登记日为同一日。

2、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须江泉实业临时股东大会暨相关股东会议审议通过后方能实施，能否获得临时股东大会暨相关股东会议批准存在一定的不确定性，请投资者审慎判断此事项对公司投资价值可能产生的影响；公司本次股权分置改革所涉及国有股权的处置需要取得国有资产监督管理机构的批准文件。

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、不构成任何对江泉实业的投资建议，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、为了全面了解本次股权分置改革相关的信息，本保荐机构特别提请各位股东及投资者密切关注并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其他相关信息披露资料，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，做出独立判断。

5、二级市场股票价格受公司情况、股票供求关系、宏观经济走势、国家相关政策以及投资者心理等多种因素的影响，公司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充分关注。

6、股权分置改革关系到各位股东的切身利益，本保荐机构特别提请各位股东积极参与公司相关股东会议并充分行使表决权。

八、保荐结论及理由

作为江泉实业本次股权分置改革的保荐机构，恒泰证券就本次股权分置改革发表的保荐意见建立在以下假设前提下：

- 1、本次股权分置改革有关各方所提供的资料和说明真实、准确、完整；
- 2、本次股权分置改革有关各方做出的相关承诺得以实现；
- 3、公司所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 4、无其他人力不可预测和不可抗因素造成的重大不利影响；
- 5、相关各方当事人全面履行本次股权分置改革方案。

在此基础上，恒泰证券认为：江泉实业股权分置改革的程序和内容符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、中国证监会等五部委《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》、上海证券交易所《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，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，本次股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正和诚实信用及自愿”原则以及对现有流通股股东的保护，对价安排合理。恒泰证券有限责任公司愿意推荐山东江泉实业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

保荐机构：恒泰证券有限责任公司

注册地址：内蒙古呼和浩特新城区东风路 111 号

联系地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大厦 20 层

邮政编码：200122

保荐代表人：韩刚

项目主办人：周健、孟峰、钟锋

联系电话：021-68405073、68405072

传 真：021-68405662

（此页无正文，为恒泰证券有限责任公司关于山东江泉实业股份有限公司股权分置改革之保荐意见的签字盖章页）

法定代表人（或授权代表）：李庆阳

保荐代表人签字：韩刚

恒泰证券有限责任公司

二〇〇六年五月十日