

证券代码： 600246

证券简称： 先锋股份

北京万通先锋置业股份有限公司

BEIJING VANTONE PIONEER REAL ESTATE CO., LTD

股权分置改革保荐意见书

保荐机构



国都证券有限责任公司
GUODU SECURITIES CO.,LTD

二〇〇六年六月二日

保荐机构声明

1、本保荐机构与本次股权分置改革双方当事人均无任何利益关系，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、本保荐机构及保荐代表人保证本保荐意见书不存在虚假记载、重大遗漏及误导性陈述。

3、本保荐意见所依据的文件、材料由北京万通先锋置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。

4、本保荐意见是基于北京万通先锋置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。

5、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 股股东对价安排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。

6、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。

7、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对北京万通先锋置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。

目 录

前 言.....	3
释义.....	4
一、 公司不存在重大违法违规情形	6
二、 公司非流通股股份有无权属争议、质押、冻结情况及其他因素 对改革方案实施的影响情况	6
三、 对股权分置改革方案的评价	6
四、 实施改革方案对公司流通A股股东权益影响的评价	9
五、 对股权分置改革相关文件的核查情况	9
六、 改革方案中相关承诺的可行性分析	10
七、 保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形	11
八、 保荐机构认为应当说明的其他事项	12
九、 保荐结论	13
十、 保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话	14

前 言

《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》发布以来，资本市场各项改革和制度建设取得重要进展，市场运行机制和运行环境正在得到改善，一些制约资本市场功能充分发挥的基础性、制度性问题逐步得到解决。在股权分置改革试点完成以后，为了进一步积极稳妥推进股权分置改革，中国证监会等五部委联合颁布了《关于上市公司股权分置改革的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），中国证监会颁布了《上市公司股权分置改革管理办法》（以下简称“《管理办法》”）。

根据上述文件精神，为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者的合法权益，北京万通先锋置业股份有限公司的非流通股股东北京万通星河实业、北京嘉华筑业实业有限公司、北京恒通恒技术发展有限公司、北京裕天投资有限公司、北京星河房地产综合开发经营有限责任公司提出进行北京万通先锋置业股份有限公司股权分置改革的意向。

受北京万通先锋置业股份有限公司董事会委托，国都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和全体股东提供保荐意见。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行了充分尽职调查的基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

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》、上海证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》及《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规、规则的要求制作。

释义

除非另有说明，以下简称在本保荐意见书中的含义如下：

公司/本公司/先锋股份	指北京万通先锋置业股份有限公司
万通星河/第一大股东	指北京万通星河实业有限公司
嘉华筑业/第二大股东	指北京嘉华筑业实业有限公司
恒通恒	指北京恒通恒技术发展有限公司
裕天投资	指北京裕天投资有限公司
一局五建	指中国建筑第一工程局第五建筑公司
星河开发	指北京星河房地产综合开发经营有限责任公司
董事会	指北京万通先锋置业股份有限公司董事会
流通A股股东	指持有本公司流通A股的股东
本方案、改革方案	指先锋股份本次股权分置改革方案
股权分置改革	指通过非流通股股东和流通A股股东之间的利益平衡协商机制，消除A股市场股份转让制度性差异的过程
对价安排	指为消除A 股市场股份转让制度性差异，先锋股份非流通股股东与流通A 股股东通过协商形成的利益平衡安排
流通权	指A 股市场的流通权
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
交易所、上交所	指上海证券交易所

保荐机构、国都证券	指国都证券有限责任公司
上海登记公司	指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
《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》
元	指人民币元

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、公司非流通股股份有无权属争议、质押、冻结情况及其他因素对改革方案实施的影响情况

经核查，截至本保荐意见书出具之日，公司非流通股股东所持有的先锋股份股票不存在任何权属争议，亦不存在任何权利限制，包括但不限于质押、冻结的情形。

三、对股权分置改革方案的评价

先锋股份的非流通股股东万通星河等向流通A股股东每10股流通A股支付2.3股对价，非流通股股东支付给公司流通A股股东股份总额为6,900,000股。股权分置改革方案实施后原非流通股即获得A股市场上市流通权。

上述对价安排执行完成后先锋股份的每股净资产、每股收益、股份总数均维持不变。

非流通股股东对获得流通权的股份分步上市流通的承诺：

（1）先锋股份的非流通股股东承诺：在其持有的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，出售数量占该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。

（2）公司非流通股股东承诺严格按照《管理办法》中的有关规定，履行信息披露义务，并承担相应的法律责任。万通星河通过证券交易所挂牌交易出售的股份数量，每达到公司股份总数百分之一时，将在该事实发生之日起两个工作日内做出公告，公告期间无须停止出售股份。

(3) 本公司承诺将支付与本次股权分置改革相关的所有费用。

(二) 对价安排的确定

1、对价标准的制定依据

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》等文件中有关保护投资者合法权益，推进资本市场开放和稳定发展的改革指导精神，本方案将遵循充分保护公司股东权益的原则。

2、流通A股股东应获得的对价

(1) 改革方案实施前的流通A股股东的平均持股成本

2006年3月20日之前的79个交易日内，先锋股份流通A股的换手率达到100%的平均股价为8.55元，基本上反映了目前流通A股股东的平均持股成本。

(2) 方案实施后的A股股票价格

我们以公司2005年12月31日每股净资产4.4220元，作为方案实施后股价的测算依据，依照1.70的市净率测算，则方案实施后的股票价格预计在7.52元左右。

(3) 非流通股股东理论上应向流通A股股东支付的对价水平

假设：

R为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送出的股份数量；

流通股股东的持股成本为P1；

股权分置改革方案实施后股价为P2。

为保护流通股股东利益不受损害，则R至少满足下式要求：

$$P1 = P2 \times (1 + R)$$

2006年3月20日之前的79个交易日内，先锋股份流通A股的换手率达到100%，平均股价为8.55元，基本可以反映出先锋股份流通A股股东的持股成本，因此，以8.55作为P1的估计值。以预计的方案实施后的股票价格7.52元作为P2。

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 0.137。即流通股股东每持有 10 股流通股将获得 1.37 股股份的对价。考虑到方案实施后公司股价的不确定性，为保障股权分置改革后流通股股东的利益，公司非流通股股东拟按照流通股股东的持股数量每 10 股支付 2.3 股，作为非流通股所获得的流通权的对价安排。

3、结论

保荐机构认为，先锋股份股权分置改革方案对价安排综合考虑了公司的基本面和全体股东的即期利益和长远利益，有利于公司的发展和市场的稳定；公司流通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）本次股权分置改革对流通 A 股股东权益的影响

1、降低了流通A股股东持股成本

先锋股份流通A股股东每持有10股流通A股可从非流通股无偿获付2.3股股票，该对价相应增加了流通A股股东在先锋股份的权益，相应摊低了流通A股股东持股成本。

2、对流通A股股东利益的保护

本方案实施后，先锋股份的资产、负债、所有者权益、每股收益、每股净资产等财务指标保持不变。同时，原流通A股股东拥有的先锋股份的权益将相应增加，若按每10股获付2.3股计算，其持有的流通股股数将增加23%的股份，其拥有的先锋股份的权益将相应增加23%，该对价保护了流通A股股东的利益。

（三）方案实施过程中保护流通 A 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 A 股股东表达意见提供电话、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 A 股股东可以通过上述渠道主张权利、表达意见；

2、股权分置改革方案表决必须经参加表决的 A 股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 A 股股东所持表决权的三分之二以上通过；

3、相关股东会议召开前不少于两次公告召开相关股东会议的催告通知；

4、公司董事会向流通 A 股股东就表决股权分置改革方案征集投票权；

5、除现场投票外，为流通 A 股股东参加表决提供由公司董事会办理委托投票和通过网络投票系统行使投票权等方式，网络投票时间为 3 天。

四、实施改革方案对公司流通 A 股股东权益影响的评价

（一）实施改革方案对公司治理的影响

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 A 股股东的利益矛盾，客观上形成了侵害流通 A 股股东利益的情形。

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

实施股权分置改革将有利于股权在市场化的动态估值中实现保值增值；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，公司各项制度形成机制将更加科学，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，公司的治理结构将更加合理，为公司的发展奠定更为坚实的基础。

（二）对流通 A 股股东权益的影响

先锋股份股权分置改革方案的测算方法综合考虑了先锋股份的基本面和全体股东的即期利益和长远利益，贯彻了有利于公司发展和市场稳定的原则。

综上所述，本次股权分置改革全面兼顾了全体股东和流通 A 股股东的即期利益和长远利益，使股东之间利益趋于一致，有助于形成公司内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制，有利于公司持久稳定的发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

国都证券重点核查了与本次股权分置改革相关的协议、股权分置改革方案、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、改革方案中相关承诺的可行性分析

1、承诺事项的履约方式及履约时间

本保荐机构注意到，为了进一步保护公众投资者特别是中小投资者的利益，积极稳妥推进先锋股份本次股权分置改革工作，根据《管理办法》要求，先锋股份非流通股股东就原非流通股上市做出了如下承诺，即：持有的原非流通股股份自获得A股市场上市流通权之日起，在十二个月内不上市交易或者转让。先锋股份非流通股股东承诺在前项承诺期期满后，通过证券交易所挂牌交易出售的股份占股份总数的比例在十二个月内不超过5%，在二十四个月内不得超过10%。

公司股权分置改革方案经相关股东会议表决通过后，由先锋股份董事会按照股权分置改革方案办理对价安排，并向登记结算公司申请办理非流通股份可上市交易手续。非流通股股东将委托先锋股份董事会向登记公司申请锁定有限售条件的股份。

2、承诺事项的履约能力分析 & 履约风险防范对策

（1）股票对价的支付能力

本次股权分置改革方案实施前，万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发持有的先锋股份股票不存在权属争议、质押、冻结等情形。根据公司本次股权分置改革方案，万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发需支付的对价合计为6,900,000股，万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发持有的不存在任何权属争议、质押、冻结的股份足以支付上述对价。

（2）分步上市安排

万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发持有的有限售条件的流通A股股份的上市流通均须事先取得上交所的同意，并向上海登记公司申请通过交易结算系统对股份的分步上市进行技术处理。

因此，在没有取得上交所的同意，及没有获得上海登记公司交易结算系统对万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发所持有的公司有限售条件的流通A股股份的解除锁定之前，万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发无法通过证券交易所挂牌交易方式出售所持有的公司股份。

由上交所和上海登记公司对万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发等公司非流通股股东持有的有限售条件的流通A 股股份的分步上市流通进行审核和技术监管，使该项承诺具有较强的可操作性。

此外，公司董事会将在原非流通股股东持有的股份限售期届满前的三个交易日刊登相关的提示性公告，将有利于保护流通股股东利益。

(3) 履约风险及防范对策

在先锋股份股权分置改革方案中，万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发主要承诺分别为：（1）支付股票对价；（2）分步上市安排。由于有上交所的审核与上海登记公司的技术监管，违约风险较小。

3、承诺事项的违约责任

万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发已承诺，如果其违反上述承诺，将作为本次股权分置改革的违约方承担由此引发的一切法律责任。

4、承诺人声明

万通星河、嘉华筑业、恒通恒、星河开发均已做出声明：“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。”

保荐机构认为：先锋股份非流通股股东做出的上述承诺符合中国证监会《管理办法》中的相关规定要求，公司非流通股股东具有履行承诺事项的能力。

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，国都证券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先锋股份的股份；国都证券在 2005 年 8 月至 10 月之间对先锋股份的股票进行了买卖交易，并于 2005 年 10 月 18 日卖出了持有的全部先锋股份股票。

（二）先锋股份、万通星河及其实际控制人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先锋股份权益、在先锋股份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、重要关联方为先锋股份提供担保或融资。

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 A 股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 A 股股东积极参与先锋股份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 A 股市场流通权而向流通 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、不构成对先锋股份的任何投资建议，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）本保荐机构特别提请包括先锋股份流通 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、股权分置改革方案面临最终不能完成的风险。在本次股权分置改革过程中，万通星河与公司法人股股东嘉华筑业及裕天投资签署了《股份转让合同》，分别受让嘉华筑业所持本公司 10,650,000 股社会法人股及裕天投资所持本公司 3,680,000 股社会法人股，只有万通星河收购的该股份过户到其名下以后，万通星河才能支付相应的股权分置改革对价。由于该股份转让行为触及了《上市公司收购管理办法》的要约收购条款，需要获得中国证监会对要约收购义务的豁免，而中国证监会是否豁免本次要约收购存在一定的不确定性，所以，本次股权分置改革方案中对价的能否最后支付，存在一定的不确定性。

2、非流通股股东未执行或因司法冻结、扣划无法执行相关股东大会决议的风险。由于距方案实施日尚有一段时间，有可能出现非流通股股东未执行公司相

关股东会议表决通过的股权分置改革方案的状况,也可能出现非流通股股东安排对价的股份可能面临质押、冻结的情况。若非流通股股东的股份被司法冻结、扣划,以至于无法安排对价股份,且在股权分置改革方案实施前未能解决的,公司此次股权分置改革将中止。

3、无法得到相关股东会议批准的风险。先锋股份股权分置改革方案需参加相关股东会议表决的 A 股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。

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 A 股股东的利益造成影响。

九、保荐结论

(一) 主要假设

本保荐机构就本次股权分置改革发表的意见建立在以下假设前提下:

- 1、本次有关各方所提供的资料真实、准确、完整;
- 2、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;
- 3、无其他人力不可预测和不可抗因素造成的重大不利影响;
- 4、相关各方当事人全面履行本次股权分置方案。

(二) 对先锋股份本次股权分置改革发表的保荐意见

本保荐机构在认真审阅了先锋股份提供的股权分置改革方案及相关文件后认为:先锋股份本次股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正”和“诚实、信用、自愿”原则,所做的对价安排合理;公司非流通股股东具有执行对价安排和履行承诺事项的能力;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,公司股权分置改革的程序及内容符合《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》、《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》等有关法律法规和规范性文件的规定;本次股权分置改革将对改善先锋股份的公司治理结构、促进公司未来经营发展起到良好的推动作用。

国都证券愿意推荐先锋股份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： 国都证券有限责任公司

住所： 北京市东城区安外大街 2 号安贞大厦 3 层

法定代表人： 王少华

保荐代表人： 周昕

项目主办人： 吕爱兵、毛红英、王晨宁、何瞻军

联系电话： 010-64482828

[此页无正文，专用于《北京万通先锋置业股份有限公司股权分置改革保荐意见书》之签署页]

国都证券有限责任公司（盖章）

法定代表人（或其授权代表）签字：

保荐代表人签字：

国都证券有限责任公司

二 00 六年六月二日