

东方证券股份有限公司
关于
杭州士兰微电子股份有限公司
股权分置改革
之
保荐意见书

保荐机构

- 东方证券股份有限公司

保荐机构声明

作为本次股权分置改革的保荐机构，东方证券特作出以下声明：

1、本保荐机构与士兰微本次股权分置改革各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、本保荐意见所依据的文件、材料由士兰微及其非流通股股东等参与方提供。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、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、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的合法性、真实性、准确性和完整性承担全部责任。

3、本保荐意见是基于士兰微股权分置改革各方均按照本次《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保荐意见失效，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。

5、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和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士兰微的任何投资建议，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

受杭州士兰微电子股份有限公司（以下简称“士兰微”、“股份公司”）委托，东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“本保荐机构”）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士兰微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《杭州士兰微电子股份有限公司股权分置改革说明书》中。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的尽职调查基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革作出独立、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》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》、《上海证券交易所股票上市规则》、士兰微《公司章程》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中的含义如下：

士兰微、公司：指杭州士兰微电子股份有限公司

非流通股股东：指改革方案实施前，所持士兰微股票尚未在交易所公开交易的股东，包括杭州欣源投资有限公司、陈向东、范伟宏、郑少波、江忠永、罗华兵、宋卫权和陈国华等八位股东

流通股股东：指持有士兰微 A 股市场流通股票的股东

改革方案：指士兰微股权分置改革方案

本保荐机构、东方证券：指东方证券股份有限公司

本保荐意见：指东方证券关于士兰微股权分置改革之保荐意见

中国证监会：指中国证券监督管理委员会

上交所：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

元：人民币元

一、上市公司非流通股股份有无权属争议、质押、冻结情况及上述情况对改革方案实施的影响

目前，士兰微非流通股股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例	股份类型
1	杭州欣源投资有限公司	130,000,000	64.34%	境内法人股
2	陈向东	3,486,960	1.73%	自然人股
3	范伟宏	3,386,760	1.68%	自然人股
4	郑少波	3,386,760	1.68%	自然人股
5	江忠永	3,386,760	1.68%	自然人股
6	罗华兵	3,386,760	1.68%	自然人股
7	宋卫权	1,503,000	0.74%	自然人股
8	陈国华	1,503,000	0.74%	自然人股
合计		150,040,000	74.26%	

经本保荐机构核查,截至本保荐意见书出具之日,士兰微非流通股股份不存在任何权属争议、质押、冻结情形及其他权利缺陷,不影响改革方案的实施。

二、实施股权分置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、对价安排的形式与数量

公司全体非流通股股东以直接送股方式向流通股股东支付对价,以换取非流通股份的上市流通权。根据股权分置改革方案,流通股股东每持有 10 股流通股股票可获得 3.5 股股票,全体非流通股股东向流通股股东支付的股票共 18,200,000 股。

2、对价安排的执行方式

本改革方案经相关股东会议表决通过后,公司董事会将刊登股权分置改革方

案实施公告,于对价支付执行日,通过登记结算公司向方案实施股权登记日登记在册的流通股股东的股票帐户按每 10 股获得 3.5 股划付对价股票。

3、对价执行情况表

序号	执行对价的 股东名称	执行对价前		本次执行对价 股份数量(股)	执行对价后	
		持股数(股)	比例		持股数(股)	比例
1	杭州欣源投资有限公司	130,000,000	64.34%	15,769,130	114,230,870	56.54%
2	陈向东	3,486,960	1.73%	422,972	3,063,988	1.52%
3	范伟宏	3,386,760	1.68%	410,817	2,975,943	1.47%
4	郑少波	3,386,760	1.68%	410,817	2,975,943	1.47%
5	江忠永	3,386,760	1.68%	410,817	2,975,943	1.47%
6	罗华兵	3,386,760	1.68%	410,817	2,975,943	1.47%
7	宋卫权	1,503,000	0.74%	182,315	1,320,685	0.65%
8	陈国华	1,503,000	0.74%	182,315	1,320,685	0.65%
合计		150,040,000	74.26%	18,200,000	131,840,000	65.25%

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	所持有限售条件的 股份数量(股)	可上市流通时间	
1	杭州欣源投资有限公司	10,102,000	自改革方案实施之日起十二个月后	
		10,102,000	自改革方案实施之日起二十四个月后	
		94,026,870	自改革方案实施之日起三十六个月后	
	小计	114,230,870		
2	陈向东	3,063,988	未知	注
3	范伟宏	2,975,943	未知	注
4	郑少波	2,975,943	未知	注
5	江忠永	2,975,943	未知	注
6	罗华兵	2,975,943	未知	注
7	宋卫权	1,320,685	未知	注
8	陈国华	1,320,685	未知	注

注：陈向东等七人目前分别为公司董事、监事或高级管理人员，其持有的士兰微股票自改革方案实施之日起十二个月内不上市交易或者转让，前项期满后，转让其持有的士兰微股票按有关法规及上市规则的规定执行。

5、改革方案实施后股份结构变动表

股份类别		变动前	变动数	变动后
非流通股	1.境内法人持有股份	130,000,000	-15,769,130	114,230,870
	2.其他	20,040,000	-2,430,870	17,609,130
	非流通股合计	150,040,000	-18,200,000	131,840,000
有限售条件的 流通股	1.境内法人持有股份			114,230,870
	2.境内自然人持有股份			17,609,130
	有限售条件的流通股合计			131,840,000
无限售条件的 流通股	A 股	52,000,000	+18,200,000	70,200,000
	无限售条件的流通股合计	52,000,000		70,200,000
股份总额		202,040,000		202,040,000

(二) 测算对价水平的分析意见

1、确定对价水平应考虑的主要因素

股权分置改革不仅是资本市场的制度性变革,更是为了解决上市公司非流通股股东与流通股股东长期以来相互之间利益不平衡问题,使所有股东具有共同的利益基础。本保荐机构认为,非流通股股东与流通股股东相互之间利益的核心是公司价值问题,对价安排应以公司价值最大化为基础实现各类股东利益的均衡。因此,应当在综合考虑公司的基本面和全体股东的即期利益和未来利益的基础上,按照有利于公司发展和市场稳定的原则,确定对价安排。

士兰微是以设计为主、制造为辅的半导体公司,依据销售收入排名,公司是2004年中国排名第二的集成电路设计和制造企业,最近三年主营业务收入年均复合增长率为37.96%,净利润年均复合增长率为26.20%,高于同期行业平均水平。就士兰微所处行业而言,半导体行业是我国重点扶持发展的高科技行业,一直保持较高的增长,随着2005年上半年全球半导体行业逐步进入复苏阶段,国内半导体行业2005年上半年实现销售收入为307.87亿元,同比增长30.2%,其中设计子行业收入为51.47亿元,同比增长57.40%;制造子行业收入为105.14亿元,同比增长35.40%;封装测试子行业收入为151.26亿元,同比增长19.90%。士兰微目前在保持中低端产品领域优势的同时,正在进入中高端产品领域,公司

具有良好的发展前景。本次股权分置改革的对价安排应在平衡股东利益的同时，维持并促进公司的发展。

2、士兰微对价水平测算依据分析

在股权分置市场状态下，股票发行由于受非流通股不上市流通的预期影响，股票发行价格高于在全流通市场状态下的合理价格，因而产生超额发行溢价。超额发行溢价实际上是非流通股股东以其所持股份的上市流通权向流通股股东换取的利益，因此，超额发行溢价反映了非流通股上市流通权的价值。士兰微于 2003 年 2 月份发行上市，且从未进行过再融资，因此非流通股的上市流通权价值应为公司股票发行时的超额发行溢价。

（1）上市流通权价值

上市流通权价值 = 超额发行市盈率倍数 × 每股盈利 × 发行的流通股股数

超额发行市盈率倍数 = 股权分置市场下股票发行市盈率 - 全流通市场下股票发行的合理市盈率

参照国外成熟市场半导体企业 IPO 时的平均市盈率和中国半导体行业的发展前景，预计士兰微至少可获得 15 倍左右的发行市盈率，士兰微实际发行市盈率为 20 倍，因此，士兰微的超额发行市盈率倍数为 5 倍。

2003 年 2 月士兰微发行价格为每股 11.6 元，发行时每股盈利为 0.58 元，发行股数为 2600 万股，按此计算的非流通股的上市流通权价值为 7,540 万元。

（2）对价标准

上市流通权价值所对应的流通股股数 = 流通权价值 / 合理发行价。

合理发行价 = 每股收益 × 合理发行市盈率

对价标准 = 上市流通权价值所对应的流通股股数 / 流通股股数

按照上述公式,合理发行价格为 $0.58 \times 15 = 8.7$ 元,上市流通权价值所对应的流通股股数为 $7540 \text{ 万元} \div 8.7 \text{ 元} = 866.6667 \text{ 万股}$ (按公司 2004 年 10 转增 10 后为 1733.3334 万股),对价标准为 $1733.3334/5200 = 0.3333$,即流通股股东每持有 10 股流通股可获得 3.33 股对价。

士兰微改革方案确定的对价水平为 10 : 3.5,非流通股股东支付的对价股份数为 1820 万股,即流通股股东每持有 10 股流通股可获得 3.5 股股票对价,高于上述计算的理论标准。考虑到市场波动风险,结合半导体行业的成长性、士兰微在行业中的地位、非流通股股东承诺等因素,本保荐机构认为,该对价水平较为合理,兼顾了全体股东特别是流通股股东的利益。

3、方案实施对全体股东权益的影响分析

(1) 方案实施前后,公司的总股本及股东权益均未发生变化,但非流通股股东和流通股股东各自拥有的公司权益将发生变化。方案实施股权登记日在册的流通股股东,每 10 股获得 3.5 股的对价后,流通股东拥有的权益将增加 35%。非流通股股东向流通股股东支付对价后,所拥有的权益将下降 12.13%。

(2) 方案实施后,若以累计换手率 100%加权均价作为流通股平均持股成本,以 2005 年 9 月 15 日收盘价为基准的累计换手率约 100%的加权均价为 13.63 元(2005 年 6 月 14 日至 9 月 15 日),改革方案实施后士兰微流通股平均持股成本约为 10.10 元,按士兰微 2004 年每股收益 0.34 元计算,对应的静态市盈率为 29.69 倍,低于国际成熟市场半导体企业(费城半导体股 19 家成分股)的平均市盈率(2005 年 9 月 15 日约 36 倍),考虑到士兰微的成长性、中国半导体企业的发展前景、市场波动等因素,其动态市盈率将更低,显示本次改革的对价安排已使士兰微流通股平均持股成本低于其合理内在价值,充分保障了全体股东的即期利益和长远利益。另外非流通股股东对其所持股份做出了逐步上市流通承诺,不致由于可流通股份供给的增加大幅降低股票价格,因此,实施本方案,全体股东特别是流通股股东的权益将得到有效保护。

(3) 公司控股股东杭州欣源投资有限公司承诺在改革方案实施后,以其持有的 750.20 万股士兰微股票用作对公司经营团队和科技人员实施股权激励计

划。公司作为科技型企业，实施股权激励将极大地提高公司经营团队和科技人员的积极性和创造力，促进公司价值长期增长，有利于保护全体股东的长远利益。

4、保荐机构对对价安排的分析意见

基于上述分析，本保荐机构认为，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，支付的对价合理。

三、实施改革方案对公司治理的影响

股权分置改革将对士兰微的运行机制、发展模式、股东关系及其行为等诸多方面产生深远影响。

1、有利于统一公司股东价值取向，改善公司治理结构

股权分置使不同类别股东权利和责任不对等，公司非流通股股东与流通股股东之间的利益处于不协调的状态，使得公司治理缺乏共同的利益基础。本次股权分置改革将使所有股东具有统一的价值评判标准，利益趋于一致，优化公司股权制度和股权结构，进一步改善公司的治理结构。

2、有利于形成有效的内外部约束机制

股权分置改革后，股价的变化直接关系到股东利益的实现，这将形成多层次的内外监督和约束机制。控股股东如利用其手中的控制权谋求不当利益，将导致其资产的更大损失。此外，经营业绩不佳导致股价低迷将会诱发市场并购行为，使公司大股东、管理层面临收购压力，从而形成有效的市场监督力量。股权分置改革完成后，在制度和利益机制上制约了控股股东损害中小股东利益的行为。

3、有利于形成良好的激励机制促进公司的长远发展

股权分置改革为公司实现市场化的制度创新、股权并购、股票期权激励机制等奠定了制度基础，这不仅可最大限度地调动全体股东、经营管理层维护公司利益的积极性，而且可以为公司未来发展提供有效的战略工具和制度安排。

四、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构已对股权分置改革相关的非流通股股东委托书、承诺函、相关协议、股权分置改革说明书、独立董事意见、法律意见书等文件进行了审慎核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、改革方案中相关承诺的可行性分析

（一）非流通股股东承诺事项

1、全体非流通股股东承诺：同意按士兰微相关股东会议通过的《股权分置改革方案》支付对价；在改革方案实施前，不对所持股份设置任何质押、担保或其他第三方权益。

2、非流通股股东关于所持股份获得流通权后的交易或转让限制的承诺：

（1）全体非流通股股东承诺，其持有的非流通股股份自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）控股股东杭州欣源投资有限公司承诺，在（1）项规定期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占士兰微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。

（3）陈向东等七人分别为公司董事、监事或高级管理人员，在（1）项规定期满后，转让其持有的士兰微股票按有关法规及上市规则的规定执行。

3、为激励公司经营团队和科技人员，促进公司价值长期增长，控股股东杭州欣源投资有限公司承诺，在改革方案实施之日起十二个月期满后的六个月内，以其持有的 750.20 万股士兰微股票建立对公司经营团队和科技人员的股票期权激励计划，并授权士兰微董事会制定具体方案。

4、控股股东杭州欣源投资有限公司承诺，若在改革方案实施前，除欣源投资之外的其他七位非流通股股东所持的士兰微非流通股份发生权属争议、存在质

押、冻结等情形，并且使其无法支付对价，则由欣源投资代其支付对价。

5、全体非流通股股东承诺：在股权分置改革过程中，恪守诚信，及时履行信息披露义务，真实、准确、完整地披露信息，保证所披露的信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；保证不利用士兰微股权分置改革进行内幕交易、操纵市场或者其他证券欺诈行为。

（二）改革方案中相关承诺的可行性分析

股权分置改革前，非流通股股东持有士兰微股份 150,040,000 股，均不存在权属争议、质押、冻结情形，非流通股股东也保证不对所持股份设置任何质押、担保或其他第三方权益；改革方案实施后，由证券交易所及结算公司对非流通股股东持有的有限售条件流通股份的上市交易按其承诺进行技术监管，为其履行承诺义务提供保证，因此，本保荐机构认为士兰微的非流通股股东具有履行上述承诺的能力，提出的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影响公正履行保荐职责的情形：

1、本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有士兰微的股份合计超过百分之七；

2、士兰微及其大股东、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；

3、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士兰微的股份、在士兰微任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形；

4、本保荐机构及本保荐机构的大股东、实际控制人、重要关联方为士兰微提供担保或融资；

5、本保荐机构及保荐代表人在士兰微董事会公告股权分置改革建议书的前

六个月内买卖士兰微股票；

6、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

因此，本保荐机构认为，本保荐机构与士兰微及其股东之间不存在影响本保荐机构公正履行保荐职责的关联关系。

七、保荐机构认为应当说明的其他事项

1、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须士兰微相关股东会议通过后方能实施；

2、本保荐意见旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理，做出独立、公正、客观的评价，虽然我们对支付对价的合理性进行了评估，但并不构成对士兰微的任何投资建议，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；

3、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董事会决议公告、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，做出独立判断；

4、由于股权分置改革十分敏感，市场各方的观点、判断和对未来的预期差异很大，存在可能导致股票价格较大幅度波动的风险，使投资者蒙受投资损失。本保荐机构特别提请投资者应充分关注；

5、本次股权分置改革方案仍需提交公司相关股东会议进行表决，能否获得批准存在一定的不确定因素，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；

6、股权分置改革与各位股东的利益切实相关，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公司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：士兰微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》、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，支付的对价合理，公司非流通股股东具备履行承诺事项的能力，改革方案是可行的。

【本页为东方证券股份有限公司关于杭州士兰微电子股份有限公司股权分置改革保荐意见书之签署页】

公司法定代表人(或其授权代表)签名：

保荐代表人签名：

东方证券股份有限公司

二零零五年九月十八日