

广发证券股份有限公司
关于
安徽四创电子股份有限公司
股权分置改革
之
保荐意见



二〇〇六年五月

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由安徽四创电子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，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、本保荐意见是基于安徽四创电子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。

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，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列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安徽四创电子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。

6、本保荐机构已经严格履行法定职责，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，对改革方案有关事宜进行尽职调查，对改革方案有关文件进行核查验证，并保证本保荐意见书不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

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、国务院国资委、财政部、中国人民银行、商务部《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、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》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,进一步优化公司的法人治理环境,促进企业持续稳定发展,安徽四创电子股份有限公司全体非流通股股东经友好协商,提出进行安徽四创电子股份有限公司股权分置改革工作的意向。受安徽四创电子股份有限公司委托,广发证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构,并就股权分置改革事项发表如下保荐意见。

释 义

在本保荐意见中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

公司 /四创电子	指安徽四创电子股份有限公司
华东所	指华东电子工程研究所
中物投	指中国物资开发投资总公司
中电公司	指中国电子进出口总公司
北京奔达	指北京奔达信息工程公司
民生信息	指安徽民生信息工程有限公司
北京青创	指北京青年创业投资有限公司
非流通股股东	指本方案实施前，华东电子工程研究所等7名公司非流通股股东
对价	指公司非流通股股东为使其持有的公司非流通股获得流通权而向公司流通股股东执行的的对价安排
相关股东会议股权登记日	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行使投票表决权。
方案实施股权登记日	指执行对价安排的股权登记日，该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安排的对价。
改革方案	指安徽四创电子股份有限公司股权分置改革方案
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
上交所、交易所	指上海证券交易所
登记结算机构	指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
保荐机构/广发证券	指广发证券股份有限公司
律师	安徽天禾律师事务所

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。公司也未出现以下情形：

- 1、因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查；
- 2、公司股票涉嫌内幕交易或市场操纵；
- 3、公司股票交易存在其他异常情况。

二、公司非流通股股份的权属争议、质押、冻结情形

广发证券已对做出对价安排的非流通股股东身份进行确认，证实其确系上市公司非流通股股东，并已授权上市公司至中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理股权分置改革股份变更登记相关事宜。

根据四创电子非流通股股东出具的承诺及声明函，并根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的四创电子股东持股情况，截至本保荐意见书出具之日，公司非流通股股东所持有的四创电子股份不存在权属争议、质押、冻结的情形。因此，非流通股股东持股情况对改革方案的顺利实施不构成影响。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

（一）安徽四创电子股权分置改革方案简介

1、方案概述

本公司全体非流通股股东拟以其持有的部分股份作为对价，支付给流通股股东，以换取公司的非流通股份获得上市流通权。根据股权分置改革方案，四创电子的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支付5,600,000股股份，执行对价安排股权登记日登记在册的流通股股东每持有10股流通股将获得公司非流通股股东支付的2.8股股份。

2、对价的确定依据

确定对价的出发点：兼顾流通股股东和非流通股股东的利益，保护流通股股东的利益不受损失。

(1) 方案实施后的股票价格

方案实施后的股票价格主要通过参考成熟市场可比公司来确定。

a、方案实施后市盈率倍数

安徽四创电子属于电子仪器行业。综合考虑不存在股权分置的境外成熟市场中可比电子仪器行业类上市公司的市盈率（以标普500电子仪器行业S5ELEM Index指数为代表的市盈率为30.46），并考虑到四创电子自股票发行上市以来市场良好的业绩和给投资者带来的回报，以及公司自身成长能力、管理能力、盈利能力和经营能力水平，同时，考虑到公司非流通股股东持股锁定承诺因素，预计本方案实施后公司的股票市盈率水平约为20-25倍。

b、每股收益水平

2005年度，公司已实现主营业务收入18,366.58万元，实现利润总额2,157.07万元，净利润1,824.249万元，每股收益0.31元。

c、方案实施后预计市场价格

综上所述，以20-25倍动态市盈率估值，则方案实施后本公司合理均衡股价应在6.20-7.78元之间。

(2) 流通股股东利益保护情况

a、理论送股比例

以股权分置改革前后流通股市值不受损失为原则，安徽四创电子股票流通权理论送股比例的计算公式如下：

C =非流通股股东向流通股股东支付的对价安排股份数量； E =每股收益；

f =全流通后合理的市盈率水平、 b =全流通后的市净率水平；

B =每股净资产； P =方案实施前流通股股东的持股成本；

PX =全流通后公司股票的理论价格水平。

根据计算原理，理论对价水平等于： $C=(P-PX)/PX$ 其中， $PX=f \cdot E$ 或 $(B \cdot b)$

目前国际资本市场上对电子仪器行业的估值处于较高的水平，以标普 500 电子仪器行业(S5ELEM Index)指数为代表，其平均市盈率水平为 30.46 倍，市净率水平为 2.792 倍，考虑到四创电子较好的业绩和控股股东军工企业的背景以及我国资本市场的特

我们认为全流通后四创电子合理的市盈率水平应在 25 倍左右，市净率水平在 1.5—2 倍之间。为谨慎起见，分别取 25 倍和 1.5 倍为计算标准。

截止到 2005 年 12 月 31 日，四创电子的每股收益和每股净资产分别为 0.311 元和 5.16 元。截止到 4 月 7 日，达到 100%换手率情况下的平均股价为 9.49 元，以此来代表流通股的持股成本 P，则 P_x 分别等于 7.78 元（采用市盈率法计算）和 7.74 元（采用市净率法计算）。

在上述条件下计算的理论对价水平 C 分别等于 0.2198 股和 0.226 股，即对价水平分别应为 10 送 2.198 股和 10 送 2.26 股。

b、流通股股东持股成本

根据改革方案，流通股股东每持有 10 股流通股将获得 2.8 股股票。以截至 2006 年 4 月 7 日公司股票达到 100% 以上换手率时的平均收盘价格 9.49 元作为流通股股东的平均持股成本，则在股权分置改革完成后，流通股股东新的持股成本为：

$$9.49 \text{ 元} / 1.28 \text{ 股} = 7.41 \text{ 元/股}$$

保荐机构认为：本次股权分置改革方案既考虑了非流通股股东为获得流通权而对流通股股东执行的对价安排，也保留了流通股股东获得股份对价后获得超额收益的可能，有利于保障流通股股东利益，并可以强化流通股股东与非流通股股东共同促进实现公司总价值最大化目标的统一利益机制，有利于公司的长远可持续发展。

（二）对公司流通股股东权益影响的评价

四创电子流通股股东在股权分置改革后实际获送为流通股每 10 股获送 2.8 股股份，高于前述理论测算的每 10 股获送 2.26 股，有利于保护流通股股东的利益。方案实施前后安徽四创电子的每股净资产、每股收益、股份总数均维持不变。

参照境外同行业上市公司市盈率水平，并综合考虑安徽四创电子的盈利状况、成长能力、管理水平、经营业绩等因素，保荐机构认为安徽四创电子的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是合理的。

四、实施改革方案对公司治理的影响

（一）方案实施前后的公司股权结构预计

股权分置改革方案实施后，公司股份结构变动如下表：

股份类别	方案实施前		股份类别	方案实施后	
	股份数量 (万股)	占总股本 比例 (%)		股份数量(万 股)	占总股本 比例 (%)
一、非流通股	3880	65.99	一、有限售条件的流通股	3320	56.46
国有法人股	3652.44	62.12	国有法人股	3125.28	53.15
境内法人股	100.98	1.72	境内法人股	86.4	1.47
自然人股	126.58	2.15	自然人股	108.31	1.84
二、流通股	2000	34.01	二、无限售条件的流通股	2560	43.54
A 股	2000	34.01	A 股	2560	43.54
三、股份总数	5880	100.00	三、股份总数	5880	100.00

（二）实施改革方案对公司治理的影响

长期以来，股权分置问题已成为困扰中国证券市场发展的主要障碍之一。它导致了上市公司产生同股不同权、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，也难以满足上市公司合法的资本市场融资需求，严重影响了资本市场优化资源配置功能的有效发挥。本次股权分置改革方案，将给安徽四创电子的股东带来深远影响，股东之间利益将趋于一致，将有利于统一公司大小股东的利益基础和价值评判标准；有利于形成面向上市公司、控股股东、管理层多层次的外部监督和约束机制；有利于进一步提高公司规范运作的水平，有利于公司的持续良性发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查结论

广发证券重点核查了与本次股权分置改革相关的申请文件，在安徽四创电子股份有限公司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。

六、改革方案中相关承诺的可行性分析

（一）非流通股股东的承诺事项

本公司全体非流通股股东均按照《上市公司股权分置改革管理办法》的规定作出了如下承诺：

- 1、公司非流通股股东承诺将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定的承诺义务。
- 2、非流通股股东承诺，自获得上市流通权之日起，所持有的四创电子股份在12个月内不上市交易或转让。
- 3、持有四创电子股份总数百分之五以上的非流通股股东承诺，在上述限售期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份的数量，在十二个月内不超过该公司股份总数的百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。

（二）相关承诺的可行性分析

1、非流通股股东的上述承诺，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。非流通股股东将委托中国证券登记结算有限公司上海分公司对持有的有限售条件的股份进行锁定，并在承诺期间内接受保荐机构广发证券对其履行承诺义务的持续督导。

2、全体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。

七、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

经广发证券自查，在四创电子董事会公告改革说明书的前两日，广发证券及签字保荐代表人未持有四创电子流通股股份；在四创电子董事会公告改革说明书的前六个月内，广发证券及签字保荐代表人未有买卖四创电子流通股股份的情况。

此外，经核查，广发证券不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

1、广发证券及其大股东、实际控制人、重要关联方持有四创电子的股份合计超过百分之七；

2、四创电子及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制广发证券的股份合计超过百分之七；

3、广发证券的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有四创电子的股份、在四创电子任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

综上，广发证券认为，在本次对四创电子股权分置改革的保荐工作中，不存在影响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

无应当说明的其他事项。

八、保荐结论

在四创电子及其非流通股股东提供的有关资料、说明真实、准确、完整以及相关承诺、预测得以实现的前提下，广发证券认为：

四创电子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》、《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》等有关法律法规的相关规定，体现了公开、公平、公正、诚实信用和自愿的原则；本次股权分置改革方案遵循了市场化原则，对价安排合理；非流通股股东有能力执行对价安排、有能力履行承诺事项。广发证券愿意推荐四创电子进行股权分置改革工作。

九、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

保荐机构名称：广发证券股份有限公司

法定代表人： 王志伟

办公地址： 上海市浦东南路528号证券大厦北塔17楼

住 所： 珠海市吉大海滨南路光大国际贸易中心26楼2611室

保荐代表人： 陈宇杰

项目主办人： 张继民、李燕

电 话： 021-68826369

传 真： 021-68690214

[此页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于安徽四创电子股份有限公司股权分置改革之保荐意见》之签署页]

法定代表人（或其授权代表）签字：

保荐代表人签字：

项目主办人签字：

广发证券股份有限公司

2006 年 月 日