

中信证券股份有限公司关于中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革之保荐意见

保荐机构: **CITIC** 中信

1. 保荐机构声明

1. 本保荐意见所依据的文件、材料由中化国际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,不存在任何可能致使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。

2. 本保荐意见是基于“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。

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。

4. 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列载的信息和对本保荐意见做任何解释或说明。

5. 本保荐机构提请投资者注意,本保荐意见不构成对中化国际的任何投资建议,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]13号),中国证券监督管理委员会《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》(证监发[2005]32号)和《关于第二批上市公司股权分置改革试点工作有关问题的通知》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,中化国际(控股)股份有限公司(以下简称“中化国际”)非流通股股东提出进行中化国际股权分置改革试点工作的意向,经保荐机构中信证券股份有限公司(以下简称“中信证券”)推荐,中化国际已被中国证监会确定为股权分置改革第二批试点单位。

受中化国际委托,中信证券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及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中化国际第三届董事会第十一次会议公告及召开2005年第一次临时股东大会的通知和《中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革说明书》中。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、证监会《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》、上海证券交易所《上市公司股权分置改革试点业务操作指引》及《上海证券交易所股票上市规则(2004年修订本)》、《关于实施股权分置改革的上市公司控股股东增持社会公众股份有关问题的通知》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:

中化国际	指 中化国际(控股)股份有限公司
中化集团	指 中国中化集团公司,为中化国际控股股东
其他非流通股股东	指 中国粮油食品(集团)有限公司、中国石化集团北京燕山石油化工有限公司、浙江中大集团股份有限公司、中国石化上海石油化工股份有限公司、中国石化销售有限责任公司
国资委	指 国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会、证监会	指 中国证券监督管理委员会
上交所/证券交易所	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
股权登记日	指2005年7月22日,在缴日收盘后登记在册的股东有权参加中化国际2005年第一次临时股东大会并行使表决权

一、中化国际合法合规经营情况

经核查,截至本保荐意见书出具之日止,中化国际最近三年内无因重大违法违规行为而受到有关部门处罚的情形,也未发现公司因重大经营违约被起诉或财产的查封或冻结的情况;最近十二个月内无被中国证监会通报批评或证券交易所公开谴责的情形。

二、中化国际非流通股股东情况及所持股份状态

截至本保荐意见书出具之日止,中化国际提出进行股权分置改革的非流通股股东及其持有公司股份的数量和状况如下:

非流通股股东	股份数量(万股)	股份比例%
中国中化集团公司	81000.00	64.40%
中国粮油食品(集团)有限公司	853.875	0.68%
中国石化集团北京燕山石油化工有限公司	853.875	0.68%
浙江中大集团股份有限公司	853.875	0.68%
中国石化上海石油化工股份有限公司	853.875	0.68%
中国石化销售有限责任公司	853.875	0.68%
合计	85269.375	67.80%

经核查,截至本保荐意见书出具之日止,中化集团及其他非流通股股东所持有的中化国际股份不存在权属争议、质押、冻结的情形。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 方案总体设计原则

1. 合规性原则

方案的制订符合《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试点有关问题的通知》、《关于第二批上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》、《国务院国资委关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》等相关法律、法规的要求。

重要提示

中化国际(控股)股份有限公司(以下简称公司)独立董事史建三先生同意作为征集人向公司全体流通股股东征集拟于2005年8月5日召开的公司2005年第一次临时股东大会审议的中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革方案的投票权。史建三先生的征集投票权行为已经获得公司其他独立董事的一致同意。

中国证监会、上海证券交易所及其他政府部门未对本报告书所述内容真实性、准确性和完整性发表任何意见,对本报告书的内容不负有任何责任,任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

一、征集人声明

征集人作为公司独立董事,仅就公司2005年第一次临时股东大会审议的中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革方案征集流通股股东委托投票而制作并签署本报告书。征集人保证本报告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担法律责任,保证不会利用本次征集投票权从事内幕交易、操纵市场等证券欺诈行为。本次征集投票权行为以无偿方式进行,本报告书在主管部门指定的报刊上发表,未有擅自发布信息的行为。本次征集行动完全基于征集人作为独立董事的职责,所发布信息未有虚假、误导性陈述。征集人已签署本报告书,本报告书的履行不会违反公司章程或内部制度中的任何条款或与之产生冲突。

二、公司基本情况及本次征集事项

(一) 基本情况

公司名称:中化国际(控股)股份有限公司
股票上市地点:上海证券交易所
公司简称:中化国际
公司代码:600500
公司法人营业执照注册号:3100001006949号
公司法定代表人:罗东江
公司董事会秘书:毛嘉农
公司证券事务代表:刘翔
联系地址:上海市浦东新区世纪大道88号金茂大厦三区18层
电话:021-50495988,021-50475048
传真:021-50470206
公司电子邮箱:ir@sinochem.com

(二) 征集事项:公司2005年第一次临时股东大会审议的中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革方案的投票权

(三) 本报告签署日期:2005年7月1日

三、本次股东大会的基本情况

2005年7月1日,公司召开第三届董事会第十次会议,会议审议通过了中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革方案并决定将其提交公司2005年第一次股东大会审议批准。为此,公司董事会于2005年7月4日公告发布召开公司2005年第一次临时股东大会的通知。

该通知对本次股东大会的基本情况说明如下:

1. 会议召开时间
现场会议召开时间为:2005年8月5日下午14时30分
网络投票时间为:2005年8月1日-8月5日上午9:30-11:30、下午13:00-15:00。

2. 现场会议召开地点

上海市浦东新区滨江大道2727号东方滨江大酒店

3. 会议方式

本次会议采取现场投票与网络投票相结合的方式。本次临时股东大会将通过上海证券交易所交易系统向社会公众股东提供网络形式的投票平台,社会公众股东可以在网络投票时间内通过上海证券交易所的交易系统进行表决。

4. 审议事项

审议《中化国际(控股)股份有限公司股权分置改革方案》。

本方案需要获得参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上赞成票和参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上赞成票方为通过。

2. 可持续发展原则

着眼于上市公司长远发展,既保持中化集团对中化国际的持续支持,同时,也保护流通股股东不因股权分置改革遭受损失。

3. 全体股东共赢原则

股权分置改革方案实施后,非流通股股东和流通股股东的持股价值均实现增值,并获得较好的市场效果。

4. 股东利益和管理层利益激励相容原则

为了更加有效的改善公司治理结构,通过设置管理层股权激励计划,使管理层利益与股东利益之间实现激励相容。

(二) 方案概述

1. 公司全体非流通股股东为使其持有的公司股份获得流通权而向公司全体流通股股东支付的对价:每10股支付1.5股股票和5.58元现金。方案实施后(对价支付到帐日),公司全体非流通股股东持有的公司股份即获得上市流通权。

2. 非流通股股东关于持有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获得上市流通权之日起,十二个月内不上市交易或者转让。

(2) 全体非流通股股东承诺,通过上海证券交易所挂牌交易出售的股份数量,达到本公司的股份总数1%的,应当自该事实发生之日起两个工作日内做出公告,但公告期间无需停止出售股份。

(3) 持有本公司5%以上股份的中化集团承诺:方案实施后,中化集团所持有的75,229.17万股股份自取得流通权之日起,在12个月内不上市交易或者转让。在前述承诺期期满后,截至2007年12月31日之前,除2,000万股用于中化国际管理层股权激励计划外,其余股份均不上市交易(不包括中化集团实施股份增持计划购入的中化国际股票)。中化集团在股权激励计划全面实施后至少仍将持有中化国际73,229.17万股股份,占中化国际目前总股本的58.2%。自取得流通权之日起36个月内,通过证券交易所挂牌交易出售的股票数量不超过中化国际总股本的10%。

3. 管理层股权激励计划

本次股权分置改革方案包括管理层股权激励计划。中化集团将从向流通股股东支付对价后所余管理股2,000万股作为公司管理层股权激励计划的股票来源(以下简称“管理层期权”),并根据具体情况分阶段实施。

管理层期权的认购价格为每股0.5元,行权价格为5.00元。管理层期权的行权成本为每股5.5元。

管理层股权激励计划的具体实施将由公司董事会制定并审议通过。

4. 中化集团承诺

(1) 中化国际股权分置改革方案实施后的两个月内,为了稳定市场,中化集团将根据中化国际股票价格波动情况,择机通过上海证券交易所集中竞价的方式交易增持社会公众股份,投入资金不超过8亿元,增持规模不超过1.2亿股。在增持股份计划完成的六个月内,中化集团将不出售增持的股份并将履行相关信息披露义务。

(2) 如果中化国际其他非流通股股东持有的中化国际的股份被司法冻结、扣划,无法支付对价,并且在临时股东大会股权登记日前仍未得到解决,中化集团将代为支付对价中的送股部分。

5. 若本方案获准实施,本公司的股权持股数量和比例将发生变动,但总股本不会发生变动,也不会直接影响本公司的财务状况、经营业绩和现金流量。

(三) 对价公允性及改革前后流通股股东损益的测算

1. 对价制定标准及公允性分析

在股权分置的情况下,公司股票在首次发行时,由于受非流通股不上市流通的预期影响,相对于全流通的市场有一定的溢价水平,即流通股溢价。因此,在股权分置改革时,非流通股取得流通权需向流通股股东支付一定的对价。

鉴于中化国际自1999年12月份发行后,从未进行过再融资,因此非流通股股东向流通股股东支付的流通股对价应为公司股票发行时的流通股溢价。

(1) 流通股溢价计算公式

每股流通股溢价=公司股票发行时的超额市盈率倍数×公司股票发行时的每股收益

(2) 公司股票发行时的超额市盈率的估算

考虑到国际成熟市场贸易类企业在中化国际首次公开发行股票时的平均市盈率为22.38,而目前国际成熟市场贸易类企业的平均市盈率为10~12倍左右。我们认为在不存在股权分置的情况下,中化国际在首次公开发行股票时至少也应能获得10倍的发行市盈率定价。中化国际首次发行时的发行市盈率为17.17倍,因此,我们可以确定中化国际首次发行时的流通股溢价大致相当于7.17倍的超额市盈率倍数。

(3) 流通股溢价

流通股溢价总值=超额市盈率的倍数×流通股数×发行当年预测税后利润/发行当年加权平均股本数(发行当年预测税后利润及发行当年

5. 流通股股东参加投票表的重要性

(1) 有利于保护自身利益不受损害;

(2) 充分表达意愿,行使股东权利;

(3) 未参与本次投票表决的流通股股东或虽参与本次投票表决但未投反对票的股东,如股东大会决议获得通过,仍须按表决结果执行。

6. 独立董事征集投票权

为保护中小投资者利益,公司独立董事采取向全体流通股股东征集投票权的形式,使中小投资者充分行使权力,充分表达自己的意愿。

7. 表决权

请公司股东严肃行使表决权,投票表决时,同一股份只能选择现场投票、网络投票、征集投票或符合规定的其他方式中的一种表决方式如果出现重复投票将按以下规则处理:

(1) 如果同一股份通过现场、网络或委托征集人重复投票,以现场投票为准。

(2) 如果同一股份通过网络及委托征集人投票,以委托征集人投票为准。

(3) 如果同一股份多次委托征集人投票,以最后一次委托为准。

(4) 如果同一股份通过网络多次重复投票,以第一次网络投票为准。

8. 催告通知

本次临时股东大会将于7月18日、7月25日和7月29日。

9. 会议出席对象

(1) 截至于2005年7月22日(股权登记日)交易结束后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全体股东。该等股东均有权参加现场会议或在网络投票时间内参加网络投票。该等股东有权委托他人作为代理人持股东本人授权委托书参加会议,该代理人不必为股东。

(2) 公司董事、监事和高级管理人员。

10. 公司股票停牌、复牌事宜

公司申请公司股票自临时股东大会股权登记日次日(7月25日)起停牌,如果公司股票临时股东大会否决了公司的股权分置改革方案,公司将申请公司股票于股东大会决议公告日复牌,如果公司临时股东大会审议通过了公司的股权分置改革方案,公司将申请公司股票在非流通股股东向流通股股东支付的公司股份上市交易之日复牌。

11. 现场会议参加办法

(1) 拟出席现场会议的自然股东请持股东账户卡、本人身份证件(股东代理人另需《股东授权委托书》和代理人本人身份证件),填好的《股东登记表》(格式见附件1),法人股东代理人请持股东账户卡、代理人本人身份证件、法人营业执照复印件、加盖公章的《股东授权委托书》及《股东登记表》,于2005年7月25日-26日上午9:00-11:00,下午13:00-17:00到上海市浦东新区世纪大道88号金茂大厦18层公司董事会办公室办理登记手续;也可于2005年7月26日前书面回复公司进行登记(以信函或传真方式),书面材料应包括股东名称、身份证复印件、股票账号、股权登记日时持有表决权的股份数、联系电话、地址和邮政编码(受委托人在附带上本人身份证复印件和授权委托书),并注明“股东大会登记”字样。

(2) 本次现场会议会期半天,出席会议者食宿、交通费用自理。

(3) 出席会议人员请于会议开始前半小时以内至会议地点,并携带身份证件、股东账号卡、授权委托书等原件,以便验证入场。

(4) 联系方式:

联系地址:上海市浦东新区世纪大道88号金茂大厦18层公司董事会办公室

邮政编码:200121

独立董事征集投票权电话专线:021-50498899转702,525,456分机

传真:021-50470206

联系人:公司董事会办公室

四、征集人基本情况

1. 征集人史建三先生为公司现任独立董事,其基本情况如下:

加权平均股本数取自公司首次公开发行股票招股说明书)

=7.17×12,000×11,773/25,265

=40,093万元

(4) 流通股溢价总值扣除现金对价部分所对应的中化国际股票数量

流通股溢价总值扣除现金支付部分的价值 = 流通股溢价总值 - 支付现金

= 40,093 - 0.558 × 40,500 = 17,494万元

流通股溢价总值扣除现金对价部分所对应的中化国际股票数量=流通股溢价扣除现金支付部分的价值 / 市价=3,135万股 (市价以2005年6月17日收盘价5.58元计算)

(5) 结论

根据上述分析,方案实施后:非流通股股东在向日流通股10股支付5.58元现金后,同时支付的6,075万股高于流通股溢价总值扣除现金部分后所对应的中化国际股票数量3,135万股。

就非流通股股东而言,该对价水平相当于非流通股股东每1股非流通股股票为获得流通权支付了7.0752元,或者是每1股非流通股股票为获得流通权支付了折合0.135股股份的对价(按2005年6月17日公司股票收盘价折算)。

2. 股权分置改革前后流通股股东损益的测算

(1) 公司内在价值测算

采用自由现金流贴现模型评估中化国际的股票价值,得出的结论是6.29元。

截止2005年6月17日,全部A股的市盈率水平为19.16倍,国内证券市场中贸易类企业的平均市盈率为16.57倍。目前,全球范围内的贸易类上市公司的平均市盈率水平12倍左右。

2003年,公司董事会聘请了标准普尔对公司治理情况进行了评价,在101个评分点中,公司共获得58个正面、21个负面、22个中性的评价,获得5+的评分。这是国内首家采用国际标准进行治理评级的A股公司。2004年,标准普尔对公司的治理情况进行了续评,认为在过去的一年中公司治理水平有所提高,并将公司治理评级评分提升为6。经过国际标准的治理评级,中化国际与国际同行业公司相比较具有较强的可比性,因此公司在股权分置问题解决后的市盈率区间确定在10~12倍是合理的。

2004年公司每股收益为0.95元,按现有中化国际的总股本折算为0.63元。在对2005年截至目前已经完成的公司业务情况进行分析,谨慎估计2005年公司的每股收益至少为0.6元。以前年度的市盈率区间下限与预计的公司2005年度每股收益测算,公司股票的合理价值应在6元左右。

(2) 流通股年度持股成本

2005年6月17日,中化国际股票收盘价格为5.58元。截止2005年6月17日之前完成流通股100%换手率的各交易日的交易均价按交易量的加权平均值为5.80元。

因此,2005年6月17日公司在册流通股股东持股成本可确定为5.80元。

(3) 对价支付后流通股股东损益测算

本方案中非流通股股东向流通股股东每10股支付1.5股和5.58元现金,相当于向每10股流通股支付对价13.95元。

计算标准	持股成本(元)	累计换手率	方案实施后持股成本(元)	方案实施后持股成本对应市盈率水平(倍)	相对于内在价值的获利空间
方案公告前累计换手率100%加权交易均价	5.80	100%	4.56	7.60	31.63%
方案公告前30个交易日加权交易均价	5.14	56.10%	3.98	6.63	50.59%
方案公告前20个交易日加权交易均价	5.10	42.92%	3.95	6.58	51.92%
方案公告前10个交易日加权交易均价	5.29	27.10%	4.11	6.85	45.82%
6月17日收盘价	5.58	5.92%	4.37	7.28	37.90%

注:(1) 方案实施后持股成本=(持股成本 - 0.558)/(1+0.15);(2) 相对于内在价值的获利空间=(公司股票内在价值 - 方案实施后持股成本)/方案实施后持股成本。

四、实施改革方案对公司治理的影响

股权分置改革将对中化国际的运行机制、发展模式、股东关系及其行为等诸多方面产生深远影响。

一方面,在解决股权结构问题后,公司的发展方向将更加清晰和明确,公司治理结构更为和谐、稳定,管理层的经营策略将更为长远和全面。股权分置问题的解决真正发挥出资本市场的资源配置功能,并帮助公司消除了扩张中的瓶颈。

另一方面,在消除了可能存在的对立之后,公司全体股东和公司管理层将实现激励相容,公司全体股东和管理层都将关心股价的长期增长,以及公司的长期、持续发展。公司管理层将真正成为企业价值管理者。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构重点核查了与本次股权分置改革相关的董事会决议、

独立董事意见、股权分置改革说明书、召开临时股东大会的通知等文件,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责任的情形

中信证券在中化国际董事会公告股权分置改革试点的前六个月内买卖中化国际股票的具体情况如下:

交易日期	卖出(股)	金额(元)	买入(股)	金额(元)
2005.2.23	3,000	29,200	—	—
2005.2.24	1,000	10,200	—	—
2005.2.25	3,000	30,580	—	—
2005.2.28	—	—	1,100	11,154
2005.3.1	100	1,005	—	—
2005.3.2	—	—	3,300	33,352
2005.3.10	—	—	1,000	10,470
总计	7,100	70,985	5,400	54,976

自2005年2月23日至2005年3月10日,中信证券自营交易中ETF申购计购中化国际股票5,300股,ETF赎回计增中化国际股票7,000股。

截至2005年6月17日未持有中化国际流通股股份。本保荐机构认为,上述情形不会影响本保荐机构公正地履行保荐职责。

经自查,本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形:

(一) 本保荐机构及其大股东、实际控制人在中化国际董事会公告改革试点的前一日持有中化国际的股份。

(二) 中化国际持有或者控制本保荐机构股份。

(三) 保荐机构的保荐代表人或者董事、经理、其他高级管理人员拥有中化国际的权益,在中化国际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、重要关联方为中化国际提供担保或融资。

(五) 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

(一) 股权分置改革与公司股东的利益密切相关,为维护自身权益,本保荐机构特别提请公司股东积极参与中化国际临时股东大会并充分行使表决权。

(二) 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意向书及相关的信息披露资料,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。

(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,不构成对中化国际的任何投资建议,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) 本保荐机构特别提醒包括中化国际流通股股东在内的投资者注意,中化国际股权分置改革方案的实施存在以下风险:

1. 证券价格具有不确定性,股价波动可能会对中化国际流通股股东权益造成影响。

2. 中化集团和中国粮油食品(集团)有限公司、中国石化集团北京燕山石油化工有限公司、中国石化上海石油化工股份有限公司、中国石化销售有限责任公司的国有法人股的处置需在本次临时股东大会召开前得到国资委的批准。本方案能否取得国资委的批准存在不确定性。

3. 中化国际股权分置改革方案经参加临时股东大会表决的股东所持表决权的三分之二以上通过并经参加临时股东大会表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过,存在无法获得临时股东大会表决通过的可能。

八、保荐结论

本保荐机构认为:中化国际本次“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”的原则,全体流通股股东为使其持有的非流通股股份获得流通权向流通股股东支付的对价合理。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,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》、中国证监会《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》(证监发[200