

**华欧国际证券有限责任公司
关于岳阳纸业股份有限公司
股权分置改革之保荐意见**



保荐机构名称：华欧国际证券有限责任公司

保荐意见提交日期：二零零五年十月十六日

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、本保荐意见所依据的文件、材料由岳阳纸业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列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岳阳纸业的任何投资建议，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。

前 言

长期以来，由于历史原因而形成的股权分置问题已经成为完善资本市场基础制度的一个重大障碍。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》等文件精神，中国证监会于 2005 年 9 月 4 日发布了《上市公司股权分置改革管理办法》。为适应我国证券市场股权分置改革的需要，保护投资者特别是社会公众投资者的合法权益，岳阳纸业股份有限公司第一大非流通股股东湖南泰格林纸集团有限责任公司提出股权分置改革动议，并以书面形式委托公司董事会召开相关股东会议，审议公司股权分置改革方案。公司全体非流通股股东经协商后一致同意参加公司此次股权分置改革。

受岳阳纸业股份有限公司委托，华欧国际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（2004 年修订本）》等相关法律、法规、规则的要求制作。

释 义

除非文义另有所指，本保荐意见中下述用语具有如下含义：

- 股权分置改革：指 通过非流通股股东和流通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
- 股权分置改革方案、改革方案：指 非流通股股东向流通股股东支付一定对价，以获得上市流通权的方案
- 岳阳纸业、股份公司、公司：指 岳阳纸业股份有限公司
- 董事会：指 岳阳纸业股份有限公司董事会
- 非流通股股东、相关承诺人：指 方案实施前，所持公司股份尚未在交易所公开交易的股东，包括湖南泰格林纸集团有限责任公司等 6 家非流通股股东
- 控股股东、泰格林纸集团、集团公司：指 湖南泰格林纸集团有限责任公司
- 国务院国资委：指 国务院国有资产监督管理委员会
- 湖南省国资委：指 湖南省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、交易所：指 上海证券交易所
- 登记结算公司、登记公司：指 中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
- 华欧国际、保荐机构：指 华欧国际证券有限责任公司
- 律师、律师事务所：指 湖南启元律师事务所
- 《公司法》：指 《中华人民共和国公司法》
- 《证券法》：指 《中华人民共和国证券法》
- 《指导意见》：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》

- 《业务操作指引》：指 《上市公司股权分置改革业务操作指引》
- 《通知》：指 《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》
- 相关股东会议：指 合并持有公司三分之二以上非流通股股份的股东书面委托，由公司董事会召集 A 股市场相关股东举行的审议股权分置改革方案的会议
- 股改说明书：指 《岳阳纸业股份有限公司股权分置改革说明书》
- 股改说明书公告日：指 2005 年 10 月 17 日
- 相关股东会议：指 应合并持有公司三分之二以上非流通股股份的股东书面委托，由公司董事会召集 A 股市场相关股东举行的审议股权分置改革方案的会议
- 本保荐意见：指 华欧国际证券有限责任公司《关于岳阳纸业股份有限公司股权分置改革之保荐意见》
- 公司章程：指 《岳阳纸业股份有限公司章程》
- 元：指 人民币元

一、岳阳纸业合法合规经营情况

本保荐机构走访或问卷调查了公司主管税务机关、主管工商行政管理机关、主要贷款银行等部门，并查询了相关证券主管机关的网站的公开信息。经核查，岳阳纸业股份有限公司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受起诉或财产被查封或冻结的情况；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、非流通股股东持股及其股份权属情况

(一) 提出进行股权分置改革的非流通股股东持股及其股份权属情况

公司第一大非流通股股东泰格林纸集团提出股权分置改革动议,并以书面形式委托公司董事会召开相关股东会议,审议公司股权分置改革方案。

截至股改说明书公告日,泰格林纸集团持有公司非流通股股份数 127,960,073 股,占公司总股本的 47.43%,占公司非流通股股份总数的 85.42%。

根据相关核查及其所作承诺,泰格林纸集团所持公司股份系其合法持有,没有设置任何质押、抵押、担保或涉及任何争议、诉讼、冻结、扣押等或有任何第三者主张权利,亦无权属争议。

(二) 公司全体非流通股股东持股及其股份权属情况

公司全体非流通股股东经协商后签署协议,表示一致同意参加公司此次股权分置改革;截止股改说明书公告日,公司非流通股股东持股数量及占总股本比例如下表所示:

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例
湖南泰格林纸集团有限责任公司	127,960,073	47.43%
中国华融资产管理公司	19,500,000	7.23%
湖南省造纸研究所	975,000	0.36%
湖南轻工研究所	975,000	0.36%
王 祥	195,000	0.07%
黄亦彪	195,000	0.07%
非流通股合计	149,800,073	55.52%
流通股股份	120,000,000	44.48%
总股本	269,800,073	100.00%

根据相关核查及其各自所作承诺,公司全体非流通股股东所持公司股份均系其各自合法持有,均没有设置任何质押、抵押、担保或涉及任何争议、诉讼、冻结、扣押等或有任何第三者主张权利,亦无权属争议。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 股权分置改革基本方案

1、对价安排的形式及数量：

公司全体非流通股股东向方案实施股权登记日在册的流通股股东支付总数为 3,120 万股股份，作为对价以换取其所持有的公司非流通股份的流通权。

截至股改说明书公告日，公司流通股股份总额为 12,000 万股；按上述对价标准计算，在方案实施股权登记日在册的公司流通股股东每持有 10 股流通股将获得公司非流通股股东支付的 2.6 股股份。

2、对价安排的执行方式：

公司全体非流通股股东，以其持有的部分股份作为对价，支付给流通股股东，以换取其所持有的公司非流通股份的流通权，即方案实施股权登记日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 2.6 股股份。

在本次股权分置改革方案获得相关股东会议表决通过，且对价股份被划入流通股股东账户之后，公司所有非流通股股东所持公司股份即获得上市流通权。

3、对价安排执行情况表：

按照上述对价安排的形式、数量以及执行方式，截至股改说明书公告日，公司本次股权分置改革的对价安排执行情况如下表所示：

执行对价的股东名称	执行对价前		本次执行对价股份 (股)	执行对价后	
	持股数 (股)	占总股本比例		持股数 (股)	占总股本比例
湖南泰格林纸集团有限责任公司	127,960,073	47.429%	-26,651,217	101,308,856	37.551%
中国华融资产管理公司	19,500,000	7.228%	-4,061,413	15,438,587	5.722%
湖南省造纸研究所	975,000	0.361%	-203,071	771,929	0.286%
湖南轻工研究所	975,000	0.361%	-203,071	771,929	0.286%
王 祥	195,000	0.072%	-40,614	154,386	0.057%
黄亦彪	195,000	0.072%	-40,614	154,386	0.057%
合计	149,800,073	55.523%	-31,200,000	118,600,073	43.959%

(二) 股权分置改革前后公司的股权结构变化情况：

单位：股

股份类别	变动前	变动数	变动后
非流通股合计	149,800,073	-149,800,073	0
有限售条件的流通股合计	0	118,600,073	118,600,073
无限售条件的流通股合计	120,000,000	31,200,000	151,200,000
股份总额	269,800,073	0	269,800,073

(三) 股权分置改革后公司有限售条件的股份可上市流通预计时间表：

按照上述对价安排的形式、数量以及执行方式，截至股改说明书公告日，公司在方案实施后的有限售条件的股份可上市流通预计时间如下表所示：

股东名称	所持有限售条件的股份数量 (股)	可上市 流通时间 (注1)	承诺的限售条件
湖南泰格林纸集团有限责任公司	101,308,856	T+48 个月	方案实施日后 48 个月内不上市
中国华融资产管理公司	15,438,587	T+12 个月	方案实施日后 12 个月内不上市
湖南省造纸研究所	771,929	T+12 个月	方案实施日后 12 个月内不上市
湖南轻工研究所	771,929	T+12 个月	方案实施日后 12 个月内不上市
王 祥	154,386	T+12 个月	方案实施日后 12 个月内不上市
黄亦彪	154,386	T+12 个月	方案实施日后 12 个月内不上市

注1：T为本次股权分置改革方案实施日

(四) 对价计算原则及非流通股股东拟支付对价的合理性分析

1、确定合理的对价计算的基本观点

(1) 流通股单独流通、非流通股暂不流通是中国股票市场的一种政策性安排，即所谓股权分置；

(2) 政策性的股权分置状态导致流通股股东对于非流通股股东所持股份不流通存在一种预期，从而使股票发行时的市盈率倍数超出完全市场发行的市盈率倍数，即流通股股东在股票发行时为单独获得流通权付出了溢价，即所谓流通权价值；

(3) 以完全市场经验市盈率作为公司发行股票时合理市盈率的标准，可以得出公司发行股票时的超额市盈率倍数，此超额市盈率倍数可以作为计算流通权价值的参考；

(4) 公司非流通股股东提出要获得其所持股票的流通权，这将打破流通股股东的稳定预期，从而影响流通股股东的流通权价值，理论上流通权价值将归于零，因此，非流通股股东必须为此支付相当于流通股股东流通权价值的对价。

2、对价计算的公式

根据上述对价计算的原则，流通权的价值计算公式为：

每股流通权的价值 = 发行时超额市盈率的倍数 × 公司每股税后利润

3、超额市盈率的估算

在境外成熟市场上，不同资本市场的造纸类上市公司的市盈率存在较大差异。例如，近期香港市场造纸类上市公司的平均市盈率为 12.76 倍，日本市场为 27.39 倍，美国市场为 20.42 倍。鉴于美国、日本的造纸类公司在制度、规模、资源、环保等方面具有比较优势，其市盈率相对较高，中国 A 股市场造纸类上市公司的市盈率水平与香港市场公司更具可比性。

岳阳纸业于 2004 年 5 月发行上市时，香港市场造纸类上市公司同期的平均市盈率为 12.29 倍（数据来自彭博资讯，见下表），该市盈率可以作为估算完全市场市盈率的基准。同时，在考虑了我国作为新兴市场的风险之后，我们将岳阳纸业首次公

开发行股票时的合理市盈率保守估计为 12 倍。

岳阳纸业 A 股发行时，中国 A 股市场处于股权分置的状态，其实际发行市盈率为 15.93 倍。因此，可以估算出用来计算公司流通股股东流通权价值的超额市盈率倍数为 3.93 倍。

股票代码	公司简称	静态市盈率 (2004 年 5 月)
2314.HK	理文纸品	15.67
2320.HK	合丰集团	7.53
0731.HK	森信纸业	4.68
1196.HK	昌明投资	5.82
0439.HK	英发国际	27.76
平均值		12.29

4、流通权价值的计算

流通权的总价值 = 发行时超额市盈率倍数 × 发行时每股税后利润 × 发行的流通股股数

(其中，发行时每股税后利润为 0.42 元，发行的流通股股数为 8,000 万股)

5、流通权的总价值所对应的流通股股数

流通权的总价值所对应的流通股股数 = 流通权的总价值 ÷ 股票价格

以 2005 年 10 月 14 日为计算参考日，以该日公司股票收盘价 5.28 元静态计算流通权总价值目前所对应的流通股股数。

6、流通权的总价值所对应的对价支付比例

流通权总价值所对应的对价支付比例 = 流通权的总价值所对应的流通股股数 ÷

现有流通股股数（12,000 万股）

综上所述，在 12 倍合理市场市盈率倍数下，岳阳纸业的对价股份计算过程及支付比例如下：

市盈率水平	12 倍
超额市盈率（倍）	4.93
流通权价值（元）	132,048,000
股价水平（元，2005 年 10 月 14 日收盘价）	5.28
流通权总价值对应的流通股股数（股）	25,009,091
每 10 股送股比例	2.08

由上表可知，如果岳阳纸业首次公开发行股票时的合理市盈率为 12 倍，那么非流通股股东向流通股股东支付的对价为每 10 股送 2.08 股。

为进一步保护流通股股东的利益，公司全体非流通股股东一致同意，在现有流通股股本的基础上，按照每 10 股流通股获得 2.6 股股份的比例向流通股股东支付对价。

7、对价水平安排的合理性分析

根据上述分析，公司非流通股股东为取得所持股票的上市流通权而向流通股股东支付的 3,120 万股相对上述对价总价值目前所对应公司流通股股数 25,009,091 股多出 6,190,909 股，多出比例为 24.76%。

因此，保荐机构认为公司非流通股股东在本次股权分置改革方案中所支付的对价水平合理，维护了流通股股东的利益。

（五）公司非流通股东的承诺以及为履行其承诺义务提供的保证措施安排

1、承诺事项

公司全体非流通股股东根据中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》及其他相关规定分别做出如下承诺：

（1）严格遵守中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》等有关规定，公司全体非流通股股东所持非流通股股份自获得上市流通权之日起，在 12 个月内不上市交易或者转让；持有公司股份总数百分之五以上的非流通股股东，在前项规定期满后，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 12 个月内不超过百分之五，在 24 个月内不超过百分之十；

（2）同意参加公司股权分置改革，并同意按公司股权分置改革相关股东会议表决通过的方案执行；

（3）公司控股股东泰格林纸集团承诺，其持有的非流通股股份自获得上市流通权之日起 12 个月期满后，36 个月内不上市交易或者转让；此后，其通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占公司股份总数的比例在 12 个月内不超过百分之五，在 24 个月内不超过百分之十；

（4）泰格林纸集团进一步承诺，在其所持股份获得流通权且上述 48 个月锁定期满后的 12 个月内，通过证券交易所挂牌交易出售公司股份的出售价格不低于每股 6.5 元；如不履行或不完全履行有关最低减持价格的承诺，愿意依照有关法律法规承担违约责任并接受相应的处罚，并将出售该部分股票所得的全部金额作为违约金支付给岳阳纸业。

在公司因利润分配、资本公积金转增股份、配股等导致股份或股东权益发生变化时，上述最低出售价格将按以下规则进行调整：

派息：	$P_1 = P - D$
送股或转增股本：	$P_1 = P / (1 + N)$
送股或转增股本并同时派息：	$P_1 = (P - D) / (1 + N)$
配股：	$P_1 = (P + AK) / (1 + K)$
三项同时进行：	$P_1 = (P - D + AK) / (1 + K + N)$

其中， P 为目前设定的最低出售价格，即 6.5 元/股， P_1 为调整后的最低出售价格， D 为每股派息额， N 为送股率或转增股本率， K 为配股比率， A 为配股价格。

(5) 公司全体非流通股股东承诺通过证券交易所挂牌交易出售的股份数量，达到公司股份总数百分之一的，自该事实发生之日起两个工作日内将及时履行公告义务；

(6) 公司全体非流通股股东承诺遵守诚实信用的原则，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；

(7) 公司全体非流通股股东承诺不进行内幕交易、操纵市场或者其他证券欺诈行为。

2、履约方式、履约时间、履约能力分析、履约风险防范对策

(1) 履约方式：公司分别作出承诺的非流通股股东（以下简称“相关承诺人”）同意上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司在上述承诺锁定期内对相关承诺人所持原非流通股股份进行锁定，从技术上为相关承诺人履行上述承诺义务提供保证。

(2) 履约时间：相关承诺人的履约时间自公司股权分置改革方案实施之日起，至各相关承诺人所持股份的锁定期期届满为止。

(3) 履约能力分析：由于交易所和登记结算公司将在上述承诺锁定期内对相关

承诺人所持原非流通股股份进行锁定，相关承诺人在其相对应的锁定期内将无法通过交易所挂牌出售该部分股份，上述措施从技术上为相关承诺人履行上述承诺义务提供了保证，因此相关承诺人有能力履行上述承诺。

(4) 履约风险防范对策：由于交易所和登记结算公司将在上述承诺锁定期内对相关承诺人所持原非流通股股份进行锁定，相关承诺人违反上述承诺的风险已得到合理规避。

3、承诺事项的履约担保安排

由于交易所和登记结算公司将在上述承诺锁定期内对相关承诺人所持原非流通股股份进行锁定，故承诺事项不涉及履约担保安排。

4、承诺事项的违约责任

相关承诺人若违反其各自承诺义务的，将依照有关法律法规承担违约责任。

公司控股股东泰格林纸集团书面表示：如不履行或不完全履行有关最低减持价格的承诺，则愿意依照有关法律法规承担违约责任并接受相应的处罚，并将出售该部分股票所得的全部金额作为违约金支付给岳阳纸业。

5、承诺人声明

全体相关承诺人作出如下声明：“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。”

(六) 结论

根据上述分析，公司非流通股股东为取得所持股票的上市流通权而向流通股股

东支付的 3,120 万股相对上述对价总价值目前所对应公司流通股股数 25,009,091 股多出 6,190,909 股，多出比例为 24.76%。此外，公司控股股东泰格林纸集团在有关其所持股份锁定期规定的基础上做出了延长锁定期的承诺，并承诺在其所持股份获得流通权且上述 48 个月锁定期满后的 12 个月内，通过证券交易所挂牌交易出售公司股份的出售价格不低于每股 6.5 元。以上各项承诺均有利于维护流通股股东利益，增强公司股东的持股信心。

因此，我们认为岳阳纸业非流通股股东在本次股权分置改革方案中所支付的对价合理，维护了流通股股东的利益。

四、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构已对股权分置改革相关的保密协议、泰格林纸集团致公司董事会的委托函、非流通股股东一致同意参加改革的协议、股权分置改革说明书、非流通股股东承诺函、召开相关股东会议的通知等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、公司改革方案中相关承诺的可行性

岳阳纸业全体非流通股股东为保持资本市场稳定，增强股东持股信心，稳定市场关于未来公司股票供应量的预期，按照有关规定对其所持股份的上市流通进行锁定；公司控股股东泰格林纸集团在有关规定所要求的锁定期的基础上，承诺进一步延长锁定期，做出分步上市的安排，并设定最低减持价格，以减少对公司股票价格的影响。

同时，岳阳纸业全体非流通股股东对于其所作出的有关锁定期的承诺作出保证：“若本次相关股东会议审议并表决通过本次股权分置改革方案，则在实施股权分置改革方案的同时，将委托公司按照其各自承诺的锁定期，向登记公司申请办理其所持股份的锁定，并仅在限售期满后向登记公司申请解除对限售股份的锁定”。

本保荐机构认为，岳阳纸业全体非流通股股东关于其各自所持股份在获得上市流通权之后所做出的锁定期承诺及相应保证，符合《管理办法》等相关规定，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、重要关联方持有岳阳纸业的股份合计超过百分之七；
- 2、岳阳纸业及其大股东、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；
- 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岳阳纸业的股份、在岳阳纸业任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；
- 4、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

需要说明的情况：

截至 2005 年 10 月 13 日，湘财荷银基金管理有限公司（以下简称“湘财荷银”）管理的湘财合丰价值优化型周期类行业基金持有岳阳纸业流通股 599,960 股，占公司全部股份的 0.222%。

湘财荷银和华欧国际都是湘财证券有限责任公司（简称“湘财证券”）的控股子公司。湘财证券分别持有湘财荷银 67% 股权和华欧国际 66.67% 股权。湘财荷银与保荐机构的此种关系并不会因此影响本保荐机构的独立性和公正性，因为湘财荷银所管理的基金既不是公司前五大股东，持股数量也少于公司总股份的 7%，湘财荷银所管理的基金与岳阳纸业及其主要股东之间不存在《上海证券交易所股票上市规则（2004 年修订）》所规定的关联关系，亦不存在《上市公司股权分置改革管理办法》所规定的关联关系。

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岳阳纸业相关股东会议审议并表决通过后方能实施；

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，虽然我们对对价支付的合理性进行了评估，但并不构成对岳阳纸业的任何投资建议，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，做出自我判断；

4、股权分置改革是解决我国资本市场制度性缺陷的探索，其市场影响蕴含一定的不确定性，因此将可能引致股票价格大幅度波动；本保荐机构特别提请投资者应充分关注该等风险；

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此次相关股东会议并充分行使表决权。

八、保荐意见结论及理由

本保荐机构认为：

“岳阳纸业股份有限公司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现行相关法律、法规及《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》等有关规定。

基于上述理由，本保荐机构愿意推荐岳阳纸业股份有限公司进行股权分置改革。”

九、保荐机构及保荐代表人

保荐机构：华欧国际证券有限责任公司

办公地址：上海浦东银城东路139号华能联合大厦1楼

法定代表人：陈学荣

保荐代表人：郁浩

项目主办人：江岚

项目协办人：张东 夏智武 牟晶

电 话：021-38784818

传 真：021-68865411

十、备查文件、查阅地点和查阅时间

(一) 备查文件

- 1、 岳阳纸业股份有限公司与华欧国际证券有限责任公司关于股权分置改革之保荐协议
- 2、 岳阳纸业股份有限公司非流通股股东关于股权分置改革相关协议文件
- 3、 湖南省人民政府国有资产监督管理委员会《关于岳阳纸业股份有限公司股权分置改革国有股股权管理备案表》
- 4、 非流通股股东关于股权分置改革的承诺函
- 5、 《岳阳纸业股份有限公司股权分置改革说明书（全文）》
- 6、 华欧国际证券有限责任公司出具的《关于岳阳纸业股份有限公司股权分置改革之保荐意见》
- 7、 湖南启元律师事务所出具的《关于岳阳纸业股份有限公司股权分置改革的法律意见书》
- 8、 股权分置改革之保密协议
- 9、 《关于岳阳纸业股份有限公司股权分置改革之独立董事意见函》

(二) 查阅地点

单位名称：岳阳纸业股份有限公司

联系人：顾吉顺

联系电话：0730 - 8590683

联系地址：湖南省岳阳市城陵矶洪家洲

邮 编：414002

(三) 查阅时间

周一至周五，上午 8:30—11:30，下午 1:30—4:30

(本页以下无正文，下接签署页)

(本页为华欧国际证券有限责任公司《关于岳阳纸业股份有限公司股权分置改革之保荐意见》之签署页)

公司法定代表人签名：陈学荣

保荐代表人签名：郁浩

华欧国际证券有限责任公司

二零零五年十月十六日

华欧国际证券有限责任公司
关于岳阳纸业股份有限公司
股权分置改革

关于岳阳纸业股份有限公司 股权分置改革方案所涉及承诺事项之意见

作为岳阳纸业股份有限公司（以下简称“岳阳纸业”或“公司”）股权分置改革保荐机构，华欧国际证券有限责任公司（以下简称“本保荐机构”）根据《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》、《上市公司股改保荐工作指引》及《上市公司股权分置改革工作备忘录第四号》等相关法律、法规、规则的要求，对岳阳纸业控股股东湖南泰格林纸集团有限责任公司（以下简称“泰格林纸集团”或“承诺人”）在岳阳纸业股权分置改革方案中所涉及的特别承诺事项发表如下意见：

一、就岳阳纸业股权分置改革方案中承诺人履约能力、承诺可操作性及履约保证可执行性的意见

1、泰格林纸集团承诺事项

（1）公司控股股东泰格林纸集团承诺，其持有的非流通股股份自获得上市流通权之日起 12 个月期满后，36 个月内不上市交易或者转让；此后，其通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占公司股份总数的比例在 12 个月内不超过百分之五，在 24 个月内不超过百分之十；

（2）泰格林纸集团进一步承诺，在其所持股份获得流通权且上述 48 个月锁定期满后的 12 个月内，通过证券交易所挂牌交易出售公司股份的出售价格不低

于每股 6.5 元；如不履行或不完全履行有关最低减持价格的承诺，愿意依照有关法律法规承担违约责任并接受相应的处罚，并将出售该部分股票所得的全部金额作为违约金支付给岳阳纸业。

在公司因利润分配、资本公积金转增股份、配股等导致股份或股东权益发生变化时，上述最低出售价格将按以下规则进行调整：

派息： $P_1 = P - D$

送股或转增股本： $P_1 = P / (1 + N)$

送股或转增股本并同时派息： $P_1 = (P - D) / (1 + N)$

配股： $P_1 = (P + AK) / (1 + K)$

三项同时进行： $P_1 = (P - D + AK) / (1 + K + N)$

其中，P 为目前设定的最低出售价格，即 6.5 元/股， P_1 为调整后的最低出售价格，D 为每股派息额，N 为送股率或转增股本率，K 为配股比率，A 为配股价格。

2、承诺人履约能力、承诺可操作性及履约保证可执行性的分析

履约能力分析：由于上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司将在上述承诺锁定期内对相关承诺人所持原非流通股股份进行锁定，相关承诺人在其相对应的锁定期内将无法通过交易所挂牌出售该部分股份，上述措施从技术上为相关承诺人履行上述承诺义务提供了保证，因此相关承诺人有能力履行上述承诺。

履约风险防范对策：由于上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司将在上述承诺禁售和限售期间内对承诺人所持原非流通股股份进行锁定，承诺人违反上述承诺的风险已得到合理规避。

承诺事项的履约担保安排：由于上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司将在上述承诺锁定期内对相关承诺人所持原非流通股股份进

行锁定，故承诺事项不涉及履约担保安排。

承诺事项的违约责任：公司控股股东泰格林纸集团书面表示：如不履行或不完全履行有关最低减持价格的承诺，则愿意依照有关法律法规承担违约责任并接受相应的处罚，并将出售该部分股票所得的全部金额作为违约金支付给岳阳纸业。

此外，相关承诺人作出如下声明：“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。”

综上所述，本保荐机构认为，承诺人有能力履行上述承诺，并且上述承诺具有可操作性，切实可行。

二、保荐机构对承诺人的督导措施

在承诺履行完毕前，本保荐机构将按照《上市公司股权分置改革保荐工作指引》的要求对承诺人的承诺履行情况进行持续督导，具体工作措施包括：

1、持续关注承诺人经营与财务状况的变动情况是否对其履行承诺构成不利影响；

2、持续关注承诺人持有上市公司股份的变动情况，定期要求岳阳纸业关注承诺人的承诺履行情况并提供相应依据；

3、督促承诺人和岳阳纸业切实履行与承诺事项相关的信息披露工作；

4、当出现以下情形时，本保荐机构将及时向上海证券交易所报告：

(1) 承诺人未履行或未完全履行承诺；

(2) 有迹象表明承诺人将不履行或不完全履行承诺；

(3) 承诺人经营与财务状况发生重要变化，可能会影响其履行承诺的能力。

(本页以下无正文，下接签署页)

（此页无正文，为签署页。）

华欧国际证券有限责任公司

二零零五年十月十六日