

光大证券股份有限公司
关于福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司
定向回购部分非流通股
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问机构：



二〇〇六年六月

一、释义

在本报告书中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

漳州发展、公司	指	福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司
定向回购	指	漳州发展以核销其对漳州市城市建设投资开发有限公司和漳浦鑫源现代农业发展有限公司的其他应收款作为支付手段，定向回购漳州市财政局、漳州建业公司、漳州市建筑劳务纸箱厂以及漳浦鑫源现代农业发展有限公司所持股份并予以注销之交易
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
股东大会暨相关股东会议、本次会议	指	合并举行的审议漳州发展股权分置改革及定向回购方案的 2006 年第一次临时股东大会暨 A 股市场相关股东会议
股权登记日	指	股东大会暨相关股东会议的股权登记日
报告书、本报告	指	光大证券股份有限公司关于福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司定向回购部分非流通股之独立财务顾问报告
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
省国资委	指	福建省国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所、深交所	指	深圳证券交易所
光大证券、独立财务顾问	指	光大证券股份有限公司
元	指	人民币元

二、重要提示

1、2006年6月8日，漳州发展召开董事会，审议通过了股权分置改革及定向回购方案，并决定提交漳州发展2006年第一次临时股东大会暨A股市场相关股东会议审议。

光大证券股份有限公司接受漳州发展董事会的委托，担任漳州发展本次定向回购部分非流通股股份的独立财务顾问，就定向回购方案的合法性、合理性以及符合“三公”原则的情况向漳州发展董事会和全体股东提供独立意见。有关定向回购相关事项的详情载于漳州发展董事会公告的《福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司董事会四届第十三次会议决议公告》、《福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司关于召开2006年第一次临时股东大会暨A股市场相关股东会议的通知》及《福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司股权分置改革及定向回购方案说明书》中。我们本着勤勉、对漳州发展全体股东尽责的态度，依据客观公正的原则，对上述事项进行了深入调查并审阅了充分的资料，出具本独立财务顾问报告。本独立财务顾问报告旨在对本次定向回购的合法性、合理性以及符合“三公”原则的情况做出独立、客观和公正的评价。

2、本次定向回购拟核销的债权不属于《关于规范上市公司与关联方资金往来以及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发〔2003〕56号）发布之前形成的非经营性资金占用，因此不属于深圳证券交易所《上市公司股权分置改革工作备忘录第6号——以股抵债》的规范范围，但参照执行该备忘录的相关规定。

3、本报告系按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规的要求，根据漳州发展提供的有关资料制作。

三、声明

本独立财务顾问对本报告特作如下声明：

（一）本独立财务顾问与本次定向回购所涉及的交易各方除提供本次有偿财务顾问服务及作为漳州发展股权分置改革的保荐机构外无其他利益关系；

（二）本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由漳州发展提供，本次定向回购所涉及的各方已向独立财务顾问保证：其所提供的出具本独立财务顾问报告

所依据的所有文件、材料合法、真实、准确、完整、及时，不存在任何遗漏、虚假或误导性陈述，并对其合法性、真实性、准确性、完整性、及时性负责。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

（三）本独立财务顾问仅就本次方案对全体股东是否公平、合理发表意见；

（四）本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明；

（五）本独立财务顾问提请投资者注意，本报告旨在对方案做出客观、公正的评价，不构成对漳州发展的任何投资建议，对投资者依据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

（六）本独立财务顾问提请漳州发展的全体股东和广大投资者认真阅读漳州发展董事会发布的关于股权分置改革及定向回购方案的公告。

四、本次定向回购的要点

（一）定向回购的目的

为保护上市公司以及中小股东利益，进一步落实《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》的文件精神，促进漳州发展持续、健康、稳定发展，从尊重历史、面对现实的角度出发，通过定向回购公司部分非流通股并同时冲销部分回收难度较大的其他应收款，在改善公司资产质量、提高经营效率的同时，进一步优化公司的股本结构，完善漳州发展的法人治理结构。同时，定向回购后，漳州发展的总股本减少，漳州发展股票二级市场价格将获得更进一步的支撑，从而进一步加强了对社会公众股股东利益的保护。

（二）回购方式

漳州发展以核销对漳州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“城投公司”）和漳浦鑫源现代农业发展有限公司（以下简称“漳浦鑫源”）的其他应收款并按年利率 6.6%加计资金占用费作为支付手段，定向回购漳州市财政局、漳州建业公司、漳州市建筑劳务纸箱厂、漳浦鑫源持有的全部漳州发展非流通股份，并予以注销。

(三) 回购股份的种类、数量及占总股本的比例

股份种类	数量(股)	占总股本的比例
国家股	26,427,955	7.33%
其中：漳州市财政局	26,427,955	7.33%
社会法人股	18,025,636	5%
其中：漳浦鑫源现代农业发展有限公司	13,119,191	3.64%
漳州建业公司	3,685,056	1.02%
漳州市建筑劳务纸箱厂	1,221,389	0.34%
合计	44,453,591	12.33%

(四) 定向回购价格

定向回购股份价格为股权分置改革方案实施后首个交易日起连续 20 个交易日收盘价的算术平均值，但不低于公司 2005 年 12 月 31 日经审计的每股净资产。

(五) 定向回购资金来源

1、定向回购漳州市财政局非流通股的资金来源

以截至 2005 年 12 月 31 日对城投公司的其他应收款 74,050,175.36 元(其中账面价值 68,755,965.98 元，资金占用费 5,294,209.38 元)冲抵回购价款。

2、定向回购漳浦鑫源、漳州市建筑纸箱厂、漳州建业公司非流通股的资金来源

以截至 2005 年 12 月 31 日对漳浦鑫源的其他应收款 62,914,359.52 元(其中账面价值 57,217,173.41 元，资金占用费 5,697,186.11 元)冲抵回购价款。

(六) 回购期限

在本次定向回购方案获得临时股东大会暨相关股东会议审议通过以及相关政府部门批准，并履行完所有必要程序后的 10 个工作日内，交易各方共同到登记公司办理股份注销手续，注销漳州市财政局持有的 26,427,955 股漳州发展国家股以及漳州市建筑劳务纸箱厂、漳州建业公司、漳浦鑫源业分别持有的 1,221,389 股、3,685,056 股和 13,119,191 股漳州发展法人股，共计注销漳州发展非流通股 44,453,591 股。同时，漳州发展及城投公司、漳浦鑫源按照会计制度的有关规定，进行相关账务处理。

五、本次定向回购所涉及各方基本情况

(一) 福建闽南(漳州)经济发展股份有限公司

中文名称：福建闽南(漳州)经济发展股份有限公司

股票简称：漳州发展

股票代码：000753

法定代表人：庄道火

注册资本：人民币360,756,209元

注册地址：福建省漳州市胜利东路漳州发展广场

办公地址：福建省漳州市胜利东路漳州发展广场21楼

邮政编码：363000

联系电话：0596-2671753

传真：0596-2671876

电子信箱：gg000753@yahoo.com.cn

经营范围：对道路公路的投资与开发；城市基础设施开发与建设；市政工程的投资与管理；房地产开发及管理；城市供水(制水)。

漳州发展的前身是福建双菱集团股份有限公司,其原名为福建双菱股份有限公司。1994年11月23日,经福建省人民政府以闽政体股[1994]01号文批准,由福建省漳州建筑瓷厂、漳州市自来水公司联合漳州建筑瓷厂工会、漳州市建筑劳务纸箱厂、漳州建业公司、漳州陶瓷经营公司作为共同发起人,按照《公司法》以发起设立方式组建成立福建双菱股份有限公司。

1995年12月,经公司股东大会决议通过并经福建省人民政府以闽政体股[1995]02号文批准,漳州公路交通实业总公司以货币资金3,000万元参股漳州发展,折合法人股2,205万股,公司总股本增至10,079万股。同时,公司名称由福建双菱股份有限公司变更为福建双菱集团股份有限公司。

1997年6月11日,经中国证监会证监发字[1997]294号、[1997]295号文批准,公司首次向社会公开发行3,500万股人民币普通股。公司首次发行的流通股股票于1997年6月26日在深圳证券交易所上市交易。首次公开发行完成后,公司总股本增加为10,002.58万股。

近三年公司主要财务指标和会计数据如下：

1、近三年主要会计数据

单位：元

	2005年	2004年	2003年
主营业务收入	658,557,528.33	346,768,962.45	143,458,315.76
主营业务利润	59,299,060.50	72,392,525.76	73,484,914.66
营业利润	-28,891,993.88	20,277,677.68	51781530.87
利润总额	-286,596,985.56	42,845,475.26	75,457,420.21
净利润	-235,619,521.41	28,581,213.32	50,047,700.42
经营活动产生的现金流量净额	48,460,066.43	70,465,166.04	117,507,000.47
	2005-12-31	2004-12-31	2003-12-31
总资产	1,711,227,737.97	1,871,799,640.70	1,446,326,343.80
总负债	954,026,980.18	770,357,965.39	414,969,916.45
股东权益	678,665,373.18	950,390,491.59	921,809,278.27

2、近三年主要财务指标

	2005年	2004年	2003年
每股收益(全面摊薄) (元)	-0.65	0.08	0.14
每股收益(加权平均) (元)	-0.65	0.08	0.14
扣除非经常性损益的每股收益 (元)	0.14	0.02	0.06
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.13	0.20	0.33
净资产收益率(全面摊薄)	-34.72%	3.01%	5.43%
扣除非经常性损益的净资产收益率(全面摊薄)	-7.44%	0.91%	2.16%
净资产收益率(加权平均)	-28.80%	3.05%	5.58%
扣除非经常性损益的净资产收益率(加权平均)	-6.17%	0.93%	2.22%
	2005-12-31	2004-12-31	2003-12-31
资产负债率	50.66%	39.78%	30.87%
每股净资产(元)	1.88	2.63	2.56
调整后的每股净资产(元)	1.87	2.61	2.55

注：以上数据除资产负债率为母公司口径外，其余均为合并报表口径。

(二) 漳州市财政局

企业性质：机关法人

注册地：漳州市平等路

法定代表人：吴文团

(三) 漳州建业公司

企业性质：集体所有制企业

注册地：漳州市东郊

法定代表人：曾衡程

注册资本：395万元

经营范围：提供装卸，包装劳务，瓷砖下脚料加工改制，建筑陶瓷。

(四) 漳州市建筑劳务纸箱厂

企业性质：集体所有制企业

注册地：漳州市建筑瓷厂内

法定代表人：曾衡程

注册资本：124万元

经营范围：纸箱制造。

(五) 漳浦鑫源现代农业发展有限公司

企业性质：有限责任公司

注册地：漳浦县官浔镇溪坂村马口

法定代表人：黄小燕

注册资本：2,678万元

经营范围：花卉、水果、蔬菜及绿化草木，花具园艺器材，科技信息咨询、培训、推广。

(六) 漳州市城市建设投资开发有限公司

企业性质：国有独资

注册地：漳州市胜利路胜利大厦二楼

法定代表人：陈炎生

注册资本：36,980万元

经营范围：经营市本级建委、土地系统内部分国有资产、投资城市基础设施建设、建筑材料的开发与经营。

（七）交易各方与漳州发展的关联关系

在本次定向回购实施前，城投公司未持有漳州发展的股份，也未与漳州发展受同一控股股东控制，不是漳州发展的关联方；漳州市财政局持有漳州发展 7.33% 的股份，是漳州发展的关联法人；漳州建业公司、漳州市建筑劳务纸箱厂和漳浦鑫源持有漳州发展的股份，但并非漳州发展的控股股东或实际控制人，也未与漳州发展受同一控股股东控制，且持股比例低于 5%，不是漳州发展的关联方。

六、本次定向回购符合国家有关规定

（一）漳州发展股票上市已满一年

公司于 1997 年 6 月首次公开发行股票并在深圳证券交易所上市，截至本报告书签署日，公司上市时间已超过一年，符合有关规定。

（二）漳州发展最近一年无重大违法行为

本独立财务顾问查询了相关证券主管机关的网站的公开信息。经核查，公司最近一年内无重大违法违规行为，符合有关规定。

（三）回购股份后，漳州发展具备持续经营能力

本次定向回购资金来自漳州发展对城投公司以及漳浦鑫源的债权。回购将使漳州发展的应收款项大幅减少，有利于公司的生产经营，回购之后公司仍具备持续经营能力。

（四）回购股份后，漳州发展股权分布符合上市条件

本次定向回购不以终止漳州发展股票上市交易为目的。在本次定向回购及股权分置改革完成后，参照公司股权分置改革及定向回购方案，公司股权分布仍符合上市条件。

七、本次定向回购的必要性分析

根据中国证监会及深交所的有关规定，上市公司在进行股权分置改革时可以实施以股抵债；以股抵债措施适用于纠正《关于规范上市公司与关联方资金往来以及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发〔2003〕56号）发布之前形成

的非经营性资金占用。

本次定向回购拟冲销的债权不属于上述 56 号文所界定的非经营性资金占用，因此不属于深圳证券交易所《上市公司股权分置改革工作备忘录第 6 号——以股抵债》的规范范围。但在分析了漳州发展的实际情况后，从有利于漳州发展长期发展和全体股东利益的角度考虑，有关各方协商一致，决定参照有关政策，结合本次股权分置改革实施定向回购。

本次定向回购的必要性分析如下：

（一）定向回购是改善公司资产质量、提高资产运营效率的有效途径

2005 年年报显示，截至 2005 年末公司其他应收款余额高达 40,910.47 万元，分别占流动资产的 62.79%和总资产的 23.91%；而同期沪深两市 14 家路桥行业上市公司中，除 G 渝路桥外，其他公司其他应收款占总资产的比例都在 5%以下，绝大多数不到 1%，平均值仅为 1.87%。

资产质量不高直接影响到公司资产的运营效率。2005 年，漳州发展的总资产周转率为 36.76%，但扣除其他非公路收费业务后，公路收费资产的资产周转率仅为 2.58%，远远低于全部或 90%以上收入来自于公路收费的 11 家路桥行业上市公司的平均总资产周转率 17.43%。

在其他条件不变的情况下，定向回购能够在公司总体盈利能力基本不受影响的同时，减少资产规模，从而使公司资产运营效率得到提高。

（二）定向回购是降低财务风险的需要

较大规模的其他应收款不仅占用公司的资金，增加资金成本，同时也隐含着未来可能因计提大额减值准备对业绩产生重大不良影响的风险。本次定向回购冲销的其他应收款都存在着债务人资金状况较差、回收难度较大的情况，按照会计准则的要求，需要计提较大比例的坏账准备，而通过定向回购冲销质量较差的其他应收款，就可以有效避免上述风险。

（三）定向回购是降低投资风险、增加股东回报的有效途径

与同行业其他上市公司相比，漳州发展单位资产的盈利能力是比较弱的。2006 年一季度，沪深两市 14 家路桥行业上市公司的平均每股收益为 0.0838 元，平均净资产收益率为 2.41%，而同期漳州发展的每股收益仅为 0.012 元和 0.63%，

仅为平均水平的 14.32%和 26.14%。

与较弱的单位资产盈利能力相对应的是公司较高的市盈率水平。按照 2006 年一季度每股收益和 2006 年 5 月 17 日收盘价计算,漳州发展目前的市盈率为 73.96 倍,远高于同行业上市公司 20.27 倍的平均水平。

漳州发展和同行业上市公司财务指标的比较

	06 年 1 季度 每股收益 (元)	06 年 1 季度 净资产收益率	2005 年 总资产周转率	其他应收款 占总资产比例 (截至 05-12-31)	市盈率 (06-5-17)
G 粤高速	0.0800	2.73%	14.92%	0.29%	12.84
延边公路	0.0200	1.63%	21.98%	4.18%	55.63
G 东控	0.0430	1.73%	15.43%	0.04%	21.80
现代投资	0.1870	2.75%	20.37%	0.35%	14.87
G 华路	0.0435	1.50%	22.95%	0.10%	18.85
东北高速	0.0400	1.49%	12.50%	3.88%	19.88
G 皖通	0.1053	3.63%	22.82%	0.33%	13.96
中原高速	0.1440	3.48%	26.27%	0.18%	10.59
福建高速	0.1338	3.93%	22.87%	0.02%	14.46
楚天高速	0.0640	2.72%	18.48%	0.13%	18.05
G 渝路桥	0.0494	1.34%	8.48%	14.86%	21.71
赣粤高速	0.1540	3.04%	20.06%	0.21%	18.34
G 宁沪	0.0500	1.69%	8.69%	0.10%	26.00
G 深高速	0.0590	2.01%	9.32%	1.54%	16.74
平均	0.0838	2.41%	17.51%	1.87%	20.27
漳州发展	0.0120	0.63%	2.58%	23.91%	73.96

资料来源：公司 2006 年一季度报、2005 年年报

总体而言,公司单位资产盈利能力不强,不利于稳定股价、降低股价波动风险。除加快业务转型、提高盈利能力外,缩小股本规模和净资产规模是稳定股价、保护投资者利益的有效途径。

八、本次定向回购方案的合理性分析

(一) 核销债权

1、冲销债权的选择

在选择拟冲销的其他应收款时,主要考虑的因素是债务人的偿债能力。经过对主要债务人资信情况以及资金状况的分析后,决定冲销对城投公司和漳浦鑫源的其他应收款。

城投公司主要承担漳州市部分市政公用事业的投资任务,持有和管理投资范围内的资产产权,其持有和管理的资产主要为非经营性、非盈利性资产。城投公司的资金大部分用于漳州市公用事业,因此目前无力以现金偿还对公司的债务。

漳浦鑫源已将漳州发展拟与其进行合作的大部分资金投入相关的土地综合开发项目且未形成效益,因此也无力以现金偿还债务。

2、资金占用费的收取

经各方协商一致,当且仅当本次定向回购方案实施时,漳州发展将按 6.6% 年利率向城投公司和漳浦鑫源收取资金占用费。

(1) 资金占用费收取依据及前提条件

深交所《上市公司股权分置改革工作备忘录第 6 号——以股抵债》第四条规定:“以股抵债方案应遵循公平对等原则,占用资金金额不仅包括占用资金本金,还必须包括根据银行同期贷款利率和占用时间计算出来的利息”。本次定向回购拟冲销的债权不属于关联方资金占用,因此不属于该备忘录规范的范围。

公司与债务人城投公司以及漳浦鑫源之间的债权债务是由正常的商业往来而形成的,不属于资金拆借;而正常商业往来中形成的债权是否计收利息以及计收多少利息由交易双方协商确定,相关法律、法规并没有对此进行强制性规定。但经漳州发展和城投公司、漳浦鑫源协商,各方一致同意参照深交所的上述备忘录,在实施定向回购方案时对核销的其他应收款加计资金占用费。但如果本次定向回购方案未获国有资产监督管理机构批准及公司临时股东大会暨相关股东会议审议通过,定向回购方案涉及债权的资金占用费将另行商议。

(2) 资金占用费的收取费率及金额

对城投公司的其他应收款

按照年利率6.6%和其他应收款的账龄,采用单利计算向城投公司收取的资金占用费,计算公式为:

$$\text{资金占用费} = 2005\text{年}12\text{月}31\text{日其他应收款本金余额} \times \text{利率} \times \text{计息期}$$

公司对城投公司的其他应收款自形成以来没有发生变化,为68,755,965.98元。根据该笔债权的产生原因,以公司收购自来水公司的评估基准日2004年10月31日作为该笔债权资金占用费的起算日期,截至2005年12月31日,计息期为14个月。

按照上述资金占用费的计算方法,漳州发展应向城投公司收取的资金占用费

金额为5,294,209.38元。

对漳浦鑫源的其他应收款

按照年利率6.6%和其他应收款的账龄,采用单利计算向漳浦鑫源收取的资金占用费。具体计算方法如下:

首先根据计息期间本金余额发生变化的时间,计算前一变化日至本变化日这一计息期间的资金占用费:

$$I = B \times i \times T$$

上式中: B代表上一余额变化日债权本金余额;

T代表上变化日至本变化日之间的天数;

i代表资金占用日利率,为0.18‰(=6.6%÷360)

然后,将各段加总,计算得出总的资金占用费。

按照上述资金占用费的收取费率标准和资金占用的实际时间计算,应向漳浦鑫源收取的资金占用费金额为5,697,186.11元。

(3) 其他应收款现值及其计算方式

对城投公司的其他应收款

$$\begin{aligned} \text{占用资金现值} &= \text{其他应收款账面价值} + \text{资金占用费} \\ &= 68,755,965.98 + 5,294,209.38 \\ &= 74,050,175.36(\text{元}) \end{aligned}$$

对漳浦鑫源的其他应收款

$$\begin{aligned} \text{占用资金现值} &= \text{其他应收款账面价值} + \text{资金占用费} \\ &= 57,217,173.41 + 5,697,186.11 \\ &= 62,914,359.52(\text{元}) \end{aligned}$$

(二) 定向回购股份定价

1、定价原则

(1) 符合国家法律、法规和国家政府部门发布的规范性文件及国家政策的相关规定和要求;

(2) 遵循“公开、公平、公正”的原则;

(3) 与漳州发展股权分置改革相结合,充分保护流通股股东及利益相关者的

利益，体现中小股东对上市公司发展的贡献；

(4) 促进国有股权的保值增值，体现国有股东对上市公司的贡献；

(5) 充分考虑漳州发展的长远发展及定向回购对上市公司的影响。

2、定价依据

本次定向回购股份价格为股权分置改革方案实施后首个交易日起连续 20 个交易日收盘价的算术平均值，但不低于公司 2005 年 12 月 31 日经审计的每股净资产。定价主要参照了以下文件的相关精神：

(1) 《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》

《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》第十七条规定：转让股份的价格必须依据公司的每股净资产值、净资产收益率、实际投资价值（投资回报率）、近期市场价格以及合理的市盈率等因素来确定，但不得低于每股净资产值。本次定向回购涉及国有股，因此将回购股份价格下限确定为每股净资产值。

(2) 证监会《关于进一步加快推进清欠工作的通知》

证监会《关于进一步加快推进清欠工作的通知》规定，如控股股东采用以股抵债方式清偿占用上市公司的资金，在确定以股抵债价格时，股份定价则应遵循市场化原则，比照《上市公司证券发行管理办法》，定价按照董事会决议前 20 个交易日公司股票的平均价确定。鉴于本次定向回购与股权分置改革相结合，从保护社会公众股股东利益的角度出发，以股权分置改革方案实施后首个交易日起连续 20 个交易日收盘价的算术平均值作为回购股份价格。

九、定向回购方案的影响分析

(一) 定向回购完成后公司基本情况

1、主要财务指标

股权分置改革对公司财务数据与指标不产生影响，定向回购的实施将对公司财务数据与指标产生实质性影响。定向回购方案的完成将显著提高公司的资产质量和盈利能力。以 2005 年 12 月 31 日经审计的财务数据为基础，模拟计算定向回购实施后公司主要财务数据及财务指标如下表所示：

比较项目	2005 年 12 月 31 日	定向回购实施后
总资产（万元）	171,127.77	162,765.50
总负债（万元）	95,402.46	95,402.46

股东权益 (万元)	67,866.54	59,509.26
主营业务收入 (万元)	65,855.75	65,855.75
净利润 (万元)	-23,561.95	-23,561.95
每股收益 (元)	-0.65	-0.75
净资产收益率 (摊薄)	-34.72%	-39.59%
每股净资产 (元)	1.88	2.15
资产负债率 (母公司)	50.66%	53.93%

注：①假设回购股份价格为 2005 年 12 月 31 日经审计每股净资产 1.88 元。

②除资产负债率外，上表中其他数据和指标均为合并报表口径。

③上表未考虑收取资金占用费对公司财务指标的影响。

2、股权结构变化

本次定向回购与公司的股权分置改革结合进行，公司股权分置改革及控股股东定向回购均会引起公司股本结构发生变动（公司股权分置改革方案详见《福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司股权分置改革及定向回购方案说明书》）。

本次定向回购及股权分置改革方案实施后，公司总股本减少为 316,302,618 股，其中非流通股股东持有 123,237,021 股，占总股本的比例由 58.83% 下降到 38.96%，流通股股东持股则上升到 193,065,597 股，占总股本的比例由 41.17% 上升到 61.04%。总体来看，方案的实施将有助于改善公司的股权结构，有助于股份公司结合股权分置改革进一步完善权利制衡的法人治理结构和健全现代企业制度，实现科学决策，从而更好地保护社会公众股股东的权益。

方案实施前后，公司股份结构变动情况如下表所示：

股份类别	方案实施前		股份变动数量 (股)		方案实施后	
	股份数量 (股)	持股比例	定向回购	股权分置改革	股份数量 (股)	持股比例
总股本	360,756,209	100%	-44,453,591	0	316,302,618	100%
其中：国家股	26,427,955	7.33%	-26,427,955	0	0	0.00%
国有法人股	99,288,595	27.52%	0	38,693,594	60,595,001	19.16%
法人股	86,527,661	23.99%	-18,025,636	5,860,006	62,642,019	19.80%
社会公众股	148,511,998	41.17%	0	44,553,599	193,065,597	61.04%

3、定向回购后前十大股东持股情况

假设不考虑股权分置改革引起的股权变动情况，定向回购方案实施后，以 2006 年 3 月 31 日为基准日，公司前 10 名股东持股情况如下表：

序号	名称	持股数量 (万股)	持股比例	持股性质
1	福建漳龙实业有限公司	9,648.86	26.75%	国有法人股
2	漳州公路交通实业总公司	4,643.30	12.87%	境内法人股

3	漳州恒闽工贸有限公司	2,196.36	6.09%	境内法人股
4	福建省漳州建筑瓷厂	280	0.78%	国有法人股
5	金盛证券投资基金	200	0.63%	流通 A 股
6	张容	159.80	0.51%	流通 A 股
7	厦门百利辉投资管理公司	104.40	0.33%	流通 A 股
8	汤英霞	72.02	0.23%	流通 A 股
9	吴水源	64.47	0.20%	流通 A 股
10	上海向高投资咨询有限公司	63.68	0.20%	流通 A 股

（二）定向回购方案实施的意义

本次定向回购方案的顺利实施对公司持续发展具有重要和积极的意义，最主要表现在三个方面：

1、有效解决资金占用问题，提高上市公司资产质量

定向回购方案完成后，漳州发展通过“定向回购”的方式冲抵质量较差的其他应收款，可有效解决上市公司资金占用问题，最大限度地保护了公司的利益和中小投资者、债权人等利益相关者的合法权益。依托本方案的实施，公司可持续发展能力得到显著增强。

2、有效改善公司的财务状况

（1）提高单位资产的盈利能力

定向回购后公司的总股本减少，净资产规模下降。但与此同时，由于冲销的其他应收款都是非盈利性资产，公司总体的盈利能力却并没有降低，因此在其他条件不变的情况下，定向回购将使公司单位资产的盈利能力得到提高。对于社会公众股股东而言，由于定向回购没有改变其持股数量，持股比例还从 41.17% 提高到 61.04%，在公司整体盈利能力一定的情况下，每股社会公众股可从公司盈利中获得的收益相应增加。

（2）降低未来可能出现的财务风险

本次定向回购冲销了部分质量不好的其他应收款，这就在很大程度上消除了隐含其中的未来可能因计提大额减值准备对业绩产生重大不良影响的风险。

3、优化股权结构，完善公司法人治理结构

定向回购方案完成后，公司的股权结构和法人治理结构将得到明显的优化。

非流通股股东的持股比例 58.83% 下降为 38.96%，股权比例进一步合理，社会公众股东参与公司治理的能力得以提高，话语权明显增强。这有利于建立分权、制衡的公司法人治理结构，形成科学有效的权力制衡机制、科学决策机制、规范运作机制、激励约束机制和强化管理机制，有利于进一步规范公司运作和持续健康发展。

4、增加股票投资价值，降低股票投资风险

实施定向回购后，漳州发展的总股本和净资产相应减少，在其他条件不变的情况下，公司的每股收益和净资产收益率将有所提高，从而增加股票的投资价值，降低股票投资风险，有利于公司股票价格的稳定，进一步提升公司在证券市场中的形象，实现保护投资者利益的目的。

十、保护社会公众股股东及债权人权益的措施

（一）保护社会公众股股东利益的措施安排

公司董事会在方案的操作过程中将对社会公众股股东的权益进行充分的保护：

- 1、方案须由二分之一以上独立董事同意后，方可提交董事会讨论。
- 2、安排实施董事会委托投票征集操作程序，充分征集流通股股东意见。
- 3、为敦促有表决权的股东参与本次临时股东大会暨相关股东会议，公司在发布临时股东大会暨相关股东会议通知后，将在股权登记日前以及网络投票日前后分别在指定媒体发布召开临时股东大会暨相关股东会议的提示性公告，鼓励和支持社会公众股股东行使表决权，使临时股东大会暨相关股东会议的表决结果真实地反映广大社会公众股股东的意愿。
- 4、为提高社会公众股股东参加临时股东大会暨相关股东会议的比例，公司在召开临时股东大会暨相关股东会议时，除现场会议外，将根据中国证监会及相关机构的规定，向股东提供网络形式的投票平台。
- 5、根据《上市公司股权分置改革管理办法》和《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》的规定，由于公司股权分置改革方案与定向回购方案合并为一个议案进行表决，因此，公司在对股权分置改革及定向回购方案进行表决时，须同时经出席会议股东所代表有效表决权中三分之二以上、出席会议社会公众股

股东所代表有效表决权中三分之二以上、参加表决的非关联股东所持表决权的二分之一以上通过。公司将在公告临时股东大会暨相关股东会议决议时,说明参加表决的社会公众股股东人数、所持股份总数、占公司社会公众股股份的比例和表决结果,并披露参加表决的前十大社会公众股股东的持股和表决情况。

(二) 对漳州发展债权人的债权保护安排

在实施方案的过程中,公司将严格按照法定程序制定债权人债权妥善安排的方案,保护债权人等利益相关者的合法权益不受损害。

1、公司将在董事会公告股权分置改革暨定向回购方案说明书后向银行等主要债权人发出书面征求意见函,并对上述债权人采取亲自送达的通知方式;对其他小额债权人,公司采取公告通知方式。

2、以 2005 年 12 月 31 日经审计的财务数据为基础模拟计算,定向回购实施后公司的资产负债率将由 50.66%小幅上升至 53.93%,仍处于较为合理的水平,公司仍然具有较强的偿债能力。

3、公司将在股东大会暨相关股东会议决议通过后的十日内以公告方式通知债权人,并于三十日内在报纸上公告。

4、若有合法债权人提出要求,公司将根据其合法证明文件履行偿还债务的义务或为其债权提供担保。公司大股东福建漳龙实业有限公司已承诺在公司临时股东大会暨相关股东会议通过股权分置改革及定向回购方案之日起 45 日内,在公司主要债权人提出债权担保要求的情况下,为公司履行偿还有关债务提供连带责任担保。

十一、独立财务顾问意见

(一) 基本假设

本独立财务顾问提请广大投资者和有关各方注意,本报告是建立在以下假设前提之上:

- 1、本方案实施各方均按照有关协议条款全面履行其所承担责任和义务;
- 2、本方案实施有关各方所提供的资料真实、准确、完整;
- 3、国家现行的有关法律、法规及政策无重大变化;
- 4、本方案实施有关各方无重大变化;

5、无其他不可预测和不可抵抗因素存在。

（二）对本次定向回购方案的评价

1、对本次定向回购合法性的评价

漳州发展的定向回购方案符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《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》以及《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》等有关法律、法规的规定，交易双方均按相关法律法规的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露。

因此，本独立财务顾问认为，本次定向回购合法合规。

2、对本次定向回购符合“三公”原则的评价

本次定向回购实施过程中公开、公平和公正的原则体现如下：

（1）本次定向回购股份价格在严格遵循有关法律、法规的基础上制定，本次定向回购与股权分置改革相结合，全面平衡上市公司、非流通股股东和流通股股东三者之间的利益，其定价过程体现了“三公”原则；

（2）独立董事对本次定向回购发表了独立意见，认为本次定向回购体现了公平、公正和公开的原则；

（3）在董事会表决过程中关联董事回避表决，在临时股东大会暨相关股东会议表决过程中关联股东回避表决。公司在对方案进行表决时，须同时经参加表决的股东所持表决权三分之二以上、参加表决的社会公众股股东所持表决权三分之二以上、参加表决的非关联方股东所持表决权的二分之一以上通过；

（4）为充分保护中小投资者的权益，本次定向回购设置了董事会征集投票权制度，并在临时股东大会暨相关股东会议召开前发布两次提示性公告；

（5）与本次定向回购有关的临时股东大会暨相关股东会议表决结果，公司将按股东性质进行分类统计并公告。

综合考虑上述因素，本独立财务顾问认为，此次定向回购符合“三公”原则。

3、对本次定向回购合理性的评价

（1）本次定向回购对公司各债务人的资金状况进行了分析，选取了最有可能对公司未来业绩造成影响、回收难度最大的对城投公司以及漳浦鑫源的其他应

收款予以冲销，符合成本效率原则；

(2) 回购股份的价格为股权分置改革方案实施后首个交易日起连续 20 个交易日收盘价的算术平均值，但不低于 2005 年 12 月 31 日经审计的每股净资产，充分考虑了非流通股股份的持股成本，符合国有资产保值增值的要求，同时也体现了对社会公众股股东利益的保护。

(3) 通过定向回购，漳州发展不但可以改善资产质量、提高资产营运效率，而且还可以提高公司的每股收益和净资产收益率，有利于降低股价波动风险，提高全体股东的收益水平。此外，定向回购后，社会公众股股东的持股比例有较大幅度的提高，公司股权结构更为优化，有利于进一步完善公司的法人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为，实施定向回购符合漳州发展和城投公司等相关各方的实际情况，也符合现行法规政策，实施定向回购是解决公司资产质量不高、单位资产盈利能力较弱等实际问题，进一步优化股权结构、完善法人治理结构的合理、有效途径。

4、对本次定向回购方案保护非关联股东权益的评价

(1) 对于本次定向回购方案，漳州发展独立董事发表了独立意见，认为本次定向回购体现了“公正、公平、公开”原则，兼顾了非流通股股东和流通股股东等各方的利益，有利于维护市场的稳定，公平合理，不存在损害公司及流通股股东利益的情形。

(2) 在董事会表决过程中关联董事回避表决，在临时股东大会暨相关股东会议表决过程中关联股东回避表决。公司在对方案进行表决时，须同时经参加表决的股东所持表决权三分之二以上、参加表决的社会公众股股东所持表决权三分之二以上、参加表决的非关联方股东所持表决权的二分之一以上通过。

(3) 本次定向回购设置了董事会征集投票权制度，并在临时股东大会暨相关股东会议召开前发布两次提示性公告。

鉴于此，本独立财务顾问认为，本次定向回购从制度上保护了非关联股东的权益。

(三) 独立财务顾问意见

经过审慎、必要的调查，查阅了包括但不限于本方案所涉及的审计报告和交易各方的基本资料等我们认为出具本独立财务顾问报告所需查阅的文件，并就

关事项进行了相关的询问和详尽的讨论后，本独立财务顾问认为：

漳州发展的定向回购方案符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》（[1997]国资办发第 32 号）等法律法规的规定，体现了公开、公平、公正的原则，本次定向回购使公司在改善资产质量的同时，进一步优化了公司的股本结构，有利于提高公司的经营效率，进一步完善公司的治理结构，本次定向回购方案已从制度上采取措施保护中小投资者利益，对全体股东是公平合理的。

十二、提醒漳州发展股东及投资者注意的问题

1、本独立财务顾问报告是基于报告第十一节中所述之假设条件为前提。若该假设前提发生变化，可能对本次定向回购产生不利影响，从而给投资者带来一定风险。

2、本次定向回购与公司股权分置改革结合进行，本独立财务顾问特别提请全体股东及投资者在审议定向回购方案时与股权分置改革方案结合考虑。

3、方案的最终完成需公司临时股东大会暨相关股东会议审议通过并取得相关政府部门的批准或核准。因此，本方案能否顺利实施及具体的实施日期存在不确定性。

4、不可抗力或突发事件发生可能导致本次交易无法实施，可能会给投资者带来风险。

本独立财务顾问特别提请全体股东及投资者认真阅读与本方案相关的漳州发展《董事会决议公告》、《漳州发展股份有限公司股权分置改革及定向回购方案说明书》等信息披露资料。

十三、备查文件及咨询方式

（一）备查文件

- 1、福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司董事会四届十三次会议决议
- 2、定向回购协议
- 3、福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司股权分置改革及定向回购方案说明书

- 4、福建闽南（漳州）经济发展股权分置改革及定向回购法律意见书
- 5、非流通股股东的承诺函
- 6、独立董事意见函
- 7、会计师事务所出具的《关于福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司对漳州市城市建设投资开发有限公司和漳浦鑫源现代农业发展有限公司其他应收款事项的专项说明》
- 8、福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司 2005 年度审计报告

（二）备查地点：福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司

注册地址：福建省漳州市胜利东路漳州发展广场

办公地址：福建省漳州市胜利东路漳州发展广场 21 楼

法定代表人：庄道火

联系人：李勤 林惠娟

电话：0596-2671753

传真：0596-2671876

（三）咨询方式

独立财务顾问：光大证券股份有限公司

法定代表人：王明权

地址：上海市浦东南路 528 号上海证券大厦南塔 15、16 楼

联系人：杨小虎 连剑生 韩轶嵘

电话：021-68816000

传真：021-68819320

（以下无正文，下接签署页）

(本页无正文,为“关于漳州发展股份有限公司定向回购部分非流通股之独立财务顾问报告”之签署页)

光大证券股份有限公司

公司法定代表人(或其授权代表)签名:

二〇〇六年六月九日

