

证券代码：600138

证券简称：中青旅

公告编号：临 2005-026 号

中青旅控股股份有限公司
股权分置改革说明书
（摘要）



保荐机构

西南证券有限责任公司

2005 年 12 月

本公司董事会根据非流通股东的书面委托，编制股权分置改革说明书摘要。本说明书摘要摘自股权分置改革说明书全文，投资者欲了解详细内容，应阅读股权分置改革说明书全文。

本公司股权分置改革由公司 A 股市场非流通股股东与流通股股东之间协商，解决相互之间的利益平衡问题。中国证券监督管理委员会和证券交易所对本次股权分置改革所作的任何决定或意见，均不表明其对本次股权分置改革方案及本公司股票的价值或者投资人的收益做出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

特别提示

1、本公司非流通股份中存在国家股或国有法人股，本次股权分置改革方案中，对该部分股份的处分尚需国有资产监督管理部门审批同意。

2、公司非流通股股东深圳市明思克航母世界实业有限公司目前处于破产清算状态，其所持公司股份 15,060,000 股被司法冻结，质权人和清算组已经就履行对价安排作出了相关承诺，不影响本次股权分置改革方案的实施。改革方案实施后，深圳市明思克航母世界实业有限公司持有的本公司剩余股份将由深圳市中级人民法院通过司法拍卖程序处置。

3、嘉事堂药业股份有限公司以所持中青旅 10,855,263 股股票作为质押担保，向招商银行股份有限公司北京建国路支行申请贷款，并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了股权质押登记手续。上述股份质押不影响本次股权分置改革方案的实施。

重要内容提示

一、改革方案要点：

中青旅全体非流通股股东分别向本方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东履行对价安排，流通股股东每 10 股获得 2.6 股，非流通股

东由此获得所持非流通股份的上市流通权。

二、非流通股股东的承诺事项：

1、本公司全体非流通股股东根据《上市公司股权分置改革管理办法》等文件的要求作出了法定承诺。

2、控股股东——中国青年旅行社总社特别承诺，在改革方案实施之日起十二个月的锁定期满后的四十八个月内，其通过证券交易所挂牌交易出售股份的最低价格为股权分置改革说明书公告前 20 个交易日收盘价平均价格的 115%（遇除权除息进行相应调整），即 6.27 元。

三、本次改革相关股东会议的日程安排：

1、本次相关股东会议的股权登记日：2006年1月16日

2、本次相关股东会议现场会议召开日：2006年1月23日

3、本次相关股东会议网络投票时间：2006年1月19日至2006年1月23日（期间交易日）

四、本次改革相关证券停复牌安排：

1、本公司董事会将申请相关证券自2005年12月23日起停牌，最晚于2006年1月6日复牌，此段时期为股东沟通时期；

2、本公司董事会将在2006年1月5日之前公告非流通股股东与流通股股东沟通协商的情况、协商确定的改革方案，并申请公司相关证券于公告后下一交易日复牌。

3、如果本公司董事会未能在2006年1月5日之前公告协商确定的改革方案，本公司将刊登公告宣布取消本次相关股东会议，并申请公司相关证券于公告后下一交易日复牌。

4、本公司董事会将申请自相关股东会议股权登记日的次一交易日起至改革规定程序结束之日公司相关证券停牌。

五、查询和沟通渠道：

热线电话：（010）65679900-7721、7720

传 真：（010）65686317

电子信箱：zhqb@cytsonline.com

公司网站：www.cytsonline.com

证券交易所网站：www.sse.com.cn

摘要正文

一、股权分置改革方案

(一)、改革方案概述

1、对价安排的形式、数量

中青旅全体非流通股股东分别向本方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东履行对价安排，流通股股东每 10 股获得 2.6 股，非流通股股东由此获得所持非流通股份的上市流通权。

2、对价安排的执行方式

股权分置改革方案在通过相关股东会议批准后，公司董事会将公布股权分置改革方案实施公告，于对价安排执行日，相应的股票将自动划入方案实施股权登记日下午收市时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流通股股东的股票帐户。

3、对价执行安排情况表

股东名称	执行对价前		对价安排的数量(股)	执行对价后	
	持股数量(股)	持股比例		持股数量(股)	持股比例
中国青年旅行社总社	69,078,948	25.87%	14,009,211	55,069,737	20.63%
嘉事堂药业股份有限公司	21,710,526	8.13%	4,402,895	17,307,631	6.48%
北京国寿投资管理有限公司	19,736,842	7.39%	4,002,632	15,734,210	5.89%
深圳市明思克航母世界实业有限公司	15,064,103	5.64%	3,055,000	12,009,103	4.50%
中国东方资产管理公司	7,310,000	2.74%	1,482,468	5,827,532	2.18%
广西壮族自治区青年联合会	4,934,211	1.85%	1,000,658	3,933,553	1.47%
苏州市区农村信用合作社联合社	4,655,398	1.74%	944,115	3,711,283	1.39%
中国农业银行	4,360,000	1.63%	884,208	3,475,792	1.30%
中国信达资产管理公司	1,606,380	0.60%	325,774	1,280,606	0.48%
苏州太湖国家旅游度假区发展集团公司	1,335,792	0.50%	270,899	1,064,893	0.40%
中国华融资产管理公司	207,800	0.08%	42,142	165,658	0.06%

4、有限售条件的股份可上市流通预计时间表

非流通股股东执行相关对价安排后，其所持有的原非流通股全部获得

流通权，并按其承诺逐步上市流通。有限售条件的股份可上市流通预计时间如下：

股东名称	有限售条件的股份		可上市流通时间 (以改革方案实施之日为 T)	持股 5% 以上的非流通股股东出售公司股票的限售条件
	持股数量 (股)	持股比例		
中国青年旅行社总社 ^{注 1}	55,069,737	20.63%	T+ 12 个月后	注 2
嘉事堂药业股份有限公司	17,307,631	6.48%	T+ 12 个月后	注 2
北京国寿投资管理有限公司	15,734,210	5.89%	T+ 12 个月后	注 2
深圳市明思克航母世界实业有限公司	12,009,103	4.50%	T+ 12 个月后	注 2
中国东方资产管理公司	5,827,532	2.18%	T+ 12 个月后	
广西壮族自治区青年联合会	3,933,553	1.47%	T+ 12 个月后	
苏州市区农村信用合作社联合社	3,711,283	1.39%	T+ 12 个月后	
中国农业银行	3,475,792	1.30%	T+ 12 个月后	
中国信达资产管理公司	1,280,606	0.48%	T+ 12 个月后	
苏州太湖国家旅游度假区发展集团公司	1,064,893	0.40%	T+ 12 个月后	
中国华融资产管理公司	165,658	0.06%	T+ 12 个月后	

注 1：中国青年旅行社总社特别承诺，在改革方案实施之日起十二个月的锁定期满后的四十八个月内，其通过证券交易所挂牌交易出售股份的最低价格为股权分置改革说明书公告前 20 个交易日收盘价平均价格的 115%（遇除权除息进行相应调整），即 6.27 元。

注 2：持有中青旅股份总数百分之五以上的原非流通股股东，自方案实施之日起十二个月后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不得超过百分之五，在二十四个月内不得超过百分之十。

5、改革方案实施后股份结构变动表

本次股权分置改革方案实施后公司的总股本保持不变，方案实施前后公司股本结构变化情况如下表：

	股权分置改革方案实施前		股权分置改革方案实施后	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例
非流通股	150,000,000	56.18%	-	-
流通股	117,000,000	43.82%	267,000,000	100.00%
其中：受限制流通股			119,580,000	44.79%
无限限制流通股			147,420,000	55.21%
总股本	267,000,000	100.00%	267,000,000	100.00%

6、管理层股权激励计划

为了使公司管理层与股东及公司利益更好的结合，在股权分置改革完成后，公司将根据有关法律法规的规定，制定并实施管理层股权激励计划。

（二）、保荐机构对本次改革对价安排的分析意见

保荐机构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，提出合理测算对价安排水平的分析意见：

在股权分置的市场环境下，由于非流通股不能上市流通，相对于流通股存在流动性折价，相反流通股存在流动性溢价，股权分置改革完成后，由于所有的股份均具有流通性，原流通股的溢价和原非流通股的折价同时消失，所有股份具有相同的价格，因此，为弥补流通股股东的溢价损失，非流通股股东需要向流通股股东履行对价安排。中青旅的非流通股股东以所持股份来履行对价安排。

1、对价计算公式

中青旅对价方案的基本原则就是“价值不变原则”：股权分置改革完成后，非流通股股东和流通股股东均不发生损失，即改革前后非流通股价值、流通股价值不变，公司总价值不变。

上述对价方案的基本原则可以通过公式表达如下：

$$(F-B) \times Px = F \times W \dots \dots \dots \text{公式 (1)}$$

$$(L+B) \times Px = L \times P \dots\dots\dots \text{公式 (2)}$$

B=对价安排，即非流通股股东向流通股股东履行对价安排的股份数量；

F=非流通股数，L=流通股数；

P=改革前流通股的每股价格，可取一定时期内的平均成交价；

W=股权分置时非流通股每股理论价格， $W=N \times P$ （N为改革前非流通股每股价值相对于流通股市价的折扣比例）；

Px=改革股权分置后的股票价格；

根据公式（1）、（2），计算得非流通股股东支付的对价股份数量为：

$$B = \frac{F \times (P - P \times N)}{F \times (N \times P) + L \times P} \times L$$

2、折扣比例 N 的确定

由于非流通股不能上市流通，存在一定的流动性折价，如何确定改革前非流通股的理论价值是最为关键的因素，即确定折扣比例 N。我们参考了美国证券市场这一成熟市场长期以来总结出的关于非流通股对流通股折价比例的评估标准。

在美国，上市公司也存在类似于我国股权分置的现象。相关法规既允许股份公司通过 SEC 注册登记公开性公众发行股票，也允许公司向“合格投资者”定向发行私募股票；后者可以申请在一段时期后注册上市，也可能永远不上市流通，也被称作“流通权受限”股票。在大多数情况下两类股东的权益除流通权外并无区别。通常同一家公司的普通流通股价值明显高于私募股的价值，这种差异（折扣）反映的就是两种股票在流通性上的区别，也就是流通性的价值。

对于流通性受限的私募股到底应当给予多少流通性折扣，目前并没有正式规定。但是从实证分析和法庭案例两方面可以得出符合市场预期的基本水平。自 1970 年代以来，美国的金融学者、机构、监管部门先后进行

多次实证分析，采集的样本设计纽约证交所、美国证交所、OTC（柜台交易市场，演变为后来的 Nasdaq 市场）等各个板块，涵盖了各种规模的公司，跨越了近 40 年的时间周期，得出的平均折价率基本上在 30%-35%之间。

除了实证研究结果，法院案例中对折价率的认定也是具有重要参考意义。在美国众多涉及上市公司的诉讼中，法院常常需要对流动性受限的股权折价做出判断并说明依据，审判结果也常常在不同场合被市场分析人士引用。尽管案例之间存在差异，但法庭通常认可的折价率在 25%-33%之间，近年来还出现庭审折价率上升的趋势。

综上所述，成熟资本市场非流通股价值相对应的流通股价值的折扣率为 35%左右，对应的我们上述计算公式中反映非流通股对流通股折价的系数 N 应为 0.65。

同时，我们分析了之前进行股权分置改革公司的方案，得到相应的折扣系数 N 的中值为 0.63，算数平均值为 0.64。因此，国内上市公司改革方案的相应折扣系数 N 可以确定在 0.64 左右。

参考上述国外、国内市场的经验数据，结合中青旅诸多方面的实际情况，可以确定中青旅非流通股相对流通股的折价系数 N 的取值范围在 0.63-0.65 之间。中青旅非流通股股东的送股数量及流通股股东获得的送股比例如下表：

N	非流通股向流通股的送股数(股)	流通股每 10 股获得的股份数(股)
0.65	28,640,000	2.45
0.64	29,660,000	2.54
0.63	30,700,000	2.62

根据上述分析，本保荐机构认为：中青旅非流通股股东为取得所持股票流通权而向流通股股东支付的 30,420,000 股，即流通股股东每 10 股获得 2.6 股对价，与理论分析得出的对价基本相当，对价安排相对合理。

二、非流通股股东做出的承诺事项以及为履行其承诺义务提供的保证措施安排

1、本公司全体非流通股股东根据《上市公司股权分置改革管理办法》的规定做出了法定承诺。

作为履行法定承诺的保证措施，全体非流通股股东出具了相应的承诺函，同时委托本公司董事会在本股权分置改革方案实施后，向中国证券登

记结算有限责任公司上海分公司申请办理有关股份流通锁定事宜，以保证相关承诺的执行。

2、中国青年旅行社总社在方案中对其所持有原非流通股股份的实际出售条件作出了承诺如下：

在改革方案实施之日起十二个月的锁定期满后的四十八个月内，其通过证券交易所挂牌交易出售股份的最低价格为股权分置改革说明书公告前 20 个交易日收盘价平均价格的 115%（遇除权除息进行相应调整），即 6.27 元。

青旅总社承诺，在承诺期间接受保荐机构对其履行承诺义务的持续督导，与保荐机构和青旅总社指定交易营业部共同签署协议，监管青旅总社在承诺期间的相关股份的交易情况。如有违反以上特别承诺出售中青旅股份，则将出售中青旅股份的所得资金划入中青旅账户归全体股东所有。

全体非流通股股东在有关协议和承诺中保证，若不能履行上述承诺，将按照有关法律法规承担违约责任。

全体非流通股股东在有关协议和承诺中声明：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。

三、提出股权分置改革动议的非流通股股东及其持有公司股份的数量、比例和有无权属争议、质押、冻结情况

公司全体非流通股股东一致同意进行本次股权分置改革，目前，公司共有 11 家非流通股股东，其持股情况如下：

股东名称(全称)	报告期末持股数量 (股)	比例(%)
中国青年旅行社总社	69,078,948	25.87
嘉事堂药业股份有限公司	21,710,526	8.13
北京国寿投资管理有限公司	19,736,842	7.39
深圳市明思克航母世界实业有限公司	15,064,103	5.64
中国东方资产管理公司	7,310,000	2.74
广西壮族自治区青年联合会	4,934,211	1.85
苏州市区农村信用合作社联合社	4,655,398	1.74
中国农业银行	4,360,000	1.63

中国信达资产管理公司	1,606,380	0.60
苏州太湖国家旅游度假区发展集团公司	1,335,792	0.50
中国华融资产管理公司	207,800	0.08
合计	150,000,000	56.18

根据非流通股股东的承诺及保荐机构核查的结果，除下述股份被质押和司法冻结的情况外，公司其他非流通股东持有公司的股份无权属争议，未存在质押、冻结、托管的情况。

深圳市明思克航母世界实业有限公司目前处于破产清算状态，其所持本公司股份 15,060,000 股被广东省深圳市中级人民法院司法冻结，其履行对价安排的相关承诺由质权人和清算组作出，不影响本次股权分置改革方案的实施。

嘉事堂药业股份有限公司以所持中青旅 10,855,263 股股票作为质押担保，向招商银行股份有限公司北京建国路支行申请贷款，并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了股权质押登记手续。根据本股权分置改革方案，嘉事堂药业股份有限公司履行对价安排需要支付 4,402,895 股，扣除被质押股份外，嘉事堂药业股份有限公司尚持有 10,855,263 股无权利限制股份，因此上述股份被质押不影响本次股权分置改革方案的实施。

苏州太湖国家旅游度假区发展集团公司所持中青旅股份 1,335,792 股被债权人申请司法冻结，有关各方将在本次股权分置改革方案实施前协商解决以保证改革顺利实施。

四、股权分置改革过程中可能出现的风险及其处理方案

股权分置改革是我国资本市场一项重要的基础制度改革，存在一定的风险因素，主要为：

(1) 无法及时获得国资部门批准的风险及处理方案

根据国家有关法律法规的规定，本次股权分置改革方案的实施导致公司股权变更事项需在本次相关股东会议召开前获得国务院国有资产监督管理委员会的批准，存在无法及时得到批准的可能。

针对上述风险，公司将积极与国资委等有关部门沟通，以获得国资委的较快批准。若在本次相关股东会议召开前 2 个交易日仍无法取得国资委的批准，则公司将按照有关规定延期召开本次相关股东会议。

（2）公司股票价格异常波动的风险及处理方案

股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新和试点方式探索，在尚处于初级阶段和发展当中的我国证券市场，该等事项蕴含一定的市场不确定风险，存在股票价格一定幅度波动的风险。

针对上述风险，公司将严格遵守有关信息披露的法规，及时、准确、完整地向广大股东披露公司的重大信息，维护全体股东的利益，尽可能地降低股票价格波动给投资者带来的风险。

（3）无法得到相关股东会议批准的风险及处理方案

本次股权分置改革方案尚需经参加本次股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，并经参加本次股东会议表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。由于股权分置改革的创新性和复杂性，本方案能否顺利通过本次股东会议批准存在不确定性。

针对上述风险，公司将坚持兼顾全体股东的即期利益和长远利益的原则，全面、稳妥设计股权分置改革方案，并积极流通股股东沟通，以获得流通股股东的支持。若改革方案未能获得本次股东会议表决通过，非流通股股东计划在三个月后根据有关规定重新提出股权分置改革动议。

（4）非流通股股东持有股份被司法冻结、扣划的风险及处理方案

在股权分置改革过程中，非流通股股东所持有的非流通股存在被司法冻结、扣划的可能，将对本次改革造成一定的不确定因素。

如果非流通股股东的股份被司法冻结、扣划，不足以对价安排，且在本次股权分置改革方案实施前未能解决的，公司将终止本次股权分置改革计划。

五、公司聘请的保荐机构、律师事务所

（一）保荐机构和律师事务所

根据《上市公司股权分置改革管理办法》的要求，公司董事会聘请西南证券有限责任公司为保荐机构，聘请北京市中永律师事务所为本次股权分置改革工作的律师事务所。

1、保荐机构：西南证券有限责任公司

法定代表人：蒋辉

保荐代表人：王海涛

项目组成员：王海涛、赵萌、程敏敏、熊进、郑楠

联系电话：010-88092288

2、律师事务所：北京市中永律师事务所

负责人：计永胜

签字律师：琚向晖、计永胜

联系电话：010-58773606

（二）保荐意见结论

公司为本次股权分置改革聘请的保荐机构西南证券有限责任公司出具了保荐意见，其结论如下：

本次股权分置改革符合国家有关法律和政策的规定；本次股权分置改革遵循诚信和公开、公平、公正原则；本次股权分置改革遵循市场化原则，对价安排合理；本次股权分置改革有利于流通股股东与非流通股股东实现双赢；本次股权分置改革已采取有效措施保护中小投资者利益。公司非流通股股东持有公司股份所涉及的质押和冻结不影响公司本次股权分置改革方案的实施。据此，保荐机构同意推荐中青旅作为股权分置改革单位，进行股权分置改革。

(三) 律师意见结论

公司为本次股权分置改革聘请的法律顾问北京市中永律师事务所出具了法律意见书，结论如下：

本所律师认为，中青旅及公司非流通股股东具备本次股权分置改革的主体资格，本次股权分置改革方案不存在违反法律、法规和规范性文件强制性规定的情形，符合《管理办法》、《操作指引》的规定。本次公司股权分置改革方案尚需公司股东大会审议通过，其中涉及到国有非流通股股东的股份处置尚需国有资产管理部门批准；本次股权分置改革导致的股份变动的合规性尚需得到上海证券交易所的确认。

中青旅控股股份有限公司董事会

2005年12月22日