

申银万国证券股份有限公司
关于
上海大江（集团）股份有限公司
股权分置改革之保荐意见

保荐机构



二 五年十一月

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由上海大江(集团)股份有限公司、绿庭(香港)有限公司提供。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，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、本保荐意见是基于上海大江(集团)股份有限公司及绿庭(香港)有限公司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A股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上海大江(集团)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。

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）、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》（中国证监会等五部委联合发布）、《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）、《上市公司股权分置改革业务操作指引》、《关于上市公司股权分置改革涉及外商管理有关问题的通知》（商务部、证监会商资发[2005]565号）等的有关规定，绿庭（香港）作为完成收购大江公司非流通股股权后大江公司的控股股东，提出进行上海大江（集团）股份有限公司股权分置改革的意向，经保荐机构申银万国证券股份有限公司推荐，上海大江（集团）股份有限公司已获上海证券交易所安排进行股权分置改革。

受绿庭（香港）有限公司委托，申银万国证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行充分尽职调查基础上发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革作出独立、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》及《上市公司股权分置改革管理办法》等相关法律、法规要求制作。

释 义

在本意见书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

大江公司、公司	指	上海大江(集团)股份有限公司
募集法人股股东	指	大江公司以募集方式设立时，向特定法人单位定向募集股份而形成的 96 家法人股股东
A 股流通股股东	指	公司人民币普通股股东，是本次股权分置改革的相关股东之一
流通股股东	指	持有本公司流通股的股东，包括 A 股流通股股东和 B 股流通股股东
绿庭(香港)	指	绿庭(香港)有限公司，本次收购完成后公司控股股东
饲料公司	指	上海松江饲料公司，原上海市松江县饲料公司
畜禽公司	指	上海市松江县畜禽公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
上交所、交易所	指	上海证券交易所
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
本保荐机构、申银万国	指	申银万国证券股份有限公司
元、万元	指	人民币元、万元

一、大江公司概况

大江公司经营范围包括家禽、家畜、水产的良种繁育、饲养和加工；饲料、饲料添加剂的生产；食品的生产 and 加工；食品的进出口（凭许可证经营）；畜禽机械、饲料机械、兽药、畜禽疫苗、生物制药、医疗器械（限于医用透明质酸钠）及花卉肥料的生产；餐饮业；道路货物运输；销售自产产品。

长期以来，公司一直致力于实行“一条龙”式的生产管理模式，以形成完整的产业链。由此大江公司将自己的主营业务定位为饲料生产、畜禽养殖、鸡肉食品加工。大江公司成立十几年来，前期有过成功和辉煌，但随着股东变更，大江公司又受到国际贸易技术壁垒的影响，使原本“出口依赖型”的产品出口受阻，公司业务受到较大影响。近年来，大江公司不断面临饲料原材料价格上涨、国内市场竞争加剧以及由于环境保护原因导致的公司养殖业发展受阻等因素的影响，阻碍了公司经营的进一步发展。

大江公司近三年主要财务数据显示，2002-2004 年的主营业务收入分别为 12.96 亿元、11.67 亿元和 10.80 亿元，前三年主营业务利润分别为 3228 万元、4271 万元和 2072 万元；2002 年到 2004 年的营业利润分别为-2.41 亿元、-1.36 亿元和-2.35 亿元。2001 年度和 2002 年度公司净利润分别为-1.41 亿元和-2.37 亿元，2003 年公司通过对部分资产的处置形成营业外收入 1.49 亿元，弥补主业亏损、实现盈利，2004 年公司亏损-2.16 亿元。

2004 年 11 月 13 日，绿庭（香港）与饲料公司、畜禽公司签署了《关于上海大江（集团）股份有限公司国有法人股之股权转让协议》。该股权转让事宜已经获得了国务院国资委、商务部的批准，中国证监会的相关批复手续正在申请过程中。如获得中国证监会批复同意，在完成本次股权转让后，绿庭（香港）将成为大江公司的控股股东。目前绿庭（香港）正对大江公司进行业务重振，使其逐步走出目前的困境，为大江公司实施管理创新、体制与机制转换创造条件。

二、相关股东股权权属状况

（一）非流通股股东持股情况

截至大江公司股权分置改革说明书公告之日，大江公司的非流通股股东数为

98家，持股情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例	持股类型
1.	上海松江饲料公司	172,003,709	25.43%	国有股东
2.	上海市松江县畜禽公司	114,669,139	16.96%	国有股东
3.	上海松林工贸有限公司	3,186,612	0.471%	募集法人股
4.	长江经济联合发展（集团）股份有限公司	1,716,000	0.254%	募集法人股
5.	正大（汕头）投资有限公司	1,630,200	0.241%	募集法人股
6.	宁波国成塑料有限公司	1,372,800	0.203%	募集法人股
7.	中国南玻集团股份有限公司	858,000	0.127%	募集法人股
8.	上海易初摩托车有限公司	772,200	0.114%	募集法人股
9.	中保人寿保险股份有限公司上海松江支行	514,800	0.076%	募集法人股
10.	青岛正大有限公司	343,200	0.051%	募集法人股
11.	正大岳阳有限公司	343,200	0.051%	募集法人股
12.	北京家禽育种有限公司	343,200	0.051%	募集法人股
13.	吉林德大有限公司	343,200	0.051%	募集法人股
14.	上海三电贝洱汽车空调有限公司	343,200	0.051%	募集法人股
15.	正大康地（深圳）有限公司	343,200	0.051%	募集法人股
16.	上海虹桥副食品加工厂	248,820	0.037%	募集法人股
17.	上海食品进出口公司	171,600	0.025%	募集法人股
18.	南通正大有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
19.	连云港正大饲料有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
20.	吴县市油脂化工总厂	171,600	0.025%	募集法人股
21.	泉州大泉赖氨酸有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
22.	正大康地汕头有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
23.	福州振华 851 药业有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
24.	广东正大康地有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
25.	正大康地珠海有限公司	171,600	0.025%	募集法人股
26.	上海市新兴建材技术研究所	106,392	0.016%	募集法人股
27.	上海砖桥实业公司	102,960	0.015%	募集法人股
28.	嘉兴市城区畜禽服务部	102,960	0.015%	募集法人股
29.	松江县畜牧兽医站	85,800	0.013%	募集法人股
30.	宁波正大农业有限公司	85,800	0.013%	募集法人股
31.	新北食品	85,800	0.013%	募集法人股
32.	上海玩具一厂	85,800	0.013%	募集法人股
33.	松江立鹤实业	85,800	0.013%	募集法人股
34.	山阳烧鸡店	85,800	0.013%	募集法人股
35.	江苏淮阴正大饲料有限公司	85,800	0.013%	募集法人股

关于大江公司股权分置改革之保荐意见

36.	滁州亿万饲料科技有限公司	85,800	0.013%	募集法人股
37.	济南正大有限公司	85,800	0.013%	募集法人股
38.	北京正大饲料有限公司	85,800	0.013%	募集法人股
39.	兰州正大有限公司	85,800	0.013%	募集法人股
40.	上海幸福工贸公司	85,800	0.013%	募集法人股
41.	广州白云南方水利电力实业公司	85,800	0.013%	募集法人股
42.	上海松江新苑机电设备经营部	77,220	0.011%	募集法人股
43.	国营昆山油脂化工总厂	77,220	0.011%	募集法人股
44.	常熟牧工商总公司兽医药械公司	68,640	0.010%	募集法人股
45.	无锡市牧业技术服务部	68,640	0.010%	募集法人股
46.	上海绿洲农贸有限公司	68,640	0.010%	募集法人股
47.	上海松江大江副食品经营部	68,640	0.010%	募集法人股
48.	上海市养殖协会	51,480	0.008%	募集法人股
49.	天平商行	51,480	0.008%	募集法人股
50.	松江县第二中学	51,480	0.008%	募集法人股
51.	安徽省家禽业协会	51,480	0.008%	募集法人股
52.	北京大发正大有限公司	51,480	0.008%	募集法人股
53.	连云经济开发区中检贸易公司	48,048	0.007%	募集法人股
54.	上海华盛电器五金有限公司	42,900	0.006%	募集法人股
55.	上海文化发展基金会	42,900	0.006%	募集法人股
56.	浙江省牧工商联合公司	42,900	0.006%	募集法人股
57.	上海浦东东方粮油贸易公司驻济办事	42,900	0.006%	募集法人股
58.	石化地区副食品公司山海商场	34,320	0.005%	募集法人股
59.	浙江省永嘉县饲料工业公司	34,320	0.005%	募集法人股
60.	黄岩畜牧综合经营部	34,320	0.005%	募集法人股
61.	上海奉城植物油厂	34,320	0.005%	募集法人股
62.	解放军军事科学院乐业养殖基地	34,320	0.005%	募集法人股
63.	嘉定朱家桥配合饲料厂	34,320	0.005%	募集法人股
64.	上海油脂一厂	34,320	0.005%	募集法人股
65.	开封正大有限公司	34,320	0.005%	募集法人股
66.	成都正大有限公司	34,320	0.005%	募集法人股
67.	乌鲁木齐正大畜牧有限公司	34,320	0.005%	募集法人股
68.	合肥正大有限公司	34,320	0.005%	募集法人股
69.	武汉正大有限公司	34,320	0.005%	募集法人股
70.	松江县洞泾兴发五金厂	25,740	0.004%	募集法人股
71.	上海南汇祝桥付商经营部	25,740	0.004%	募集法人股
72.	龙游县湖镇供销社农资经营部	21,450	0.003%	募集法人股
73.	上海市松江县财政会计学会	21,450	0.003%	募集法人股
74.	富民土特(山阳烧鸡店)	20,592	0.003%	募集法人股
75.	上海市松江建筑设计院	17,160	0.003%	募集法人股

76.	松江县泗泾镇横港五金装璜商店	17,160	0.003%	募集法人股
77.	上海华诚铜材厂	17,160	0.003%	募集法人股
78.	南昌肉联贸易公司	17,160	0.003%	募集法人股
79.	江苏佳恩文化礼品有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
80.	松江武劲消防器材经营部	17,160	0.003%	募集法人股
81.	上海市徐汇区副食品经营公司	17,160	0.003%	募集法人股
82.	元和供销	17,160	0.003%	募集法人股
83.	浙江省桐乡市牧业公司	17,160	0.003%	募集法人股
84.	民乐啤酒	17,160	0.003%	募集法人股
85.	吉林正大有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
86.	沈阳正大畜牧有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
87.	上海华元商务传播公司	17,160	0.003%	募集法人股
88.	宜昌正大有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
89.	松江县华美羊毛衫厂	17,160	0.003%	募集法人股
90.	山西正大有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
91.	昆明正大有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
92.	南昌正大畜禽有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
93.	九江正大饲料有限公司	17,160	0.003%	募集法人股
94.	卢湾副食品实业公司贸易行	17,160	0.003%	募集法人股
95.	上海金良科贸发展公司	17,160	0.003%	募集法人股
96.	上海经济年鉴社	17,160	0.003%	募集法人股
97.	上海香山电器厂	12,012	0.002%	募集法人股
98.	黄征和微刻艺苑阁	6,864	0.001%	募集法人股

绿庭（香港）拟通过收购大江公司非流通股股权成为大江公司的控股股东。

绿庭（香港）是本次股权分置改革动议的提出者，也将是本次股权分置改革方案执行对价的实际支付人。绿庭（香港）作为大江公司的潜在大股东参与本次股权分置改革并不违反中国法律的相关规定。在完成收购饲料公司和畜禽公司持有的大江公司非流通股后，绿庭（香港）将持有大江公司 42.39% 股权，占全部非流通股股权的 94.35%。

（二）绿庭（香港）

绿庭（香港）成立于 2004 年 4 月 28 日，注册地址为香港九龙么地道 62 号永安广场 1012 室，股东为绿洲投资。绿庭（香港）是控股公司性质，通过下属企业从事生产、开发、经营。据绿庭（香港）2004 年底经审计的合并财务报表显示，至 2004 年 12 月 31 日，绿庭（香港）的净资产为 944,435,165 港元，2004 年 4 月 28 日到 12 月 31 日，绿庭（香港）的主营业务收入为 279,834,129 港元，期间净利润为 44,425,165 港元。

绿庭(香港)投资或实际控制企业的核心业务包括房地产(包括工程建设业务)、酒店物业管理和苗木生产等。近年来绿庭(香港)的房地产业务以及相关的酒店物业管理经营业绩良好,为绿庭(香港)持续发展提供了稳定的收入来源。

(三) 非流通股股东(包括本次收购完成后公司股东)之间的关联关系

绿庭(香港)与公司 96 家募集法人股股东及饲料公司、畜禽公司之间不存在关联关系。饲料公司、畜禽公司与本公司 96 家募集法人股股东之间不存在关联关系,也不属于一致行动人;正大(汕头)投资有限公司、青岛正大有限公司、正大岳阳有限公司、正大康地(深圳)有限公司、南通正大有限公司、连云港正大饲料有限公司、正大康地汕头有限公司、广东正大康地有限公司、正大康地珠海有限公司、宁波正大农业有限公司、江苏淮阴正大饲料有限公司、济南正大有限公司、北京正大饲料有限公司、兰州正大有限公司、北京大发正大有限公司、开封正大有限公司、成都正大有限公司、乌鲁木齐正大畜牧有限公司、合肥正大有限公司、武汉正大有限公司、吉林正大有限公司、沈阳正大畜牧有限公司、宜昌正大有限公司、山西正大有限公司、昆明正大有限公司、南昌正大畜禽有限公司、九江正大饲料有限公司、宁波国成塑料有限公司、北京家禽育种有限公司 29 家募集法人股股东为泰国正大集团在中国的投资企业,存在关联关系。大江公司未知其他 67 家募集法人股股东之间是否存在关联关系,也未知其他 67 家募集法人股股东是否属于一致行动人。

(四) 非流通股股东是否存在权属争议、质押或冻结情况

截至大江公司股权分置改革说明书签署之日,饲料公司、畜禽公司总计持有的大江公司 286,672,848 股非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情况。

绿庭(香港)作出如下承诺:在本次股权转让完成过户后至股权分置改革方案实施之日止,不对所持大江公司的股份设置任何质押、担保或其他第三方权益。

三、实施改革方案对公司 A 股流通股股东权益影响的评价

(一) 大江公司股权分置改革方案简介

完成本次收购后公司的控股股东绿庭(香港)向 A 股流通股股东安排对价:A 股流通股股东每持 10 股获付 2 股,支付股份总数 5,148,000 股。

公司的募集法人股股东在本次股权分置改革过程中不执行对价安排也不获

得对价。

股权分置改革方案实施后首个交易日,公司非流通股东持有的股份即可获得上市流通权。

如果发生以下两种情况之一者,绿庭(香港)将向追加对价股权登记日收市后登记在册的无限售条件的 A 股流通股股东追加对价一次,追加对价总计为 5,148,000 股股份。按目前的 A 股流通股规模,相当于每 10 股 A 股流通股追送 2 股。(追加对价完毕后,此承诺自动失效)

第一种情况:大江公司 2006 年度经审计财务报告被会计师事务所出具非标准意见;

第二种情况:大江公司 2006 年度经审计财务报告显示公司当年净利润为负。

如果触发上述追加对价情况,绿庭(香港)将在大江公司 2006 年度股东大会审议通过该审计报告后 10 个交易日内,实施追加对价一次。

(二) 保荐机构对公司非流通股股东应支付对价的估算

1、对价标准的制定依据

本次股权分置改革是解决 A 股市场相关股东之间的利益平衡问题,对价安排是为消除非流通股和 A 股市场流通股的股份转让制度性差异,由非流通股股东与 A 股流通股股东通过协商形成的利益平衡安排。本次股权分置改革方案对价确定的出发点:充分考虑 A 股流通股股东的利益,同时兼顾非流通股股东的利益。

大江公司于 1993 年首次公开发行股票,由于股权分置因素,公司股票发行价格相对于完全流通市场而言,发行市盈率更高,使得 A 股流通股股东 IPO 时支付的股票认购价格较合理的股票发行价格高。流通股股东多支付部分,即超额溢价应当归 A 股流通股股东享有。在此将该部分超额溢价折合成一定的股份并根据上市公司历年的转增、送股等政策进行调整。非流通股东要获取上市流通权,

需支付相应的股份给 A 股流通股股东才能获取上市流通权。

2、理论对价估算

大江公司 1993 年 A 股 IPO 时的发行价格为 4 元，发行市盈率 15.5 倍，募集资金 10,000 万元，其中，发行社会公众股 1500 万股。而参考国外成熟的证券市场，食品行业 IPO 市盈率基本在 11-15 左右，本次测算合理市盈率取其平均值为 13 倍。估算如下：

发行当期：

发行时合理价 = 发行价/发行时市盈率 × 合理市盈率 = $4/15.5 \times 13 = 3.35$

A 股流通股股东实际应获得的股份 = 募集资金额/发行合理价 = 1791.04 万股

发行时应获得的对价股数 = $1791.04 - 1500 = 291.04$ 万股

大江公司历年分配政策：

1994 年非发起人每 10 股送 3 股；

1996 年每 10 股送 1 股；

1997 年每 10 股转增 2 股。

其他年度不涉及转增、配股、送股等。

因此公司发行时 A 股流通股可获得的股票于目前应获对价的股份为：

$291.04 \times 1.3 \times 1.1 \times 1.2 = 499.42$ 万股

相应的对价率 = 应获对价的股份/A 股流通股股数

$= 499.42/2574 = 0.194$

即非流通股东向 A 股流通股股东每 10 股支付 1.94 股。

本次股权分置改革方案为绿庭（香港）向 A 股流通股股东支付总计 514.80 万股股份，即 A 股流通股股东每持 10 股 A 股流通股将获得 2 股股份的对价。由此可见，目前绿庭（香港）向 A 股流通股股东支付的对价略高于理论计算值，可以保障 A 股流通股股东的利益，对价水平合理。

2、绿庭（香港）作出的追加对价承诺有利于进一步保障 A 股流通股股东的利益，也表明绿庭（香港）在完成本次收购后对大江公司后续发展的信心。

3、绿庭（香港）收购公司非流通股定价为每股人民币 0.74095 元，收购总额为人民币 212,410,755.83 元。与公司 2005 年 9 月 30 日每股净资产相比，该收购价格溢价 72%。且根据股权转让协议，各方约定本次收购金额最终将通过饲料公司、畜禽公司归还公司欠款、安置公司职工、回购公司非主营业务资产等方式用于公司，以改善公司现状，提高公司持续经营能力，保障公司所有股东的利益。

4、绿庭（香港）正在开展涉及对公司资产重组、债务重组、产业链整合等方面的重振计划。该计划着眼于公司未来持续发展力的培育，从根本上解决制约公司的发展瓶颈，培育公司的核心竞争能力，从而不断提升公司流通股股票的内在价值。

（三）非流通股股东支付对价的具体情况如下：

1、对价安排执行情况

序号	执行对价安排的 股东名称	执行对价安排前		本次执行对 价安排股份 数量（股）	执行对价安排后	
		持股数（股）	占总股 本比例 （%）		持股数（股）	占总股本 比例（%）
1	绿庭（香港）有限公司	286,672,848	42.39	5,148,000	281,524,848	41.63
2	募集法人股股东	17,160,000	2.54	0	17,160,000	2.54
	合计	303,832,848	44.93	5,148,000	298,684,848	44.17

注：执行对价安排前的持股数量，系假设绿庭（香港）与饲料公司、畜禽公司之间的股权转让在执行对价安排前完成。

2、改革方案实施后股份结构变动表

股份类别		变动前（股）	变动数（股）	变动后（股）
非流通股	法人股	286,672,848	-286,672,848	0
	募集法人股	17,160,000	-17,160,000	0
	非流通股合计	303,832,848	-303,832,848	0
有限售条件的	外资股	0	281,524,848	281,524,848

流通股份	募集法人股	0	17,160,000	17,160,000
	有限售条件的流通股合计	0	298,684,848	298,684,848
无限售条件的 流通股份	流通 A 股	25,740,000	5,148,000	30,888,000
	流通 B 股	346,732,848	0	346,732,848
	无限售条件的流通股合计	372,472,848	5,148,000	377,620,848
股份总数		676,305,696	0	676,305,696

本次股权分置改革方案实施后，大江公司的总股本保持不变，仍为 676,305,696 股。

（四）对公司 A 股流通股股东权益影响的评价

本次股权分置改革方案，通过向 A 股流通股股东每 10 股流通股安排 2 股对价，直接增加 A 股流通股股东的持股数量，保障了 A 股流通股股东所持股份价值，保护了 A 股流通股股东的利益。

本次收购各方约定最终将收购金额用于大江公司，有利于改善公司现状，提高公司持续经营能力。

同时绿庭（香港）对大江公司正在实施的重振计划若能顺利实施，将有利于不断提升大江公司股票的内在价值。

综上所述，保荐机构申银万国认为：本次股权分置改革对价安排合理，考虑了 A 股流通股股东的利益，体现了尊重市场规律，有利于市场稳定和发展，切实保护投资者合法权益的原则。

四、实施改革方案对公司治理的影响

本次股权分置改革实施后，将给公司股东带来深远影响，股东之间利益将趋于一致，有助于形成统一的价值评判标准，公司可以利用多种符合国际资本市场惯例的方式进行存量资源整合，有助于公司采用多种资本运作方式实现公司的良性发展；公司股权制度将更加科学，有助于形成内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制，公司治理结构更加合理，为公司的发展奠定更为坚实的基础。

因此，大江公司实施股权分置改革有利于形成公司治理的共同利益基础，有利于形成良好的治理结构和激励制度，有利于公司的长远发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构已对与本次股权分置改革相关的协议、股权分置改革方案、独立董事意见函、非流通股股东承诺函、股权分置改革说明书等文件和资料进行了审慎核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、改革方案中相关承诺的可行性

1、非流通股股东的承诺

(1) 绿庭(香港)承诺：“本次转让完成后本公司持有大江公司的非流通股自股权分置改革方案实施后首个交易日起至追送对价承诺期满后二年内不上市交易或者转让。如违反承诺卖出股票，则将卖出资金划归上市公司所有。”

同意参加股权分置改革的募集法人股股东承诺：“严格遵守中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》及上海证券交易所的相关规定，本公司持有的非流通股股份自改革方案实施之日起，在12个月内不上市交易或转让。”

(2) 绿庭(香港)承诺：“如果发生以下两种情况之一者，本公司将向追加对价股权登记日收市后登记在册的无限售条件的A股流通股股东追加对价一次，追加对价总计为5,148,000股股份。按目前的A股流通股规模，相当于每10股A股流通股追送2股。(追加对价完毕后，此承诺自动失效)

第一种情况：大江公司2006年度经审计财务报告被会计师事务所出具非标准意见；

第二种情况：大江公司2006年度经审计财务报告显示公司当年净利润为负。

如果触发上述追加对价情况，绿庭(香港)将在大江公司2006年度股东大会审议通过审计报告后10个交易日内，实施追加对价一次。”

(3) 绿庭(香港)承诺：“大江公司本次股权分置改革所发生的相关费用由本公司承担。”

(4) 绿庭(香港)和同意参加本次股权分置改革的募集法人股承诺：“通过证券交易所挂牌交易出售大江公司股份数量，每达到其股份总数百分之一，自该事实发生之日起两个工作日之内作出公告，但公告期间无需停止出售。”

(5) 绿庭(香港)和同意参加本次股权分置改革的募集法人股承诺：

“本公司不会利用大江公司股权分置改革进行内幕交易、操纵市场或者其他证券欺诈行为。

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代本公司履行承诺责任，本承诺人将不转让所持有的股份。

如违反承诺事项，本公司愿依法承担违约责任，自愿按《上市公司股权分置改革管理办法》第七章“监管措施与法律责任”有关条款的规定，接受中国证监会和上海证券交易所等监管部门的处罚，并承担相应的法律责任。”

2、保证安排

(1) 截至大江公司股权分置改革说明书签署之日，饲料公司、畜禽公司持有的本公司股份均不存在权属争议、质押、冻结情形；饲料公司、畜禽公司保证不对所持股份设置任何质押、担保或其他第三方权益。

绿庭(香港)已作出承诺，在本次收购的股份完成过户后至股权分置改革实施之日止，不对该部分股份设置质押、担保或其他第三方权益；保证在追加对价安排承诺期内，不会对 5,148,000 股追加对价股份设置任何质押、担保或其他第三方权益。

(2) 改革方案经 A 股市场相关股东会议表决通过后，由公司董事会按股权分置改革方案办理支付对价，并向登记结算公司申请办理非流通股份可上市交易手续，由交易所和登记结算公司对公司原非流通股股东所持股份的上市交易进行技术监管，为其履行承诺义务提供保证。

八、关于保荐机构有无可能影响公正履行保荐职责情形的说明

本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

1、本保荐机构及本保荐机构的大股东、实际控制人、重要关联方持有大江公司股份合计超过百分之七；

2、大江公司及其重要关联方持有或者控制本保荐机构股份合计超过百分之七；

3、绿庭(香港)及其实际控制人、重要关联方持有或者控制本保荐机构股份合计超过百分之七；

4、本保荐机构经办保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员

持有大江公司的股份或在大江公司任职等可能会影响公正履行保荐职责的情形；

5、截至大江公司董事会公告股权分置改革说明书的前两日，本保荐机构或经办保荐代表人持有大江公司股票，或在前六个月内买卖大江公司流通股股票的情形。

九、保荐机构认为应当说明的其他事项

1、绿庭（香港）受让饲料公司和畜禽公司所持有大江公司股权的事宜已经获得了国务院国资委和商务部的批准。证监会的审批手续正在积极的申请办理过程中。（具体参见公司于2004年11月16日、2004年11月23日、2005年4月5日、2005年7月5日发布的相关公告）

由于本次股权分置改革以绿庭（香港）取得上述股权为前提，而相关监管部门的审批存在一定的不确定性，因此可能影响本次股权分置改革的进程。

2、根据《商务部、证监会关于上市公司股权分置改革涉及外商管理有关问题的通知》要求，本次股权分置改革方案的实施，股权变更事项需取得商务部的批复。大江公司董事会将会及时履行有关信息披露义务。

十、保荐结论

（一）主要假设

本保荐机构就本次股权分置改革发表意见是建立在以下假设的前提下：

- 1、本次股权分置改革各方提供的有关资料真实、准确、完整；
- 2、相关当事人全面、切实地贯彻履行本次股权分置改革方案；
- 3、所属行业的相关政策和市场环境无重大不可预见的变化；
- 4、无其他不可抗力影响、阻碍本次股权分置改革方案的后续执行。

（二）对本次股权分置改革方案的意见

保荐机构认为：在上述假设基础上，大江公司的股权分置改革方案是符合中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》规定，在程序和内容上也符合《上市公司股权分置改革业务操作指引》及其他有关规定。绿庭（香港）作为大江公司的潜在大股东参与本次股权分置改革并不违反中国法律的相关规定。整套方案

向 A 股流通股股东作出的对价安排合理，执行方式具备可行性。申银万国愿意推荐大江公司进行股权分置改革工作。

十一、保荐机构

保荐机构：申银万国证券股份有限公司

法定代表人：王明权

办公地址：上海市常熟路 171 号

邮政编码：200031

保荐代表人：于竝

项目主办人：黄健、朱曦、沈轶、徐浩锋、邱一舟

电话：021-54033888

传真：021-54047982

申银万国证券股份有限公司（盖章）：

法定代表人（或授权代表）（签字）：王明权

保荐代表人（签字）：于竝

二 00 五年十一月二十五日