

借重组再求新生 谋发展争创新篇

江西纸业股份有限公司发行股票暨重大资产置换网上交流会精彩回放

江中集团董事长、江西纸业股份有限公司 董事钟虹光先生路演致辞



女士们、先生们：
下午好！

首先请允许我代表江西中制药（集团）有限责任公司，对参加本次“江西纸业发行股票暨重大资产重组网上路演”的各位朋友表示热烈的欢迎！衷心感谢各位的支持与关注！

2004年，江中集团经政府有关部门批准开始重组江西纸业。当时的江西纸业濒临退市，累计亏损10亿元，银行债务本息合计10亿元，原大股东占用资金10亿元。净资产是-4.2亿元。面对危局，为了保住江西纸业的上市资格，江中集团立即通过债务重组及代原大股东现金还款等方式，帮助江西纸业减轻银行债务负担，清理占用资金，同时派员进场加强经营管理。重组措施立见成效，江西纸业2004年实现扭亏，

并在同年12月恢复股票交易。截至目前，江西纸业已经没有了银行债务，原大股东占用资金也下降到1.365亿元，净资产增加了约3亿元。

江西纸业的造纸业务由于主要生产设备严重老化且不能满足环保及安全要求已经停产。公司的造纸业务目前仅依靠委托加工的方式来维持。新闻纸市场持续的产能过剩更使上市公司主业经营陷入困境。要想使江西纸业彻底摆脱困境，只有以能提升公司盈利能力并可持续发展的新业务置换原有造纸业务。江中集团自重组之初就意识到这一点，并对广大投资者作出郑重承诺。经过审慎甄选及论证，江中集团决定将全资拥有的江中置业公司及其所从事的房地产业务整体注入江西纸业。近年来成功的民用、工业用房地产开发项目，使江中房地产业务日益体现出巨大发展潜力和盈利能力。现在，江中集团愿以此业务的注入，与江西纸业的全体股东一道分享其所带来的公司价值的大幅提升，实现共赢。此外，江中集团也将在本次重组中，一次性彻底清理江西纸业被违规占用的资金，使上市公司揭开规范经营、稳定发展的新篇章。江中集团等流通股股东已经发出股改倡议，拟结合本次重组实施江西纸业股权分置改革。江中集团对重组后的江西纸业充满信心。

江中集团及我本人真诚希望借助此次网络沟通，与江西纸业的股东及广大投资者朋友就江西纸业未来发展进行充分交流。希望大家一如既往地支持江西纸业的重组和发展，支持江西纸业股权分置改革！

谢谢大家！

江中集团副总裁、江西纸业股份有限公司 董事长万素娟女士路演致辞



各位股东、各位投资者以及关心江西纸业的朋友们：
大家下午好！

首先请允许我代表江西纸业股份有限公司，对参加本次江西纸业发行股票和重大资产重组网上路演的各位股东、投资者、嘉宾、证券界、新闻界以及社会其他各界朋友表示热烈的欢迎！并向各位长期以来对公司的支持与关注表示衷心的感谢！

1997年上市的江西纸业曾是全国九大新闻纸定点生产企业之一。上市以来，公司一直以新闻纸生产销售为主业。近年来，行业产能过剩，产品价格下降，而能源、原材料价格却在上涨，公司经营业绩因此受到极大影响。2001年—2003年江西纸业连续亏损，濒临退市。危急之下，江中集团于2004年开始介入并意图通过重组挽救公司脱离

困境。江中集团先后对公司实施了一系列资产及债务重组，大幅度减轻公司债务负担，清理历史包袱，并派员加强管理。2004年—2005年公司均实现了盈利。但由于公司没有改变主营业务，而新闻纸市场环境也未见好转，加之主要生产设备老化、停产，公司主营业务仍不能摆脱亏损局面。

本次江中集团决定将旗下房地产业务整体注入江西纸业，同时置换公司全部造纸类经营性资产，意在彻底改变公司主营，使公司借助房地产业务长期、稳定的增长，提高持续经营能力及盈利能力，从而从根本上提升上市公司质量，保障全体股东利益。此外，江中集团还将通过承接公司原股东债务，彻底清理长期以来严重影响公司经营的股东占用资金及公司违规担保问题，使得公司在开展新业务之前先得以卸掉历史包袱，轻装上阵。可以说，本次重组是江中集团努力挽救江西纸业脱离困境的根本之举，也是实现公司和全体股东利益最大化的共赢之举。

今天，我们抱着坦诚、务实、平等、协商的态度而来，借助网络与大家进行交流，我们将积极听取广大投资者和各界朋友对于公司重组的意见和建议，同时更希望能获得大家的对本次重组及公司日后股权分置改革的理解和支持！

相信在公司与股东的共同努力下，江西纸业必定会得到持续、稳定、健康的发展。作为江西纸业的管理者，我们也将始终铭记管理一家公众上市公司的使命和责任；诚信经营、勤勉尽责、规范发展、创造价值。我们有信心在重组后以公司不断提升的经营业绩回报广大投资者的厚爱！

谢谢大家！

增发和股改

问题：为什么不定向增发5000万股？

钟虹光：本次发行14000万股后，公司的社会公众股将下降到总股本的25%。多增发股份将影响股份公司的上市资格。因此根据有关规定，本次增发14000万股。本次重组后，上市公司的利润将稳步增长，偿债能力也将大幅度提升。

问题：募集资金如何能保证不被大股东“借用”？

万素娟：江中集团目前控股两家上市公司，均合规经营，不存在江中占用上市公司资金情况。今后，江中集团还将秉承一贯作风，保证上市公司规范运作。上市公司募集资金将建立专门账户管理，公司也将为此制定专门的管理制度并切实执行。

问题：本次定向增发价格有无预期区

间？

徐奕：本次定向增发价格为定价基准日前20日的均价3.91元。

问题：本次重组和发行与贵公司的股改结合，如果届时股改没有通过，那么本次重组就不进行了吗？

张瑾：本次非公开发行股票、重大资产置换与股权分置改革互为实施的前置条件，三者同步实施，若“非公开发行股票”、“重大资产重组”及“股权分置改革”中的任何一项不能实施，则其余二项均不实施。

问题：如何评价本次融资行为？大股东为何增持这么多并要控股？

李黎明：本次大股东重组并增持后，共持有上市公司71.8%的股权，充分说明了大股东对上市公司的信心。无论是发行定价（3.91元/股），还是资产评估作价，都充分体现了定价的公允与合理，所以本次融资对所有投资者而言都是有利的，充分

体现了江中集团的一贯的谨慎并负责的态度。作为本次项目的保荐人，我们认为本项目值得期待。

问题：江纸的方案好是好，可是投资者如何得到对价？

万素娟：感谢您肯定我们的方案，但公司股改方案决非没有对价，依靠重组提高上市公司质量获得持续发展能力，正是本次股改的对价。重组方案实施后，江西纸业净资产整体增加6.5亿元，按发行后总股本3亿股计算，每股净资产增加2.14元。而重组前公司净资产为-0.74元。可见，股票含金量大大提升。在公司净资产为负、主营业务严重萎缩的情况下，如果仅采用单纯送股而不进行重大重组，则不能实质提高公司价值。在投资理念日趋成熟的市场，没有真实价值的公司最终只能被市场抛弃。因此，着眼全体股东的根本利益，江中集团及全体非流通股股东一致同意以资产重组作为本次股改对价。

问题：本次发行后，江中集团将持股70%以上，这么高的持股比例在股改时应该多送点股或者承诺追加的股份多一些？

张瑾：重组后江中集团的持股比例较高，主要受发行股票的影响。目前，江中集团的持股比例仅为28%。本次发行规模较大，是由于拟置入资产规模较大，为了尽可能多地通过资产置换和发行收购置入房地产资产，公司拟定了1.4亿股的发行规模，这使资产重组后江中集团高比例持有公司股票。较高的持股比例和三年的持股承诺期限，体现了江中集团对公司未来业绩的信心。而只有公司业绩提升了，才可以给投资者实实在在的带来稳定的回报。

资产重组

问题：ST江纸何时能摘帽和更名？

张瑾：重组可以使公司股东权益从负值恢复到正值，并且可以使公司获得可持续经营的、有良好发展前景的主流业务。这都将使公司更早实现摘掉ST帽子的目标。

问题：江中集团以低廉的价格获得江纸的股权，却不给流通股股东足够的平衡性补偿，请公司就此问题作出解释和说明？

钟虹光：江中集团获得江纸股份的股权是付出较大代价的，江中集团重组江纸前，江纸被大股东占用十亿元，银行债务本息合计10亿元，且有大量违规担保，江中近年来通过承担债务等方式使上市公司债务情况得到改善，实际上江中集团是以较高代价获得江纸股权的。另外发行14000万股股票，江中集团的认购价格是基准日前20日均价3.91元与市场价接近。我认为江中以旗下最优质的房地产资产注入上市公司是本着对全体股东、特别是流通股股东利益的维护而作出的。从长远看本次重组和股改对广大流通股股东是有利的。希望流通股股东能着眼将来。

问题：请问公司本次重组是如何保证投资者及流通股股东权益的？

万素娟：重组方案中，江西纸业净资产整体增加6.5亿元，按发行后总股本3亿股计算，每股净资产增加2.14元。而重组前公司净资产为-0.74元。可见，股票含金量大大提升。在公司净资产为负、主营业务严重萎缩的情况下，只有进行重大重组，才能实质提高公司价值。在投资理念日趋成熟的市场，没有真实价值的公司最终只能被市场抛弃。如果重组能够得以实施，公司将面临广阔的发展前景。未来5年，注入的资产将给公司带来稳定、高额的利润；从长期来看，江中房地产业务已经制定了积极、务实的战略规划，公司只要按部就班予以实施，定将获得持续稳定地发展。投资者应立足长远，才能分享公司持续成长带给股东的丰厚回报。

问题：为什么设计了一个这样复杂的方案？整体设计影响力怎样？

李黎明：本方案是一个组合方案，集合了资产置换、债务重组、股权分置与定向增发新股，是重组ST公司的典型方案，对ST公司从根本上解决历史问题、摆脱经营困境和完成股改，有一定示范作用。

问题：江中集团此次非公开发行及资产置换注入江纸的是江中置业100%的股权，我们看到的这块股权是在账面净资产基础上增值2.6亿元，增值幅度有44%，请解释一下增值的主要因素有哪些，有没有可能是将江中置业未来的收益提前实现呢？

任滨：(1)江中置业总资产评估增值12%，处于合理水平。增值主要来自截至评估基准日，依据对开发项目现有投入预计产生的合理利润。(2)对江中置业的评估是对其各项资产的评估而非对公司净资产的评估，所以不应以净资产增值水平判断公司评估增值的多少。(3)江中置业是由具有证券从业资格的事评事务所进行评估的，按照评估标准，选用了恰当的评估方法。(4)江中集团对公司盈利的预测是保

守的，部分以盈利预测为依据进行评估的资产，如存货中的在建房地产项目，其价值增值也自然是保守的、稳健的。

(5)江西省国资委已经指出江中的盈利预测与评估都太过保守。出于有利于全体股东，特别是考虑了中小股东的利益，江中集团还是以评估值作为注入资产的定价依据。

问题：置换差额作为上市公司的负债，上市公司偿还债务是否有难度？是否会因江纸的正常运营业绩以及二级市场股价产生影响？

万素娟：由于本次置入上市公司的资产数量较大，仍有部分差额作为江纸股份对江中集团的负债处理。根据江纸股份的盈利预测和会计师事务所的审核，2007年公司盈利预计达到6500万元，同时销售收入将实现58000万元，可以满足偿还债务的要求。另外我认为，江中集团也将考虑上市公司的业务发展和资金情况，对江纸股份的偿债进度做出合理要求。因此总体而言，该债务不会对江纸的正常运营造成影响，也不会对公司的财务状况造成不利。

至于二级市场股价问题，我认为股票市价受到各类宏观和微观因素的影响。我相信随着本次置换成功实施，江纸股份基本面的彻底改善有利于江纸股票价格的稳定和长期向好。

问题：江中集团将来是否会考虑豁免江纸的2亿多债务？

钟虹光：江中集团是国有企业，豁免权在省府。我觉得豁免债务的可能性没有，但是还款时间一定会等到上市公司有能力的时候逐步归还。

生产经营

问题：请公司分析一下今年国务院颁布的“国六条”对房地产行业的影响？

钟虹光：我认为没有重大影响：1.本紫金城项目首开的是商业楼盘；2.住宅一期也是今年6月份之前审批的；3.南昌市作为我国的二线城市，比较欢迎中小户型。相反，该政策对置入的房地产业务是一个机会；1.“国六条”限制的是散、乱、劣、差的地产公司，鼓励的是有资金实力的正规公司；2.我国的房地产业仍有巨大需求，房地产业务的暂时低潮，反而是进入该行业的大好时机。

问题：紫金城项目的进展如何？

钟虹光：公司在未来5年内将主要做好“紫金城”项目的不同片区的开发工作，2006年底商业地产项目封顶销售，2007年中期一期住宅建成交付。

目前工程进度足以保证计划的实施。紫金城商业一期部分已经完成地下工程施工，整体一期项目预计在年底至明年二月完工。一期住宅部分现已完成总体规划的审批，正在加紧进行户型深化设计，除销售许可证外，其他四证均已获得。预计

今年10月底具备开工条件。

问题：土地对地产业公司很重要，请介绍一下公司其他在建项目和土地储备情况

万素娟：公司目前主要运作紫金城项目，项目位于董家窑路112号用地，规划用地面积575亩，其中规划道路及绿化带100.5175亩。

根据目前江中置业的经营范围和资源配置情况看，上述土地可以维持公司未来5年的开发土地储备。这一储备水平和可供开发周期在目前已经上市的房地产企业中也并不少见。

目前江中置业已经制定了发展规划，从2007年下半年即开始新土地、新项目的准备。作为江西省唯一的国有控股上市房地产公司，加上江中集团的地缘优势，公司将争取更多的政府支持，保证公司获得满足开发需要的土地储备。

问题：紫金城项目的亮点或卖点是什么？

钟虹光：紫金城项目的亮点：1.南昌市中心最大的黄金地块；2.商业和住宅的综合型地产；3.超前的规划设计；4.滨江风景；5.全国节能示范小区6.市政府的重点工程。

企业管理

问题：董事长先生，在目前形势下，公司员工的个人能力和合作精神，哪个更重要？

万素娟：对我们来说，两者都重要，我们公司的经营风格是注重团队协作，在团队中使个人的能力得到最大的发挥。

问题：集团董事长先生，您怎样评价您的企业，以及目前发展状况，您目前的情况是否满意？

钟虹光：江中集团旗下有两块业务：江中药业和地产业务。江中药业在OTC药物的经营方面在全国领先，房地产业务经过前几年的经验积累，正处在蓄势待发阶段。

问题：房地产企业管理非常重要，贵公司在企业管理上面有哪些特色，今后会是哪种管理模式？

钟虹光：公司目前已经拥有了颇具房地产管理经验的职业化管理团队。还计划在未来的2-3年内，为适应房地产业务和市场建设的发展，引进50-80名专业房地产经营管理、销售人才、规划、设计人才和物业管理人才，充实自己的专业化、职业化管理团队，由职业经理人负责公司日常项目开发管理。江中集团仅通过委派董事参与董事会决策。

财务数据

问题：公司目前的财务状况如何？

万素娟：经过重组方江中集团的努力，目前公司银行债务全部还清，现金流比较好，可以开通多种融资渠道，未来的发展前景以及盈利水平都是非常可观的。

问题：如ST江纸按现有股改方案，每股净资产为多少？

张瑾：如果重组方案按计划实施，每股净资产将提升2.14元，达到每股1.4元。

问题：早先计提的坏账准备在这次股改中冲回，是否能使期末每股收益大幅提高？

张瑾：本次债务重组将消除公司被原大股东江纸集团占用的1.36亿元。该冲回的负债已经按70%的比例计提了坏账准备，因而本次债务重组将冲回约1亿元。除此之外，江中集团还免除了上市公司的267.5万元担保责任，这些都能相应提升公司净资产。但是根据现行会计制度，本次债务重组冲回的坏账，将增加公司净资产而不会增加公司利润。

问题：从公布的数据看，江中置业才不到百万的利润，那么今年江纸会不会继续亏损？

张瑾：房地产开发存在周期性。根据经会计师审核的盈利预测，江中置业的主体项目“紫金城”2006年10月份开始开盘销售。若该公司如期置入江纸，2006年江纸将可实现净利润600多万元，公司不会亏损。2007年净利润将可以达到6500多万元。紫金城项目不可复制的自然条件和物业规模，在全国位居前列的设计、顺应市场规律的价格定位，应能够保证公司的实际业绩好于预期。公司对上述指标还是有充足的信心的。另外，大家也可以看到，公司的股权分置改革方案中，江中集团对重组后公司未来年度的业绩进行了承诺，如果不能实现承诺，将追送股份，体现了大股东对重组后江西纸业的业绩是非常有信心的。

远景展望

问题：江中集团的房地产业务目前就一个项目，注入上市公司后未来如何保持可持续发展呢？

钟虹光：(1)公司在未来5年内将主要做好“紫金城”项目的不同片区的开发工作，2006年底商业地产项目封顶销售，2007年中期一期住宅建成交付。目前工程进度足以保证计划的实施。紫金城商业一期部分已经完成地下工程施工，整体一期项目预计在年底至明年二月完工。一期住宅部分现已完成总体规划的审批，正在加紧进行户型深化设计，除销售许可证外，其他四证均已获得。预计今年10月底具备开工条件。

(2)能否持续稳定地获得足够的土地储备是保证上市公司可持续发展的最重要因素之一。在本次资产置换完成后，公司将作为江西省第一家也是唯一一家以房地产为主营业务的上市公司。今后江中集团将以自己的实力和社会资源，全力以赴地支持上市公司的发展，协助上市公司争取更多的政策和资源支持。

(文字整理 陈静)

嘉宾名单

江西纸业嘉宾 江中集团董事长、江西纸业股份有限公司董事 江中集团副总裁、江西纸业股份有限公司董事长 江西纸业股份有限公司财务总监 江西纸业股份有限公司董事会秘书	钟虹光 万素娟 张瑾 钱志峰
保荐机构嘉宾 招商证券股份有限公司投资银行部 项目负责人 招商证券股份有限公司投资银行部 项目组成员 国盛证券有限责任公司投资银行部 保荐代表人 国盛证券有限责任公司投资银行部 业务董事 国盛证券有限责任公司投资银行部 高级经理	李黎明 洪金永 任滨 徐奕 熊丹



嘉宾合影