

招商证券股份有限公司
关于赣州工业投资集团有限公司转让江西昌九化工集团有
限公司股权相关事项的专项意见

赣州工业投资集团有限公司（以下简称“赣州工投”）系江西昌九化工集团有限公司（以下简称“昌九集团”）控股股东，持有昌九集团 85.4029% 股权。昌九集团系江西昌九生物化工股份有限公司（以下简称“昌九生化”或“上市公司”）第一大股东，持有昌九生化 18.22% 股权。本次赣州工投拟通过江西省产权交易所公开转让其持有的昌九集团 85.4029% 股权（以下简称“本次转让”）。

招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”或“财务顾问”）作为本次转让的财务顾问，现就本次转让是否存在违反前期承诺、是否合法合规、相关前置条件是否构成重大障碍及相关风险提示说明如下：

一、本次转让是否存在违反前期承诺的情况

根据昌九生化 2016 年 7 月 14 日《江西昌九生物化工股份有限公司关于终止重大资产重组的公告》，昌九生化终止该次重大资产重组。

2016 年 7 月 18 日，赣州市国有资产监督管理委员会出具承诺函：“我委承诺：在江西昌九生物化工股份有限公司披露 2016 年 7 月 18 日召开的投资者说明会召开情况公告后的 6 个月内，不再筹划涉及该公司的重大资产重组或与该公司重大资产重组有关的筹划、商谈、意向、协议等事项。”

2016年7月18日，赣州工投出具承诺函：“我公司承诺：在江西昌九生物化工股份有限公司披露2016年7月18日召开的投资者说明会召开情况公告后的6个月内，不再筹划涉及该公司的重大资产重组或与该公司重大资产重组有关的筹划、商谈、意向、协议等事项。”

2016年7月18日，昌九集团出具承诺函：“我司承诺：在江西昌九生物化工股份有限公司披露2016年7月18日召开的投资者说明会召开情况公告后的6个月内，不再筹划涉及该公司的重大资产重组或与该公司重大资产重组有关的筹划、商谈、意向、协议等事项。”

根据赣州工投提供的相关资料，2016年11月5日-11月6日，赣州工投召开会议，确定拟通过江西省产权交易所公开转让其持有的昌九集团85.4029%股权。同时，为了保证股权转让的顺利推进及遵守相关承诺，明确本次转让事项不涉及昌九生化重大资产重组。根据2016年11月18日赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）出具的《关于公开转让赣州工投集团持有昌九集团全部股权事项的批复》（赣市国资字[2016]39号），同意赣州工投“通过在江西省产权交易所公开挂牌的方式，公开转让你公司所持有的江西昌九化工集团有限公司85.4029%股权”。

经核查上述文件并询问赣州工投，本财务顾问认为，本次转让标的是赣州工投持有的昌九集团85.4029%股权，客观上构成上市公司间接控制权发生变化，不涉及上市公司重大资产重组。因此，本次转让不存在违反前期承诺的情况。

二、本次转让是否合法合规

根据工商查询、股份登记资料及上市公司公开披露信息，截至本专项意见出具日，赣州工投系赣州市国资委出资企业，赣州工投持有昌九集团 85.4029% 股权，昌九集团持有昌九生化 18.22% 股权。

本次转让拟通过江西省产权交易所进行，该转让方式符合《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委 财政部令第 32 号）的相关规定。此外，本次转让已取得赣州市国资委批复同意。

因此，本财务顾问认为，截至本专项意见出具日，本次转让中，赣州工投拟选择的转让方式符合相关法规规定。本次转让须按照规定履行企业内部决策及预披露、审计、评估、挂牌等程序，确定拟受让方后，尚需按程序逐级报国务院国有资产监督管理机构审核批准。

三、本次转让的相关前置条件是否构成重大障碍

2016 年 7 月，赣州工投与中国供销农产品批发市场控股有限公司（以下简称“中国农批”）签署了《关于江西昌九化工集团有限公司股权转让框架协议》，赣州工投将所持昌九集团 85.40% 股权转让给中国农批或其指定关联方（以下简称“前次股权转让”）。根据 2016 年 10 月 14 日《江西昌九生物化工股份有限公司关于控股股东股权转让终止的公告》及询问赣州工投，前次股权转让交易双方未能就评估方法、评估边界、资产处置及改制后续问题等事宜达成一致意见。

经核查，本财务顾问认为，上述三个问题对于本次转让不构成重大实质性障碍，但仍可能影响本次转让的顺利推进，具体分析如下：

（一）关于评估方法、评估边界问题

根据现行通用会计准则和江西省国有资产评估相关要求，前次股权转让双方由于所处立场不同，在评估方法、评估边界等问题上存在分歧是符合市场交易规律的。

本次股权转让采用的是公开挂牌方式，赣州工投将依法依规委托具有相应资质的评估机构开展对昌九集团股权资产的评估工作，评估范围为股权转让事项确定的评估基准日内昌九集团全部资产及负债。评估机构根据有关法律法规及资产评估准则、原则，选择专业的评估方法对昌九集团股权资产进行评估并出具评估报告，评估报告还须经相关国有资产监督管理部门备案。本次转让价格以经备案的评估结果确定挂牌底价，是本次转让的前置条件，不涉及和意向受让方协商评估方法、评估边界等问题。

（二）关于上市公司资产处置问题

昌九生化自 2016 年 3 月 14 日启动重大资产出售事项，标的资产在江西省产权交易所公开挂牌转让期间，经调整挂牌底价后仍未征集到交易对方，先后两次挂牌均流标。在本次评估的昌九集团股权资产中，该部分资产价值不需要单独进行评估，包括在上市公司评估价值内。但该部分资产如果无法继续产生效益或难以处置变现，仍可能对上市公司经营造成较大压力，进而影响本次转让潜在意向受让方的参与积极性。

（三）关于昌九集团改制后续事宜

经查询相关资料及询问赣州工投，昌九集团改制方案于 2012 年

12月23日经职工代表大会审议通过，改制工作于2012年12月31日正式启动。目前昌九集团改制主要工作已经完成，在职职工身份已置换，生活区供水、供电、供气已完成一户一表改造。尚有江氨社区移交南昌市青山湖区政府、江西轮胎厂生活区移交九江市德安县政府等属地管理工作未完成。根据国务院及江西省政府的有关文件精神，目前赣州工投与江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司正在积极协调并争取当地政府及有关部门的支持，以期尽快完成昌九集团有关社区移交工作。昌九集团现有员工均在企业改制后签订了正式劳动合同，对于这些人员的稳定问题，赣州工投将在股权转让交易条件中进行明确。但是，由于昌九集团改制工作尚未全部完成，有可能影响本次转让的顺利推进。

四、本次转让存在的相关风险

本次转让尚在前期准备中，存在的诸多不确定性，存在包括但不限于以下主要风险：

（一）挂牌交易流拍风险

1、本次挂牌底价是评估机构按照独立、客观、公正的原则，对昌九集团股权资产进行评估，并将出具的评估报告经相关国有资产监督管理机构备案后确定的，该底价存在有可能会超出潜在意向受让方的心理预期而导致流拍的风险。

2、本次转让有可能因资产处置及改制后续问题未能及时、有效解决，导致后续经营压力、管理难度增大，进而导致流拍的风险。

3、本次转让采取公开挂牌的方式，预挂牌和正式挂牌各需至少20个工作日，并且审批时间的长短无法确定，虽然潜在的意向受让方较为广泛，但由于不同的意向受让方有着不同的受让目的，存在本次转让不能达到潜在意向受让方的心理预期，进而导致流拍的风险。

4、由于前次转让事项终止、昌九生化重大资产出售事项先后两次流标等事项的影响，若今年昌九生化继续亏损，明年将被上海证券交易所处以退市风险警示，将可能导致流拍的风险。

（二）审批风险

本次转让的受让方确定后，尚需逐级上报至国务院国有资产监督管理委员会审核批准，存在不被审核批准的风险。

（三）交易风险

1、本次转让受让方确定后，如果受让方未按交易条件和产权转让合同履行相关义务，则存在交易终止风险。如果签署合同过程中存在某些细节问题疏忽或不完整，存在合同无法执行或产生纠纷的风险；资金支付环节，受让方亦存在无法按约定支付资金的风险；以及其他不可预见的因素，产生影响交易履行的风险。

2、由于昌九集团近年来经营业绩不理想，存在资产、财务、经营状况发生重大变化影响继续交易的风险，亦可能存在债权债务、职工队伍不稳定、法律诉讼等影响继续交易。

（四）昌九集团其他股东对本次转让影响的风险

昌九集团其他两名股东持有的昌九集团股权是否一并参与公开转让存在一定的不确定性，截至本专项意见出具日，江西省工业投资

公司向赣州工投出具了放弃优先受让权的书面文件，江西省投资集团公司目前正在履行内部程序，尚未出具相关书面文件，江西省投资集团公司是否会放弃优先受让权存在不确定性。同时，两家股东也可能存在各自单独或一并公开转让其持有的昌九集团股权。因此，昌九集团其他两名股东的决定，会对本次转让产生较大影响。

（五）其他重大事项引发的风险

由于整个公开转让需一定时间，期间可能存在由于国家及行业政策、市场发生较大变化等因素导致昌九集团生产经营出现重大变化、突发事件、公司存在未发现的潜在债权债务纠纷、资产权属争议等未能得到有效解决、发生法律所确认的不可抗力等重大事项，而影响本次转让顺利完成的

经核查，本财务顾问认为，本次转让存在的相关风险因素披露合理、充分。

（以下无正文）

(本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于赣州工业投资集团有限公司转让江西昌九化工集团有限公司股权相关事项的专项意见》之签章页)

