

中国银河证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司
关于广西贵糖（集团）股份有限公司全资子公司
广东广业云硫矿业有限公司受让云浮联发化工有限公司
66.04%股权暨关联交易事项的核查意见

根据深圳证券交易所《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》、《主板信息披露业务备忘录第2号——交易和关联交易》等相关法律法规和规范性文件的规定，中国银河证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为广西贵糖（集团）股份有限公司（以下简称“贵糖股份”或“公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“重大资产重组”）的独立财务顾问，对贵糖股份全资子公司广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）受让云浮联发化工有限公司（以下简称“联发公司”或“标的公司”）66.04%股权暨关联交易事项进行了核查，核查情况如下：

一、本次交易概述

为解决联发公司与贵糖股份存在的同业竞争问题，贵糖股份控股股东云浮广业硫铁矿集团有限公司（以下简称“云硫集团”）拟采取协议转让的方式，将所持有的联发公司 66.04%股权按评估价格转让给贵糖股份全资子公司云硫矿业，转让价格为 1,352.74 万元。

同时，遵循平等、自愿的原则，根据交易各方协商，依据收益法评估预测的净利润情况，云硫集团承诺联发公司 2018、2019 年度（以下简称“承诺期”）经审计的净利润（扣除非经常性损益）分别不低于 1,009.13 万元、1,225.37 万元，合计承诺金额不低于 2,234.50 万元（以下简称“承诺金额”）。如联发公司相应年度经审计的实际净利润（扣除非经常性损益）低于相应承诺金额，云硫集团将在 2018、2019 年度审计报告出具日后 30 日内，按股权比例 66.04%以现金补足差额，合计补偿上限为本次交易作价 1,352.74 万元。

二、本次交易构成关联交易

云硫集团为贵糖股份的控股股东，因此该项交易构成关联交易。

三、本次交易不构成重大资产重组

本次关联交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

四、交易的定价政策及定价依据

本次交易价格以联发公司评估值作为作价依据。根据广东联信资产评估土地房地产估价有限公司出具的评估报告（联信（证）评报字[2017]第 A0736 号），截至 2017 年 9 月 30 日，联发公司账面净资产为-1,047.87 万元，采用资产基础法评估，账面净资产评估值为 2,048.36 万元，增值 3,096.23 万元，增值率为 295.48%。采用收益法评估，联发公司股东全部权益评估值为 2,011.66 万元。鉴于联发公司主营业务产品价格不稳定，本次评估结果采用资产基础法评估结果，联发公司全体股东权益价值评估值为 2,048.36 万元，云硫集团所持联发公司 66.04%股权评估值为 1,352.74 万元。

云硫集团按评估值 1,352.74 万元将所持联发公司股权转让给云硫矿业。

五、云硫集团基本情况

（一）基本情况

企业名称：云浮广业硫铁矿集团有限公司

住所：云浮市云城区高峰街星岩四路 51 号

企业性质：有限责任公司（法人独资）

注册地：云浮市云城区

主要办公地点：云浮市云城区高峰街星岩四路 51 号

法定代表人：王琦

注册资本：56,492.2343 万元

统一社会信用代码/注册号：91445300190321875W

经营范围：生产、销售：聚合硫酸铁、钛白粉；技术进出口；承装（修、试）电力设施（承装类五级、承修类五级）。（上述项目持有效许可证经营）；地质灾害治理工程丙级设计、施工、勘查；实业投资、企业管理咨询服务；自有物业出租服务；物业管理。以下项目限分支机构经营：汽车、摩托车零部件制造（不含发动机）；出版物、包装装潢印刷品、其他印刷品印刷；设计、制作印刷品广告；

码头和其它港口设施经营；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营；港口危险货物装卸、驳运、仓储。

主要股东：广东省广业集团有限公司（以下简称“广业集团”）持有云硫集团100%股权。

（二）简要财务数据

云硫集团 2016 年度及 2017 年 1-9 月主要财务数据如下：

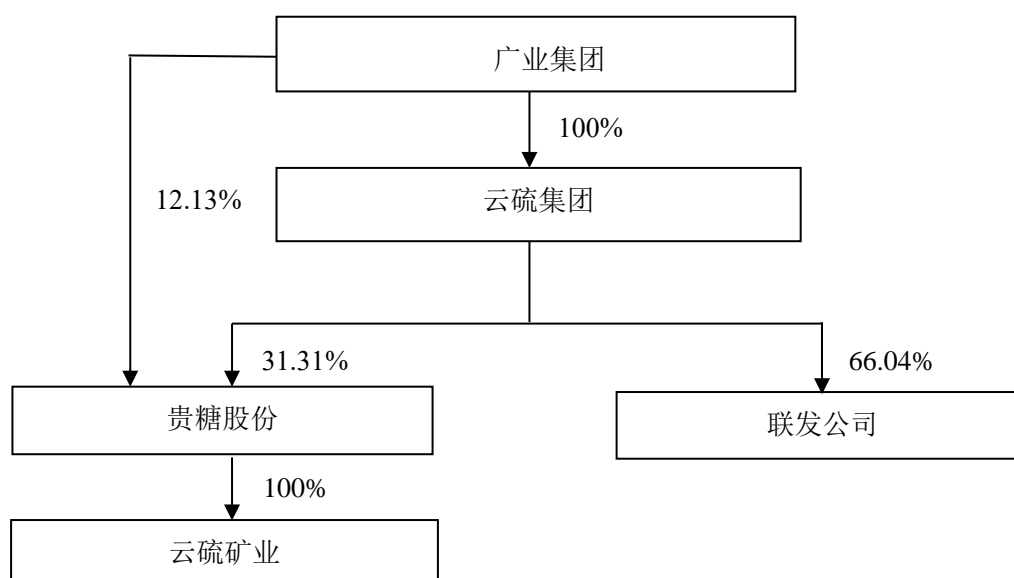
单位：万元

项目	2017 年 1-9 月/2017.09.30	2016 年度/2016.12.31
总资产	159,432.45	163,352.12
净资产	148,552.51	148,863.97
营业收入	1,701.87	2,467.52
净利润	-215.41	79.08

注：2016 年度财务数据已经审计，2017 年 1-9 月为未审财务数据。

（三）股权关系

截至本核查意见出具之日，股权关系如下图所示：



六、联发公司基本情况

（一）基本情况

企业名称：云浮联发化工有限公司

统一信用代码：914453006615117649

住所：云浮市云安区六都镇冬城管理区

法定代表人姓名：周皇干

注册资本：8,497.34 万人民币

公司类型：其他有限责任公司

经营范围：生产、销售：铁矿粉、电力、硫酸（81007）（仅限在其本厂区范围内销售本企业生产的危险化学品）。货物和技术进出口。

主要股东：云硫集团，出资比例为 66.04%；广西鹿寨化肥有限责任公司，出资比例为 20.03%；湖南君泽资产经营管理有限公司，出资比例为 13.93%。

（二）历史沿革

1、2007 年 5 月设立

2007 年 5 月，云浮硫铁矿企业集团公司（云硫集团曾用名，2010 年改制为有限责任公司）、广西鹿寨化肥有限公司、湖南君泽资产经营管理有限公司均以货币出资设立联发公司，注册资本为 7,400 万元。

设立时，股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资方式	出资额 (万元)	比例 (%)
1	云浮硫铁矿企业集团公司	货币	4,514	61.00
2	广西鹿寨化肥有限责任公司	货币	1,702	23.00
3	湖南君泽资产经营管理有限公司	货币	1,184	16.00
合计			7,400	100.00

2、2012 年增资

2012 年 4 月，联发公司股东会临时决议，云硫集团以土地使用权对联发公司增资 1,097.34 万元，公司注册资本由 7,400 万元增至 8,497.34 万元。

本次增资后，股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资方式	出资额 (万元)	比例 (%)
1	云硫集团	货币、土地使用权	5,611.34	66.04
2	广西鹿寨化肥有限责任公司	货币	1,702.00	20.03
3	湖南君泽资产经营管理有限公司	货币	1,184.00	13.93
合计			8,497.34	100.00

（三）主营业务情况

联发公司以生产工业硫酸为主，铁矿粉及其综合利用、余热发电。年产工业

硫酸 40 万吨，配套年产 8 万吨超净高纯硫酸装置（试剂酸），附产高品位铁精矿 18 万吨，配套余热发电 15,000kwh（年发电 1 亿 kwh），是云浮地区最大的硫酸生产企业。

（四）简要财务数据

联发公司 2016 年度及 2017 年度 1-9 月经审计的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月/2017.09.30	2016 年度/2016.12.31
资产总额	21,696.98	21,460.23
负债总额	22,744.85	23,608.76
应收账款总额	679.83	538.43
净资产	-1,047.87	-2,148.53
营业收入	13,620.62	13,487.74
营业利润	840.61	-2,880.93
净利润	925.19	-2,953.12
经营活动产生的现金流量净额	1,911.17	1,483.51

（五）借款、抵押、质押及担保等情况

1、借款情况

（1）银行借款

2008 年 6 月 6 日、2015 年 6 月 5 日，联发公司与中国工商银行股份有限公司云浮分行相继签订了《人民币固定资产借款合同》（云浮分行 2008 年云项字第 003 号）、《人民币固定资产借款合同变更协议》（云浮分行 2008 年云项字第 003 号补充 01），合同借款金额为 15,000 万元，借款期限至 2018 年 6 月 4 日。截至 2017 年 9 月 30 日，账面借款金额为 4,600 万元。

2016 年 1 月 12 日，联发化工公司与中国工商银行云浮分行签订《借款合同》（云浮分行 2015 年云项字第 003 号），合同借款金额为 900 万元，借款期限至 2018 年 6 月。截至 2017 年 9 月 30 日，账面借款金额为 450 万元。

（2）云硫集团借款

截至 2017 年 9 月 30 日，联发化工公司共向股东云硫集团借款 12,960.00 万元元，应付利息 1,583.16 万元。

2、抵押、质押情况

联发公司以 40 吨/年硫酸项目资产及 40 吨/年硫酸项目用地（72,000.28 平方

米)为向工商银行云浮分行借款提供抵押。除此之外,不存在其他抵押、质押情况。

截至 2017 年 9 月 30 日,抵押资产情况如下表所示:

序号	资产类别	项数	账面值(万元)
1	房屋建筑物	19	2,349.26
2	机器设备	355	9,442.55
3	车辆	1	1.37
4	土地	1	1,093.03
合 计		376	12,886.21

3、对外担保及重大诉讼情况

联发公司不存在对外担保事项,也不存在重大诉讼。

七、关联交易协议的主要内容

(一) 交易标的

云硫集团将所持联发公司 66.04%股权按评估价格转让给云硫矿业。

(二) 交易作价

本次交易作价以评估值为依据,交易金额为 1,352.74 万元。

(三) 盈利承诺

根据本次交易对价和联发公司的经营情况,遵循平等、自愿的原则,经交易各方协商,云硫集团就交易后联发公司 2018、2019 年度(以下简称“承诺期”)的盈利情况作出以下承诺:

1、2018、2019 年度经审计的净利润(扣除非经常性损益)分别不低于 1,009.13 万元、1,225.37 万元,合计承诺金额不低于 2,234.50 万元;

2、如承诺期内联发公司的净利润未达到承诺金额,云硫集团将按本次股权交易的持股比例、以自有资金向分年向云硫矿业补足,计算公式为:

2018 年度补偿金额=(2018 年度承诺盈利金额-2018 年度实际实现净利润)×股权比例;

2019 年度补偿金额=(2018、2019 年度合计承诺盈利金额-2018、2019 年度合计实际实现净利润)×股权比例;

2018 年度、2019 年度合计补偿金额以本次交易价格为限。

3、盈利补偿将分别在 2018 年度、2019 年度审计报告出具日之后 30 日内履

行。

（四）价款支付

转让合同生效之日起 5 个工作日内一次性支付。

（五）协议生效

本合同自贵糖股份股东大会审议通过之日起生效。

八、交易的必要性及公允性

（一）本次交易的背景

1、2015 年重组时解决联发公司同业竞争承诺情况

2015 年 7 月，经中国证券监督管理委员会核准，贵糖股份以发行股份的方式收购公司实际控制人广业集团及关联方云硫集团所持有的云硫矿业 100% 股权。

云硫矿业主营业务为硫铁矿开采、加工、销售，以及硫酸、磷肥等产品的生产销售；联发公司的主营业务为生产、经营硫酸、铁矿粉及其综合利用、余热发电，与云硫矿业的业务相似，构成同业竞争关系。上次重组时，由于硫酸行业不景气，处于行业低谷，联发公司 2013 年净利润 11 万元，2014 年亏损 3,025 万元，暂时难以作为交易标的之一与云硫矿业共同注入上市公司。2014 年 12 月 10 日，云硫集团与云硫矿业就联发公司托管事项签订合同，约定托管期限为 2015 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，暂时解决产生的同业竞争问题。待联发公司经营业绩好转后优先转让给云硫矿业。

2、2016 年变更同业竞争承诺

由于硫化工和钢铁行业整体低迷，硫酸、铁矿（粉）价格大幅下跌且持续低位运行等因素，联发公司经营遇到很大的困难，虽然 2016 年亏损额比 2015 年大幅下降，但亏损额还是偏大，暂不具备注入上市公司条件，广业公司、云硫集团拟变更原承诺。

2016 年 12 月 15 日，经贵糖股份第七届董事会第十三次会议、第七届监事会第十次会议审议通过，以及 2017 年 5 月 18 日，经贵糖股份 2016 年年度股东大会审议通过，广业公司、云硫集团原承诺变更为，云硫集团继续采取将所持联发公司的股权委托给云硫矿业管理（托管）的方式解决同业竞争，托管期限至 2017 年 12 月 31 日，并于 2017 年 12 月 31 日之前将前述股权优先转让给云硫矿业，若云硫矿业于 2017 年 12 月 31 日之前无法接受前述股权的转让，云硫集团

将于 2018 年 6 月 30 日之前将前述股权向无关联关系的第三方转让或以其他有效方式处置，以消除联发公司与云硫矿业的同业竞争。

（二）本次交易的原因及必要性

鉴于联发公司经营状况出现好转、开始实现盈利，以及变更后的解决同业竞争承诺中的托管期限将于 2017 年 12 月底到期，广业集团、云硫集团、贵糖股份、云硫矿业等各方协商、确定本次交易，并履行相关程序。同时，本次交易有利于减少关联交易。具体分析如下：

1、联发公司经营状况好转

2015、2016 年度，联发公司出现较大幅度的亏损，主要原因为：

（1）硫酸生产属于基础化工行业。随着国家经济进入新常态、增长放缓，硫酸下游的磷复肥、钛白粉、化纤、有色金属冶炼、钢铁、轻工、纺织等行业的需求出现下降，硫酸行业进入调整期。同时，硫酸行业供应增加，导致竞争加剧。主要表现为，一是高杂质冶炼酸产能不断增加；二是日韩等国高杂质硫酸（重金属超标）倾销，严重冲击广东等沿海硫酸市场。因此导致硫酸价格下跌，2016 年中达到最低谷，严重影响行业类企业利润；

（2）自 2013 年开始，铁矿石价格不断下跌，铁矿粉（硫铁矿烧渣）价格随之下跌。2015 年到达最低谷，2016 年开始慢慢复苏，步入正常状态；

（3）2015 年，联发公司进行了一次大修，支出约 800 万元，增加当期成本、费用。

2017 年 1-9 月，联发公司扭亏为盈及未来发展趋势如下：

（1）2017 年，硫化工和钢铁行业出现复苏，硫酸、铁矿（粉）价格回升，联发公司经营状况开始好转；

（2）随着国家环保整治的加强，一些不符合环保要求的硫酸厂、冶炼厂纷纷关闭、停产、限产。联发公司生产高品质的硫酸，生产设备能达到较高标准的环保要求。因此，联发公司逐渐开始盈利。

（3）基于上述原因，预计未来硫酸、铁矿粉价格将企稳，联发公司经营状况将得到改善。

2、解决同业竞争的承诺到期

根据广业集团、云硫集团变更后的解决同业竞争承诺，云硫矿业托管联发公

司的托管期限将于 2017 年 12 月 31 日到期，并且如云硫矿业愿意受让云硫集团所持联发公司股权，需于 2017 年 12 月 31 日之前进行转让。为解决联发公司的同业竞争问题，贵糖股份全资子公司云硫矿业拟受让云硫集团所持联发公司股份。

3、减少关联交易

云硫矿业与联发公司间存在较多的关联交易，本次交易后联发公司成为云硫矿业的子公司，将减少关联交易。

最近二年及一期云硫矿业与联发公司间的关联交易情况如下：

单位：万元

交易内容	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
云硫矿业向联发公司销售硫精矿	7,253.08	9,444.97	13,885.17
云硫矿业向联发公司采购电力	1,533.40	1,883.86	1,720.75
合计	8,786.48	11,328.83	15,605.92

（三）交易作价的公允性

1、评估增值原因说明

本次交易价格以联发公司评估值作为作价依据。根据广东联信资产评估土地房地产估价有限公司出具的评估报告（联信（证）评报字[2017]第 A0736 号），截至 2017 年 9 月 30 日，联发公司账面净资产为-1,047.87 万元，采用资产基础法评估，账面净资产评估值为 2,048.36 万元，增值 3,096.23 万元，增值率为 295.48%。

资产基础法下，资产增值部分主要是固定资产和无形资产。截至 2017 年 9 月 30 日，固定资产账面价值为 15,069.66 万元，评估值为 16,793.66，增值 1,724.00 万元，增值率为 11.44%，固定资产增值的主要原因为，近年建材、人工等费用的上涨使得房屋建筑物的造价上涨所致；无形资产账面价值为 1,093.03 万元，评估值为 2,124.01 万元，增值 1,030.98 万元，增值率为 94.32%，无形资产增值的原因为近年土地价格上升。

收益法评估下，联发公司股东全部权益评估值为 2,011.66 万元。由于过去几年硫酸行业比较低迷，导致联发公司 2015、2016 年度出现不同幅度的亏损，但由于供给侧改革、环保要求提供等因素，联发公司经营情况出现改善，预计未来年度盈利能力将有所提高，因此收益法评估值相对账面价值有所增加。

2、交易作价的公允性

本次评估结果采用资产基础法评估结果，联发公司全体股东权益价值评估值为 2,048.36 万元，云硫集团所持联发公司 66.04% 股权评估值为 1,352.74 万元。

本次交易价格依据评估报告确定。同时，云硫集团已对联发公司 2018、2019 年度的净利润（扣除非经常性损益）作出承诺，对于差额部分将以现金补偿。因此，交易价格公允。

九、对上市公司的影响

（一）有利影响

贵糖股份全资子公司云硫矿业受让云硫集团所持联发公司股权后，顺利解决了联发公司与公司存在的同业竞争问题，如期履行承诺。

联发公司在云浮地区硫酸制造行业发挥着示范效应，其生产经营对云硫矿业的矿石价格发挥着较强的支撑作用。云硫矿业受让联发公司控股权，有利于联发公司持续、稳定经营，有利于云硫矿业产品的销售和盈利能力的稳定，亦有利于云硫矿业产业链的做大做强。

云硫矿业规划硫化工产业链延伸和硫、磷耦合发展，需要联发公司的硫酸、蒸汽等资源配套并形成较好协同效应，扩大经济规模，提高经济效益。

（二）不利影响

截至 2017 年 9 月 30 日，由于联发公司净资产为负，将会减少上市公司净资产。同时，联发公司 2015、2016 年度亏损金额较大，虽然 2017 年 1-9 月已实现盈利，但鉴于未来市场环境的不确定性，联发公司仍有可能出现亏损，由此降低上市公司盈利能力。

针对上述风险，云硫集团已对联发公司 2018、2019 年度净利润（扣除非经常性损益）作出承诺。同时，云硫矿业将加强对联发公司的经营管理，提升产品品质，并延伸产业链。

十、本年年初至披露日与该关联人累计已发生的各类关联交易的总金额

2017 年 1-10 月，与云硫集团的关联交易如下表所示：

单位：元

类别	业务内容	计量单位	数量	不含税金额
收入类	云硫矿业向云硫集团提供发电服务	千瓦时	209,278.21	244,855.51
	云硫矿业向云硫集团提供自来水	立方	203,217.24	225,571.14
	收入合计			470,426.65
支出类	云硫矿业支付云硫集团固定资产租金	-	-	1,623,993.00
	云硫矿业支付云硫集团三类人员费用利息		-	3,274,135.90
	云硫矿业支付云浮市云硫劳动服务有限公司物业管理费	-	-	1,800,000.00
	支出合计			6,698,128.90

十一、关联交易履行的决策程序

（一）贵糖股份

本次交易已经云硫矿业董事会、股东审议通过，并经贵糖股份第七届董事会第二十次会议审议通过，关联董事朱冰先生、王琦先生、陈健先生、林钦河先生回避表决。同时，经第七届监事会第十七次会议审议通过。

本次交易尚需提交贵糖股份股东大会审议，关联股东广业集团、云硫集团、广西广业粤桂投资集团有限公司（以下简称“粤桂集团”）应在股东大会上回避表决。

（二）独立董事意见

该关联交易事项在提交董事会审议前已得到独立董事的事前认可，独立董事发表独立意见认为：本次股权交易的股权转让价款和条件公平、公允、合理，不会影响公司的独立性，不会损害公司及中小股东的利益。公司在对《广西贵糖（集团）股份有限公司关于全资子公司广东广业云硫矿业有限公司购买资产暨关联交易的议案》进行表决时，关联董事进行了回避表决，表决程序符合《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》有关规定的要求。

（三）云硫集团、广业集团

本次交易已经云硫集团董事会审议通过，尚需广业公司批准。云硫集团需在本次股东大会召开之前取得广业公司的批准。

评估报告已经广业集团备案。

（四）联发公司其他股东情况

联发公司其他股东已同意本次股权转让事项，放弃优先购买权。

十二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

该关联交易事项已经贵糖股份董事会审议通过，其中关联董事已回避表决；独立董事已事前认可并发表了同意意见；本次交易尚需提交贵糖股份股东大会审议通过，关联股东广业集团、云硫集团、粤桂集团应在股东大会上回避表决。

上述关联交易事项决策程序符合《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等相关法律法规、规范性文件，以及贵糖股份《公司章程》的规定。本次交易为解决联发公司同业竞争问题，交易具有必要性；交易价格依据评估报告确定，且交易对方云硫集团对标的资产联发公司 2018、2019 年度的盈利情况作出承诺，交易价格合理。独立财务顾问对贵糖股份上述关联交易事项无异议。



（此页无正文，为《中国银河证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司关于广西贵糖（集团）股份有限公司全资子公司广东广业云硫矿业有限公司受让云浮联发化工有限公司 66.04%股权暨关联交易事项的核查意见》之签章页）

中国银河证券股份有限公司

2017 年 12 月 18 日



（此页无正文，为《中国银河证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司关于广西贵糖（集团）股份有限公司全资子公司广东广业云硫矿业有限公司受让云浮联发化工有限公司 66.04%股权暨关联交易事项的核查意见》之签章页）



国泰君安证券股份有限公司

2017 年 12 月 18 日