

兴业证券股份有限公司

关于

潍坊创科实业有限公司要约收购

包头华资实业股份有限公司

之

独立财务顾问报告



二零一三年八月

特别提示

本部分所述的词语或简称与本独立财务顾问报告“释义”部分所定义的词语或简称具有相同的含义。

1、本次要约收购系因潍坊创科受让包头市国资委所持的草原糖业100%的股权而触发。草原糖业已于2013年7月10日在内蒙古自治区包头市工商行政管理局办理完毕与前述股权转让相关的工商变更登记手续。收购人现已成为草原糖业的控股股东，并通过草原糖业间接控制华资实业31.49%的股份。本次要约收购的主体为潍坊创科。

2、本次要约收购系因潍坊创科从包头市国资委受让草原糖业100%的股权而触发。尽管本次要约收购不以终止华资实业上市地位为目的，本次要约收购期限届满，如果社会公众股东持有的华资实业股份总数低于48,493,200股，即低于华资实业股本总额的10%，华资实业将面临股权分布不具备上市条件的风险。

根据《上交所上市规则》第12.14条、12.15条、14.1.1条第（八）项及14.3.1条第（九）项的规定，上市公司因收购人履行要约收购义务，股权分布不具备上市条件，而收购人不以终止上市公司上市地位为目的的，在五个交易日内提交解决股权分布问题的方案，交易所同意实施股权分布问题解决方案的，公司股票被实施退市风险警示；未在规定期限内提交解决股权分布问题方案，或者提交方案未获同意，或者被实行退市风险警示后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将暂停上市；被暂停上市后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将终止上市。

若华资实业出现上述退市风险警示、暂停上市及终止上市的情况，有可能给华资实业投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购完成后，华资实业股权分布不具备《上交所上市规则》下的上市条件，收购人作为华资实业股东可（但无义务）运用其股东表决权或者通过其他符合法律、法规以及华资实业公司章程规定的方式提出相关建议或者动议，促使华资实业在规定时间内提出维持上市地位的解决方案并加以实施，以维持华资实业的上市地位。

目 录

释 义.....	4
第一节 绪言.....	6
第二节 本次要约收购概况	8
第三节 收购人的基本情况	11
第四节 华资实业基本情况分析	17
第五节 对本次要约收购价格的分析	21
第六节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	24
第七节 本次要约收购的风险提示	29
第八节 独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收 购人股份的情况说明	30
第九节 备查文件	31

释 义

在本报告书中，除非另有说明，下列简称具有如下特定意义：

本报告/本报告书	指	《兴业证券股份有限公司关于潍坊创科实业有限公司要约收购包头华资实业股份有限公司之独立财务顾问报告》
上市公司/被收购公司/华资实业	指	包头华资实业股份有限公司
收购人/潍坊创科	指	潍坊创科实业有限公司
草原糖业	指	包头草原糖业（集团）有限责任公司
明天控股	指	明天控股有限公司
实创经济	指	包头市实创经济技术开发有限公司
北普实业	指	包头市北普实业有限公司
正元投资	指	正元投资有限公司
北京新天地	指	北京新天地互动多媒体技术有限公司
上海德莱	指	上海德莱科技有限公司
上海宜利	指	上海宜利实业发展有限公司
明天科技	指	包头明天科技股份有限公司
西水股份	指	内蒙古西水创业股份有限公司
新时代证券	指	新时代证券有限责任公司
恒泰证券	指	恒泰证券股份有限公司
要约收购报告书	指	《包头华资实业股份有限公司要约收购报告书》
要约收购报告书摘要	指	《包头华资实业股份有限公司要约收购报告书摘要》
本次要约收购	指	收购人向华资实业除草原糖业、实创经济、北普实业之外其他全体股东发出的全面要约
要约价格	指	本次要约收购下的每股要约收购价格
证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所/上交所	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
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会

包头市国资委	指	包头市人民政府国有资产监督管理委员会
独立财务顾问/兴业证券	指	兴业证券股份有限公司
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上交所上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

第一节 绪言

2012年10月23日，潍坊创科通过产权交易方式与包头市国资委签订《产权交易合同》，受让包头市国资委持有的草原糖业100%国有股权。2013年6月15日，国务院国资委以《关于包头华资实业股份有限公司间接转让有关问题的批复》（国资产权[2013]359号）核准了该项国有股东所持上市公司股份间接转让事宜。由于草原糖业持有华资实业31.49%的股份，潍坊创科通过此次产权交易间接收购华资实业31.49%股权，成为华资实业的间接控股股东。根据《证券法》和《上市公司收购管理办法》的规定，收购人应向除草原糖业、实创经济、北普实业以外的华资实业股东发出全面收购要约。

受华资实业董事会委托，兴业证券股份有限公司担任独立财务顾问，就潍坊创科向除草原糖业、实创经济、北普实业之外的华资实业的其他股东发出全面要约收购事宜发表独立的财务顾问意见。

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等有关法律、法规及行政规章，本独立财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，在认真阅读并充分了解截至本独立财务顾问报告出具日所获得的一切有关文件资料、并经过审慎调查的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在对本次要约收购做出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。本次要约收购的要约收购义务人、收购人已经声明向本独立财务顾问提供了为出具本独立财务顾问报告所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺愿对所提供资料的真实性和完整性承担全部责任。

同时，本独立财务顾问特作如下声明：

1、截至本报告出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何关联关系，本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行。

2、本报告不构成对华资实业和本次要约收购所涉及的任何公司的任何投资建议或意见，对于投资者根据本报告所作的任何投资决策可能产生的风险，本独

立财务顾问不承担任何责任。

3、对于对本报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断。

4、本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构或个人提供未在本报告中刊载的信息以作为本报告的补充或修改，或对本报告作任何解释和说明。

5、本独立财务顾问提请投资者认真阅读华资实业发布的与本次要约收购相关的各项公告及信息披露资料。

第二节 本次要约收购概况

一、收购人关于本次要约收购的决定

2012年8月22日，包头市国资委在内蒙古产权交易中心发布产权转让公告，拟转让其持有的草原糖业100%的股权。2012年9月18日，上述产权转让挂牌期满。

2012年8月28日，潍坊创科召开股东会会议，会议同意潍坊创科收购包头市国资委持有的草原糖业100%股权，同意潍坊创科根据《证券法》、《上市公司收购管理办法》的相关规定，向华资实业除草原糖业、实创经济、北普实业之外的全体股东发出全面收购股份的要约。

2012年10月23日，潍坊创科与包头市国资委签订《产权交易合同》，受让包头市国资委持有的草原糖业100%国有股权。

2013年7月10日，草原糖业在内蒙古自治区包头市工商行政管理局办理完毕与本次股权转让有关的工商变更登记手续。

二、本次要约收购方案概要

（一）本次要约收购的目的

本次收购完成前，实创经济、北普实业共持有华资实业22.84%的股份，潍坊创科和实创经济、北普实业均为明天控股的控股子公司。根据草原糖业的改革发展思路，包头市国资委拟退出草原糖业。2012年10月23日，潍坊创科通过产权交易方式与包头市国资委签订《产权交易合同》，受让包头市国资委持有的草原糖业100%国有股权。2013年6月15日，国务院国资委以《关于包头华资实业股份有限公司间接转让有关问题的批复》（国资产权[2013]359号）核准了该项国有股东所持上市公司股份间接转让事宜。由于草原糖业持有华资实业31.49%的股份，潍坊创科通过此次产权交易间接收购华资实业31.49%股权，成为华资实业的间接控股股东。

根据《证券法》和《上市公司收购管理办法》的规定，收购人应向除草原糖

业、实创经济、北普实业以外的华资实业股东发出全面收购要约。本要约为履行上述义务而发出，并不以终止华资实业上市地位为目的。虽然收购人发出本要约不以终止华资实业的上市地位为目的，但如本次要约收购导致华资实业股权分布不具备《上交所上市规则》项下的上市条件，且收购人未提交股权分布问题解决方案，则华资实业可能终止上市，届时收购人将通过适当安排，保证仍持有华资实业股份的剩余股东能够按要约价格将其股票出售给收购人。

（二）收购人是否拟在未来 12 个月继续增持上市公司股份

截至要约收购报告书签署日，收购人暂无在本次要约收购完成后的 12 个月内继续增持华资实业股份的计划。

（三）本次要约收购股份的情况

本次要约收购的股份包括除草原糖业、实创经济、北普实业以外的华资实业全部已上市流通股，要约收购股份情况如下：

股份类别	要约价格（元）	要约收购股份数量（股）	占被收购公司总股本比例（%）
流通股	5.73	221,476,387	45.67%

依据《证券法》、《上市公司收购管理办法》等相关法规，本次要约收购的要约价格及其计算基础如下：

要约收购报告书摘要公告前 30 个交易日内，华资实业股份的每日加权平均价格的算术平均值为 5.7267 元/股。在公告要约收购报告书摘要之日前 6 个月内，收购人不存在买入或通过其他方式取得华资实业股份的情形。

经综合考虑，收购人确定要约价格为 5.73 元/股。

（四）要约收购期限

本次要约收购期限共计 30 个自然日，期限自 2013 年 7 月 25 日至 2013 年 8 月 23 日。

（五）要约收购资金的有关情况

本次要约收购所需最高资金总额为 1,269,059,697.51 元（按照除草原糖业、实创经济、北普实业以外的华资实业股东均预受要约的情况计算），收购人已将人民币 253,811,939.50 元（相当于最高收购资金总额的 20%）存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定银行账户，作为本次要约收购的履行保证金。

登记结算公司已出具相关文件证明该等履约保证金已存入其指定银行账户。

剩余的收购资金将来源于潍坊创科的自有资金或对外借款，潍坊创科已就履行要约收购义务所需资金进行了稳妥安排。收购期限届满，潍坊创科将根据登记结算公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

（六）本次要约收购的审批情况

本次要约收购已于 2013 年 6 月 15 日获得国务院国有资产监督管理委员会《关于包头华资实业股份有限公司间接转让有关问题的批复》（国资产权[2013]359 号）核准。

本次要约收购已经获得中国证监会出具的《关于核准潍坊创科实业有限公司公告包头华资实业股份有限公司要约收购报告书的批复》（证监许可[2013]934 号），对潍坊创科公告要约收购报告书无异议。

第三节 收购人的基本情况

一、收购人基本情况

收购人名称：潍坊创科实业有限公司

注册地：潍坊高新区东风街与金马路交叉路口（金马国际商务大厦 B1901 室）

法定代表人：蔡波涛

办公地点：潍坊高新区东风街与金马路交叉路口（金马国际商务大厦 B1901 室）

注册资本：1,200,000,000 元人民币

营业执照注册号：370726228001133

组织机构代码证：73171677-4

经营期限：2001 年 9 月 14 日至 2051 年 09 月 13 日

税务登记号码：鲁税潍字 370705731716774 号

公司类型：有限责任公司

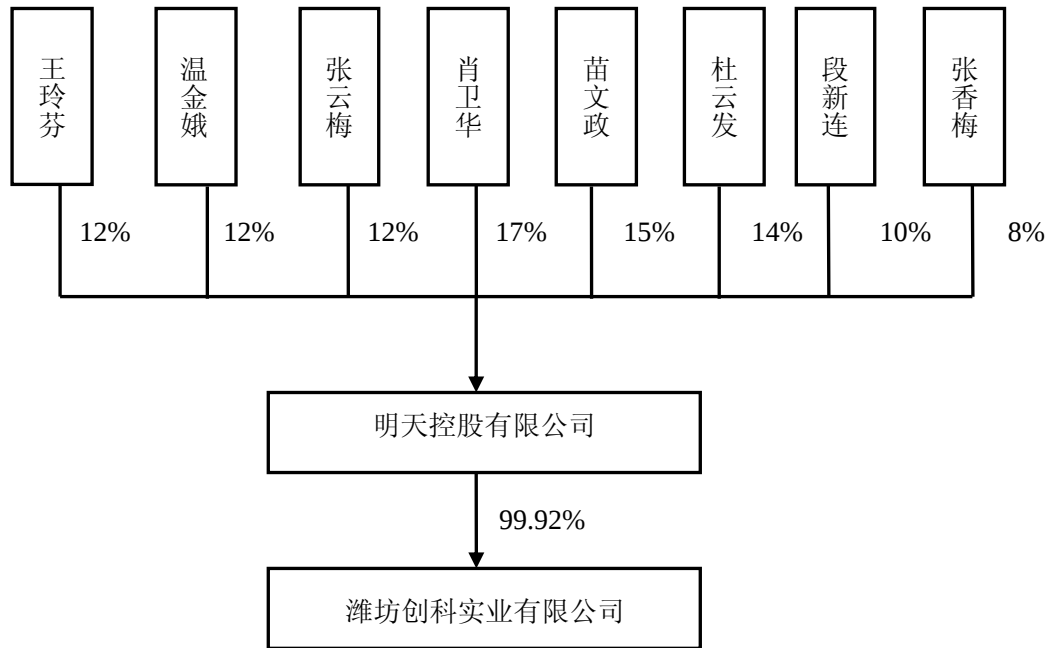
经营范围：对计算机软硬件、电子、信息产业的开发、转让、咨询服务；承接计算机系统网络工程；通讯设备（不含无绳电话）、机械、电子设备、建筑材料、办公设备、计算机软硬件及耗材、家电的销售。

联系方式：0536-8867500

二、与收购人相关的产权及控制关系

（一）收购人股权控制架构

截至要约收购报告书签署日，收购人股权控制架构如下：



（二）收购人控股股东和实际控制人的基本情况

公司名称：明天控股有限公司

法定代表人：肖卫华

成立日期：1999 年 9 月 20 日

住所：北京市海淀区创业路 8 号 4 号 2 楼 4-1-416

注册资本：50,000 万元

经营范围：许可经营项目：无。一般经营项目：对电子、计算机、高新技术产业、化工、农业、房地产、建筑工程、汽车工业、交通运输项目的投资管理；投资咨询；信息资源开发（未经专项许可的项目除外）；技术开发、技术转让、技术服务、技术培训；组织科技文化交流活动（演出除外）；承办展览展销会；销售化工产品、化工轻工材料、通讯设备（无线电发射设备除外）、办公设备、机械电器设备、针纺织品、百货、土产品。

明天控股的股东为肖卫华、苗文政、杜云发、王玲芬、温金娥、张云梅、段新连、张香梅。其中，肖卫华先生为第一大股东，持有明天控股 17%的股权。

（三）收购人主要关联企业情况

1、潍坊创科参、控股公司情况：

（1）包头市九海贸易有限责任公司

注册资本为 50,200,000 元，法定代表人为周强，潍坊创科持有其 99.6% 股权，其经营范围为：经营范围：许可经营项目：无；一般经营项目：建材、五金、电料的销售。（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获许可不得生产经营）

（2）新时代证券有限责任公司

注册资本为 1,693,051,424.82 元，法定代表人为马金声，潍坊创科持有其 7.301% 股权，其经营范围：证券经纪、证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券投资基金代销；证券资产管理业务；互联网信息服务。

2、除潍坊创科外，明天控股参、控股公司情况：

（1）包头市北普实业有限公司

注册资本为 200,000,000 元，法定代表人为肖卫华，明天控股持有其 95% 股权，其经营范围为：计算机的生产、研制、推广应用、计算机软、硬件及外围设备、计算机配件、电子元器件、通讯器材、办公设备的销售；经营本企业及成员企业自产产品及相关技术的出口业务、生产所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务，进料加工和“三来一补”业务。（国家法律法规规定应经审批的未获审批前不得经营）

（2）包头市实创经济技术开发区有限公司

注册资本为 170,000,000 元，法定代表人为肖卫华，明天控股持有其 88% 股权，其经营范围为：许可经营项目：无，一般经营项目：技术咨询、引进资金开发项目、计算机硬件组装、生产、销售。（国家法律法规规定应经审批的未获审批前不得经营）（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获许可不得生产经营）

（3）包头华资数码科技有限公司

注册资本为 45,000,000 元，法定代表人为白韬，明天控股持有其 6.29% 股权，其经营范围为：计算机的研制生产、推广、应用；计算机软硬件及外围设备、计算机配件、电子元器件、通讯器材（专营除外）、办公用品的销售。（国家法律法规规定应经审批的未获审批前不得经营）

（4）上海明天北普科技发展有限公司

注册资本为 45,000,000 元，法定代表人为王世明，明天控股持有其 4% 股权，

其经营范围为：计算机软、硬件及其应用技术的“四技”服务，计算机辅助设备的技术咨询，计算机及辅助配件、电子元器件、仪器仪表、通讯器材及配件、医疗设备（专项审批除外）、办公设备、化工产品（除危险品）的销售，室内装潢，自营或代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外，自有机电设备的融物租赁。（涉及许可经营的凭许可证经营）

（5）上海宜利实业发展有限公司

注册资本为 1,500,000,000 元，法定代表人为胡建平，明天控股持有其 44% 股权，其经营范围：计算机研制、生产、销售及其应用技术等专业的“四技”服务，实业投资及投资管理，财务咨询，国内贸易，室内装潢，园林绿化，及以上相关业务的咨询服务（以上各项涉及许可经营的凭许可证经营）

（6）正元投资有限公司

注册资本为 1,340,000,000 元，法定代表人为于占鸿，明天控股持有其 36% 股权，其经营范围：许可经营项目：无；一般经营项目：企业资金管理、企业收购策划、运作，引进资金投资开发项目，房地产投资。（国家法律法规规定应经审批的未获审批前不得经营）（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获许可不得生产经营）

三、收购人主要业务及近三年简要财务状况

潍坊创科的主营业务为股权投资，最近三年及一期主要财务指标如下（2011 和 2012 年经审计，2010 年和 2013 年 1—3 月未经审计）：

单位：元

项 目	2013-3-31	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
总资产	1,199,587,549.87	1,038,083,210.29	207,252,545.98	309,789,256.31
净资产	1,199,586,759.97	699,630,102.80	199,581,249.85	199,551,700.97
资产负债率	0.00%	32.60%	3.70%	35.58%
项 目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
营业收入	52,427.19	230,752.42	567,940.36	0
净利润	-60,862.83	48,852.95	29,548.88	15,641.60
净资产收益率	-0.01%	0.01%	0.01%	0.01%

四、收购人最近五年内受到处罚和涉及诉讼、仲裁情况

截至要约收购报告书签署日，收购人在最近五年内没有受过行政处罚、刑事处罚、没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

五、收购人董事、监事、高级管理人员情况

收购人董事、监事、高级管理人员的基本情况如下所示：

姓名	职务	国籍	长期居住地	是否取得其他国家或地区居留权
蔡波涛	执行董事	中国	潍坊	否
苗文政	监事	中国	包头	否
许冰	财务负责人	中国	潍坊	否

最近五年之内，上述人员未受过与证券市场有关的重大行政处罚或刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

六、收购人及控股股东、实际控制人拥有境内其他上市公司 5% 以上股份情况

截至要约收购报告书签署日，明天控股通过实创经济持有华资实业 85,404,925 股，占华资实业总股本 17.61%；通过北普实业持有华资实业 25,332,728 股，占华资实业总股本的 5.22%，明天控股合计间接持有华资实业 22.84% 的股份。

明天控股持有正元投资 36% 股权，为正元投资的控股股东，正元投资持有明天科技 50,478,900 股，占明天科技总股本的 15%。

明天控股持有正元投资 36% 股权，为正元投资的控股股东，正元投资持有北京新天地 90% 股权、北京新天地持有西水股份 52,447,968 股占西水股份总股本的 13.658%；正元投资持有上海德莱 96.4% 股权，上海德莱持有西水股份有限公司 37,164,180 股占西水股份总股本的 9.678%，明天控股间接合计持有西水股份 89,612,148 股，占西水股份总股本的 23.336%。

除上述情况外，收购人及其控股股东、实际控制人没有在境内、境外其他上市公司拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份 5%。

七、收购人及控股股东、实际控制人持股 5%以上的银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构的情况

截至要约收购报告书签署日，潍坊创科持有新时代证券 7.301%股权，明天控股通过北普实业持有新时代证券 7.474%股权、通过实创经济持有新时代证券 7.474%股权、通过上海宜利持有新时代证券 15.350%股权、通过北京新天地持有新时代证券 5.813%股权，潍坊创科和明天控股直接和间接持有新时代证券 43.412%股权。

明天控股通过实创经济持有华资实业 85,404,925 股、占华资实业总股本 17.61%，通过北普实业持有华资实业 25,332,728 股、占华资实业总股本的 5.22%，明天控股合计间接持有华资实业 22.84%的股份，通过华资实业持有恒泰证券 308,000,000 股、占恒泰证券总股本的 14.03%；明天控股通过上海宜利持有恒泰证券 54,490,000 股、占恒泰证券总股本的 2.48%。

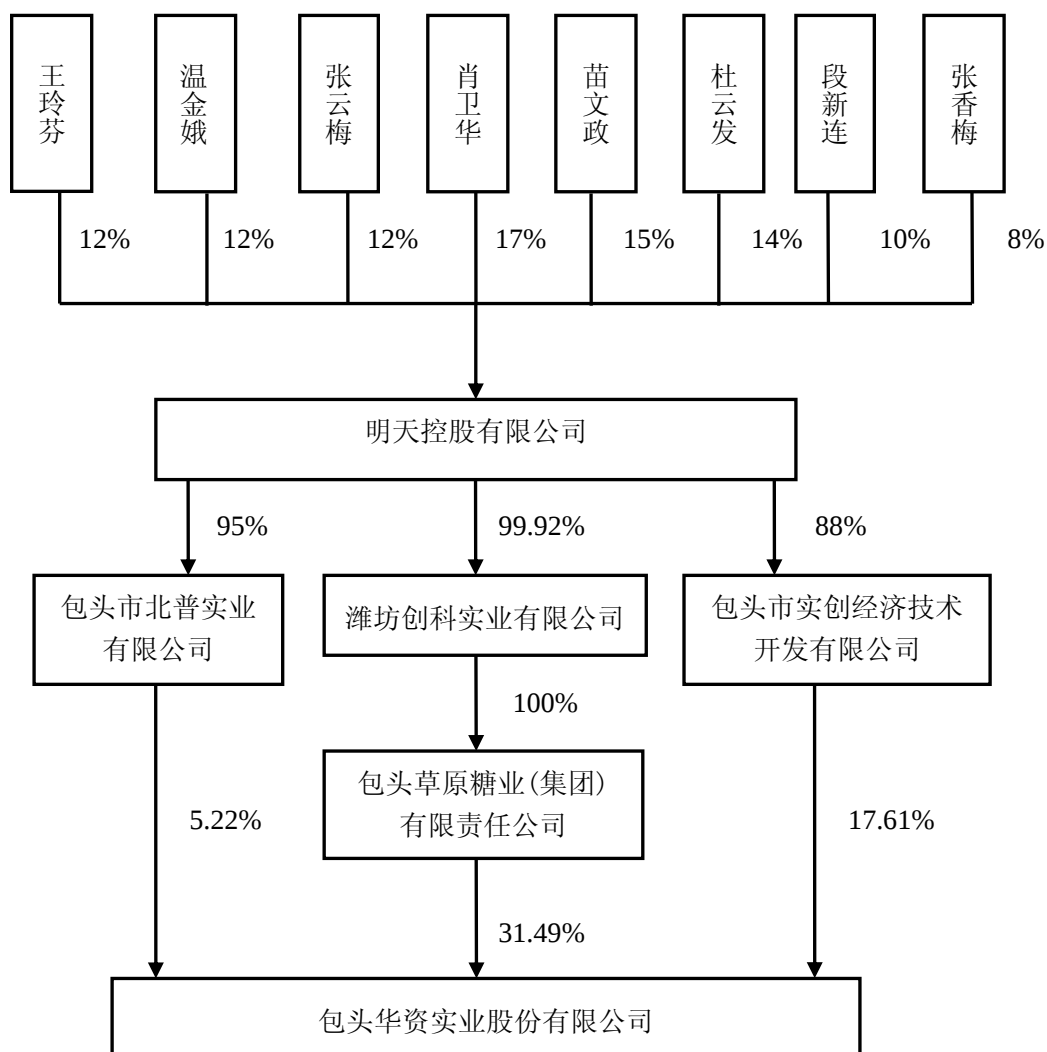
除上述情况外，收购人及其控股股东、实际控制人没有持股 5%以上的银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构。

第四节 华资实业基本情况分析

一、华资实业基本情况

中文名称：包头华资实业股份有限公司
英文名称：Baotou Huazi Industry Co., Ltd.
注册资本（万元）：48,493.20
注册地址：内蒙古自治区包头市国家稀土高新技术产业开发区
法定代表人：宋卫东
成立日期：1998 年 11 月 30 日
行业种类：食品加工业
股票上市地：上海证券交易所
上市日期：1998 年 12 月 10 日
A 股股票简称：华资实业
A 股股票代码：600191
联系地址：包头市东河区
邮政编码：014045
电话号码：0472-6957558
传真号码：0472-4190473
公司网址：<http://www.huazi.com>

截至本报告书签署日，华资实业股权关系图如下：



公司的主营业务为制糖业。

二、华资实业财务状况分析

（一）主要财务数据

根据华资实业 2010~2012 年审计报告及 2013 年 1~3 月财务报表，华资实业的简要财务数据如下：

1、最近三年及一期合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2013.3.31	2012.12.31	2011.12.31	2010.12.31
资产总计	202,176.09	201,205.59	221,270.57	246,743.05
负债总计	32,582.28	32,994.61	46,510.50	59,387.44
所有者权益合计	169,593.81	168,210.98	174,760.07	187,355.61

归属母公司所有者权益	168,767.38	167,381.13	173,920.12	186,791.69
------------	------------	------------	------------	------------

注：2013 年一季度数据未经审计

2、最近三年及一期合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
营业收入	615.52	17,626.94	17,411.97	14,313.79
利润总额	1,378.26	654.71	358.67	-8,124.25
归属母公司所有者的净利润	1,381.68	534.10	3,825.76	-7,249.65

注：2013 年一季度数据未经审计

3、最近三年及一期合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
经营活动产生的现金流量净额	-3,177.45	-9,776.64	-8,302.91	-3,314.55
投资活动产生的现金流量净额	760.56	12,339.56	33,985.25	1,913.64
筹资活动产生的现金流量净额	-293.88	-8,239.36	-4,942.47	-1,909.65
现金及现金等价物净增加	-2,710.77	-5,676.44	20,739.63	-3,310.71

注：2013 年一季度数据未经审计

（二）主要财务指标

1、盈利能力指标分析

项目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
销售毛利率	-19.26%	1.66%	-51.50%	-11.91%
销售净利率	224.47%	3.03%	21.97%	-50.65%
加权平均净资产收益率	-	0.31%	2.12%	-3.71%
基本每股收益（元）	0.03	0.01	0.08	-0.15

从上表可知，华资实业经营的波动性较强。公司原是以甜菜为原料进行食糖加工的企业，多年来，受困于原料（甜菜）收购量严重不足，造成成品糖销量减少，单位生产成本上升，甜菜糖业务业绩下滑。2011 年底公司采取两大举措积

极调整产品结构，一是停止甜菜糖生产，转变为以加工精炼糖（原糖）为主；二是投资设立控股子公司“包头华资糖储备库有限公司”，该公司主要业务范围为白糖、原糖、粮食制品的储存、供应链管理、货贷、港口接卸代理、仓库出租等，从而把原来以甜菜制糖为主业拓展为集精炼糖加工、国家仓储一体化的新型产业。

公司主营业务正处于转型过程中，尚未形成持续、稳定的盈利能力，上述会计期间利润来源主要来自投资收益。

2、营运能力指标分析

项目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
总资产周转率（次）	0.00	0.08	0.07	0.06
应收账款周转率（次）	0.39	8.61	7.96	6.60
存货周转率（次）	0.16	4.04	2.58	1.18

从上表可知，2010 年度-2012 年度华资实业的总资产周转率、应收账款周转率和存货周转率呈上升趋势，经营效率有所提高和改善。2013 年一季度因收入大幅减少，上述指标出现明显下降。

3、偿债能力指标分析

项目	2013.3.31	2012.12.31	2011.12.31	2010.12.31
资产负债率	16.12%	16.40%	21.02%	24.07%
流动比率	2.39	2.40	1.88	1.67
速动比率	2.15	2.22	1.74	1.13

从上表可知，华资实业的主要偿债能力指标良好。

第五节 对本次要约收购价格的分析

一、对本次要约价格合规性的分析

2012 年 11 月 26 日，收购人发布要约收购报告书摘要，确定本次要约收购价格为 5.73 元/股。

根据《上市公司收购管理办法》第三十五条规定：收购人按照该办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前 6 个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。

鉴于：

1、在要约收购报告书摘要提示性公告日前 6 个月内，收购人不存在买卖华资实业挂牌交易股票的行为；

2、华资实业挂牌交易股票在要约收购报告书摘要公告前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为 5.7267 元/股。

经综合考虑，收购人确定要约价格为 5.73 元/股。

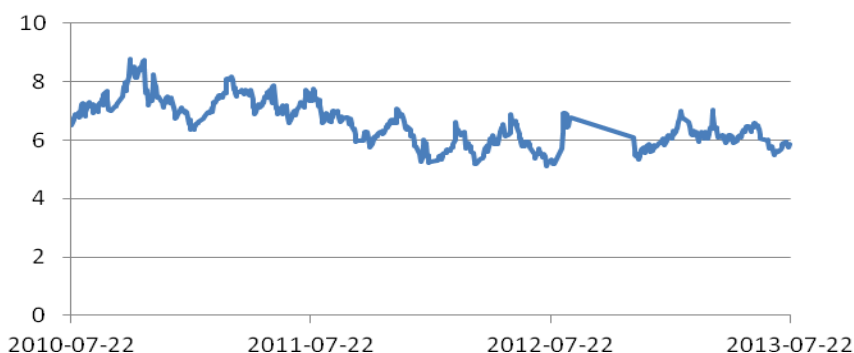
本独立财务顾问认为，收购方对华资实业股票的要约价格的定价符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》的有关规定。

二、对本次要约价格合理性的分析

（一）历史价格分析

华资实业最近三年股票价格走势如下：

华资实业近三年股票价格走势



根据《上市公司收购管理办法》、2012年11月26日刊登的《要约收购报告书摘要》和2013年7月23日刊登的《要约收购报告书》，本次要约收购价格与有关期间的比较如下：

(1) 要约收购价格 5.73 元/股，较 2012 年 11 月 26 日刊登《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日每日加权平均价格的算术平均值无差异；

(2) 要约收购价格 5.73 元/股，较 2012 年 11 月 26 日刊登《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日的最高价 7.25 元折价 20.97%；较 2012 年 11 月 26 日刊登《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日的最低价 5.05 元溢价 13.47%；

(3) 要约收购价格 5.73 元/股，较 2013 年 7 月 23 日刊登的《要约收购报告书》前 30 个交易日每日加权平均价格的算术平均值 5.82 元折价 1.55%；

(4) 要约收购价格 5.73 元/股较 2013 年 7 月 23 日刊登的《要约收购报告书》前 30 个交易日的最高价 6.36 元折价 9.91%；较 2013 年 7 月 23 日刊登的《要约收购报告书》前 30 个交易日的最低价 5.31 元溢价 7.91%；

(5) 要约收购价格 5.73 元较近三年最高价 8.90 元折价 35.62%；较近三年最低价 4.99 元溢价 14.83%。

(二) 可比公司价格分析

我们选择了 A 股市场“农副食品加工业”、主要产品为糖业制品的公司作为可比公司，可比公司的估值水平如下表所示：

序号	代码	简称	最新股价对应市盈率		最新股价对应市净率
			2012	2013E	2013 年一季度
1	000911	南宁糖业	-5.28	-4.92	1.65
2	000833	贵糖股份	113.41	-16.19	1.76
		平均			1.705
华资实业每股净资产					3.48
根据平均市净率计算的股价					5.93

注：1、上述可比公司数据来源于 Wind 资讯，市盈率、市净率数据基于 2013 年 7 月 19 日收盘价；

2、由于截至 2013 年 7 月 19 日各公司 2013 年半年报、年报尚未披露，2013 年各公司的每股收益计算如下：2013 年各公司的每股收益=2013 年各公司一季报每股收益*4；

3、各公司的每股净资产数据来源于各公司的 2013 年一季报。

从上表可知，同行业公司业绩波动普遍较大，不适合采用市盈率指标进行行业估值水平比较。为此我们选择更为稳定的市净率指标来反映同行业可比公司的估值情况。

从可比公司估值水平来看，按照华资实业 2013 年一季度末每股净资产 3.48 元/股，根据上述可比公司最新股价对应市净率均值 1.705 倍测算，则预测华资实业股价 5.93 元/股，比要约收购价格 5.73 元/股溢价 3.55%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、华资实业挂牌交易股票于 2012 年 11 月 26 日要约收购报告书摘要公告日前 30 个交易日的日平均换手率为 1.07%；

2、华资实业挂牌交易股票于 2013 年 7 月 23 日要约收购报告书公告日前 30 个交易日的日平均换手率为 0.53%；

3、华资实业挂牌交易股票于 2012 年 11 月 26 日刊登《要约收购报告书摘要》至 2013 年 7 月 23 日刊登要约收购报告书之间日平均换手率为 1.04%。

从换手率来看，华资实业的股票流通性一般。

四、结论

本次要约收购价格的确定符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律、法规的规定。

从股价表现来看，要约收购价格与近期二级市场交易的平均价格较为接近，且华资实业的股票流通性一般。

本独立财务顾问认为，收购人在确定本次要约收购价格时是公平合理的，但在目前市场环境下，建议投资者要根据要约收购期间二级市场价格判断是否接受要约。

第六节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购人的主体资格与资信情况

本次要约收购人及其实际控制人的基本情况请参见“第三节 收购人的基本情况”。根据要约收购人出具的承诺函并经本独立财务顾问审慎核查，要约收购人潍坊创科在截至要约收购报告书签署之日的最近五年以内均未受过与证券市场有关的重大行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。截至要约收购报告书签署之日，潍坊创科不存在下列情形：

- 1、负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态；
- 2、最近 3 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；
- 3、最近 3 年有严重的证券市场失信行为；
- 4、法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

就本次要约收购，潍坊创科已获得中国证监会出具的对公告要约收购报告书无异议的文件。

综上所述，本独立财务顾问认为，收购人潍坊创科具备本次要约收购的主体资格。

二、本次要约收购的目的及意图

收购人基于对草原糖业及华资实业企业自身价值的认可，以及出于对内蒙古当地政策优势和行业发展前景的良好预期，从而通过国有产权进场交易方式受让草原糖业 100% 股权，进而被动触发全面要约收购义务。

根据《证券法》和《上市公司收购管理办法》的规定，收购人应向除草原糖业、实创经济、北普实业以外的华资实业股东发出全面收购要约。本要约为履行上述义务而发出，并不以终止华资实业上市地位为目的。虽然收购人发出本要约不以终止华资实业的上市地位为目的，但如本次要约收购导致华资实业股权分布不具备《上交所上市规则》项下的上市条件，且收购人未提交股权分布问题解决方案，则华资实业可能终止上市，届时收购人将通过适当安排，保证仍持有华资

实业股份的剩余股东能够按要约价格将其股票出售给收购人。

三、本次要约收购人的资金安排

本次要约收购所需最高资金总额为 1,269,059,697.51 元（按照除草原糖业、实创经济、北普实业以外的华资实业股东均预受要约的情况计算），收购人已将人民币 253,811,939.50 元（相当于最高收购资金总额的 20%）存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定银行账户，作为本次要约收购的履行保证金。登记结算公司已出具相关文件证明该等履约保证金已存入其指定银行账户。

根据中兴华富华会计师事务所有限责任公司出具的中兴华审字（2013）第 1227005 号《潍坊创科实业有限公司 2012 年度至 2013 年 1 月-2 月财务报表审计报告》，截至 2013 年 2 月末，收购人货币资金为 1,504,777.73 元，其他应收款为 1,453,453,050.00 元，其他应付款为 670,000,000.00 元；根据收购人提供的 2013 年 3 月财务报表（未经审计）和相关说明，截至 2013 年 3 月 31 日，收购人货币资金为 1,463,013.00 元，其他应收款为 783,453,050.00 元，其他应付款为零。其他应收款中，669,660,000.00 元为向内蒙古产权交易中心支付的本次国有股权转让交易保证金，将直接折抵为交易价款。因此从收购人的财务状况看，收购人自有资金不足，尚不具备足以支付本次收购剩余资金的能力。

根据明天控股和收购人的声明和承诺，本次要约收购所需资金将来源于收购人和明天控股自有资金或对外筹措的资金，不直接或间接来源于华资实业或华资实业的其他关联方。本次要约收购所需资金的具体来源及安排如下：

- 1、收购人自有资金；
- 2、明天控股将根据本次收购的实际资金需要，通过其自身增资、内部筹措、对外筹借资金等方式，为收购人提供借款，用于本次收购。

收购人已就本次要约收购资金来源出具声明：

收购人已将人民币 253,811,939.50 元（相当于最高收购资金总额的 20%）存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定银行账户，作为本次要约收购的履行保证金。收购人承诺具备本次要约收购所需的履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据登记结算公司临时保管的接受要约的股份数量确认认购结果，并按照要约条件履行收购义务。

四、收购人不存在利用华资实业的资产或由华资实业为本次收购提供财务资助的情况

收购人本次要约收购所需资金来源于收购人和明天控股自有资金或对外筹措的资金，未直接或间接来源于华资实业或华资实业的其他关联方。

五、本次要约收购的后续计划

根据收购人出具的关于后续计划的描述，本独立财务顾问进行了核查。

1、收购人暂无改变上市公司主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整的计划。

2、收购人暂无对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划。

3、收购人作为上市公司间接控股股东，不涉及直接推荐或更换上市公司董事、监事、高级管理人员。

4、收购人暂无对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划。

5、收购人不会主动提出对上市公司员工聘用计划做重大变动的议案。

6、从维护广大中小投资者利益，改善投资者关系等方面着眼，视上市公司实际经营情况而定，收购人不排除今后在合适时机提出相关分红方案。

7、收购人暂无其他会对上市公司业务和组织结构产生重大影响的计划。

六、本次要约收购对上市公司的影响

（一）本次收购对上市公司独立性的影响

本次收购完成后，收购人与上市公司间将保持人员独立、资产完整、财务独立，上市公司将具有独立的经营能力，在采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

收购人为保证上市公司在资产、人员、财务、机构、业务方面的独立性，出具了《关于与上市公司实行“五分开”的承诺函》，内容如下：

“（一）保证上市公司资产独立完整

本公司将与上市公司资产严格分开，完全独立经营。保证不发生占用资金、资产等不规范情形。

（二）保证上市公司的人员独立

保证上市公司建立并拥有独立完整的劳动、人事及工资管理体系，总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员均专职在上市公司任职并领取薪酬；向上市公司推荐董事、监事、经理等高级管理人员人选均通过合法程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权作出人事任免决定。

（三）保证上市公司财务独立

保证上市公司拥有独立的财务会计部门，建立独立的财务核算体系和财务管理制度，独立在银行开户，依法独立纳税，保证上市公司能够独立做出财务决策，不干预上市公司的资金使用。

（四）保证上市公司机构独立

保证上市公司依法建立和完善法人治理结构，保证上市公司拥有独立、完整的组织机构。股东大会、董事会、独立董事、监事会、总经理等依照法律、法规和公司章程独立行使职权。

（五）保证上市公司业务独立

保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，上市公司具有面向市场自主经营的能力。不对上市公司的正常经营活动进行干预。”

（二）本次收购对上市公司同业竞争、关联交易的影响

1、同业竞争

本次收购完成后，收购人及其关联方所从事的业务与上市公司间不存在同业竞争或潜在的同业竞争问题。

为避免与上市公司之间未来可能出现的同业竞争，收购人承诺：

“本次股权收购完成后，本公司将不再投资其他与上市公司从事相同或相似业务的企业，或经营其他与上市公司相同或相似的业务，不进行其他与上市公司具有利益冲突或竞争性的行为，以保障上市公司及其股东的利益。”

2、关联交易

截至要约收购报告书签署日，收购人潍坊创科及其关联方与上市公司及其关

关联方之间不存在任何重大关联交易的情况。

为了将来尽量规范和减少关联交易，收购人承诺：

“本次股权收购完成后，本公司及其关联方与上市公司及其控股子公司之间将尽可能避免发生关联交易，对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，本公司承诺将遵循市场公正、公开、公平的原则，并严格遵守国家有关法律、法规、上市规则及上市公司章程，依法签订协议，履行法定程序，保证不通过关联交易损害上市公司及其股东的合法权益。

如违反上述承诺与上市公司及其关联方进行交易，而给上市公司及其关联方造成损失，由本公司承担赔偿责任。”

七、关于本次要约收购的结论性意见

本次收购人提出的要约收购条件符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约收购条件的确定是合法的；同时收购人履行了《证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

第七节 本次要约收购的风险提示

一、本次要约收购可能导致华资实业股票暂停上市的风险

本次要约收购系因潍坊创科从包头市国资委受让草原糖业 100%的股权而触发。尽管本次要约收购不以终止华资实业上市地位为目的，本次要约收购期限届满，如果社会公众股东持有的华资实业股份总数低于 48,493,200 股，即低于华资实业股本总额的 10%，华资实业将面临股权分布不具备上市条件的风险。

根据《上交所上市规则》第 12.14 条、12.15 条、14.1.1 条第（八）项及 14.3.1 条第（九）项的规定，上市公司因收购人履行要约收购义务，股权分布不具备上市条件，而收购人不以终止上市公司上市地位为目的，在五个交易日内提交解决股权分布问题的方案，交易所同意实施股权分布问题解决方案的，公司股票被实施退市风险警示；未在规定期限内提交解决股权分布问题方案，或者提交方案未获同意，或者被实行退市风险警示后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将暂停上市；被暂停上市后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将终止上市。

若华资实业出现上述退市风险警示、暂停上市及终止上市的情况，有可能给华资实业投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购完成后，华资实业股权分布不具备《上交所上市规则》下的上市条件，收购人作为华资实业股东可（但无义务）运用其股东表决权或者通过其他符合法律、法规以及华资实业公司章程规定的方式提出相关建议或者动议，促使华资实业在规定时间内提出维持上市地位的解决方案并加以实施，以维持华资实业的上市地位。

二、股票交易价格出现波动的风险

股票价格不仅取决于公司的发展前景、经营业绩和财务状况，还受到国家宏观经济政策调整、行业经营周期、资本市场整体表现、市场投机行为和投资者的心理预期波动等多种因素的影响。由于多种不确定因素的存在，公司股票可能会产生一定的波动，从而给投资者带来投资风险。

第八节 独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购人股份的情况说明

截至本独立财务顾问报告出具日的最近 6 个月内，本独立财务顾问没有持有或买卖被收购人及收购人的股份。

第九节 备查文件

- 1、《包头华资实业股份有限公司要约收购报告书》
- 2、《包头华资实业股份有限公司要约收购报告书摘要》
- 3、华资实业 2010 年、2011 年、2012 年年报及 2013 年第一季度报告

（此页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于潍坊创科实业有限公司要约收购包头华资实业股份有限公司之独立财务顾问报告》签章页）

法定代表人签字： _____

兰 荣

独立财务顾问（盖章）： 兴业证券股份有限公司

2013 年 8 月 7 日