

中德证券有限责任公司
关于
《上海证券交易所关于对江苏澄星磷化工
股份有限公司重大资产购买暨关联交易报
告书（草案）的审核意见函》
的回复

独立财务顾问



中德证券有限责任公司
Zhong De Securities Co., Ltd.

签署日期：二〇一五年十二月

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵所《上海证券交易所关于对江苏澄星磷化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的审核意见函》（上证公函[2015]2017 号）（以下简称“审核意见函”）的要求，中德证券有限责任公司（简称“独立财务顾问”）现就相关问题的核查意见回复如下，如无特别说明，本回复中的简称与名词释义均与《江苏澄星磷化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》中相同。

一、请结合标的公司所在的地理位置、电站分布、来水量变化等因素，补充披露标的公司所在流域水量丰枯的变化对其发电量的影响，并进一步分析标的公司收入和利润大幅波动的原因和标的公司盈利的稳定性。请独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）雷打滩水电站所在南盘江流域状况

1、雷打滩水电站所在的南盘江流域气候状况

雷打滩水电站位于南盘江干流下游河段弥勒县内。南盘江属珠江水系，发源于云南省曲靖市沾益县东北部的马雄山南麓。南盘江为珠江正源，云南省内其径流面积 43,342km²、主河长约 677km，流域地理坐标在东经 102°20'~104°30'、北纬 23°20'~25°50'之间。

所在流域属亚热带季风气候区，各地多年平均降水在 750mm~1,600mm 之间。冬春两季受西风干暖气流控制，久晴少雨，阳光充足，风速大，气候干燥。夏秋季由于西太平洋副高的西伸北移，在北部湾暖湿气流及西南暖湿气流影响下，水汽来源充足，雨日多，降水丰沛。

受气候影响，南盘江一年当中呈现枯水期、平水期和丰水期交替出现。一般每年 12 月份至 4 月份为枯水期、5 月份和 11 月份为平水期、6 月份至 10 月份为丰水期。

2、南盘江已有电站和水利工程状况

南盘江为滇东地区的主要河流，流经云南省曲靖、玉溪、红河等经济较发达地区，人类活动影响频繁，水资源利用程度较高。目前干流雷打滩水电站上游已建的水利水电工程主要有柴石滩水库，红石岩、罗碧一、二、三级及糯租电站等径流式电站，其中柴石滩水库为年调节水库，总库容 4.37 亿 m³，兴利库容 2.55 亿 m³，以发电、灌溉为主要任务，是雷打滩水电站上游已建成的大水利工程。下游的云鹏电站、凤凰谷电站均已建成投产。南盘江流域为云南省经济较为发达的区域，当地水资源利用率已经较高，预计今后河道外用水量不会大幅增长。

3、来水量状况

江边街水文站位于雷打滩水电站坝址上游 32.1km 处，流域面积 25116km²，由于江边街水文站控制了雷打滩水电坝址 98%的流域面积，径流特性与坝址基本一致，来水量数据直接采用江边街水文站径流成果作为雷打滩水电站坝址径流成果。

根据江边街水文站资料显示，雷打滩水电所在流域 1975 年~1993 年以偏枯水为主，1994 年~2002 年出现连续丰水，2003 年~2013 年则又以偏枯水为主，2014 年至今又出现连续丰水。从数据可看出该流域常出现接近或超过十年的连续偏丰或偏枯的现象。

报告期内，雷打滩水电站日平均流量状况如下：

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
日平均流量 (m ³ /s)	174.09	154.40	91.36	94.37

雷打滩水电站所在流域在 2012 年和 2013 年处于连续干旱阶段，因此 2012 年和 2013 年日平均流量较 2014 年和 2015 年 1-9 月日平均流量相比较小。

(二) 所在流域水量丰枯的变化与发电量的关系

根据水电站的设计原理，水电站的发电量主要受所在流域来水量、水头（即水电站上、下游水位的差值）及水轮发电机组额定容量的影响，其中所在流域来水量影响最大。

报告期内，雷打滩水电站来水量与发电量的数据如下：

项目	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	来水量 (m ³ /s)	发电量 (kkW·h)						
	174.09	357,548.08	154.40	542,622.51	91.36	344,346.80	94.37	342,996.80

由上表可看出，雷打滩水电站所在流域水量丰枯的变化与发电量呈正相关关系。

(三) 所在流域水量丰枯的变化对收入和利润的影响分析

报告期内，雷打滩水电收入及毛利构成明细如下

单位：人民币万元

年份	电力销售			其他业务			综合毛利	电力销售毛利占比
	收入	成本	毛利	收入	成本	毛利		
2012年度	7,493.24	2,980.21	4,513.03	1,990.19	1,040.15	950.04	5,463.07	82.61%
2013年度	7,466.60	3,170.42	4,296.18	1,621.91	856.64	765.27	5,061.45	84.88%
2014年度	12,066.37	3,520.86	8,545.51	27.54	37.61	-10.07	8,535.44	100.12%
2015年1-9月	8,029.22	2,549.48	5,479.74	—	—	—	5,479.74	100.00%

注释：其他业务收入及成本主要为清洁发展机制 CDM 收入。

报告期内，雷打滩水电综合毛利分别为 5,463.07 万元、5,061.45 万元、8,535.44 万元和 5,479.74 万元，其中电力销售毛利占综合毛利的比例分别为 82.61%、84.88%、100.12%和 100.00%。雷打滩电力销售收入为其利润的主要来源。报告期内，雷打滩水电电力销售收入与利润的波动主要受发电量及上网电量的影响，而发电量及上网电量最终受来水量的影响。报告期内，雷打滩水电电力销售收入与上网电量明细如下：

单位：人民币万元

年份	发电量 (kkW·h)	上网电量 (kkW·h)	上网电量占 发电量比例	电力销售 收入	电力销售 成本	电力销售 毛利
2012年度	342,996.80	331,577.40	96.67%	7,493.24	2,980.21	4,513.03
2013年度	344,346.80	332,034.12	96.42%	7,466.60	3,170.42	4,296.18
2014年度	542,622.51	524,967.96	96.75%	12,066.37	3,520.86	8,545.51
2015年1-9月	357,548.08	345,830.76	96.72%	8,029.22	2,549.48	5,479.74

报告期内，雷打滩水电电力销售收入及毛利受发电量及上网电量的影响而大幅波动。2013年度，雷打滩水电上网电量较上年同期增长 0.14%，电力销售收入同比下降 0.36%，受人工成本等上涨影响导致电力销售成本同比增长 6.38%，

从而导致 2013 年度电力销售毛利同比下降 4.80%。2014 年度，雷打滩上网电量较上年同期增长 58.11%，电力销售收入同比增长 61.60%，电力销售成本同比上涨 11.05%（固定成本趋于稳定，主要是缴纳更多的水资源费、库区基金等税费导致），从而导致 2014 年度电力销售毛利同比增长 98.91%。

（四）标的公司盈利的稳定性分析

综上所述，雷打滩水电所处的流域来水量呈现丰水年和枯水年交替出现的情况，周期一般为接近 10 年或 10 年以上，总体上看较为稳定并呈现波动趋势。雷打滩水电的盈利水平随着来水量的波动而波动，但在丰水年阶段内和枯水年阶段内保持稳定。报告期内的丰水年和枯水年盈利水平如下表：

单位：人民币万元

项目	丰水年		枯水年	
	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
电力销售毛利	5,479.74	8,545.51	4,296.18	4,513.03
净利润	3,827.21	5,368.78	1,869.16	2,442.09

（五）中介机构意见

独立财务顾问中德证券认为：雷打滩水电站所在流域水量丰枯的变化与发电量及上网电量呈正相关关系，受上网电量的影响，雷打滩水电电力销售收入与利润会出现一定的波动，但在丰水年阶段内和枯水年阶段内，标的公司的盈利保持稳定。

二、草案显示，标的公司所在的南盘江流域上中段的水资源利用率已接近国际公认的开发上线，当地需要通过外流域调水以解决缺水问题。请补充说明上述情况对标的公司持续盈利能力的影响，并进一步提示相关风险。请独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）南盘江流域水资源利用情况对标的公司持续盈利能力的影响

1、根据位于雷打滩水电站上游的江边街水文站资料显示和雷打滩水电站发电量复核及预测研究报告，该流域常出现接近或超过十年的连续偏丰或偏枯的现象。目前收集到的雷打滩水电站实测流量已长达 63 年，对其年平均流量进行 50

年滑动平均值，计算值见下表：

时 段	50 年多年平均流量(m ³ /s)
1952 年 6 月~2001 年 5 月	201
1953 年 6 月~2002 年 5 月	201
1954 年 6 月~2003 年 5 月	202
1955 年 6 月~2004 年 5 月	199
1956 年 6 月~2005 年 5 月	198
1957 年 6 月~2006 年 5 月	198
1958 年 6 月~2007 年 5 月	198
1959 年 6 月~2008 年 5 月	199
1960 年 6 月~2009 年 5 月	198
1961 年 6 月~2010 年 5 月	197
1962 年 6 月~2011 年 5 月	193
1963 年 6 月~2012 年 5 月	191
1964 年 6 月~2013 年 5 月	190

依据上表，长期来看，雷打滩水电站年平均流量 50 年滑动平均值总体变化不大。

2、南盘江流域为云南省人口稠密地区，经济相对发达，水资源需求相对较大。同时，虽然南盘江流域水资源总体上较为丰富，但存在明显的年内、年际及地区不均的特点。在枯水期特别是大旱期间，或在可利用水资源状况较差的地区，工业和生活用水存在一定的缺水问题。鉴于此，区域内存在临时调水以解决工业和生活用水缺水问题的情形。

根据中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司出具的《雷打滩水电站发电量复核及预测报告》及《南盘江大桥水电站水资源论证报告》，根据政府规划,2020 年以前，电站上游从外流域调水到南盘江流域的调水工程主要有曲靖市的独木水库引水工程、车马碧水库调水工程、黑滩河水库调水工程，红河州的五里冲水库调水工程、三岔河水库调水工程，可形成年平均调水能力共计约 3.55 亿 m³，主要目的为工业、生活用水。其中，已建成的独木水库引水工程年平均调水 0.4 亿 m³，已建成的五里冲水库调水工程年平均调水 0.55 亿 m³，其他调水工程尚未完工或尚在规划中。远期 2030 年还有滇中引水工程及德泽水库调水工程，预计可形成年平均调水能力共计约 11.2 亿 m³，主要目的为生活、工业、湖泊生态和农业灌溉用水。

3、在对雷打滩水电进行收益法评估时，评估机构是根据雷打滩水电站近 50 年的来水量统计、企业历史年度的生产指标、装机容量及发电生产小时情况以及企业的机组运行情况等预测未来发电量，并未考虑外来流域调水问题。

4、南盘江水域上中段水资源利用率已经较高，尚未开发利用的水资源开发成本高，且会造成进一步的工业用水、生活用水缺水问题。鉴于此，该流域未来继续开发大型水利设施的可能性较低，因此，雷打滩水电站来水量不会因新建水利设施而受到影响。

(二) 来水量增减变动对雷打滩水电盈利能力影响的敏感性分析

当雷打滩水电所在流域来水量增减变动影响发电量时，对雷打滩水电站盈利能力的影响如下：

1、毛利率分析

以雷打滩水电 2015 年 10 月-2020 年的发电量为基准，假设其他变量保持不变，雷打滩水电毛利率的敏感性分析如下：

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
预测发电量	71.91%	72.56%	71.05%	66.69%	71.41%	69.49%
发电量增长 10%	73.72%	74.26%	72.92%	68.96%	73.27%	71.52%
变动率	2.52%	2.34%	2.63%	3.40%	2.60%	2.92%
发电量增长 5%	72.85%	73.45%	72.03%	67.88%	72.38%	70.56%
变动率	1.31%	1.23%	1.38%	1.78%	1.36%	1.54%
发电量下降 5%	70.86%	71.57%	69.96%	65.38%	70.33%	68.31%
变动率	-1.46%	-1.36%	-1.53%	-1.96%	-1.51%	-1.70%
发电量下降 10%	69.71%	70.48%	68.76%	63.92%	69.14%	67.01%
变动率	-3.06%	-2.87%	-3.22%	-4.15%	-3.18%	-3.57%

2、净利润分析

以雷打滩水电 2015 年 10 月-2020 年的发电量为基准，假设其他变量保持不变，雷打滩水电净利润的敏感性分析如下：

单位：人民币万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
预测发电量	1,615.50	7,037.12	6,123.06	4,643.06	6,468.19	5,620.55
发电量增长 10%	1,865.70	8,098.42	7,096.86	5,450.76	7,459.99	6,528.25
变动率	15.49%	15.08%	15.90%	17.40%	15.33%	16.15%

发电量增长 5%	1,740.20	7,567.52	6,609.36	5,047.36	6,964.49	6,074.35
变动率	7.72%	7.54%	7.94%	8.71%	7.67%	8.07%
发电量下降 5%	1,489.90	6,506.32	5,636.56	4,239.86	5,972.79	5,166.65
变动率	-7.77%	-7.54%	-7.95%	-8.68%	-7.66%	-8.08%
发电量下降 10%	1,365.40	5,975.42	5,150.16	3,836.76	5,477.39	4,712.75
变动率	-15.48%	-15.09%	-15.89%	-17.37%	-15.32%	-16.15%

(3) 净利率分析

以雷打滩水电 2015 年 10 月-2020 年的发电量为基准，假设其他变量保持不变，雷打滩水电评估值的净利率分析如下：

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
预测发电量	48.66%	49.61%	47.33%	43.32%	49.31%	46.80%
发电量增长 10%	51.10%	51.91%	49.88%	46.23%	51.70%	49.42%
变动率	5.01%	4.64%	5.39%	6.72%	4.85%	5.60%
发电量增长 5%	49.93%	50.81%	48.66%	44.85%	50.56%	48.17%
变动率	2.61%	2.42%	2.81%	3.53%	2.53%	2.93%
发电量下降 5%	47.24%	48.28%	45.86%	41.63%	47.92%	45.28%
变动率	-2.92%	-2.68%	-3.11%	-3.90%	-2.82%	-3.25%
发电量下降 10%	45.68%	46.80%	44.23%	39.76%	46.38%	43.60%
变动率	-6.12%	-5.66%	-6.55%	-8.22%	-5.94%	-6.84%

(三) 雷打滩水电站所在流域水资源开发的风险

已在交易报告书补充披露雷打滩水电站所在流域水资源开发的风险：

南盘江属珠江水系，水资源相对丰富。因南盘江为滇东地区的主要河流，流经云南省曲靖、玉溪、红河等经济较发达地区，人类活动影响频繁，上中段水资源利用程度已较高，同时存在尚未开发利用的水资源开发成本高等问题，因此未来该流域未来继续开发大型水利设施的可能性较低。尽管如此，随着水资源需求的增加，存在未来继续进行水资源开发的可能性，进而影响雷打滩水电站的盈利能力。

(四) 中介机构意见

独立财务顾问中德证券认为：南盘江流域上述水资源利用情况对雷打滩水电站来水量影响较小，对标的公司持续盈利能力不构成重大影响。

三、请结合最近三年又一期弥勒磷电购电量占标的公司发电量的比重、弥勒磷电对标的公司的电力差价款对标的公司利润的影响等，补充披露上述关联交易对标的公司业务独立性的影响，是否对本次重组构成实质性障碍。请独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）弥勒磷电采购标的公司的上网电量符合电力体制改革的相关规定

最近三年一期弥勒磷电实际使用标的公司上网电量占标的公司发电量和上网电量的比例分别为：

单位：千千瓦时

年份	雷打滩水电发电量	雷打滩水电上网电量	弥勒磷电实际使用雷打滩水电上网电量	弥勒磷电实际使用雷打滩水电上网电量占雷打滩水电发电量的比例	弥勒磷电实际使用雷打滩水电上网电量占雷打滩水电上网电量的比例
2012年	342,996.80	331,577.40	321,633.40	93.77%	97.00%
2013年	344,346.80	332,034.12	313,510.12	91.04%	94.42%
2014年	542,622.51	524,967.96	513,175.96	94.57%	97.75%
2015年1-9月	357,548.08	345,830.76	333,528.36	93.28%	96.44%

依据上表，报告期内，弥勒磷电实际使用标的公司上网电量占标的公司的发电量和上网电量的比例较高，符合电力体制改革的趋势。根据《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号）：“5、引导市场主体开展多方直接交易。有序探索对符合准入标准的发电企业、售电主体和用户赋予自主选择权，确定交易对象、电量和价格，按国家规定的输配电价向电网企业支付相应的过网费，直接洽谈合同，实现多方直接交易，短期和即时交易通过调度和交易机构实现，为工商业企业等各类用户提供更加经济、优质的电力保障。6、鼓励建立长期稳定的交易机制。构建体现市场主体意愿、长期稳定的双边市场模式，任何部门和单位不得干预市场主体的合法交易行为。直接交易双方通过自主协商决定交易事项，依法依规签订电网企业参与的三方合同。鼓励用户与发电企业之间签订长期稳定的合同，建立并完善实现合同调整及偏差电量处理的交易平衡机制。”今后政府是鼓励发电企业和用电企业直接交易的，因此，弥勒磷电采购标的公司的上网电量符合电力体制改革的相关规定和趋势。

（二）雷打滩水电站建设与弥勒磷电黄磷扩建是一体化项目，本次交易可以实现该项目的整体上市

2002年9月18日，云南省发展计划委员会作出的《云南省计委关于南盘江雷打滩电站及配套黄磷扩建一体化项目可行性研究报告的批复》（云计基础[2002]1033号），为充分发挥弥勒水能、黄磷资源优势，走矿电结合、电磷一体化的路子，同意建设雷打滩水电站，同时为加快云南省磷电资源开发，共同发展磷化工产品，同意弥勒磷电投资与雷打滩水电站能力相匹配的黄磷生产装置，以充分发挥电、磷两个项目的投资效益。因此，雷打滩水电站建设与弥勒磷电黄磷扩建是一体化项目，项目建成后，雷打滩水电所发电量（扣除正常损耗外）全部上网，红河供电局将所购雷打滩水电电量大部分销售给弥勒磷电。雷打滩水电的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，但与控股股东控制的弥勒磷电存在密切的关系，本次交易完成后，可以实现雷打滩水电站发电业务与弥勒磷电黄磷生产业务的整体上市。

（三）雷打滩水电与弥勒磷电的业务合作可以实现双方共赢，不存在单方依赖和利益输送

根据雷打滩水电的上网电价、雷打滩水电的发电成本及对输送电线路的维护成本等因素，雷打滩水电与弥勒磷电签署《供用电差价合同》，合同约定：若雷打滩水电出售给红河供电局的电费单价（即政府指导价）低于0.2670元/千瓦时（含税）时，弥勒磷电将向雷打滩水电支付电力差价。具体如下：雷打滩水电收取弥勒磷电的电力差价=弥勒磷电实际使用雷打滩水电电量*（0.2670元/千瓦时-政府指导价）。若雷打滩水电出售给红河供电局的电费单价（即政府指导价）高于0.2670元/千瓦时（含税）时，弥勒磷电不再支付雷打滩水电电力差价。

因此，当雷打滩水电出售给红河供电局的电费单价（即政府指导价）低于0.2670元/千瓦时（含税）时，雷打滩水电与弥勒磷电会产生支付电力差价款的关联交易，报告期内雷打滩水电收取弥勒磷电的电力差价款对雷打滩水电电力销售毛利的的影响如下：

单位：人民币元

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度	2012年度
电力差价收入	11,863,519.67	23,541,335.34	21,798,065.95	27,505,511.49
电力差价成本	3,766,961.25	6,869,146.19	9,255,740.14	10,939,471.57
电力差价毛利	8,096,558.42	16,672,189.15	12,542,325.81	16,566,039.92
电力销售总收入	80,292,192.07	120,663,684.65	74,666,026.37	74,932,424.89
电力销售总成本	25,494,759.13	35,208,558.80	31,704,158.48	29,802,068.28
电力销售总毛利	54,797,432.94	85,455,125.85	42,961,867.89	45,130,356.61
电力差价毛利/电力销售总毛利	14.78%	19.51%	29.19%	36.71%

报告期内，雷打滩水电电力差价毛利占电力销售总毛利的比例呈下降趋势。

同时，弥勒磷电使用雷打滩水电上网电量的平均购电含税成本为 0.31-0.34 元/千瓦时，而弥勒磷电使用的非雷打滩水电上网电量（即直接采购红河供电局电量）的平均购电含税成本为 0.35-0.40 元/千瓦时。报告期内弥勒磷电使用雷打滩水电上网电量对其利润的影响测算如下：

单位：人民币万元

项目	弥勒磷电通过供电局使用雷打滩水电的上网电力		弥勒磷电直接采购红河供电局电力		单价差异 ⑤=④-② (元/千瓦时)	节约成本 ⑥=⑤*① *1000/10000
	电量① (千千瓦时)	年平均不含税单价(元/千瓦时)②	电量③ (千千瓦时)	年平均不含税单价(元/千瓦时)④		
2012年度	321,633.40	0.2838	376,684.00	0.3386	0.0548	1,762.55
2013年度	313,510.12	0.2879	398,719.20	0.3229	0.0350	1,097.29
2014年度	513,175.96	0.2947	358,987.20	0.3260	0.0313	1,606.24
2015年1-9月	333,528.36	0.2663	222,340.80	0.3028	0.0365	1,217.38

通过上表测算，弥勒磷电报告期内使用雷打滩水电上网电量能够分别节约 1,762.55 万元、1,097.29 万元、1,606.24 万元和 1,217.38 万元的电力成本，相应的增加利润总额 1,762.55 万元、1,097.29 万元、1,606.24 万元和 1,217.38 万元。

综上所述，雷打滩水电和弥勒磷电是相互依赖的，双方合作可以实现双赢，不存在单方依赖和利益输送，弥勒磷电向雷打滩水电支付电力差价款是双方自主、自愿协商的结果，不存在显失公平的关联交易，雷打滩水电业务具有独立性。

（四）本次交易完成后可以消除雷打滩水电与弥勒磷电的关联交易

根据上述，当雷打滩水电出售给红河供电局的电费单价（即政府指导价）低于 0.2670 元/千瓦时（含税）时，雷打滩水电与弥勒磷电会产生关联交易。本次

交易完成后，雷打滩水电、弥勒磷电将同为上市公司控股子公司，上述关联交易将得以消除。

（五）中介机构意见

独立财务顾问中德证券认为：弥勒磷电采购雷打滩水电的上网电量符合电力体制改革的相关规定，同时雷打滩水电站建设与弥勒磷电黄磷扩建是一体化项目，本次交易可以实现该项目的整体上市，雷打滩水电和弥勒磷电的合作可以实现双赢，不存在单方依赖和利益输送，弥勒磷电向雷打滩水电支付电力差价款是双方自主、自愿协商的结果，不存在显失公平的关联交易。因此，雷打滩水电具有独立性，本次交易完成，上述关联交易将得以消除，对本次重组不构成实质性障碍。

四、结合上市公司的生产经营模式和业务布局、交易前后主要财务指标的变动情况等，进一步分析并补充披露本次交易的协同效应和对上市公司的影响。请独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）本次交易有助于形成上市公司矿、电、磷一体化的协同效应

上市公司是国内精细磷化工行业的龙头企业，多年来坚持推进“以磷为主，向高向深，两头延伸”的产业链发展战略和“适应、加盟、融合”的国际化发展战略，形成了矿、电、磷一体化的成本比较优势和融入国际跨国公司产业链的市场领先优势，打造了从矿山—电力—黄磷—磷酸—磷酸盐—外贸出口的完整一体化产业链。

对于磷化工企业来说，对上游资源的控制程度和下游产品的精细化程度是矿、电、磷一体化产业链中最重要的两个环节。上市公司分别在云南省弥勒市和宣威市，投资设立云南弥勒市磷电化工有限责任公司和云南宣威磷电化工有限责任公司作为上游资源黄磷生产基地，自我配套磷矿、煤矿，并配备了水力发电厂和火力发电厂。电力又是公司矿、电、磷一体化产业链上游的重要一环，黄磷通过磷矿石冶炼制成，主要能源为电力，电力成本占到黄磷成本的近 50%，而本次收购标的公司有利于为上市公司黄磷生产提供稳定的电力供应，符合上市公司矿、电、磷一体化产业链向上游延伸的发展战略，有利于推动公司实现链式发展，有

助于形成上市公司矿、电、磷一体化的协同效应。公司下游产品磷酸、磷酸盐等精细磷化工系列产品的生产科研基地主要位于经济发达、交通区位优势明显的长江三角洲几何中心江苏省江阴市。为更好地适应经济新常态，依托国家大力发展广西北部湾经济区，充分利用广西钦州的港口优势，整合云、贵、川磷矿资源，公司在广西钦州市投资设立精细磷化工产业园区。公司的产业布局得到进一步优化，磷化工资源得到更优配置，实现公司磷化工产业集中、集群、集聚、集约化发展，公司整体竞争力得到进一步提升。

（二）本次交易对上市公司的影响

1、继续做强精细磷化工主业，将成本优势转化为核心竞争力

本次收购完成后，公司将继续以做精、做专、做强精细磷化工产业为战略目标，重视矿电磷一体化产业链延伸，继续寻求整合磷矿、煤矿以及水电、火电等资源的机会，积极拓展高技术、高附加值的高端产业链，进一步完善在磷化工行业中的战略布局。

2、本次交易完成后将减少关联交易

本次交易前，当雷打滩水电出售给红河供电局的电费单价低于 0.2670 元/千瓦时（含税）时，弥勒磷电将向雷打滩水电支付电力差价，雷打滩水电与弥勒磷电将产生关联交易。本次交易完成后，澄星集团不再持有雷打滩水电的股权，雷打滩水电成为上市公司的控股子公司，与上市公司之间的关联交易将得以消除，增强上市公司独立性。

3、本次交易将提升上市公司盈利能力

2015年1-9月	交易完成后	交易完成前	增加额	增加比例
综合毛利率	16.71%	14.35%	2.36%	16.45%
净利率	3.73%	1.78%	1.95%	109.55%
加权平均净资产收益率 (未扣除非经常性损益)	2.51%	1.18%	1.33%	112.71%
基本每股收益(元/股)	0.063	0.032	0.031	96.88%
2014年度	交易完成后	交易完成前	增加额	增加比例
综合毛利率	16.47%	13.84%	2.63%	19.00%
净利率	3.45%	1.56%	1.89%	121.15%
基本每股收益(元/股)	0.076	0.034	0.042	123.53%

2014 年度、2015 年 1-9 月，公司综合毛利率分别由交易前的 13.84%、14.35% 增长至交易后的 16.47%、16.71%；净利率分别由交易前的 1.56%、1.78% 增长至交易后的 3.45%、3.73%；基本每股收益分别由交易前的 0.034 元/股、0.032 元/股增长至交易后的 0.076 元/股、0.063 元/股；2015 年 1-9 月公司加权平均净资产收益率由交易前的 1.18% 增长至交易后的 2.51%。

本次交易完成后，公司的上述盈利能力指标均显著增长，公司的盈利能力得到明显改善。

4、本次交易有利于增加上市公司经营活动净现金流

2015 年 9 月 30 日	交易完成后	交易完成前	增加比例
资产负债率	66.57%	64.76%	2.79%
流动比率	0.70	0.79	-11.39%
速动比率	0.35	0.39	-10.26%
经营活动产生的现金流量净额	32,721.17	24,711.45	32.41%
2014 年 12 月 31 日	交易完成后	交易完成前	增加比例
资产负债率	64.27%	62.00%	3.66%
流动比率	0.75	0.84	-10.71%
速动比率	0.33	0.36	-8.33%
经营活动产生的现金流量净额	35,183.15	26,272.63	33.92%

本次交易完成前，澄星股份 2014 年度和 2015 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额分别为 26,272.63 万元和 24,711.45 万元；本次交易完成后，澄星股份 2014 年度和 2015 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额分别为 35,183.15 万元和 32,721.17 万元，增加比例为 33.92% 和 32.41%。通过本次交易，公司经营活动产生的现金流量净额将得到大幅增加，有利于上市公司日常经营的稳定。

(三) 中介机构意见

独立财务顾问中德证券认为：本次交易有助于形成上市公司矿、电、磷一体化的协同效应，有利于上市公司继续做强精细磷化工主业，将成本优势转化为核心竞争力，提高上市公司的盈利能力和增加上市公司经营活动净现金流。

五、根据草案，标的公司具有人员独立性，其总经理、副总经理、财务负责人等高管均专职于雷达滩水电工作，没有在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中领取薪水或担任除董事、监事以外的其他职务。标的公司的财务人员没有在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。2014年，标的公司副总经理兼财务总监任兴民未在标的公司领薪。请补充披露标的公司董事、监事、高级管理人员的提名、推荐情况；并结合任兴民的兼职情况，说明其未在标的公司领薪的合理性。请独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）标的公司董事、监事、高级管理人员的提名、推荐情况

1、董事

报告期期初，雷打滩水电第二届董事会由七名董事组成，即李兴、傅本度、唐铭书、赵波、王红强、赵俊丰和苏国强。其中，李兴、傅本度、赵俊丰、苏国强由澄星集团提名，唐铭书、赵波、王红强由源源投资提名。

2012年5月，雷打滩水电股东会选举李兴、傅本度、唐铭书、赵波、王红强、赵俊丰和苏国强为第三届董事会董事，任期三年。其中，李兴、傅本度、赵俊丰、苏国强由澄星集团提名，唐铭书、赵波、王红强由源源投资提名。

苏国强、赵俊丰因个人原因辞去雷打滩水电董事职务，2014年2月，雷打滩水电股东会增选钱文贤、江国林为第三届董事会董事，任期至本届董事会届满。钱文贤、江国林由澄星集团提名。

2015年11月，雷打滩水电股东会选举李兴、傅本度、唐铭书、赵波、王红强、钱文贤和江国林为第四届董事会董事，任期三年。其中李兴、傅本度、钱文贤、江国林由澄星集团提名，唐铭书、赵波、王红强由源源投资提名。

2、监事

报告期期初，雷打滩水电第二届监事会由三名监事组成，即周忠明、杨敏和施青，其中施青为职工代表监事，周忠明、杨敏由澄星集团提名。

2012年5月，雷打滩水电股东会选举周忠明、杨敏为监事，与职工代表监

事施青共同组成第三届监事会。其中周忠明、杨敏由澄星集团提名。

2015年11月，雷打滩水电股东会选举江永康、杨敏为监事，与职工代表监事施青共同组成第四届监事会。其中江永康、杨敏由澄星集团提名。

3、高级管理人员

报告期期初，雷打滩水电的总经理为唐铭书，由董事长提名。

2012年5月，雷打滩水电第三届董事会第一次会议聘任唐铭书为总经理，由董事长提名。

2015年11月，雷打滩水电第四届董事会第一次会议聘任唐铭书为总经理，聘任任兴民为副总经理和财务总监。其中唐铭书由董事长提名，任兴民由总经理提名。

(二) 任兴民在标的公司领薪情况

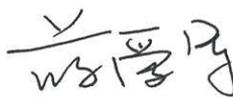
2015年11月，任兴民被聘任为雷打滩水电财务总监，之前为雷打滩水电一般财务人员，因此，任兴民2014年度未作为雷打滩水电高级管理人员领薪，而是作为一般财务人员领薪。2015年11月以后，任兴民作为雷打滩水电高级管理人员领薪。

(三) 中介机构意见

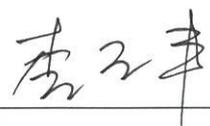
独立财务顾问中德证券认为：标的公司董事、监事、高级管理人员提名和任命符合相关规定，人员具有独立性，其总经理、副总经理、财务负责人等高管均专职于雷打滩水电工作，没有在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中领取薪水或担任除董事、监事以外的其他职务。标的公司的财务人员没有在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

（本页无正文，为《中德证券有限责任公司关于《上海证券交易所关于对江苏澄星磷化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的审核意见函》的回复》之签章页）

项目主办人：



蒋爱军



李志丰

项目协办人：



王文奇



2015 年 12 月 18 日