

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于

贵州赤天化股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金

暨关联交易预案

之

独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



申万宏源证券承销保荐有限责任公司
SHENWAN HONGYUAN FINANCING SERVICES CO., LTD

二〇一六年一月

特别说明及风险提示

赤天化拟非公开发行股份购买渔阳公司持有的圣济堂 100%股权；同时拟采用询价方式向包括渔阳公司在内的不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金，渔阳公司同意认购公司本次募集配套资金非公开发行股票总数的 10%至 50%。募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%。申万宏源证券承销保荐有限责任公司接受上市公司的委托，担任本次交易的独立财务顾问。现就《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》发表本核查意见，并作特别说明及风险提示如下：

一、独立财务顾问所依据的资料由相关各方提供，提供方对所提供资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。

二、《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中所涉及的拟购买资产的审计和评估工作仍在进行中，且本次交易标的资产最终作价需根据具备相应业务资格的资产评估机构对标的资产截至评估基准日进行评估而出具的评估结论来确定。

上市公司全体董事已声明保证预案中所引用的相关数据的真实性和合理性。上市公司将在相关审计、评估工作完成后再次召开董事会，编制并披露《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》及其摘要，拟购买资产经审计的历史财务数据、资产评估结果将在《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中予以披露。

三、本次交易相关事项已由赤天化第六届董事会第十五次会议审议通过，尚需经过如下审核、批准后方可实施：

（1）本次交易有关的审计、评估报告出具后，公司尚须再次召开董事会审议通过本次交易有关事项。

（2）公司股东大会审议批准渔阳公司及其一致行动人免于向公司所有股东发出收购要约。

（3）本次交易尚需获得中国证监会的核准。

四、本次交易能否取得上述批准或核准以及最终取得批准或核准的时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

五、本核查意见根据目前项目进展情况以及可能面临的不确定性，就本次交易的有关风险因素做出特别提示，提醒投资者认真阅读《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》所披露的风险提示内容，注意投资风险。

目 录

特别说明及风险提示	1
释 义.....	4
第一节 本次交易概述.....	6
第二节 独立财务顾问承诺及声明	7
第三节 财务顾问核查意见	9
一、关于重组预案是否符合《重组办法》、《若干问题的规定》及《格式准则 26 号》要求的核查.....	9
二、关于交易对方是否已根据《若干问题的规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明的核查	9
三、关于交易合同的核查.....	9
四、关于公司董事会是否已按照《若干问题的规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记录于董事会会议记录的核查	10
五、本次交易是否符合《重组办法》第十一条、第十三条、第四十三条、第四十四条和《若干问题的规定》第四条要求的核查.....	11
六、本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定.....	20
七、交易标的资产是否完整，其权属状况是否清晰，相关权属证书是否完备有效，标的资产按交易合同约定进行过户或转移是否存在重大法律障碍	21
八、上市公司董事会编制的预案是否已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项	21
九、上市公司董事会编制的预案是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏.....	21
十、交易对方与上市公司根据《重组办法》第三十五条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的核查.....	21
十一、关于重大事项披露前股票价格波动情况的说明	22
十二、本次独立财务顾问核查结论性意见.....	22
第四节 独立财务顾问内核情况说明	24
一、申万宏源承销保荐公司内部审核程序.....	24
二、申万宏源承销保荐公司内核意见	24

释 义

发行人/公司/本公司/上市公司/赤天化	指	贵州赤天化股份有限公司，上海证券交易所上市公司，股票代码：600227
预案/本预案	指	《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》
重组报告书	指	赤天化未来召开第二次董事会审议披露的发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书
本次交易/本次重组/本次重大资产重组	指	本次发行股份购买资产并募集配套资金
发行股份购买资产	指	赤天化向渔阳公司非公开发行股份购买圣济堂 100%股权
交易对方/渔阳公司	指	贵州渔阳贸易有限公司
募集配套资金/配套融资	指	赤天化拟向包括贵州渔阳贸易有限公司在内的不超过 10 名特定投资者发行股份募集本次发行股份购买资产的配套资金
配套资金认购方	指	包括贵州渔阳贸易有限公司在内的不超过 10 名特定投资者
赤天化集团	指	贵州赤天化集团有限责任公司
标的资产/交易标的	指	贵州圣济堂制药有限公司 100%股权
标的公司/圣济堂	指	贵州圣济堂制药有限公司
最近两年/报告期	指	2014 年度、2015 年度
评估基准日	指	对标的资产进行评估所选定的基准日，预定为 2015 年 12 月 31 日
交割日	指	交易对方将标的资产过户至上市公司名下的工商变更登记完成之日
定价基准日	指	赤天化第六届董事会第十五次会议决议公告日
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《非公开发行股票实施细则》	指	《上市公司非公开发行股票实施细则》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》
《若干问题的规定》	指	《证监会公告[2008]14 号—关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《格式准则 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件（2014 年修订）》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
《发行股份购买资产协议》	指	赤天化与渔阳公司签署的附条件生效的《发行股份购买资产协议》
《盈利预测补偿协议》	指	赤天化与渔阳公司签署的附条件生效的《盈利预测补偿协议》

《股份认购协议》	指	赤天化与渔阳公司签署的附条件生效的《股份认购协议》
股东大会	指	贵州赤天化股份有限公司之股东大会
董事/董事会	指	贵州赤天化股份有限公司之董事及董事会
监事/监事会	指	贵州赤天化股份有限公司之监事及监事会
独立财务顾问/主承销商/申万宏源承销保荐公司	指	申万宏源证券承销保荐有限责任公司
律师/法律顾问/国枫	指	北京国枫律师事务所
会计师/利安达	指	利安达会计师事务所（特殊普通合伙）
评估师/评估机构/中通诚	指	中通诚资产评估有限公司
元/万元/亿元	指	人民币元/人民币万元/人民币亿元

第一节 本次交易概述

本次交易分为发行股份购买资产及募集配套资金两个部分。具体内容如下：

一、发行股份购买资产

公司拟非公开发行股份购买渔阳公司持有的圣济堂 100%股权，标的公司圣济堂预估作价为 198,700 万元。本次交易完成后，赤天化将持有圣济堂 100%股权。

二、发行股份募集配套资金

为提高重组效率，增强重组后上市公司的持续经营能力，公司拟采用询价方式向包括渔阳公司在内的不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金。配套资金不超过本次拟购买资产交易作价的 100%，预计不超过 198,700 万元。

2016 年 1 月 12 日，赤天化与渔阳公司签署了《股份认购协议》，协议约定渔阳公司同意认购公司本次募集配套资金非公开发行股票总股数的 10%至 50%，在前述范围内，最终认购数量由渔阳公司 and 公司董事会协商确定。渔阳公司不参与本次募集配套资金发行股份的询价过程，并接受询价结果参与认购，且所认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得以任何方式转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，也不委托他人管理其持有的赤天化股份。上述股份锁定期内，由于赤天化送红股、转增股本等原因而增加的股份数量，亦应遵守上述约定。

本次发行股份募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但发行股份募集配套资金成功与否并不影响发行股份购买资产的实施。

第二节 独立财务顾问承诺及声明

本核查意见是依据《重组办法》、《若干问题的规定》、《格式准则 26 号》等法律、法规、文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，通过尽职调查和对本预案的审慎核查后出具的，以供各方参考。

一、独立财务顾问承诺

1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的交易方案符合法律、法规和中国证监会及上交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、有关本次交易的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

5、独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

二、独立财务顾问声明

1、本核查意见所依据的文件和材料由本次交易各方提供，提供方对所提供文件及资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

2、本核查意见是基于本次交易各方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的；

3、对于本核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断；

4、本核查意见不构成对赤天化的任何投资建议或意见，对投资者根据本核

查意见作出的任何投资决策可能产生的风险，独立财务顾问不承担任何责任；

5、独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和对本核查意见做任何解释或说明；

6、独立财务顾问同意将本核查意见作为本次交易所必备的法定文件，随本预案上报上交所并上网公告；

7、独立财务顾问特别提请上市公司的全体股东和广大投资者认真阅读上市公司公告的《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及其他信息披露文件。

第三节 财务顾问核查意见

一、关于重组预案是否符合《重组办法》、《若干问题的规定》及《格式准则 26 号》要求的核查

赤天化就本次重大资产重组召开首次董事会前，相关标的资产的审计、评估工作尚未完成，赤天化按照《重组办法》、《若干问题的规定》及《格式准则 26 号》等相关规定编制了预案，并经公司第六届董事会第十五次会议审议通过。

经核查，预案中包含了重大事项提示、本次交易概述、上市公司基本情况、交易对方、交易标的、拟购买资产业务与技术、标的资产预估作价及定价公允性、非现金支付方式情况、募集配套资金、管理层讨论与分析、风险因素、其他重要事项等主要章节，基于现有的工作进展按要求的口径进行了必要的披露，并对“本次重组的标的资产经审计的财务数据、资产评估结果等将在重组报告书中予以披露”进行了特别提示，符合《重组办法》、《若干问题的规定》及《格式准则 26 号》等相关规定。

经核查，独立财务顾问认为：上市公司董事会编制的预案符合《重组办法》、《若干问题的规定》及《格式准则 26 号》要求。

二、关于交易对方是否已根据《若干问题的规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明的核查

本次交易的交易对方已根据《若干问题的规定》第一条的要求出具书面承诺和声明，且该等承诺和声明已明确记载于预案的显著位置“交易各方声明”中，并与上市公司董事会决议同时公告。具体内容为：“将及时向上市公司提供本次交易相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担个别和连带的法律责任。”

经核查，独立财务顾问认为：交易对方出具的书面承诺和声明符合中国证监会《若干问题的规定》第一条的要求且该承诺已明确记载于预案中。

三、关于交易合同的核查

上市公司已于 2016 年 1 月 12 日就本次重组事项与交易对方渔阳公司签订了

附条件生效的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》和《股份认购协议》。独立财务顾问对上述协议进行了核查。

（一）协议生效条件符合相关要求

《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》和《股份认购协议》规定了如下生效条件：

1、本次交易有关的审计、评估报告出具后，公司尚需再次召开董事会审议通过本次交易有关事项。

2、公司股东大会审议批准渔阳公司及其一致行动人免于向公司所有股东发出收购要约。

3、本次交易尚需获得中国证监会的核准。

经核查，独立财务顾问认为：赤天化与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》和《股份认购协议》的生效条件符合《若干问题的规定》第二条的规定。

（二）协议的主要条款齐备

赤天化与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》和《股份认购协议》的主要条款齐备，已载明交易方案、标的资产的定价依据及交易价格、股份发行、标的资产交割、过渡期安排、盈利预测补偿与承诺、锁定期安排、标的资产转让的相关税费及承担、协议的成立与生效、协议的变更和解除、违约责任等条款。

经核查，独立财务顾问认为：赤天化与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》和《股份认购协议》的主要条款齐备，符合《若干问题的规定》第二条的要求。

四、关于公司董事会是否已按照《若干问题的规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记录于董事会会议记录的核查

赤天化第六届董事会第十五次会议审议通过《关于公司本次发行股份购买资产并募集配套资金符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的议案》。该议案对于本次发行股份购买资产暨关联交易是否符合《若干问题的规定》第四条作出了明确判断，并记载于董事会决议记录中：“公司董事会根据《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条规定，逐项对

照并进行了论证后认为，公司本次交易符合该条的规定。”

经核查，独立财务顾问认为：上市公司董事会已经按照《若干问题的规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于董事会决议记录中。

五、本次交易是否符合《重组办法》第十一条、第十三条、第四十三条、第四十四条和《若干问题的规定》第四条要求的核查

（一）本次交易符合《重组办法》第十一条的规定

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

本次交易完成前，公司主要从事氮肥和甲醇的生产、销售，以及医药流通业务。本次交易完成后，公司主营业务将增加医药类业务，产品涵盖保健品、片剂、胶囊剂、酞剂、小容量注射剂、膜剂、医疗器械等，符合国家产业政策。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易拟购买资产符合国家产业政策。

（2）本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次拟购买资产不属于高耗能、高污染行业，不存在违反国家有关环境保护法律和行政法规的规定的行为。

2015年12月10日，清镇市环境监察局已出具相关证明：圣济堂自2013年1月1日至今，生产经营活动均符合国家和地方有关环境保护及污染防治的各项法律、法规、规范性文件及相关要求，没有发生过环境污染事故，不存在环境保护及污染防治方面的重大违法行为，不存在其他因违反有关环境保护及防治污染的法律、法规而受到处罚的记录，不存在环境保护方面的争议及纠纷，亦不存在因违反相关法律、法规的规定而正在接受调查的情形。

本次交易募集配套资金后拟投的项目将严格按照国家相关规定履行相关环境保护手续，具体情况将在重组报告书中予以披露。

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

（3）本次交易符合有关土地管理的法律和行政法规的规定

本次交易的标的资产为圣济堂100%股权，不涉及土地的权属转移。

圣济堂报告期内不存在违反土地管理法律、法规和规范性文件规定的情形，不存在因违反有关土地的法律、法规和规范性文件的规定而受到处罚的记录，不存在有关土地的争议和纠纷。圣济堂已经取得当地主管部门出具的相关证明。

本次交易募集配套资金投资项目将严格遵守国家土地管理法律和行政法规的规定。

本次重组不存在违反国家土地管理法律和行政法规等相关规定的情况。经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，标的公司的部分土地权属证书尚在办理过程中，交易对方和实际控制人已就该土地事项出具了承诺，当地土地主管部门也出具了证明文件，本次交易符合有关土地管理的法律和行政法规的规定。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合有关土地管理的法律和行政法规的规定。

（4）本次交易前后是否存在形成行业垄断的情形

本次重组完成后，上市公司的生产经营未达到形成行业垄断的规模，本次重组不涉及《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断行政法规规定的情形。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易前后不存在形成行业垄断的情形。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件

据《证券法》、《上市规则》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币4亿元的，社会公众持股的比例低于10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人”。

本次重组前，赤天化总股本为 95,039.25 万股。根据本次重组方案，本次重组完成后，赤天化总股本为 141,248.55 万股，社会公众股持股比例为 48.03%；本次募集配套资金完成后，赤天化总股本为 187,457.85 万股，社会公众股持股比例为 58.37%（假设渔阳公司认购募集配套资金非公开发行股票总股数的 10%）。赤天化符合股本总额超过 4 亿元、社会公众股比例不低于 10%的上市条件，赤天化仍具备股票上市条件。

3、重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股

东合法权益的情形

本次发行股份购买资产的定价基准日为公司第六届董事会第十五次会议决议公告日。本次发行的市场参考价确定为定价基准日前 20 个交易日上市公司股票的交易均价。发行价格确定为 4.30 元/股，不低于市场参考价的 90%，发行定价，符合《重组办法》的要求。上述发行价格尚需经上市公司股东大会批准。

本次交易标的资产的最终交易价格将以具有证券期货业务相关资格的评估机构出具的评估结果为依据并由交易各方协商确定。目前，标的资产的审计和评估工作正在进行中，上市公司将在相关审计、评估工作完成后再次召开董事会，编制并披露重大资产重组报告书，标的资产经审计的财务数据、资产评估结果将在重大资产重组报告书中予以披露。独立财务顾问也将在独立财务顾问报告中对此项内容发表明确意见。

本次交易中涉及关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并依照赤天化的《公司章程》履行合法程序，关联董事在审议预案的第六届董事会第十五次会议上回避表决，关联股东也将在审议本次交易事项的股东大会上回避表决。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易涉及资产的定价原则和发行价格符合有关法律法规规定，关联董事及关联股东将在相应的董事会及股东大会上回避表决，不存在损害上市公司和全体股东合法权益的情形。

4、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次重组的拟购买资产为渔阳公司持有的圣济堂100%股权，拟购买资产的股权权属清晰，不存在任何争议或潜在纠纷。渔阳公司拥有对圣济堂100%股权的所有权和处置权，不存在限制股份转让的情形，亦不存在质押、查封、冻结或任何其他限制或禁止转让的情形。本次交易完成后，圣济堂将成为上市公司的子公司，本次交易仅涉及股权转让事宜，不涉及债权、债务处置或变更。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，不存在影响交易的债权债务纠纷的情形。

5、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，圣济堂将成为上市公司的子公司，圣济堂的盈利能力和发展前景良好，上市公司的业务结构将更加丰富，资产、业务规模和盈利能力得以增强。

本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在违反法律、法规而导致公司无法持续经营的行为，也不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，未因违反独立性原则受到中国证监会及派出机构或上交所的处罚。本次交易完成后，上市公司控股股东变更为渔阳公司，实际控制人丁林洪未发生变化。渔阳公司、丁林洪已就关于保障上市公司独立性做出承诺，承诺本次重组完成后，将按照有关法律法规的要求，保证上市公司及其子公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易不会影响上市公司在业务、资产、人员、机构、财务方面的独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、上交所的相关规定，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，建立了比较完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作，并依法履行职责。

本次交易完成后，公司将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规以及上交所相关业务规则的要求，根据实际情况对上市公司及子公司的章程进行修订，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善和保持健全有效的法人治理结构。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易后，上市公司仍将保持健全有效的法人治理结构。

（二）本次交易符合《重组办法》第十三条规定

《重组办法》第十三条规定：“自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上的，除符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求外，主板（含中小企业版）上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》（证监会令第 32 号）规定的其他发行条件；上市公司购买的资产属于金融、创业投资等特定行业的，由中国证监会另行规定。创业板上市公司不得实施前款规定的交易行为。”

《证券期货法律适用意见第 12 号》、《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第七号借壳上市的标准和条件》等规定，在上市公司重大资产重组过程中，所注入资产的比例是否构成借壳上市的标准执行累计首次原则，即“按照上市公司控制权发生变更之日起，上市公司在重大资产重组中累计向收购人购买的资产总额（含上市公司控制权变更的同时，上市公司向收购人购买资产的交易行为），占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例累计首次达到 100%以上的原则。”

2014 年 11 月 16 日，经贵州省人民政府批准，贵州省国资委与圣济堂签署《贵州赤天化集团有限责任公司（母公司）100%股权转让交易合同》。2014 年 11 月 24 日，赤天化集团就本次股权转让向贵州省工商行政管理局办理了变更登记。该次股权转让完成后，公司控股股东为赤天化集团，间接控股股东为圣济堂，丁林洪持有圣济堂 95.5%股权，为本公司实际控制人。

本次交易前，公司控股股东为赤天化集团，实际控制人为丁林洪；本次交易完成后，公司控股股东变更为渔阳公司，但公司实际控制人未发生变化。

本次重组拟购买标的公司圣济堂 2013 年末总资产为 27,188.09 万元（未经审计），预估作价为 198,700 万元，赤天化 2013 年末资产总额为 814,305.67 万元，本次重组拟购买资产的资产总额及预估作价未达到赤天化 2013 年末资产总额的 100%。因此本次重组不构成借壳上市。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十三条规定。

（三）本次交易符合《重组办法》第四十三条的规定

1、有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

本次重组完成后，圣济堂将成为赤天化全资子公司，赤天化将成为化工+医药双主业公司，公司资产质量将得到改善，盈利能力和综合竞争力将得以提升。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

2、有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）关联交易情况

本次重组完成后，圣济堂将成为赤天化未来发展大健康业务的核心平台，渔阳公司将成为赤天化的控股股东，丁林洪仍为赤天化的实际控制人。圣济堂与渔阳公司、丁林洪控制的其他企业不存在可预见性的关联交易，不存在损害圣济堂利益的情形。为规范关联交易，渔阳公司、丁林洪已出具了关于规范关联交易的相关承诺。

（2）同业竞争情况

根据渔阳公司、丁林洪出具的声明，最近三年，赤天化与渔阳公司、丁林洪控制的其他企业不存在同业竞争。为保护上市公司及广大中小股东利益，避免本次交易完成后圣济堂与渔阳公司及丁林洪控制的其他企业之间产生同业竞争，渔阳公司、丁林洪已出具了避免同业竞争的相关承诺。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，根据渔阳公司和丁林洪出具声明与承诺，上市公司不会因本次交易产生可预见性的关联交易，也不会因本次交易产生同业竞争，上市公司将继续保持独立性。

3、上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对赤天化 2014 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第四十三条第（二）项的规定。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

5、上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

详见本节“五/（一）/4”部分的核查。经核查，独立财务顾问认为：上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

（四）本次交易符合《重组办法》第四十四条及其适用意见

《重组办法》第四十四条及其适用意见规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 100%的，一并由发行审核委员会予以审核。

本次交易赤天化将向特定对象发行股份募集配套资金，股票发行价格不低于

定价基准日前 20 个交易日均价的 90%，即不低于 4.30 元/股。募集配套资金额不超过 198,700 万元，募集配套资金占拟购买标的资产交易价格的比例未超过 100%，将一并提交并购重组审核委员会审核。同时，赤天化已聘请申万宏源承销保荐公司作为本次重大资产重组的独立财务顾问，申万宏源承销保荐公司具有保荐人资格。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第四十四条及其适用意见。

（五）本次交易是否符合《若干问题的规定》第四条的核查

1、标的资产涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项的批复情况

本次交易的标的资产为圣济堂 100%股权。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的标的资产为股权类资产，不涉及需要立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等相关报批事项。

2、本次交易行为涉及有关报批事项的，应当在发行股份购买资产预案和报告书中详细披露已向有关主管部门报批的进展情况和尚需呈报批准的程序，并对可能无法获得批准的风险做出特别提示

独立财务顾问核查了本预案，其中已披露本次交易涉及的以下报批事项：

（1）本次交易有关的审计、评估报告出具后，公司尚需再次召开董事会审议通过本次交易有关事项。

（2）公司股东大会审议批准渔阳公司及其一致行动人免于向公司所有股东发出收购要约。

（3）本次交易尚需获得中国证监会的核准。

预案中已载明，“本次交易尚需满足其他条件方可完成，包括但不限于本公司关于本次交易的第二次董事会审议通过，公司股东大会审议通过本次交易并同意豁免渔阳公司以要约方式增持赤天化股份的义务，中国证监会核准等。本次交易能否取得上述批准或核准，以及取得上述批准或核准的时间存在不确定性，因

此，本次交易存在审批风险。”

经核查，独立财务顾问认为：预案已详细披露本次交易尚需呈报批准的程序，并已对可能无法获得批准的风险做出特别提示。

3、上市公司拟购买资产的，在本次交易的首次董事会决议公告前，资产出售方必须已经合法拥有标的资产的完整权利，不存在限制或者禁止转让的情形。上市公司拟购买的资产为企业股权的，该企业应当不存在出资不实或者影响其合法存续的情况；上市公司在交易完成后成为持股型公司的，作为主要标的资产的企业股权应当为控股权

关于“资产出售方必须已经合法拥有标的资产的完整权利，不存在限制或者禁止转让的情形”的核查情况，详见本节“五/（一）/4”部分。

经核查，独立财务顾问认为：本次重组的拟购买资产为渔阳公司持有的圣济堂 100%股权，拟购买资产的股权权属清晰，不存在任何争议或潜在纠纷。渔阳公司拥有对圣济堂 100%股权的所有权和处置权，不存在限制股份转让的情形，亦不存在质押、查封、冻结或任何其他限制或禁止转让的情形。渔阳公司对圣济堂的出资不存在出资不实或者影响其合法存续的情况。上市公司在交易完成后未成为持股型公司。

4、上市公司本次交易的置入资产应当有利于提高上市公司资产的完整性（包括取得生产经营所需要的商标权、专利权、非专利技术、采矿权、特许经营权等无形资产），有利于上市公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立

本次交易的标的资产圣济堂与其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，具有完整的业务体系并且具备与经营有关的业务资质、拥有相关经营性资产。同时，渔阳公司已出具承诺，将按照有关法律、法规、规范性文件的要求，切实保障上市公司在业务、资产、财务、人员和机构等方面的独立性。重组完成后，赤天化将按照《上市公司治理准则》的要求在业务、资产、财务、人员和机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联方保持独立。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司资产具有完整性；

上市公司控股股东及实际控制人已出具保证上市公司独立性的承诺函，有利于继续保持上市公司的独立性。

5、本次交易应当有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力，有利于上市公司增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争

关于本次交易有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力，参见本节“五/（三）/1”部分的核查。

关于上市公司独立性、关联交易和同业竞争方面，参见本节“五/（三）/2”部分的核查。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司形成双主业、增强抗风险能力，本次交易有利于上市公司规范并减少关联交易和避免同业竞争，有利于上市公司继续保持独立性。

六、本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定

赤天化不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形：

- 1、本次交易申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- 2、不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情形；
- 3、不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情形；
- 4、不存在现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情形；
- 5、不存在上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；
- 6、不存在最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告；
- 7、不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，本次交易不存在《上

市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形。

七、交易标的资产是否完整，其权属状况是否清晰，相关权属证书是否完备有效，标的资产按交易合同约定进行过户或转移是否存在重大法律障碍

详见本核查意见“五/（一）/4”部分的核查。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产权属清晰，标的资产按交易合同约定过户或者转移不存在法律障碍。

八、上市公司董事会编制的预案是否已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项

根据《格式准则 26 号》的规定，赤天化在预案中的“重大风险提示”以及“第十节 风险因素”中对本次交易相关的风险作出了充分披露。

经核查，独立财务顾问认为：赤天化已在其编制的预案中就本次交易可能存在的重大不确定性和风险事项作出了充分披露。

九、上市公司董事会编制的预案是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏

赤天化已按照《重组办法》、《若干问题的规定》、《格式准则 26 号》等相关法律法规编制了预案。赤天化第六届董事会第十五次会议已审议并通过了该预案，赤天化董事会及全体董事保证提供的有关文件、资料等信息真实、准确、完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并愿意承担个别和连带的法律责任。

独立财务顾问已根据本次重组相关各方提供的材料对预案的真实性、准确性、完整性进行核查，未发现上市公司董事会编制的预案中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

十、交易对方与上市公司根据《重组办法》第三十五条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的核查

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第三十五条之规定，

上市公司与交易对方签订了《盈利预测补偿协议》，对标的资产实际盈利数未达到盈利预测数时的补偿安排作出了明确约定，盈利预测补偿方案切实可行、具有合理性，不存在损害上市公司股东合法权益的情形。

十一、关于重大事项披露前股票价格波动情况的说明

剔除大盘因素及同行业板块因素影响前后，公司 A 股股票价格在公司申请连续停牌前 20 个交易日累计涨跌幅均未超过 20%，具体如下：

	2015 年 9 月 7 日 收盘价（元）/收盘点 位	2015 年 10 月 9 日 收盘价（元）/收盘点 位	涨跌幅
赤天化（600227）	4.71	5.04	7.01%
上证综合指数	3,080.42	3,183.15	3.33%
剔除大盘因素影响后	-	-	3.68%
AMAC 化学指数	2,004.28	2,203.19	9.92%
剔除同行业板块因素影响后	-	-	-2.91%

经核查，公司股票价格波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条相关标准。

十二、本次独立财务顾问核查结论性意见

申万宏源承销保荐公司作为本次赤天化发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，按照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《若干问题的规定》、《格式准则 26 号》等法律、法规及规范性文件的相关规定，通过尽职调查和对上市公司董事会编制的预案等信息披露文件的审慎核查，并与上市公司、本次交易的法律顾问、审计机构、评估机构等经过充分沟通后认为：

1、赤天化本次交易事项符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《若干问题的规定》、《格式准则 26 号》等法律、法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况。

2、根据相关规定，本次交易对方已出具相关承诺和声明，交易各方已经签署了附条件生效的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》和《股份认

购协议》，该等协议主要条款齐备，符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

3、本次交易中，标的资产的定价按照相关法律法规规定的程序和要求依法进行。非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定。对于标的资产的过户及交割，交易各方均已明确的约定、安排和承诺，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次重大资产重组的实施将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善上市公司财务状况、增强上市公司持续经营能力和持续盈利能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合上市公司及全体股东的利益。

5、鉴于上市公司将在相关审计、评估完成后编制《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》并再次提交董事会讨论，届时申万宏源承销保荐公司将根据《重组办法》等法律法规及规范性文件的相关规定，对本次重大资产重组方案出具独立财务顾问报告。

第四节 独立财务顾问内核情况说明

一、申万宏源承销保荐公司内部审核程序

申万宏源承销保荐公司按照《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引》等相关规定的要求成立内核小组，对本次资产重组实施必要的内部审核程序。属于资产重组项目出具独立财务顾问报告的，由内核小组根据项目进展召开内核会议履行内核职责，并以会议决议形式出具书面内核意见。内核小组会议通过后，出具财务顾问专业意见或报告。

申万宏源承销保荐公司出具的独立财务顾问专业意见或报告由法定代表人（或授权代表人）、部门负责人、内核负责人、财务顾问主办人、财务顾问协办人签名并加盖公章。

二、申万宏源承销保荐公司内核意见

申万宏源承销保荐公司内核小组成员审阅了预案及独立财务顾问核查意见后，经过充分的讨论，同意就《贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》出具独立财务顾问核查意见，同意将核查意见上报上海证券交易所审核。

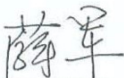
（以下无正文）

(本页无正文, 为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案之独立财务顾问核查意见》之签署页)

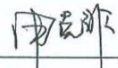
法定代表人(或授权代表人):


赵玉华

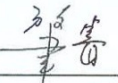
部门负责人:


薛 军

内核负责人:

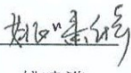

申克非

财务顾问主办人:


肇 睿


罗 霄

财务顾问协办人:


姚啸漪

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2016 年 1 月 12 日