

广发证券股份有限公司

关于

内蒙古西水创业股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产

并募集配套资金暨关联交易

资产过户情况

之

独立财务顾问核查意见



二〇一六年二月

声明和承诺

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《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》和《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等法律法规的规定，广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“本独立财务顾问”）接受内蒙古西水创业股份有限公司（以下简称“西水股份”、“公司”或“上市公司”）委托，担任西水股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”、“本次重组”或“本次重大资产重组”）的独立财务顾问。广发证券按照证券业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，经过审慎的调查，就本次重大资产重组的资产过户情况出具独立财务顾问核查意见（以下简称“本核查意见”）。广发证券出具本核查意见系基于如下声明与承诺：

1、本独立财务顾问核查意见所依据的文件、材料由交易各方提供，本次交易各方均已向本独立财务顾问保证：其所提供的有关本次重大资产重组的相关信息真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、独立财务顾问已对出具本核查意见所依据的事实进行了尽职调查，对本核查意见内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

3、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刊载的信息和对本核查意见做任何解释或说明。独立财务顾问提请广大投资者认真阅读上市公司就本次交易公告的重组报告书、审计报告、法律意见书、资产评估报告等文件及相关公告，并查阅有关备查文件。

4、独立财务顾问意见不构成对西水股份的任何投资建议，投资者根据本独立财务顾问意见所作出的任何投资决策而产生的相应风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

释义

除非文义另有所指，下列简称具有如下含义：

公司、西水股份、上市公司	指	内蒙古西水创业股份有限公司
正元投资	指	正元投资有限公司
明天控股	指	明天控股有限公司
新时代证券	指	新时代证券股份有限公司
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
天安财险、标的公司	指	天安财产保险股份有限公司，原名天安保险股份有限公司
标的资产	指	西水股份拟向银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控、SBI 收购的合计 26.96%的天安财险股权
银炬实业	指	上海银炬实业发展有限公司
绵世方达	指	北京绵世方达投资有限责任公司
德新景	指	深圳市德新景国际货运代理有限公司
中江信托	指	中江国际信托股份有限公司，原名为江西国际信托股份有限公司
陆家嘴集团	指	上海陆家嘴（集团）有限公司
湖北聚隆	指	湖北聚隆投资管理有限公司
浦东土控	指	上海浦东土地控股（集团）有限公司，原名为上海浦东土地发展（控股）公司
武汉泰立	指	武汉泰立投资有限公司
上海浦高	指	上海浦高工程（集团）有限公司
SBI	指	日本 SBI 控股株式会社（SBI Holdings, Inc.）
交易对方	指	银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控、SBI
定价基准日	指	西水股份审议本次重大资产重组的董事会（即第六届董事会第二次会议）决议公告日
评估基准日	指	2015 年 5 月 31 日
本次重组、本次重大资产重组、本次交易	指	西水股份拟通过发行股份及支付现金的方式购买银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控、SBI 等持有的天安财险合计 26.96%股权，同时向包括正元投资在内的不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金

发行股份购买资产协议	指	西水股份与银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控签署的《发行股份购买资产协议》
支付现金购买资产协议	指	西水股份与 SBI 签署的《支付现金购买资产协议》
股份认购协议	指	西水股份与正元投资签署的《附条件生效股份认购合同》
天安财险股份认购协议	指	西水股份与天安财险签署的《天安财产保险股份有限公司股份认购协议》
补充协议	指	西水股份与银炬实业、绵世方达、中江信托签署的《授权协议书之补充协议》
本核查意见	指	广发证券股份有限公司关于内蒙古西水创业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易资产过户情况之独立财务顾问核查意见
广发证券、独立财务顾问	指	广发证券股份有限公司
山东和信	指	山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）
通商律师	指	北京市通商律师事务所
中联评估	指	中联资产评估集团有限公司
《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》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2014 年修订）
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
中国保监会	指	中国保险监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元

一、本次交易的基本情况

（一）本次交易方案概述

西水股份拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买天安财险 26.96%的股权，同时向包括正元投资在内的不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。本次交易包括发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两部分。

1、发行股份及支付现金购买天安财险股权

西水股份拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买天安财险 26.96%的股权。其中，西水股份拟向银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控等天安财险股东以发行股份的方式购买其持有的天安财险 26.44%股权，向 SBI 以现金方式购买其持有的天安财险 0.52%股权。

2、发行股份募集配套资金

西水股份拟向包括正元投资在内的不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 6,907,216,823.34 元，且不超过拟购买资产交易价格的 100%，本次募集的配套资金将用于向天安财险增资、支付交易对价和中介机构费用。

正元投资承诺按照与其他发行对象相同的认购价格认购，认购金额不低于 13 亿元且不低于西水股份本次募集配套资金总额的 20%。为进一步保证上市公司控制权的稳定，正元投资补充承诺，拟认购金额不低于 27 亿元且不低于本次交易拟募集配套资金总额的 40%。

西水股份本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金的成功实施互为前提，共同构成本次重大资产重组不可分割的组成部分，其中任何一项未能成功实施，则本次重大资产重组自始不生效。

本次交易完成后，西水股份将持有天安财险 50.87%股权。

（二）本次交易发行股份的具体方案

1、发行股份的种类和面值

本次发行股份的种类为人民币普通股（A 股），每股面值 1.00 元。

2、发行价格及定价原则

（1）发行股份购买资产

本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司审议本次重大资产重组的董事会（即第六届董事会第二次会议）决议公告日，发行价格为定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价的 90%。交易均价的计算公式为：

第六届董事会第二次会议决议公告日前 120 个交易日西水股份股票交易均价=决议公告日前 120 个交易日西水股份股票交易总额÷决议公告日前 120 个交易日西水股份股票交易总量。

在公司 2014 年度利润分配方案实施完毕后，考虑分红派息的影响，发行价格为 21.86 元/股。本次发行定价基准日至发行日期间，如上市公司实施派息、送股、资本公积金转增股本等除息、除权事项，将按照中国证监会及上交所的相关规则对上述发行价格作相应调整。

在公司 2014 年度利润分配方案实施完毕后，考虑分红派息的影响，西水股份审议本次交易的第六届董事会第二次会议决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日和 120 个交易日的股票交易均价分别为 36.75 元、29.50 元和 24.29 元。本次交易选择第六届董事会第二次会议决议公告日前 120 个交易日的股票交易均价的 90%作为发行价，系交易各方协商确定，且需经上市公司股东大会批准。因此，本次发行股份购买资产的股份发行价格合理。

（2）发行股份募集配套资金

本次非公开发行股份募集配套资金的定价基准日为上市公司审议本次交易的董事会（即第六届董事会第二次会议）决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，在公司 2014 年度利润分配方案实施完毕后，考虑分红派息的影响，不低于 33.08 元/股。最终发行价格将在本次交易获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据市场询价结果来确定。正元投资不参与询价，接受最终的询价结果并以该价格认购股份。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，如上市公司实施派息、送股、资本公积金转增股本等除息、除权事项，将按照中国证监会及上交所的相关规则对上述发行价格作相应调整。

（3）调价机制

1) 发行股份购买资产的发行价格调整机制

上市公司审议本次交易的董事会（即第六届董事会第二次会议）决议公告日至中国证监会核准本次交易前，出现下述情形的，上市公司董事会有权在上市公司股东大会审议通过本次交易后召开会议审议是否对发行价格进行调整：

A、上证综指在任一交易日前的连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘点数相比上市公司因本次交易首次停牌日即 2015 年 6 月 2 日前一交易日收盘点数（即 4,828.74 点）跌幅超过 10%；或

B、证监会保险指数（883172）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少有 10 个交易日的收盘点数相比上市公司因本次交易首次停牌日即 2015 年 6 月 2 日前一个交易日的收盘点数（即 4,341.09 点）跌幅超过 10%。

董事会决定对发行价格进行调整的，价格调整幅度为西水股份该次董事会决议公告日前 10 个交易日上证综指/证监会保险指数（883172）收盘点数的算术平均值较西水股份股票因本次交易首次停牌日即 2015 年 6 月 2 日前一交易日上证综指/证监会保险指数（883172）收盘点数累计下跌的百分比。若上证综指和证监会保险指数（883172）同时满足调价条件，则以上述计算后上证综指或证监会保险指数（883172）累计下跌百分比较低者作为调价幅度。

本次交易标的资产价格不进行调整，发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整，即发行的股份数量=发行股份所购买的标的资产的交易价格÷调整后的发行价格。

2) 发行股份募集配套资金的发行底价调整机制

在公司审议本次交易的股东大会决议公告日至中国证监会上市公司并购重组委员会审核本次交易前，公司董事会可根据公司股票二级市场价格走势，并经合法程序召开董事会会议（决议公告日为调价基准日），对募集配套资金的发行底价进行一次调整，调整后的发行底价为基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

（4）发行价格调整

由于近期资本市场发生较大变化，市场走势已触发价格调整机制，公司于 2015 年 10 月 20 日召开第六届董事会 2015 年第二次临时会议，对发行价格进行

了调整。本次调整发行价格的定价基准日为公司第六届董事会 2015 年第二次临时会议决议公告日（即 2015 年 10 月 21 日）。公司该次董事会决议公告日前 10 个交易日上证综指收盘点数的算术平均值较西水股份股票因本次交易首次停牌日（即 2015 年 6 月 2 日）前一交易日上证综指收盘点数累计下跌的百分比为 32.148%；公司该次董事会决议公告日前 10 个交易日证监会保险指数（883172）收盘点数的算术平均值较西水股份股票因本次交易首次停牌日（即 2015 年 6 月 2 日）前一交易日证监会保险指数（883172）收盘点数累计下跌的百分比为 26.895%。

根据价格调整机制，本次发行股份购买资产的发行价格调整为 21.86*（1-26.895%），即为 15.99 元/股；本次募集配套资金的发行底价调整为 20.31 元/股。

3、发行对象及发行方式

（1）发行股份购买资产

本次发行股份购买资产的发行方式为非公开发行，发行对象为银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控。

（2）发行股份募集配套资金

本次发行股份募集配套资金的发行方式为非公开发行，发行对象为包括正元投资在内的不超过 10 名特定投资者。

正元投资承诺按照与其他发行对象相同的认购价格认购，认购金额不低于 13 亿元且不低于西水股份本次募集配套资金总额的 20%。为进一步保证上市公司控制权的稳定，正元投资补充承诺，拟认购金额不低于 27 亿元且不低于本次交易拟募集配套资金总额的 40%。

4、发行数量

（1）发行股份购买资产

本次发行股份购买资产以发行股份方式支付对价为 6,774,038,776.50 元，发行股份数量为 423,642,196 股，向银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控等交易对方具体发行数量如下：

序号	交易对方名称	交易对价（元）	发行股份数量（股）
1	银炬实业	1,879,633,687.62	117,550,574
2	绵世方达	1,879,633,687.62	117,550,574
3	德新景	1,856,057,645.04	116,076,150
4	中江信托	887,692,916.76	55,515,504
5	湖北聚隆	77,400,000.00	4,840,525
6	武汉泰立	41,280,000.00	2,581,613
7	上海浦高	22,004,304.00	1,376,129
8	陆家嘴集团	94,988,192.82	5,940,474
9	浦东土控	35,348,342.64	2,210,653
合计		6,774,038,776.50	423,642,196

在本次发行的定价基准日至发行日期间，若发行价格因西水股份发生除权、除息事项进行相应调整，则发行数量亦将作相应调整。

（2）发行股份募集配套资金

本次发行股份募集配套资金的总额为不超过 6,907,216,823.34 元，且不超过本次拟购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过 340,089,454 股，其中正元投资承诺按照与其他发行对象相同的认购价格认购，认购金额不低于 13 亿元且不低于西水股份本次募集配套资金总额的 20%。为进一步保证上市公司控制权的稳定，正元投资补充承诺，拟认购金额不低于 27 亿元且不低于本次交易拟募集配套资金总额的 40%。

募集配套资金的最终发行价格和发行数量将在本次交易获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据市场询价结果来确定。正元投资不参与询价，接受最终的询价结果并以该价格认购股份。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，若发行价格因西水股份发生除权、除息事项进行相应调整，则发行数量亦将作相应调整。

5、标的资产的定价依据

本次交易标的资产的交易价格以具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为依据，由交易双方协商确定。

根据中联评估出具的中联评报字[2015]第 836 号《评估报告》，本次评估对天安财险股东全部权益价值采用资产基础法和市场法进行评估，并选用市场法的评估结果作为最终评估结论。市场法下，天安财险评估基准日的净资产账面值为 1,576,131.80 万元，合并口径归属于母公司所有者权益为 1,575,731.59 万元，归

属于母公司所有者权益评估值为 2,568,442.49 万元，评估增值 992,710.90 万元，增值率为 63.00%。

根据以上评估结果，经交易各方协商确定本次天安财险 26.96%股权交易价格为 6,907,216,823.34 元，即每股天安财险股份交易价格为 2.58 元。

6、过渡期损益安排

标的资产在过渡期间产生的损益由西水股份享有或承担。

7、限售期

（1）发行股份购买资产

银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控因本次交易取得的西水股份发行的股份，自股票上市之日起 12 个月内不转让；如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，银炬实业、绵世方达、德新景、中江信托、湖北聚隆、武汉泰立、上海浦高、陆家嘴集团、浦东土控不转让在西水股份拥有权益的股份。

（2）发行股份募集配套资金

本次向特定对象正元投资发行股份募集资金的股份自股票上市之日起 36 个月内不转让；向其他配套融资者发行的股份自股票上市之日起 12 个月内不转让。如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，正元投资不转让在西水股份拥有权益的股份。

8、募集资金用途

本次交易募集的配套资金用于向天安财险增资、支付交易对价和中介机构费用。

9、上市地点

在限售期满后，本次发行的股份将在上交所上市交易。

10、本次发行决议的有效期

本次发行相关议案的决议自公司股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。

11、本次发行前公司滚存未分配利润的安排

本次发行完成后，西水股份本次发行前的滚存未分配利润将由本次发行完成

后的新老股东按其持股比例共同享有。

二、本次重组的实施过程，相关资产过户或交付、相关债权债务处理以及证券发行登记等事宜的办理状况

（一）本次重组已履行的程序

- 1、本次交易的对方已审议通过了本次交易的方案；
- 2、本次交易已经天安财险股东大会审议通过；
- 3、本次交易已经西水股份第六届董事会第二次会议、第六届董事会 2015 年第二次临时会议审议通过；
- 4、本次交易标的资产的评估结果已经相关国资部门核准；
- 5、本次交易已经西水股份 2015 年第一次临时股东大会审议通过；
- 6、本次交易已获得中国保监会原则性批复；
- 7、中国证监会作出《关于核准内蒙古西水创业股份有限公司向北京绵世方达投资有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]2922 号），核准西水股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。
- 8、天安财险股东大会已审议通过对公司章程的修订；
- 9、中国保监会已批准西水股份收购天安财险股权并增资天安财险以及天安财险公司章程变更事宜。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的实施过程履行了法定的决策、审批、核准程序，符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等相关法律法规的要求。

（二）本次重组的实施情况

1、标的资产的过户情况

2016年2月1日，天安财险依法就本次交易购买的标的资产的过户事宜履行了工商登记变更（备案）手续，取得了上海市工商局换发的《营业执照》。

天安财险本次工商登记变更（备案）完成后，西水股份持有天安财险50.87%股权。

2、募集配套资金的实施情况

本次交易发行股份募集配套资金已募集完成，2015年12月30日，广发证券已将本次募集资金划转至公司指定的本次募集资金专户内。根据山东和信出具的“和信验资（2015）第000124号”验资报告，截至2015年12月30日止，西水股份采用非公开发售方式向特定投资者发行人民币普通股(A股)285,422,182股，每股面值1.00元，每股实际发行价格为24.20元/股，募集资金总额为6,907,216,804.40元，扣除各项发行费用86,720,906.44元后，实际募集资金净额为6,820,495,897.96元。其中：新增股本285,422,182元，资本公积6,535,073,715.96元。西水股份此次新增注册资本已全部到位，变更后的注册资本为669,422,182.00元。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，本次交易实施过程符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等相关法律法规规定，履行了法定的审批、核准程序；标的资产已办理完毕过户手续，上市公司已合法取得标的资产的所有权。

三、相关后续事项的合规性及风险

本次交易标的资产完成过户手续后，上市公司尚需根据协议约定向SBI支付现金对价。

上市公司尚需就本次交易涉及的上市公司股份变动事宜向登记公司申请办理股份登记手续和向上交所申请办理新增股份的上市手续，并向工商行政管理机关申请办理注册资本、实收资本变更以及公司章程修订等相关事宜。

经核查，本独立财务顾问认为：本次重组相关后续事项的办理不存在实质性法律障碍，对上市公司不构成重大法律风险。

四、结论性意见

综上，本独立财务顾问认为：本次交易实施过程符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等相关法律法规规定，履行了法定的审批、核准程序；标的资产已办理完毕过户手续，上市公司已合法取得标的资产的所有权；本次重组相关后续事项的办理不存在实质性法律障碍和重大法律风险。

（正文结束）

[本页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于内蒙古西水创业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易资产过户情况之独立财务顾问核查意见》之签章页]

法定代表人（或授权代表）：_____

孙树明

财务顾问主办人：_____、_____、_____

洪道麟

贺明哲

张永青

广发证券股份有限公司

年 月 日