

中航证券有限公司
关于
江西昌九生物化工股份有限公司
重大资产出售预案
之
独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年五月

重大事项提示

本部分所述的词语或简称与本核查意见“释义”中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

在此特别提醒投资者认真阅读本核查意见全文,并充分注意下列事项:

一、本次交易方案概述

为有效提升公司盈利能力和持续经营能力,维护公司股东特别是中小股东利益,昌九生化拟通过公开挂牌转让的方式转让其持有的昌九青苑热电有限责任公司 100%股权、江西昌九化肥有限公司 100%股权、江西昌九昌昱化工有限公司 50%股权及江西昌九生物化工股份有限公司持有的部分固定资产。本次交易完成后,上市公司将主要经营丙烯酰胺系列产品的生产和销售。

公司拟通过国有产权公开挂牌方式出售标的资产,挂牌价格以具有证券期货从业资格的评估机构出具的评估结果为基础,最终交易价格及交易对方以在江西省产权交易所公开挂牌结果为准。交易对方将以现金方式认购标的资产。如公开挂牌转让未能征集到符合条件的交易对方或未能成交,则公司将重新召开董事会审议本次交易相关事项。

二、标的资产的估值与定价

根据中铭国际出具的《江西昌九生物化工股份有限公司拟重大资产出售事宜涉及的本公司部分资产价值项目资产评估报告》(中铭评报字[2016]第2016号),以2015年12月31日为评估基准日,公司拟出售标的资产的评估价值为人民币5,433.76万元。公司以该评估结果作为参考依据,根据江西省产权交易所相关规则确定挂牌价格,最终交易价格以公开挂牌结果为准。

三、本次交易构成重大资产重组

本次交易拟出售标的资产的相关指标占交易前上市公司最近一个会计年度期末财务指标的比例计算如下:

单位:元

序号	标的股权（或资产）	持股比例	营业收入	资产总额	资产净额
（一）股权资产					
1	昌九青苑	100.00%	233,931.62	31,094,077.36	572,583.89
2	昌九化肥	100.00%		10,418,017.18	10,418,017.18
3	昌九昌昱	50.00%		23,248,854.35	9,432,198.18
股权资产小计			233,931.62	64,760,948.89	20,422,799.25
（二）非股权资产					
部分固定资产				37,048,098.35	37,048,098.35
非股权资产小计				37,048,098.35	37,048,098.35
股权与非股权资产合计			233,931.62	101,809,047.24	57,470,897.60
昌九生化（合并）			542,376,142.13	512,960,994.77	58,544,761.16
出售股权资产与非股权资产与昌九生化相应项目的比例			0.04%	19.85%	98.17%

注：1、标的资产营业收入以 2015 年度数据为基准，资产总额和资产净额以 2015 年 12 月 31 日为基准；昌九生化营业收入、资产总额和净资产以 2015 年度合并报表数据为基准；

2、本次交易均为出售行为，指标计算和比较时不考虑成交额；

3、拟转让昌九青苑、昌九化肥、昌九昌昱的控股权，故资产总额、资产净额、营业收入分别以该 3 个标的公司的三项指标计算；

4、昌九生化持有的部分固定资产为非股权资产，不适用营业收入指标，故只按照资产总额、资产净额计算指标；

5、昌九生化及拟出售标的公司的净资产均指归属于母公司所有者权益。

综上，本次拟出售标的资产的营业收入、资产总额、资产净额分别占上市公司最近一个会计年度经审计的相应财务指标的比例为 0.04%、19.85%、98.17%。其中拟出售的标的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 50%以上，且超过 5,000 万元人民币。因此构成《重组办法》规定的上市公司重大资产重组。

四、本次交易不构成借壳上市

本次交易为重大资产出售，公司股权结构保持不变，控股股东、实际控制人未发生变更。因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的借壳上市。

五、本次交易不构成关联交易

公司拟通过公开挂牌转让的方式出售标的资产，公司关联方已出具承诺其不参与本次重大资产出售。因此，本次交易不构成关联交易。

六、本次重组已履行和尚未履行的决策程序

（一）本次交易已履行的决策程序

1、2016年4月26日，赣州市国资委对本次拟出售标的资产的评估报告进行备案。

2、2016年4月27日，赣州市国资委对本次重大资产出售出具批复（赣市国资字[2016]10号），同意昌九生化通过公开挂牌转让的方式，转让昌九青苑100%股权、昌九化肥100%股权、昌九昌昱50%股权及昌九生化持有的部分闲置固定资产。

3、2016年5月4日，公司召开第六届董事会第十五次会议，审议通过本次交易方案及相关议案。

（二）本次交易尚需履行的审批程序

截至本核查意见签署日，本次交易尚需履行的决策和审批程序包括但不限于：

1、本次重大资产出售尚需通过公开挂牌并确定交易对方及交易价格后再次召开董事会审议通过；

2、本次重大资产出售尚需通过公开挂牌并确定交易对方及交易价格后召开股东大会审议通过；

3、上海证券交易所要求的其他程序。

上述尚需履行的程序均为本次交易的前提条件，该等前提条件能否达成以及达成时间存在不确定性，因此本次交易方案能否最终成功实施存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

七、本次交易相关方就本次交易作出的重要承诺

承诺事项	承诺主体	承诺主要内容
关于信息真实性、准确性和完整性的承诺函	上市公司	保证本公司、本公司下属公司提供的关于本次重大资产重组的所有信息的真实性、准确性和完整性，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章均为真实，复印件均与原件一致，本公司对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

关于信息真实性、准确性和完整性的承诺函	上市公司董事、监事、高级管理人员	保证本次重大资产重组的信息披露和申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；如本次重大资产重组因涉嫌所提供或者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券监督管理委员会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让本人在江西昌九生物化工股份有限公司拥有权益的股份。
关于本次重大资产重组不涉及重组禁止期的说明	上市公司	未作出截至说明出具日尚有效的重组禁止期承诺，本次重大资产重组不存在违反重组相关方做出的重组禁止期承诺，亦不涉及重组禁止期的相关规定。

重大风险提示

特别提示，本次交易涉及以下重大风险：

一、本次重大资产重组可能终止的风险

上市公司制定了严格的内幕信息管理制度，上市公司在筹划确定本次交易的过程中，已尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播，但是仍不排除有关机构和个人利用本次交易内幕信息进行内幕交易的行为。

上市公司股票停牌前涨跌幅未构成《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）规定的股票异动标准，但公司仍存在因可能涉嫌内幕交易造成股价异常波动或异常交易而暂停、终止或取消本次交易的风险。

本次交易存在上市公司在首次审议本次重大资产重组相关事项的董事会决议公告日后6个月内无法发出股东大会通知从而导致本次交易取消的风险。

二、交易对方及交易价格暂不确定的风险

公司将通过在江西省产权交易所公开挂牌的方式征集交易对方并确定交易价格。本次挂牌价格以资产评估结果为基础，根据中铭国际出具的《江西昌九生物化工股份有限公司拟重大资产出售事宜涉及的本公司部分资产价值项目资产评估报告》（中铭评报字[2016]第2016号），本次拟出售资产评估价值为5,433.76万元。本次交易标的均为上市公司的闲置资产，标的股权公司已停产多年，固定资产大部分均为化工生产专用设备，过渡期间拟出售资产产生的损益将由交易对方承担。基于上述交易安排，本次交易可能存在因未能征集到交易对方或交易未能成交而导致的风险。

三、审批风险

本次交易尚需通过公开挂牌确定交易对方后提交董事会及股东大会审议，能否取得公司股东大会审议通过及通过的时间尚存在不确定性，本次交易存在审批风险。

四、交易标的权属问题的风险

截至2015年12月31日，拟出售的标的股权中尚有21处房产未取得权属证书，该等房产面积合计19,731.47平方米，评估价值15,868,579.89元，但房产坐拥所属土地为上市公司昌九生化所有，该宗土地不属于此次重大资产出售的标的资产范围，将导致无证房产继续存在“房地分离”情形。提醒广大投资者注意本次交易的标的资产权属问题的风险。

五、上市公司存在未弥补亏损的风险

截至2015年12月31日，上市公司母公司累计未弥补亏损59,690.08万元。本次重大资产重组方案实施完成后，上市公司仍然存在金额较大的未弥补亏损，根据《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》等法律法规的规定，上市公司将在短期内难以向股东进行现金分红和通过公开发行证券进行再融资。提醒投资者关注由此带来的风险。

六、经营风险

本次交易完成后，上市公司将原有停产业务剥离，公司盈利能力得以恢复，但公司资产规模明显下降，上市公司综合竞争力会受到一定程度影响，存在一定的经营风险。

公司通过本次交易获得的资产出售收益属于非经常性损益，不具有可持续性，提请广大投资者注意。

七、交易完成后上市公司对股权标的公司的债权无法完全收回的风险

截至本核查意见签署日，上市公司及其控股子公司对股权标的公司的债权情况如下：

单位：万元

序号	标的公司/债务人	债权人	债务金额
1	昌九青苑	昌九生化	2,634.42

2	昌九昌昱	昌九生化	473.05
债权合计			3,107.47

上市公司对股权标的公司的债权合计为 3,107.47 万元，涉及的金额较大。虽然公司在本次挂牌条件中要求交易对方承诺其购买标的资产后应当优先偿还其所欠公司的债务，并就该等债务向公司提供担保等条件，但由于标的公司均停产多年且短期内无法恢复正常生产经营，可能存在无法完全偿还昌九生化债务的风险。

八、大股东控制风险

本次交易完成后，昌九集团仍为上市公司的控股股东。昌九集团已出具在本次交易完成后保持上市公司经营独立性的承诺函，但仍有可能在日常经营过程中，利用其控股地位，对上市公司重大决策、生产经营和人事安排等进行非正常干涉，从而可能影响上市公司其他股东，特别是中小股东的合法权益。

九、股市风险

本次交易将对公司的生产经营和财务状况产生较大影响，公司基本面的变化将影响公司股票的价格。另外，国家经济政策调整、宏观经济形势变化、行业的景气度变化、上市公司的经营状况、投资者的心理变化等种种因素，都会对股票价格带来影响。为此提醒投资者需正视股价波动及今后股市中可能涉及的风险。

十、其他风险

上市公司不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

目录

重大事项提示	1
重大风险提示	5
目录	8
释 义	9
第一节 序言	11
第二节 独立财务顾问的声明及承诺	12
第三节 独立财务顾问核查意见	14
第四节 独立财务顾问的内核程序及结论性意见	23

释 义

在本核查意见中，除非另有说明，以下简称的含义如下：

简称	指	全称
昌九生化、公司、本公司、上市公司	指	江西昌九生物化工股份有限公司
昌九集团、控股股东	指	江西昌九化工集团有限公司
交易标的、标的资产、出售资产	指	江西昌九青苑热电有限责任公司100%股权、江西昌九昌昱化工有限公司50%股权、江西昌九化肥有限公司100%股权、及江西昌九生物化工股份有限公司持有的部分固定资产等闲置资产
标的公司、股权标的公司、标的股权、标的股权公司	指	江西昌九青苑热电有限责任公司、江西昌九昌昱化工有限公司、江西昌九化肥有限公司
非股权资产、非股权标的资产	指	江西昌九生物化工股份有限公司持有的部分固定资产
本次交易、本次重大资产重组、本次重大资产出售	指	江西昌九生物化工股份有限公司以其持有的江西昌九青苑热电有限责任公司100%股权、江西昌九昌昱化工有限公司50%股权、江西昌九化肥有限公司100%股权及江西昌九生物化工股份有限公司持有的部分固定资产等资产通过产权交易所公开挂牌的方式，确定交易价格及交易对方，完成本次重大资产出售的行为
本核查意见、核查意见	指	《中航证券有限公司关于江西昌九生物化工股份有限公司重大资产出售预案之独立财务顾问核查意见》
交易预案、重组预案、重大资产出售预案、资产出售预案	指	《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产出售预案》
交割日	指	本次交易各方确定的资产交割之日。自该日起拟出售资产由各方进行转移和交接并根据相关协议转移收益及风险负担
过渡期间	指	审计、评估基准日至交割日的期间
评估基准日	指	实施本次重大资产出售交易标的进行审计、评估的基准日，即2015年12月31日
中航证券、独立财务顾问	指	中航证券有限公司
中铭国际、评估机构	指	中铭国际资产评估(北京)有限责任公司
赣州工投	指	赣州工业投资集团有限公司
昌九农科	指	江西昌九农科化工有限公司
昌九青苑	指	江西昌九青苑热电有限责任公司
昌九化肥	指	江西昌九化肥有限公司
昌九昌昱	指	江西昌九昌昱化工有限公司
赣州市国资委	指	赣州市国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所

中登公司	指	中国证券登记结算有限公司
《重组办法》、 《重大资产重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《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》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
《26号准则》、《 格式准则第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》
《重组若干问题的 规定》、《重组规定》		《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《财务顾问管理办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，系由于四舍五入造成的。

第一节 序言

受昌九生化董事会委托，中航证券担任昌九生化本次交易的独立财务顾问，就本次重大资产重组出具核查意见。

本核查意见系依据《公司法》《证券法》《重组办法》《上市规则》《财务顾问管理办法》等法律、法规、文件的有关规定和要求，根据本次交易各方提供的有关资料编制而成。

本次交易相关方对其所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，对此，本次交易相关方已作出书面承诺。本次重大资产出售拟通过国有产权公开挂牌方式，本次重大资产出售的交易对方需根据公开挂牌结果确定。届时，本独立财务顾问将督促交易对方对其所提供资料的真实性、准确性和完整性负责，并由交易对方对此出具书面承诺。

独立财务顾问的责任是按照行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为作出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

第二节 独立财务顾问的声明及承诺

本独立财务顾问作出如下声明与承诺：

（一）本独立财务顾问与上市公司及交易标的无其他利益关系，就本次交易所发表的有关意见是完全独立进行的。

（二）本独立财务顾问核查意见所依据的文件、材料由昌九生化方面提供。上市公司保证其所提供的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性、完整性负责。

（三）本独立财务顾问已按照法律、行政法规和中国证监会的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披露的文件内容不存在实质性差异。

（四）本次重大资产出售拟通过国有产权公开挂牌方式，故本次重大资产出售的交易对方需根据公开挂牌结果确定。上市公司将在公开挂牌转让确定最终交易对方及交易价格后，编制重组报告书并再次召开董事会审议本次交易。基于上述交易安排及《26 号准则》的相关要求，本独立财务顾问对上市公司披露的本次交易预案的文件进行核查，确信披露文件的内容和格式符合《26 号准则》的要求。

（五）本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具核查意见的交易方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，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。

（六）有关本次重大资产出售预案的独立财务顾问核查意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此核查意见。

（四）本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。

（八）本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本核查意见做任何解释或说明。

（九）本核查意见不构成对上市公司任何投资建议，对于投资者根据本核查意见所作出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。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

（十）本独立财务顾问同意将本核查意见作为本次交易必备的法定文件，随《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产出售预案》上报上海证券交易所并上网公告。未经本独立财务顾问书面同意，本核查意见不得被用于其他任何目的，也不得被任何第三方使用。

第三节 独立财务顾问核查意见

一、关于《重组预案》是否符合《重组管理办法》、《重组若干问题的规定》及《格式准则第 26 号》的有关要求

本独立财务顾问认真审阅由昌九生化董事会编制的重组预案,该预案已经昌九生化第六届董事会第十五次会议审议通过。重组预案包括以下主要内容:重大事项提示、重大风险提示、交易背景和目的、本次交易的具体方案、上市公司基本情况、交易对方基本情况、交易标的基本情况、标的资产的评估情况、本次交易对上市公司的影响、本次交易涉及的报批事项及风险提示、本次交易的合规性分析、保护投资者合法权益的安排、独立财务顾问核查意见、其他重大事项、全体董事声明等。

经核查,本独立财务顾问认为:本次重大资产出售拟通过国有产权公开挂牌方式,本次重大资产出售的交易对方、交易价格需根据公开挂牌结果确定。上市公司将在公开挂牌转让确定最终交易对方及交易价格后,编制重组报告书并再次召开董事会审议本次交易。根据目前进展,上市公司已在重组预案中提示交易对方暂未确定导致的交易风险,上市公司董事会编制的重组预案披露的内容符合《重组办法》《重组规定》之相关规定,重组预案披露的内容与格式符合《26 号准则》的相关要求。

二、关于交易对方是否根据《重组规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明

根据《重组规定》第一条:“重大资产重组的交易对方应当承诺,保证其所提供信息的真实性、准确性和完整性,保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并声明承担个别和连带的法律责任。该等承诺和声明应当与上市公司董事会决议同时公告”。

本次重大资产出售拟通过国有产权公开挂牌方式,并由交易对方以现金方式购买,故本次重大资产出售的交易对方需根据公开挂牌结果确定。上市公司将在交易对方确定后要求其根据《重组规定》第一条的要求出具书面承诺和声明。

经核查，本独立财务顾问认为：由于本次交易采取公开挂牌转让的方式，交易对方尚未确定，待上市公司根据公开挂牌结果确定交易对方并再次召开董事会审议本次交易方案时，本独立财务顾问将核查交易对方出具的承诺和声明的合规性。

三、关于本次交易相关合同的合规性情况

本次重大资产出售拟通过国有产权公开挂牌方式，并由交易对方以现金方式购买，故本次重大资产出售的交易对方需根据公开挂牌结果确定。上市公司将在确定交易对方后签订本次交易相关协议。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易采取公开挂牌转让的方式，交易对方尚未确定，上市公司尚未就本次重大资产出售事项与交易对方签订附生效条件的交易合同，待上市公司再次召开董事会审议本次交易方案时，本独立财务顾问将核查本次交易相关协议的合规性。

四、上市公司董事会是否已按照《重组规定》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中

昌九生化召开第六届董事会第十五次会议，审议通过了《关于公司本次重大资产出售符合〈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》，就本次交易按照《重组规定》第四条的要求逐一对相关事项做出了明确判断。具体决议内容如下：

（一）本次重大资产出售拟出售的资产为公司所持昌九青苑100%股权、昌九昌昱50%股权、昌九化肥100%股权及公司持有的部分固定资产等闲置资产，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项。

（二）本次重大资产出售不涉及购买资产或企业股权的情形，不适用《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第二款、第三款的规定。

（三）本次重大资产出售有利于改善公司财务状况、增强盈利能力和抗风险能力，最大限度的保护全体股东的利益，并且不会影响公司的独立性，本次重大资产出售完成后，不会形成新的同业竞争。

（四）公司拟通过公开挂牌方式出售标的资产，公司关联方已出具承诺其不参与本次重大资产出售。因此，本次重大资产出售不构成关联交易。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司董事会已按照《重组若干问题的规定》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、关于本次重大资产重组是否构成借壳上市的核查

本次交易完成前后，昌九生化控股股东、实际控制人均未发生变化，本次交易未导致上市公司控制权发生变化。因此本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的借壳上市。

经核查，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组不构成借壳上市。

六、本次交易整体方案是否符合《重组办法》第十一条和《重组规定》第四条所列明的各项要求

（一）、关于本次交易的整体方案是否符合《重组办法》第十一条各项要求的核查

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

公司主营业务为丙烯酰胺的生产、销售，符合国家产业政策。本次交易不会造成公司主营业务发生变化，本次标的资产出售后，将实现相关资源的整合，调整业务结构，从而进一步改善公司的经营状况。本次交易不涉及环境污染、不涉及自有或经营中的土地使用权，不存在违反环境保护和土地管理相关规定的情况。本次交易不涉及垄断协议签署、市场支配地位滥用或行政权力滥用等问题，不存在违反反垄断相关法律法规规定或需要履行相关反垄断申报的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易事项符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律法规的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易不涉及上市公司的股权变动，不影响上市公司的股本总额和股权结构，不会出现《上市规则》中股权分布不具备上市条件的情况，不会导致上市公司不符合股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：根据《上市规则》的规定，本次交易完成后，上市公司股份分布情况仍符合股票上市条件，本次交易不存在导致上市公司不符合股票上市条件的情形。

3、本次交易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

公司独立董事及董事会已对评估机构的独立性、估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表了独立意见，认为公司本次交易的评估机构中铭国际具有独立性，评估假设前提合理，评估方法选择恰当、合理，评估结果公允。

本次交易将采用公开挂牌的方式进行，标的资产的交易价格以经赣州市国资委备案的评估价值为依据，最终以公开挂牌结果确定。交易方式遵循了公开、公平、公正的原则，符合市场规则，不存在损害中小股东利益的情形。

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请有关中介机构出具审计、评估、法律、独立财务顾问等相关报告。在本次交易中涉及到关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，充分保护全体股东，交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

公司独立董事已关注本次交易的程序合规性、定价合理性，对本次交易已发表独立意见，对本次交易公平性给予认可。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的标的资产通过产权交易所公开挂牌确定最终交易价格，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次交易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

昌九生化所持有的昌九青苑100%股权、昌九昌昱50%股权、昌九化肥100%股权及昌九生化持有的部分固定资产，昌九青苑、昌九昌昱共有21处房产未取得权属证书，该等房产面积合计19,731.47平方米，评估价值15,868,579.89元。

本次拟出售的非股权资产包括昌九生化持有的部分固定资产，该等资产全部为昌九生化历年经营过程中形成的资产，昌九生化完整拥有该等资产的权利，资产权属清晰。截至本核查意见签署日，公司也未将上述资产进行抵押、质押，不存在权利限制情况，也不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者其他妨碍权属转移的情况。

经核查，本独立财务顾问认为：除已披露的瑕疵资产外，本次交易所涉及的其他资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及债权债务处理或变更事项。

5、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

本次交易后，公司控股子公司昌九农科主营丙烯酰胺生产、销售等业务，不存在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，本独立财务顾问认为：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、本次交易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相关规定

本次交易完成前后，上市公司的控股股东和实际控制人均未发生变化，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，本次交易符合《重大资产重组办法》第十一条第（六）项的规定。

公司本次重组后的控股股东昌九集团和间接控股股东赣州工投已作出书面承诺，本次重组完成后，将继续保证其与上市公司之间在业务、资产、人员、机构、财务等方面互相独立，保证公司与关联方之间的独立性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与主要股东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相关规定。

7、本次交易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，公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及中国证监会的有关要求，建立了相对健全有效的法人治理结构。本次交易对公司法人治理结构的健全有效性无重大影响，本次交易后，公司将保持较为健全有效的法人治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易上市公司将继续保持较为健全有效的法人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十一条的有关规定。

(二)、关于本次交易的整体方案是否符合《重组规定》第四条各项要求的核查

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组规定》第四条的要求，详见本核查意见“四、上市公司董事会是否已按照《重组规定》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中”。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易的整体方案符合《重组办法》第十一条和《重组规定》第四条所列明的各项要求。

七、关于交易的标的资产是否完整，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

昌九生化持有的昌九青苑、昌九化肥、昌九昌昱的股权清晰、完整，不存在质押、权利担保或其它受限制的情形；昌九青苑、昌九化肥、昌九昌昱均为合法设立并有效存续的有限责任公司，不存在依据法律法规及其公司章程需要终止的

情形,亦不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖之情形;昌九生化持有的部分固定资产资产权益权属清晰,无需办理相应权属证明,不存在抵押、质押等权利限制,不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

其中本次出售的标的股权中昌九青苑、昌九昌昱共有21处房产未取得权属证书,该等房产面积合计19,731.47平方米,评估价值15,868,579.89元。

经核查,本独立财务顾问认为:除已披露的瑕疵资产外,本次出售的其他标的资产完整,权属状况清晰,标的资产按交易合同约定进行过户或转移不存在实质法律障碍。

八、上市公司董事会编制的《重组预案》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《26号准则》的规定,昌九生化董事会在《重组预案》中的“重大事项提示”、“重大风险提示”以及“第八节 本次交易涉及的报批事项及风险提示”中对重大不确定性因素和本次交易相关的风险及本次交易完成后上市公司的风险等进行了详细披露。

经核查,本独立财务顾问认为:上市公司董事会编制的《重组预案》已充分披露了本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项。

九、上市公司董事会编制的《重组预案》是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏

上市公司及董事会全体成员已在本次交易的《重组预案》中作出承诺,保证《重组预案》公告内容的真实性、准确性、完整性,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

本独立财务顾问按照《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引(试行)》之相关规定,对拟实施本次交易的上市公司及本次交易所涉标的资产进行了尽职调查,核查了上市公司提供的全部

资料，对上市公司披露的内容进行了独立判断。本独立财务顾问未发现上市公司董事会编制的交易预案中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司董事会编制的《重组预案》不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

十、交易对方的自然人及其近亲属、交易标的现任董事、监事、高级管理人员及其近亲属与上市公司是否存在关联关系的核查

公司拟通过公开挂牌转让的方式出售标的资产，公司关联方已出具承诺其不参与本次重大资产出售。因此，本次交易不构成关联交易。上市公司将在交易对方确定后对其关联方与上市公司的关联关系进行补充核查并披露。

本次交易的交易标的为上市公司持有的昌九青苑100%股权，昌九化肥100%股权，昌九昌昱50%股权及江西昌九生物化工股份有限公司部分固定资产。其中，昌九青苑和昌九化肥为上市公司全资子公司，昌九昌昱为上市公司的控股子公司，故本次交易的交易标的与上市公司存在关联关系。

经核查，本独立财务顾问认为：由于本次交易采取公开挂牌的方式，交易对方尚未确定，待上市公司根据最终交易结果确定交易对方并再次召开董事会审议本次交易方案时，本独立财务顾问将对相关关联关系进行核查。

十一、上市公司停牌前股价无异常波动的说明

公司股票因重大资产重组自2016年3月14日起停牌。在2016年2月15日至2016年3月11日（本次重大资产重组信息公布前20个交易日）期间，昌九生化的股价从12.09元/股下跌至10.77元/股，下跌幅度为10.92%；上证指数从2746.20点上涨至2859.50点，上涨幅度为4.13%；化学制品行业指数从3097.91点下跌至3066.76点，下跌幅度为1.01%（来源：同花顺ifind，板块指数采用算术平均计算），如下表所示：

项目	昌九生化股价 (元/股)	上证综指收盘点位	同花顺-化学制品业 指数
----	-----------------	----------	-----------------

2016 年 2 月 15 日收盘价	12.09	2746.2	3097.91
2016 年 3 月 11 日收盘价	10.77	2859.5	3066.76
期间涨跌幅	-10.92%	4.13%	-1.01%

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，公司股价在股价重大敏感信息公布前 20 个交易日内累计涨幅未超过 20%，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》（证监公司字[2007]128 号）第五条相关标准，无异常波动情况。

经核查，本独立财务顾问认为：在本次交易停牌前，昌九生化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》（证监公司字[2007]128 号）第五条相关标准。

十二、停牌日前六个月内买卖股票情况的核查

根据《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》（中国证券监督管理委员会公告[2008]13 号）、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）、《最高人民法院印发〈关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要〉的通知》以及交易所的相关要求，上市公司对本次重组相关方、相关内幕信息知情人及其直系亲属在公司股票停牌前 6 个月（以下简称“自查期间”，即 2015 年 9 月 15 日至 2016 年 3 月 14 日）至重组预案签署日买卖上市公司股票的情况进行了自查，并由相关内幕信息知情人出具了自查报告。

根据本次交易相关方及相关中介机构的自查和中登公司的查询结果，自查期间，本次重组其他相关方、相关内幕信息知情人及其直系亲属不存在买卖上市公司股票的情况，也不存在泄露本次重大资产重组内幕信息以及利用相关内幕信息进行内幕交易的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司及其董事、监事、高级管理人员，相关专业机构及其他知悉本次交易的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属在自查期间内不存在利用内幕信息违规买卖公司股票的行为。

第四节 独立财务顾问的内核程序及结论性意见

一、内核程序

中航证券按照《财务顾问管理办法》等相关规定的要求成立内核工作小组，对本次昌九生化重大资产出售项目实施了必要的内部审核程序。独立财务顾问核查意见进入内核程序后，首先由质量控制部专职审核人员初审，并责成项目人员根据审核意见对相关材料作出相应的修改和完善，然后由内核会议讨论并最终出具意见。

二、内部审查意见

中航证券内核委员在仔细审阅了《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产出售预案》及独立财务顾问核查意见的基础上，讨论认为：

1、同意出具本独立财务顾问核查意见并上报上交所审核；

2、本次出售的标的资产过户或者转移不存在实质法律障碍，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，符合上市公司及全体股东的利益。

3、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的相关规定

4、鉴于本次交易对方尚需根据江西省产权交易所公开挂牌转让结果确定，上市公司将在交易对方确定后编制资产出售预案并再次提交董事会审议，届时独立财务顾问将根据《重组办法》等法律法规及规范性文件的相关规定，对本次交易方案出具独立财务顾问核查意见。

（以下为正文）

(本页无正文，为《中航证券有限公司关于<江西昌九生物化工股份有限公司重大资产出售预案>之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页)

项目主办人：

曾纪斌

曾纪斌

饶水平

饶水平

内核负责人：

石玉晨

石玉晨

投资银行业务部门负责人：

石玉晨

石玉晨

法定代表人：

王宜四

王宜四

