

平安证券股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对雪天盐业集团股份有限
公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问
询函》之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

雪天盐业集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“雪天盐业”）于 2021 年 3 月 17 日收到贵部《关于对雪天盐业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2021】0246 号，以下简称“《问询函》”）。平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”或“独立财务顾问”）作为雪天盐业的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见如下。

截至本核查意见出具日，本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，标的资产经审计的历史财务数据、资产评估结果以及上市公司经审阅的备考财务数据以重组报告书中披露的内容为准。本核查意见引用的历史财务数据可能与最终经审计的财务数据、评估报告存在一定差异，提请投资者注意相关风险。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与《雪天盐业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》（以下简称“《预案（修订稿）》”）中释义所定义的简称具有相同含义。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明

则均为采用四舍五入而致。

问题一、2018 年 12 月 24 日，公司控股股东轻盐集团及其旗下轻盐晟富基金以 2.63 亿元取得重庆湘渝盐化股份有限公司（以下简称标的资产）100%股权时承诺，在标的资产运营状况显著改善、符合其他注入上市公司的法定条件后将注入上市公司。预案披露，标的资产经济效益良好，已经具备注入上市公司的相关条件。公司主要产品为食盐、工业盐、烧碱、畜牧盐、芒硝，标的资产主要产品为盐、纯碱、氯化铵等。2019 年、2020 年，标的资产分别实现扣非后净利润 7933 万元、1108 万元。请公司补充披露：（1）上述“已经具备注入上市公司相关条件”的具体含义，并结合公司近几年业务开展及业绩情况说明标的资产现行状况是否满足“相关条件”要求；（2）结合行业政策变化、竞争环境等因素，说明标的资产注入后对公司业务的具体影响；（3）结合公司与标的资产业务异同、产品价格变化趋势和市场情况，分析标的资产与公司在业务、人员管理等方面的协同性，并说明后续具体整合措施。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）上述“已经具备注入上市公司相关条件”的具体含义，并结合公司近几年业务开展及业绩情况说明标的资产现行状况是否满足“相关条件”要求；

预案所述“注入上市公司相关条件”系根据《重组办法》第十一条、第四十三条相关规定确定，包括标的公司业绩情况、资产权属是

否清晰、报告期内生产经营活动的合规性，具体如下：

一、业绩情况

《重组办法》第十一条(五)规定，上市公司实施重大资产重组，应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；第四十三条(一)规定，上市公司发行股份购买资产，应有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

公司的主营业务为盐及盐化工产品的生产、销售，主要产品为食盐、工业盐、烧碱、畜牧盐、芒硝。

湘渝盐化主营业务为盐及盐化工产品的生产和销售，主要产品为盐、纯碱、氯化铵等，拥有纯碱产能 70 万吨/年、氯化铵产能 70 万吨/年、井矿盐产能 100 万吨/年。

2017 年至 2020 年，上市公司经审计主要财务数据及湘渝盐化未经审计主要财务数据如下：

	上市公司			
项目	2020 年 12 月 31 日/ 2020 年度	2019 年 12 月 31 日/ 2019 年度	2018 年 12 月 31 日/ 2018 年度	2017 年 12 月 31 日/ 2017 年度
总资产	--	359,559.77	357,379.38	313,725.13
净资产	--	261,158.32	256,333.52	197,943.44
归属于母公司 股东的净资产	--	247,697.42	238,836.11	183,511.37
营业收入	--	227,201.26	230,281.85	220,393.29
利润总额	--	19,224.79	21,761.47	20,097.87
净利润	--	16,329.48	17,307.65	17,238.49
归属于母公司 股东的净利润	--	14,700.18	14,237.63	15,192.28
扣除非经常性 损益后归属于	--	12,250.24	14,579.65	13,997.84

	上市公司			
项目	2020 年 12 月 31 日 / 2020 年度	2019 年 12 月 31 日 / 2019 年度	2018 年 12 月 31 日 / 2018 年度	2017 年 12 月 31 日 / 2017 年度
母公司股东净利润				

注：上市公司 2020 年经审计财务数据暂未披露。

单位：万元

	湘渝盐化			
项目	2020 年 12 月 31 日 / 2020 年度	2019 年 12 月 31 日 / 2019 年度	2018 年 12 月 31 日 / 2018 年度	2017 年 12 月 31 日 / 2017 年度
总资产	254,039.53	271,986.24	263,796.60	315,062.45
净资产	149,717.46	124,394.16	-29,403.69	-7,041.49
归属于母公司股东的净资产	149,511.02	124,190.81	-29,606.61	-7,256.08
营业收入	199,199.42	183,033.74	168,437.67	142,947.60
利润总额	21,661.11	8,701.70	-20,103.24	-35,023.12
净利润	20,423.30	8,735.79	-20,462.42	-35,018.09
归属于母公司股东的净利润	20,420.21	8,734.98	-20,450.75	-35,017.36
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润	1,108.13	7,933.99	-22,919.96	-35,859.38

注：标的公司上述 2020 年度未经审计营业收入为 199,199.42 万元，与预案中披露的标的公司 2020 年度未经审计营业收入存在 28,264.44 万元差异，系由于标的公司对 2020 年度 28,264.44 万元之贸易收入自总额法改按净额法确认导致。

2017 年至 2018 年间，由于债务负担较重、管理不善等原因，湘渝盐化连续亏损。截至 2018 年 12 月 31 日，湘渝盐化已资不抵债，

账面合并净资产仅为-29,403.69 万元，持续盈利能力存在较大的不确定性。

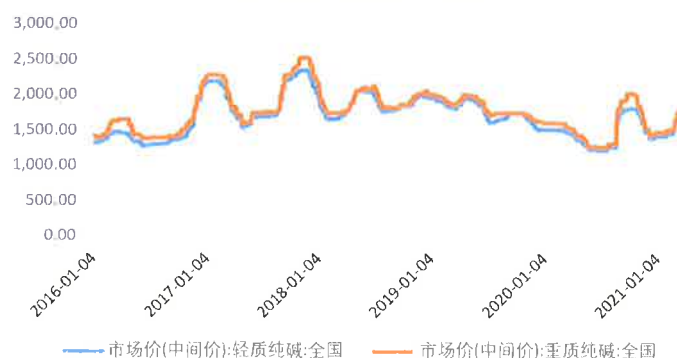
轻盐集团在完成对湘渝盐化的收购后，为解决湘渝盐化债务负担较重的问题，通过多种方式充实湘渝盐化的资本实力。其中，轻盐集团及轻盐晟富基金向湘渝盐化增资 5.3 亿元，引入工银投资、华菱津杉等投资者向湘渝盐化增资共计 9.99 亿元，上述资金全部用于偿还湘渝盐化的银行负债，使得湘渝盐化的有息负债在 2019 年间大幅下降，有效减轻了湘渝盐化的债务负担。

另一方面，在轻盐集团将湘渝盐化托管给上市公司经营后，上市公司利用其在盐及盐化工行业多年的管理经验，通过加强原材料和燃料采购招标、设备管控、能耗管理等手段对湘渝盐化采购、生产等环节进行了全面精细化管理，使得湘渝盐化 2019 年主要产品的单位成本均有所下降。此外，2019 年主要原材料煤炭的价格整体下行对营业成本下降也有一定程度的影响。

基于上述原因，湘渝盐化 2019 年扭亏为盈，生产经营活动步入正轨，并实现扣非归母净利润 7,933.99 万元。

在湘渝盐化主营业务收入中，纯碱销售收入占比较高。2020 年以来，受市场周期和新冠疫情的双重影响，纯碱市场价格波动幅度较大，一度回到了五年中的低谷区，具体情况如下图：

纯碱市场价格走势图



注：上述数据来源于 Wind。

由于 2020 年纯碱市场价格大幅下跌，湘渝盐化 2020 年度未经审计毛利亦较 2019 年度大幅下滑，导致当期未经审计扣非归母净利润降至 1,108.13 万元。随着疫情的缓解，经济活动的复苏，2021 年以来纯碱价格已呈现明显回升的态势，预计将带动湘渝盐化业绩状况明显好转。由于标的资产相关评估工作截至《雪天盐业集团股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对雪天盐业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函〉的回复公告》出具日（以下简称“回复出具日”）尚未完成，本次交易对方轻盐集团、轻盐晟富基金将在重组报告书披露时，结合评估结果及湘渝盐化业绩情况，对湘渝盐化未来一定期限内业绩情况做出合理的预测及承诺。

鉴于纯碱市场价格最近五年波动幅度较大，若未来纯碱市场价格因下游行业需求变动、宏观经济环境变化等因素下跌，将导致标的公司盈利水平出现下滑，进而影响收购后公司整体盈利水平的稳定性，提醒广大投资者注意投资风险。

本次交易后，上市公司的总资产、净资产、营业收入规模将得到提高，整体竞争力和风险抵御能力将得到提升，有利于增强上市公司的持续经营能力。此外，由于标的资产相关审计、评估工作截至回复出具日尚未完成，有关本次重组对每股收益的影响将在重组报告书中进行分析并予以披露。

因此，本次将湘渝盐化注入上市公司事宜有助于增强上市公司持续经营能力，有助于提升上市公司资产规模、营收规模、利润规模，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形，满足相关法律法规的要求。

二、标的资产权属清晰

本次交易标的资产为湘渝盐化 100%股权。根据本次交易对方出具的相关承诺，该等股权不存在权属纠纷或潜在纠纷，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，亦不存在质押、冻结、财产保全或其他权利限制的情形。

本次拟购买资产为股权资产，不涉及债权债务处理，资产权属清晰。本次交易完成后，拟购买资产债权债务关系不发生变化。

因此，本次交易资产权属清晰，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。

三、标的公司合规性分析

（一）标的公司报告期内符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

标的公司在生产经营过程中严格遵守国家及地方有关环境保护法律法规的要求，报告期内不存在因违反国家及地方有关环境保护法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。本次交易符合有关环境保护法律和行政法规规定。

（二）标的公司报告期内符合有关土地管理方面的法律和行政法规的规定

报告期内，标的资产在经营过程中不存在因违反国家土地管理相关法律法规而受到重大行政处罚且情节严重的情形。此外，本次交易拟购买标的为湘渝盐化 100%股权，不直接涉及土地使用权交易。因此，本次交易符合有关土地管理方面的法律和行政法规的规定。

（三）本次交易有利于上市公司避免同业竞争和规范、减少关联

交易，增强独立性

1、对上市公司关联交易的影响

本次交易完成前，上市公司已依照《公司法》、《证券法》及中国证监会和上交所的相关规定，建立了完善的规范关联交易的规章制度。为了减少和规范与上市公司之间的关联交易，交易对方兼公司控股股东轻盐集团出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》：

“本次交易完成后，在作为雪天盐业控股股东期间，本公司及本公司控制的其他企业或经济组织将尽量避免、减少并规范与雪天盐业及其控制的企业之间的关联交易。对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，本公司及本公司控制的其他企业或经济组织将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，办理有关报批手续及依法履行信息披露义务，不损害雪天盐业及其他股东的合法权益。

本公司若违反上述承诺，将承担因此给雪天盐业、湘渝盐化及其他股东造成的一切损失。”

2、对上市公司同业竞争的影响

本次交易前，上市公司主营盐及盐化工产品的生产、销售。上市公司控股股东轻盐集团所控制的本次交易标的湘渝盐化主要从事盐、纯碱、氯化铵等盐及盐化工产品的生产与销售，与上市公司存在直接或潜在同业竞争。

本次交易完成后，上述同业竞争将得以消除。为避免同业竞争，轻盐集团、轻盐晟富基金作出如下承诺：

“1、本公司控股的雪天盐业集团股份有限公司首次公开发行及上市前，轻盐集团及所投资的除雪天盐业以外的其它企业均未投资于

任何与雪天盐业存在有相同或类似业务的公司、企业或其他经营实体，未经营且没有为他人经营与雪天盐业相同或类似的业务；轻盐集团及所投资的其他企业与雪天盐业不存在同业竞争。

2、除非出现本承诺 3.2 条所列情形，轻盐集团自身不会并保证将促使其所投资的其他企业不得以控制或共同控制有关企业的方式开展以下活动：

（1）不得以控制或共同控制有关企业的方式，开展对与雪天盐业经营有相同或类似业务的投入；

（2）今后不得以控制或共同控制有关企业的方式，新设或收购从事与雪天盐业有相同或类似业务的子公司、分公司等经营性机构；

（3）不得以控制或共同控制有关企业的方式，在中国境内或境外成立、经营、发展或协助成立、经营、发展任何与雪天盐业业务直接竞争或可能竞争的业务、企业、项目或其他任何活动，以避免对雪天盐业的经营构成新的、可能的直接或间接的业务竞争。

3.1 本公司持有上市公司股权期间，本公司不会利用自身的控制地位限制上市公司正常的商业机会，不进行损害上市公司及其他股东利益的经营活动；

3.2 本公司持有上市公司股权期间，若本公司及控制的其他企业获得有关与上市公司存在直接竞争关系的投资、开发及经营机会，本公司承诺上市公司优先享有上述投资、开发及经营机会。若上市公司暂时放弃上述投资、开发及经营机会，则本公司及控制的其他企业可以先行进行投资、开发及经营，或与上市公司共同进行投资、开发及经营，并承诺在所述先行投资、开发及经营的业务和资产规范运作、符合资产注入上市公司条件的前提下，将该等业务和资产按法定程序

以市场公允价格注入上市公司；

3.3 如本公司及控制的其他企业先行进行投资、开发及经营，或与上市公司共同进行投资、开发及经营，本公司承诺有偿委托上市公司全面托管其生产经营，自托管之日起至前述投资、开发及经营实体或资产注入上市公司前，轻盐集团严格遵守并将促成其直接控制或间接控制的其他企业严格遵守托管协议，尊重上市公司的各项托管权利，且不会利用控股股东地位达成不利于上市公司利益或其他非关联股东利益的交易和安排；

3.4 若上市公司明确放弃上述收购权利，或收购的资产 36 个月内仍不满足注入上市公司的条件，则本公司及控制的其他企业将通过出售资产、转让股权、协议经营、资产租赁及其他切实可行的方案妥善解决同业竞争问题。

4、本公司在避免和解决潜在同业竞争方面所做的各项承诺，同样适用于本公司直接或间接控制的其他企业。本公司有义务督促并确保上述其他企业执行本文件所述各事项安排并严格遵守全部承诺。

5、雪天盐业集团股份有限公司首次公开发行时，本公司向其出具的原《关于避免同业竞争承诺函》与本承诺不一致的，以本承诺函为准。”

3、关于增强独立性

本次交易前，上市公司已按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。

本次交易完成后，上市公司实际控制人未发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响，上市公司资产规模和经营规模将得到

提高，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方保持独立。上市公司将继续严格按照相关法律法规的要求，继续完善相关内部决策和管理制度，建立健全有效的法人治理结构，保证上市公司在业务、资产、财务、机构、人员等方面的独立性，规范上市公司运作，符合上交所、中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。本次交易对方轻盐集团及轻盐晟富基金已就保持上市公司独立性分别出具承诺函。

综上，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面继续保持独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条、第四十三条对于标的公司业绩情况、资产权属是否清晰、报告期内生产经营活动的合规性的要求。

(2) 结合行业政策变化、竞争环境等因素，说明标的资产注入后对公司业务的具体影响；

根据国务院 2016 年 4 月 22 日发布的《国务院关于印发盐业体制改革方案的通知》(国发[2016]25 号)，在坚持食盐专营体制基础上从 2017 年开始推进供给侧结构性改革。

本次盐改使得食盐销售定价更趋市场化，定点生产企业可直接进入流通环节，批发型企业面对更为激烈的市场竞争和挑战，利润空间被进一步压缩。

但同时改革方案也要求各级盐业主管机构要依照有关法律法规，综合考虑产销规模、技术水平、储备经营能力、卫生质量保障条件等因素，加快制定食盐定点生产企业和批发企业新的准入条件，通过提

高准入标准，把落后产能和达不到要求的企业逐步淘汰出局等。鼓励食盐生产、批发企业兼并重组，允许各类财务投资主体以多种形式参与，向优势企业增加资本投入，支持企业通过资本市场或公开上市等方式融资，形成一批具有核心竞争力的企业集团，引领行业发展。因此，食盐行业兼并整合加速，产业集中度逐步提高。

在此背景下，本次标的资产注入对公司产生的影响包括：

1、在资源方面，湘渝盐化控股子公司索特盐化拥有年产 100 万吨的井矿盐产能，是我国主要的井矿盐生产基地之一，具备食盐定点生产资质和批发资质。如能将湘渝盐化有效整合至上市公司，上市公司的盐产品生产能力将得到提升，制盐的规模效应将得到放大；上市公司的盐化工产业链也得以进一步拓展。

2、在销售方面，在盐改后食盐产品销售的区域限制放开，公司在全国已建立 20 余家省外分公司，省外销量已超过省内销量，基本完成对全国市场的布局。但受运输成本等因素考量，公司的产品销售范围难以覆盖整个西南地区。而湘渝盐化区位优势明显，毗邻长江，陆路及水运交通极其便利，若能将湘渝盐化整合入上市公司，公司能以此为据点充分参与大西南区域及长江流域广大市场的食盐竞争，对布局全国性食盐销售业务具有重要的意义，推动公司加快从区域性公司向全国性公司的转变。

(3)结合公司与标的资产业务异同、产品价格变化趋势和市场情况，分析标的资产与公司在业务、人员管理等方面的协同性，并说明后续具体整合措施。

上市公司的主要产品为食盐、工业盐、烧碱、畜牧盐、芒硝。湘

渝盐化主要产品为盐、纯碱、氯化铵等。

在盐产业资源质量方面，公司下属湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业、永大食盐等合计拥有年产逾 400 万吨盐产能；湘渝盐化控股子公司索特盐化拥有年产 100 万吨的井矿盐产能，系国内为数不多的饮用水采盐企业之一，产品具有主含量高（NaCl 含量 $\geq$ 99.6%，大于国标优级品标准之 99.1%），粒度大而均匀（0.15mm 以上达 99%），色泽洁白（白度 $\geq$ 85%，大于国标优级品标准之 80%）等特点，在全国井矿盐中品质处于领先水平。本次交易后，上市公司将得以从产品源头层面抢占国内高品质井矿盐的“制高点”，进一步扩大产品质量优势。

在产品价格方面，近年来，工业盐产品价格自 2016 年起持续攀升，于 2018 年达到顶峰并逐步回落；食盐产品零售价格自 2016 年起持续上涨；纯碱产品于 2017-2018 年间处于高位，2019 年开始下行，2020 年受市场周期和新冠疫情双重影响下，市场价格大幅下调，回到了五年中的低谷区，具体变动情况如下：

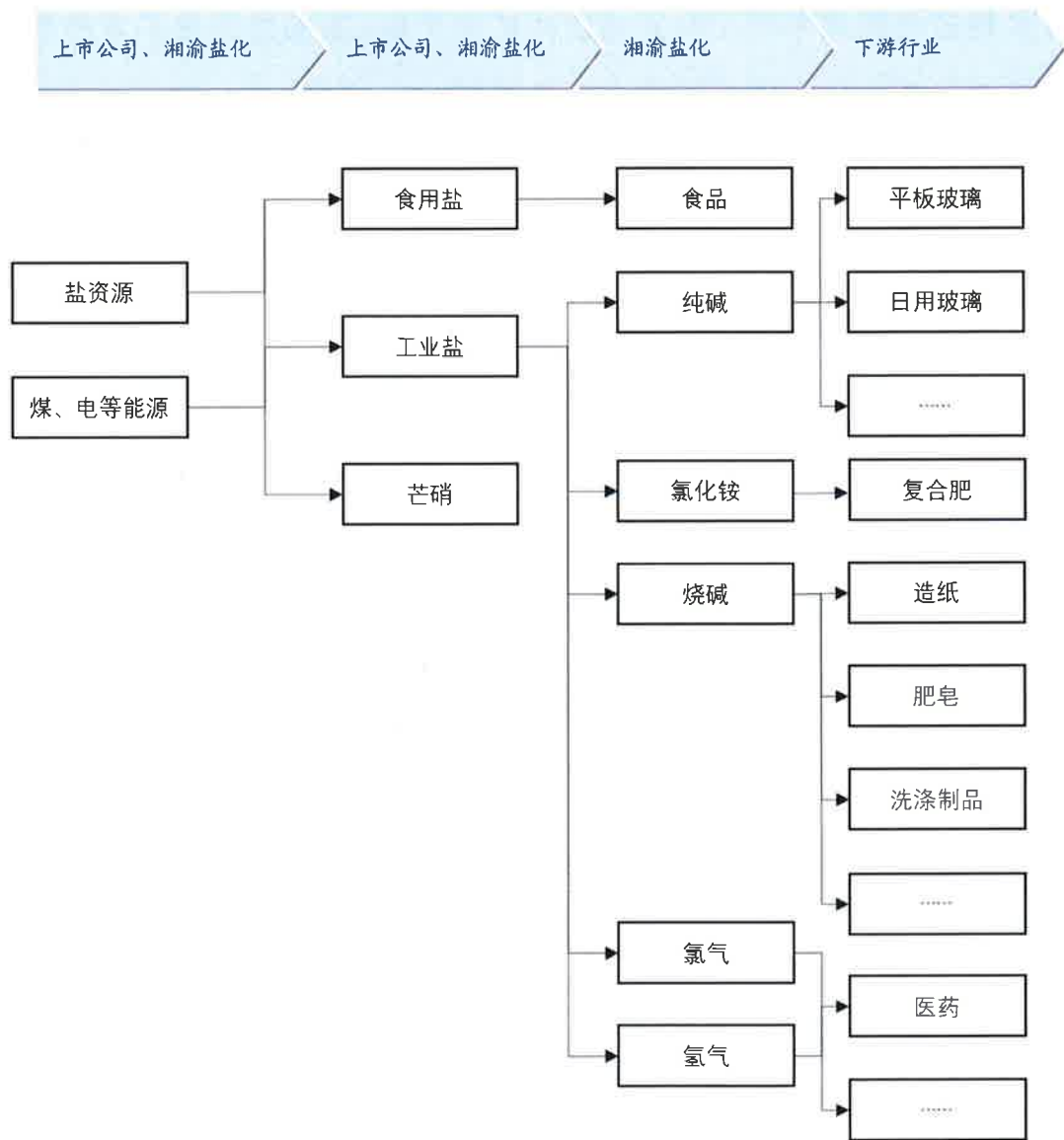
单位：元/吨

产品/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
轻质纯碱	1,441.37	1,954.03	1,865.85	1,765.94	1,460.43
重质纯碱	1,544.89	2,044.63	1,917.55	1,826.72	1,547.77
工业盐	188.93	278.77	294.44	263.54	228.17
食盐	4,244.91	4,641.73	4,890.38	5,028.63	5,092.35

注：上述数据来源于 Wind。

本次交易后，上市公司将在一定程度上提升对原材料资源的把控力，降低由于原材料成本波动引发的经营风险。

在盐化工产业链方面，湘渝盐化具备纯碱 70 万吨/年、氯化铵 70 万吨/年的生产能力，而工业盐为其生产所需主要原材料之一，双方在产业链中关系如下图所示：



国内排名靠前的制盐企业大多有纯碱产业，例如中盐集团下属中盐红四方、中盐昆山、中盐青海昆仑碱业等企业纯碱产能约 265 万吨/年，江苏井神的纯碱产能约 60 万吨/年，江西晶昊的纯碱产能约 50 万吨/年。随着供给侧结构性改革和环保政策紧缩以及碳中和目标带动的对光伏玻璃的增量需求，纯碱行业将进入新的上升周期，并随着准入门槛提高，具备资金和上下游紧密联系的化工集团将强者越强。

上市公司发展纯碱行业，延伸产业链后，抗风险能力将进一步得到提升。

综上，通过本次交易，公司将得以进一步提升盐产品生产能力，扩大产品销售范围，在盐化工产业链上得到进一步延伸，提升产销一体化水平及产品技术研发环节的适用性，在优化人员配比、灵活管控的同时，有望实现销售环节的渠道共享，并在生产、销售等日常经营活动中对技术、生产、销售、财务等相关人员进行系统化的、统一的培训、考核及管理，以达到降低成本、提高效率的目标。因此，双方在业务、人员管理方面具有协同性。

为降低本次交易完成后的整合风险，提高本次重组后上市公司协同效应，上市公司将采取以下整合措施：

一、进一步健全完善有效的风险控制机制及监督机制。强化上市公司内控方面对标的资产的管理与控制，提高上市公司整体决策水平和抗风险能力。同时，上市公司将加强对标的资产的审计监督、业务监督和管理监督，提高经营管理水平和防范财务风险。

二、加强上市公司的统一管理，完善内部管理制度的建设。上市公司将依据标的公司已有的决策制度，建立有效的控制机制，加强对标的公司的战略管理、财务管理和风控管理，使上市公司与标的公司在抗风险方面形成有机整体，提升双方在生产、销售、人员等方面的协同性。

三、采取各种措施进行企业文化融合和核心价值观的渗透，提升整合后团队的凝聚力和执行力。

(4) 独立财务顾问意见

经核查：

独立财务顾问认为，预案所述“注入上市公司相关条件”系根据《重组办法》第十一条、第四十三条相关规定确定，包括标的公司业绩情况、资产权属是否清晰、报告期内生产经营活动的合规性等，公司已经逐项阐述。由于标的资产相关审计工作截至目前尚未完成，独立财务顾问将在会计师执行审计工作的同时，对标的公司业绩情况、资产权属是否清晰、报告期内生产经营活动的合规性等进行充分核查，并在本次重组草案中发表明确核查意见。

公司已补充披露 2017 年至 2019 年公司经审计主要财务数据及 2017 年至 2020 年标的资产未经审计主要财务数据，并已补充说明标的资产 2017 年至 2020 年业绩变动情况及原因。独立财务顾问认为，2017 年至 2018 年间，由于债务负担较重等原因，湘渝盐化连续亏损；2019 年的业绩改善主要系由于轻盐集团在完成对湘渝盐化的收购后通过多种方式充实湘渝盐化的资本实力从而减轻了湘渝盐化的债务负担以及通过全面精细化管理使得湘渝盐化 2019 年主要产品的单位成本均有所下降所致；2020 年的业绩大幅下滑主要系受到市场周期和新冠疫情的双重影响，湘渝盐化主要产品纯碱的价格产生大幅波动所致。此外，由于标的资产相关审计、评估工作截至目前尚未完成，有关本次重组对每股收益影响的核查意见详情将在本次重组草案中进行披露。

公司已补充说明标的公司报告期内经营合规性情况。独立财务顾问认为，本次交易符合有关环境保护法律和行政法规规定，符合有关土地管理方面的法律和行政法规的规定。

独立财务顾问认为，本次交易有利于减少和规范交易对方兼公司控股股东轻盐集团与上市公司之间的关联交易，且轻盐集团已出具了

《关于减少和规范关联交易的承诺函》。

独立财务顾问认为，本次交易前，上市公司主营盐及盐化工产品的生产、销售。上市公司控股股东轻盐集团所控制的本次交易标的湘渝盐化主要从事盐、纯碱、氯化铵等盐及盐化工产品的生产与销售，与上市公司存在直接或潜在同业竞争。本次交易完成后，上述同业竞争将得以消除，且轻盐集团及轻盐晟富基金已出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

独立财务顾问认为，本次交易对方已出具承诺函，承诺其持有的湘渝盐化股权不存在权属纠纷或潜在纠纷，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，亦不存在质押、冻结、财产保全或其他权利限制的情形。

公司已经补充说明标的资产注入后对公司业务的具体影响、标的资产与公司在业务、人员管理等方面的协同性以及后续具体整合措施。独立财务顾问认为，上市公司与标的公司部分业务之间存在上下游关系。因此在业务协同性方面，如能将湘渝盐化有效整合至上市公司，上市公司的盐产品生产能力将得到提升，制盐的规模效应将得到放大；上市公司的盐化工产业链也得以进一步拓展。

独立财务顾问认为，本次交易后，上市公司的总资产、净资产、营业收入规模将得到提高，整体竞争力和风险抵御能力将得到提升，有利于增强上市公司的持续经营能力。

问题二、预案披露，轻盐集团 2018 年收购标的资产时评估值为 2.62 亿元。2019 年 10 月 30 日，国海证券以现金 3 亿元增资标的资产后取得 26.24%股份，2019 年 12 月 2 日，工银投资以 6 亿元、华菱津杉以 9900 万元增资标的资产，增资后轻盐集团、轻盐晟富基金、国海

证券、工银投资、华菱津杉分别持股 23.89%、22.95%、16.67%、31.32%、5.17%。截至 2019 年 12 月 31 日，标的资产评估值为 19 亿元，较 2018 年轻盐集团收购时估值大幅增长。2020 年 12 月 28 日，国海证券所持标的资产 16.67%股权估值为 3.17 亿元，国海证券将其作价 3 亿元转让给轻盐集团。2021 年 2 月 22 日，工银投资与轻盐集团签署股份转让协议，拟将所持标的资产 31.32%股权按“本金+未实现收益”的价格转让给轻盐集团，轻盐集团尚需支付全部股权转让款才能办理股权变更手续。请公司补充披露：（1）结合国海证券、工银投资、华菱津杉增资协议的主要内容、增资的具体用途，说明国海证券和工银投资短期内增资又退出的原因及合理性，是否存在约定购回等相关协议或安排；（2）标的资产从 2018 年 8 月至 2019 年底，估值大幅增长原因及合理性，本次交易作价是否参考前期估值变动情况；（3）结合轻盐集团的资金状况和收购资金来源，说明收购工银投资所持标的资产 31.32%股权是否具备支付能力，后续是否存在债务偿付风险。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）结合国海证券、工银投资、华菱津杉增资协议的主要内容、增资的具体用途，说明国海证券和工银投资短期内增资又退出的原因及合理性，是否存在约定购回等相关协议或安排；

一、国海证券的增资及退出情况

（一）增资协议的主要内容

2019年9月，标的公司湘渝盐化的股东轻盐集团、轻盐晟富基金与国海证券（代表“资管计划”）签订编号为“ZY6005-2019-1”的《关于重庆湘渝盐化股份有限公司之股权投资协议》（以下简称“《国海证券投资协议》”），约定以资管计划项下委托资金对湘渝盐化进行投资，取得湘渝盐化17,823.2721万股，投资额为人民币现金3亿元，其中17,823.2721万元计入注册资本，12,176.7279万元计入资本公积。

同时，轻盐集团与国海证券（代表资管计划）签订编号为“ZY6005-2019-2”的《远期股权回购协议》，根据《远期股权回购协议》第4.1条“股权回购价款及其支付”的约定，轻盐集团按国海证券（代表资管计划）原始出资额回购标的股权权益并以该固定价格锁定受让标的股权的回购溢价作为股权回购价款，同时资管计划将股东大会表决权委托给轻盐集团行使，资管计划亲自行使表决权时除外；协议约定轻盐集团应于2022年10月10日前回购资管计划对湘渝盐化的全部股东权益，并于期间每半年度向资管计划支付回购溢价，具体支付日为每年度6月21日及12月21日（遇法定节假日顺延）。回购溢价的金额计算方式为：

每期应付回购溢价金额=当期支付日未回购标的股权对应的原始出资额*5.3%*当期标的股权实际存续天数/360-当期获得目标公司分红款金额；

如果当期发生了标的股权回购，则当期应付回购溢价金额=当期支付日未回购标的股权对应的原始出资额*5.3%*当期未回购股权实际存续天数/360+当期发生的标的股权回购金额*5.3%*当期发生的回购股权实际存续天数/360-当期获得目标公司分红款金额。

2019年10月30日，经湘渝盐化全体股东一致同意本次增资，湘渝盐化注册资本由50,100.00万元增加至67,923.2721万元。

轻盐集团按照约定分别于2019年12月、2020年6月、2020年12月向国海证券（代表资管计划）浦发托管专户支付275.67万元、808.25万元、808.25万元回购溢价。

（二）增资的具体用途

增资款主要用于偿还湘渝盐化及索特盐化向银行贷款形成的负债，具体如下：

日期	摘要	支付金额（元）
2019-11-18	归还农行重庆万州支行短期借款	15,000,000.00
2019-11-14	还建行重庆万州支行短期借款	53,900,000.00
2019-11-20	归还华夏银行万州支行信用证5000万到期	50,000,000.00
合计		118,900,000.00

注：上述数据未经审计，且部分还款使用了其他资金，故其还款金额与增资支付金额不一致。

索特盐化资金主要流向如下：

日期	摘要	支付金额（元）
2019-11-22	归还中行重庆万州分行贷款	50,000,000.00
2019-12-5	归还中行重庆万州分行贷款	19,700,000.00
2019-12-6	归还华夏银行信用证3400万到期	29,900,000.00
合计		99,600,000.00

注：上述数据未经审计，且部分还款使用了其他资金，故其还款金额与增资支付金额不一致。

（三）退出原因

鉴于国海证券所代表的资管计划应按照协议约定期限和条件向初始客户支付全部股权回购价款和回购溢价，不能满足本次发行股份购买资产的重组条件。经协商，各方同意由轻盐集团回购国海证券所代表的资管计划持有的湘渝盐化的股份。

2020年12月，轻盐集团与国海证券签署《重庆湘渝盐化股份有限公司股份转让协议书》，约定国海证券将持有的湘渝盐化178,232,721股股份（占比16.67%）作价人民币3亿元转让给轻盐集团，轻盐集团应于2022年10月10日前向国海证券所代表的资管计划一次性支付股权转让价款，在实际支付标的股份转让价款前，每年按照待支付标的股份转让价款的5.3%承担资金占用成本，每半年支付一次，具体支付日为每年度6月21日及12月21日。

轻盐集团已经分别于2019年12月、2020年6月、2020年12月向国海证券所代表的资管计划支付275.67万元、808.25万元、808.25万元回购溢价，其余款项支付时间尚未到期。

通过本次增资与退出的融资安排，湘渝盐化取得了业务发展需要的资金，国海证券所代表的资管计划取得了固定投资收益，轻盐集团通过增资与退出的时间差扩大与发展了控股企业的规模和效益，各方的商业目的均得以实现。湘渝盐化获得国海证券所代表的资管计划的投资，尽管有股权远期回购安排，但其结算发生在湘渝盐化股东方之间，而非股东方与湘渝盐化之间，不属于湘渝盐化的金融负债。本次增资的退出只在湘渝盐化的股东轻盐集团和国海证券所代表的资管计划之间进行，国海证券所代表的资管计划向轻盐集团转让标的股份，轻盐集团向国海证券所代表的资管计划支付股份转让价款，属于轻盐

集团对国海证券所代表的资管计划的合同之债，不属于湘渝盐化的债务。增资所形成的湘渝盐化股份与轻盐集团对国海证券所代表的资管计划的债务分别属于不同的法律主体。因此，国海证券所代表的资管计划对湘渝盐化的投资系普通股投资，而非债权投资。

轻盐集团向国海证券所代表的资管计划已经支付的资金以及后续将要支付的资金均由轻盐集团承担。

2020年12月，湘渝盐化股东名册作出相应变更登记，向轻盐集团出具新的持股证明书。

本次股份转让交割完成后，标的股份已经完整转让并交割给轻盐集团。

二、工银投资的增资及退出情况

（一）增资协议的主要内容

2019年12月，湘渝盐化及其股东轻盐集团、轻盐晟富基金与工银投资签订编号为“GYTZ-XYH2019-01”《重庆湘渝盐化股份有限公司之增资协议》（以下简称“《工银投资增资协议》”），约定工银投资以人民币现金6亿元对湘渝盐化进行增资方式投资，取得湘渝盐化33,497.6875万股，占比31.32%，其中33,497.6875万元认缴湘渝盐化注册资本，26,502.3125万元计入湘渝盐化资本公积。

同时，轻盐集团、轻盐晟富基金与工银投资签订编号为“GYTZ-XYH2019-03”《重庆湘渝盐化股份有限公司之股东协议》（以下简称“《工银投资股东协议》”）。《工银投资股东协议》约定，“为了避免甲方（注：工银投资）二级市场退出情形带来的投资风险，在发生本协议约定的特定情形时，甲乙双方可以按照约定的期限和条件，将甲方持有的标的公司部分或全部的股权转让给乙方（注：轻盐集团、

轻盐晟富基金)”。根据《工银投资股东协议》5.2.1条的约定,如发生以下任一特定情形,由乙方一(注:轻盐集团)按照约定支付转让价款,受让甲方(注:工银投资)持有的目标股权。特定情形包括:

“(1)甲方持有标的公司股权期间,标的公司股权“上翻”为上市公司股票方案征求甲方意见时,甲方选择不跟随上市;(2)在甲方持有标的公司股权期间,标的公司任一年度可供分配利润较第三条约定的业绩目标下降30%以上,且乙方未能在甲方届时提供的宽限期(为免疑问,甲方有权自主决定是否提供宽限期及具体宽限期限,本协议其他签署方对此不提异议,本协议下文中涉及宽限期内容与此相同)内妥善解决的。(3)自增资款缴付之日起,标的公司任一年末合并口径资产负债率超过70%,且未能在甲方提供的宽限期内妥善解决的。(4)自增资款缴付之日起,乙方一任一年末合并口径资产负债率超过65%,且未能在甲方提供的宽限期内妥善解决的。(5)在任一会计年度,甲方未实现本协议约定的现金分红目标(甲方书面认可的除外),且未能在甲方提供的宽限期内妥善解决的。(6)因不可抗力导致甲方对标的公司的投资目的不能实现。”除《工银投资增资协议》《工银投资股东协议》《账户监管协议》外,各方无其他协议或安排。

根据《工银投资股东协议》第7.1条“转让价款的计算及支付方式”明确约定,标的股份的转让价款按照“投资本金+未实现收益”计算,“未实现收益”的计算方式为:(本金60,000万元*5.8%*甲方出资日(含)至转让价款支付日(不含)之间的天数(一年按360日计算)/360-持股期间已经取得的投资收益)/0.75。

2019年12月24日,湘渝盐化股东大会决议一致同意工银投资增资,湘渝盐化注册资本由67,923.2721万元增加至106,948.0780

万元。

（二）增资的具体用途

根据编号为“GYTZ-XYYH2019-02”的《账户监管协议》约定，本次增资款主要用于偿还银行向湘渝盐化及索特盐化发放贷款形成的债权，适当考虑其他类型债权，不得用于其他目的，具体如下：

日期	摘要	支付金额（元）
2019-12-30	归还农行重庆万州分行短期借款	50,000,000.00
2019-12-30	归还农行重庆万州分行短期借款	65,000,000.00
2020-1-19	归还重庆农村商业银行万州分行长期借款	109,700,000.00
2020-1-19	归还重庆农村商业银行万州分行长期借款	29,900,000.00
2020-1-19	归还重庆农村商业银行万州分行长期借款	44,700,000.00
2020-2-26	归还重庆农村商业银行万州分行长期借款	100,000,000.00
合计		399,300,000.00

注：上述数据未经审计，且部分还款使用了其他资金，故其还款金额与增资支付金额不一致。

索特盐化资金主要流向如下：

日期	摘要	支付金额（元）
2020-1-19	归还农行重庆万州分行短期借款	117,412,500.00
2020-4-9	归还重庆农村商业银行万州分行长期借款	41,360,000.00
合计		158,772,500.00

注：上述数据未经审计，且部分还款使用了其他资金，故其还款金额与增资支付金额不一致。

（三）退出原因

基于《工银投资股东协议》的约定，轻盐集团就标的公司注入上市公司方案征求工银投资意见时，工银投资于 2021 年 2 月通知轻盐集团回购本次增资的全部股份。

2021 年 2 月 22 日，轻盐集团与工银投资签署《股份转让协议书》，约定工银投资将持有的湘渝盐化 334,976,875 股股份（占比 31.32%）按照《工银投资增资协议》约定的计价方式转让给轻盐集团，转让价款为本金人民币 6 亿元、固定回报计算为 5,568 万元。

2021 年 3 月 10 日，轻盐集团已向工银投资支付 6.5568 亿元，股份转让款项已经全部付清。

通过本次增资与退出的融资安排，湘渝盐化取得了业务发展需要的资金，工银投资取得了固定投资收益，轻盐集团通过本次增资与退出的时间差扩大与发展了控股企业的规模和效益，各方的商业目的均得以实现。湘渝盐化获得工银投资对其的投资，尽管有股权转让安排，但其结算发生在股东之间，而非股东方与湘渝盐化之间，不属于湘渝盐化的金融负债。本次增资的退出只在湘渝盐化的股东轻盐集团和工银投资之间进行，工银投资向轻盐集团转让标的股份，轻盐集团向工银投资支付股份转让价款，属于轻盐集团对工银投资的合同之债，不属于湘渝盐化的债务。增资所形成的湘渝盐化股份与轻盐集团对工银投资的债务分别隶属于不同的法律主体。因此，工银投资对湘渝盐化的投资系普通股投资，而非债权投资。

2021 年 3 月 16 日，湘渝盐化股东名册作出相应变更登记，向轻盐集团出具新的持股证明书。

本次股份转让交割完成后，标的股份已经完整转让并交割给轻盐集团。

三、华菱津杉的增资情况

（一）增资协议的主要内容

2019 年 12 月 30 日，湘渝盐化与华菱津杉签订《关于华菱津杉（天津）产业投资基金合伙企业（有限合伙）对重庆湘渝盐化股份有限公司的增资协议》（以下简称“《华菱津杉增资协议》”），约定华菱津杉以人民币现金 9,900 万元对湘渝盐化进行增资，取得湘渝盐化 5,527.1184 万股，占比 5.17%，其中 5,527.1184 万元认缴注册资本，4,372.8816 万元计入资本公积。

同时，湘渝盐化的控股股东轻盐集团与华菱津杉签署《湖南省轻工业盐业集团有限公司与华菱津杉（天津）产业投资基金合伙企业（有限合伙）关于重庆湘渝盐化股份有限公司的增资协议之补充协议》（以下简称“《华菱津杉增资补充协议》”）。

2019 年 12 月 24 日，湘渝盐化股东大会决议一致同意华菱津杉增资，湘渝盐化注册资本由 67,923.2721 万元增加至 106,948.0780 万元。

《华菱津杉增资补充协议》第一条“股权回购”之 1.1 条约定，“甲方（注：轻盐集团）作为湘渝盐化的控股股东，应尽最大努力组织经营，并依法保障乙方（注：华菱津杉）作为小股东的合法权益。甲方承诺在本协议生效之日起三年内实现乙方持有的全部股权被上市公司并购，且乙方因并购所得（按并购实施时的作价计算，下同）不低于乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%（单利）计算的利息之和，利息自乙方实际投入资金之日起计至并购完成之日止。

《华菱津杉增资补充协议》第 1.2 条约定，“如 1.1 未实现的，则按如下情形处理：

(1) 如在本补充协议生效之日起三年内未实现乙方持有的全部股权被上市公司成功并购的,则乙方有权在本补充协议生效三年期满后以书面通知的形式,要求甲方回购乙方持有的全部湘渝盐化股权,甲方应按照本补充协议约定无条件予以回购,甲方可指定第三方按照本补充协议约定的条件予以回购。回购价格为乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%(单利)计算的利息之和,利息自乙方实际投入资金之日起计至乙方收到全部股权回购款之日止。

(2) 如在本补充协议生效之日起三年内已实现乙方持有的全部股权被上市公司成功并购,但乙方因并购所得低于乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%(单利)计算的利息之和(利息自乙方实际投入资金之日起计至并购实施完成之日止),则甲方应在本补充协议生效之日起三年期满后 2 个月内将差额部分对乙方进行补足。”。

《华菱津杉增资补充协议》第 1.3 条约定,“本补充协议生效之日起,如湘渝盐化拟被上市公司并购的,则:

(1) 甲方(注:轻盐集团)应提前向乙方进行书面通知,书面通知时间应在上市公司向董事会提交并购重组预案前且与董事会召开的时间间隔不得短于 3 个月,乙方(注:华菱津杉)应在收到通知后的 2 个月内进行回复,若乙方不同意参与上市公司并购的,则甲方应在乙方提出回购请求后的 1 个月内完成回购乙方所持的湘渝盐化股权,回购价格为乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%(单利)计算的利息之和,利息自乙方实际投入资金之日起计至乙方收到全部股权回购款之日止。

(2) 若甲方按照 1.3 (1) 约定提前进行通知而乙方提出回购请求前湘渝盐化的并购申请已经中国证监会受理的,则审核期间内乙方

不得提出股权回购要求，乙方有权在受理机构审核否决之日或上市公司公告并购终止之日后提出股权回购要求，回购价格为乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%（单利）计算的利息之和，利息自乙方实际投入资金之日起计至乙方收到全部股权回购款之日止。如受理机构通过审核且并购实施完成的，乙方因并购所得应不低于乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%（单利）计算的利息之和，利息自乙方实际投入资金之日起计至并购实施完成之日止，否则甲方应予以补足。”

同时，《华菱津杉增资补充协议》第 4.1 条约定，“双方确认并同意，本补充协议于湘渝盐化向中国证监会或证券交易所提交正式上市申报材料或作为上市公司重组目标公司提交重组报告书（预案/草案）（以下合称“申报材料”）之日起自动中止。若标的公司或上市公司提交申报材料后，终止申请/撤回申报材料，或者申请被监管机构否决，则本补充协议立即自动恢复，并视同从未失效或被放弃。”

根据上述协议及轻盐集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，若终止重组申请、撤回申报材料，或者重组申请被监管机构否决，即上市公司明确放弃上述收购权利，或收购的资产 36 个月内仍不满足注入上市公司的条件，轻盐集团及控制的其他企业将通过出售资产、转让股权、协议经营、资产租赁及其他切实可行的方案妥善解决同业竞争问题。

根据湘渝盐化以及轻盐集团与华菱津杉的沟通，华菱津杉与雪天盐业于 2021 年 3 月签署《发行股份购买资产框架协议》，履行“在本协议生效之日起三年内实现华菱津杉持有的全部股权被上市公司并购”的合同义务，华菱津杉通过签署《发行股份购买资产框架协议》

参与本次资产重组，《华菱津杉增资补充协议》已在雪天盐业公告本次交易预案之日自动中止，只有在约定的条件下，即“标的公司或上市公司提交申报材料后，终止申请/撤回申报材料，或者申请被监管机构否决，则本补充协议立即自动恢复”。根据《华菱津杉增资补充协议》，如需实施股权回购，则以华菱津杉增资总金额及按年化利率7%（单利）计算的利息之和由轻盐集团以现金支付；如需补足华菱津杉因并购所得低于增资总金额及按年化利率7%（单利）计算的利息之和的差额，则由轻盐集团以现金补足，其中“并购所得”按并购实施时的作价计算。该股权回购以及差额补偿安排属于上市公司控股股东与投资方之间的协议，没有违背法律、行政法规以及其他规范性文件的规定，没有损害上市公司利益，也没有损害其他投资人的利益。

轻盐集团与华菱津杉均属于同一实际控制人—湖南省国资委实际控制的国有企业。根据双方签署的《华菱津杉增资补充协议》，在各方推进湘渝盐化重大资产重组进入上市公司的实施过程中，本补充协议“自动中止”。

（二）增资的具体用途

《华菱津杉增资协议》没有对增资款项的用途进行说明或者限制，根据湘渝盐化的实际使用情况，华菱津杉的增资款主要用于偿还湘渝盐化向银行贷款形成的负债，具体如下：

日期	摘要	支付金额（元）
2020-2-24	归还中信银行重庆万州支行1亿元	99,000,000.00
合计		99,000,000.00

注：上述数据未经审计。

此外，根据湘渝盐化与华菱津杉的增资协议，华菱津杉入股湘渝盐化属于正常增资行为，增资协议未涉及其他安排。轻盐集团与华菱津杉签署的《华菱津杉增资补充协议》规范的是轻盐集团与华菱津杉相关权利义务。华菱津杉不能根据《华菱津杉增资补充协议》主张湘渝盐化回购其出资，不能主张湘渝盐化支付分红以外的利息，也不能主张湘渝盐化履行其所持股权被并购承诺。因此，华菱津杉对湘渝盐化的投资系普通股投资，而非债权投资。

综上所述，标的资产使用国海证券增资款偿还银行借款 25,650.00 万元，使用工银投资增资款偿还银行借款 59,807.25 万元，使用华菱津杉增资款偿还银行借款 9,900.00 万元，共偿还银行借款 95,357.25 万元。自轻盐集团控制标的资产后，通过增资大幅改善了标的资产财务状况。标的资产截至 2018 年 12 月 31 日未经审计有息负债 202,628.35 万元，其中短期借款 151,665.00 万元；截至 2020 年 12 月 31 日未经审计有息负债 43,360.00 万元，其中短期借款 9,900.00 万元，有息负债累计减少 159,268.35 万元，对应资产负债率为 41%。

标的资产当前有息负债处于较低水平，未来将根据生产经营需要适当增加或减少债务融资。

（2）标的资产从 2018 年 8 月至 2019 年底，估值大幅增长原因及合理性，本次交易作价是否参考前期估值变动情况；

根据开元资产评估有限公司出具的开元评报字[2018]597 号《资产评估报告》，轻盐集团 2018 年自双环科技收购标的资产时以资产基础法的评估结果作为其交易价格的确定依据，评估基准日为 2018 年

8月31日，对应评估值为26,267.13万元，较账面净资产评估增值34,375.19万元。

根据开元资产评估有限公司出具的开元评报字[2020]764号《资产评估报告》，以资产基础法的评估结果作为当次评估的最终评估结论，评估基准日为2019年12月31日，标的资产对应评估值为190,207.46万元，较2018年8月收购时增值163,940.33万元。自2018年9月至2019年底，标的资产估值增加的原因主要包括以下三个方面：

1、轻盐集团、轻盐晟富基金以及其他投资者分别对湘渝盐化进行了增资，向标的公司注入了资本金共计148,000.00万元，改善了标的公司的资产负债结构，增加了标的公司的净资产，降低了有息负债的规模，减轻了标的公司的财务费用支出负担。

历次增资的具体情况如下表：

单位：万元

增资时间	增资人	增资金额
2019年7月	湖南省轻工盐业集团有限公司	27,030.00
2019年7月	湖南轻盐晟富盐化产业私募股权基金合伙企业(有限合伙)	25,970.00
2019年10月	国海证券股份有限公司	30,000.00
2019年12月	工银金融资产投资有限公司	60,000.00
2019年12月	华菱津杉(天津)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	5,000.00
小计		148,000.00
2020年1月	华菱津杉(天津)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	4,900.00
合计		152,900.00

2、标的资产子公司索特盐化拥有的一块开发用地在此期间有一定幅度的增值。根据资产基础法相关评估依据及评估假设，2018年

10 月份该地块的市场价值评估值为 56,021.00 万元,2019 年 12 月该地块市场价值评估值为 60,298.59 万元,增值约 4,277.59 万元。

3、标的公司 2019 年实现归母净利润为 8,734.98 万元,上述盈利留存于标的公司,增加了标的公司的净资产。

以上三个方面是标的公司 2018 年 8 月至 2019 年底估值大幅增加的原因,反映了标的资产在轻盐集团收购后的整体资产价值变动的情况。在此基础上,标的资产估值较收购时大幅增加是合理的。

通过前述分析可知标的资产从 2018 年 8 月至 2019 年底所收到的增资款、开发用地增值,以及 2019 年度实现的利润,都反映在标的资产财务报表当中,使得标的资产的资产总额和净资产大幅增加,经营获利能力也得到改善和提升。此外,根据通行的评估方法,如果从资产基础法角度判断标的资产价值,则通过股东增资、资产增值和收益留存形式提升其价值;如果从收益法或市场法角度判断标的资产价值,则通过增加资金和资产、减少企业利息支出,以及其他提高企业生产经营效率和效益的方式影响并提升其价值。因此本次作价需参考前次估值变动的影响因素,这是标的资产价值变动的客观反映。

(3) 结合轻盐集团的资金状况和收购资金来源,说明收购工银投资所持标的资产 31.32%股权是否具备支付能力,后续是否存在债务偿付风险。

2021 年 3 月 10 日,轻盐集团已向工银投资支付 6.5568 亿元,股份转让款项已经全部付清。

轻盐集团向工银投资支付股份转让价款的部分资金来源于银行贷款。根据轻盐集团在《湖南省轻工盐业集团有限公司公开发行 2021

年公司债券（第一期）募集说明书》中公开披露的信息，截至 2020 年 9 月 30 日，轻盐集团未经审计的母公司货币资金 6.08 亿元，流动资产 38.44 亿元，流动负债 6.12 亿元，流动比率 6.29，速动比率 6.28，资产负债率 50.33%，银行人民币授信额度为 136.48 亿元。

截至 2021 年 3 月 30 日，轻盐集团已使用授信额度 79.89 亿元，具体如下：

单位：亿元

序号	借款用途	金额	还款日	计划还款方式
1	流动资金贷款	2.00	2021-12-20	自有资金
2	流动资金贷款	1.00	2022-01-20	自有资金
3	流动资金贷款	3.00	2023-12-21	自有资金
4	流动资金贷款	3.00	2024-01-19	自有资金
5	偿付贷款	4.00	2021-08-24	自有/自筹资金
6	偿付贷款	4.00	2025-12-16	自有/自筹资金
7	偿付贷款	4.00	2026-01-28	自有/自筹资金
8	偿付贷款	7.00	2021-08-05	自有/自筹资金
9	偿付贷款	9.00	2022-04-12	自有/自筹资金
10	偿付贷款，补充流动资金	20.00	2021-11-18	自有/自筹资金
11	偿付贷款	11.00	2024-03-25	自有/自筹资金
12	日常经营采购	3.00	2023-03-09	自有资金
13	医院项目建设	2.00	2021-05-13	自有/自筹资金
14	医院项目建设	0.20	2021-06-15	自有资金
15	医院项目建设	0.15	2021-09-29	自有资金
16	医院项目建设	0.15	2021-11-13	自有资金
17	医院项目建设	4.60	2038-10-26	自有/自筹资金
18	医院项目建设	0.7926	2022-09-30	自有/自筹资金
19	用于经营活动	0.50	2022-02-28	到期用营业所得
20	用于经营活动	0.50	2022-03-04	到期用营业所得

合计	79.89		
----	-------	--	--

综上，轻盐集团到期债务可以通过自有资金与经营所得或新的融资安排偿付，保持了较高的流动性储备，具备支付能力，不存在重大债务偿付风险。

(4) 独立财务顾问意见

经核查：

公司已补充披露轻盐集团与国海证券、工银投资、华菱津杉增资协议的主要条款及增资的具体用途，已补充说明国海证券和工银投资短期内增资又退出的原因。独立财务顾问认为，轻盐集团对国海证券及工银投资持有湘渝盐化股权的收购行为与各方签署协议相关条款的安排相符。

根据轻盐集团与国海证券（代表资管计划）签订编号为“ZY6005-2019-2”的《远期股权回购协议》第4.1条“股权回购价款及其支付”的约定，轻盐集团按国海证券（代表资管计划）原始出资额回购标的的股权权益并以该固定价格锁定受让标的的股权的回购溢价作为股权回购价款。独立财务顾问认为，双方存在约定购回的安排。湘渝盐化获得国海证券所代表的资管计划的投资，尽管有股权远期回购安排，但其结算发生在湘渝盐化股东方之间，而非股东方与湘渝盐化之间，不属于湘渝盐化的金融负债。本次增资的退出只在湘渝盐化的股东轻盐集团和国海证券所代表的资管计划之间进行，国海证券所代表的资管计划向轻盐集团转让标的股份，轻盐集团向国海证券所代表的资管计划支付股份转让价款，属于轻盐集团对国海证券所代表的资管计划的合同之债，不属于湘渝盐化的债务。增资所形成的湘渝盐化股份与轻盐集团对国海证券所代表的资管计划的债务分别属于不同的法律主

体。因此，国海证券所代表的资管计划对湘渝盐化的投资系普通股投资，而非债权投资。

根据轻盐集团、轻盐晟富基金与工银投资签订编号为“GYTZ-XYH2019-03”《工银投资股东协议》的约定，“为了避免甲方（注：工银投资）二级市场退出情形带来的投资风险，在发生本协议约定的特定情形时，甲乙双方可以按照约定的期限和条件，将甲方持有的标的公司部分或全部的股权转让给乙方（注：轻盐集团、轻盐晟富基金）”。独立财务顾问认为，双方存在约定购回的安排。湘渝盐化获得工银投资对其的投资，尽管有股权转让安排，但其结算发生在股东之间，而非股东方与湘渝盐化之间，不属于湘渝盐化的金融负债。本次增资的退出只在湘渝盐化的股东轻盐集团和工银投资之间进行，工银投资向轻盐集团转让标的股份，轻盐集团向工银投资支付股份转让价款，属于轻盐集团对工银投资的合同之债，不属于湘渝盐化的债务。增资所形成的湘渝盐化股份与轻盐集团对工银投资的债务分别隶属于不同的法律主体。因此，工银投资对湘渝盐化的投资系普通股投资，而非债权投资。

根据轻盐集团与华菱津杉签订《华菱津杉增资补充协议》第一条“股权回购”之 1.2 条的约定，“如在本补充协议生效之日起三年内未实现乙方持有的全部股权被上市公司成功并购的，则乙方有权在本补充协议生效三年期满后以书面通知的形式，要求甲方回购乙方持有的全部湘渝盐化股权，甲方应按照本补充协议约定无条件予以回购，甲方可指定第三方按照本补充协议约定的条件予以回购。回购价格为乙方在本次交易中投入的总金额及按年化利率 7%（单利）计算的利息之和，利息自乙方实际投入资金之日起计至乙方收到全部股权回购款

之日止。”独立财务顾问认为，双方存在约定购回的安排。根据湘渝盐化与华菱津杉的增资协议，华菱津杉入股湘渝盐化属于正常增资行为，增资协议未涉及其他安排。轻盐集团与华菱津杉签署的《华菱津杉增资补充协议》规范的是轻盐集团与华菱津杉相关权利义务。华菱津杉不能根据《华菱津杉增资补充协议》主张湘渝盐化回购其出资，不能主张湘渝盐化支付分红以外的利息，也不能主张湘渝盐化履行其所持股权被并购承诺。因此，华菱津杉对湘渝盐化的投资系普通股投资，而非债权投资。

独立财务顾问认为，标的资产从2018年8月至2019年底，估值大幅增长的主要原因系由于期间发生了大额增资、土地增值以及期间损益增加。本次交易作价将以具有证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具并经湖南省国资委备案或核准的评估报告的评估结果为基础，由上市公司与交易对方协商确定，并由双方签订正式协议约定。由于审计、评估工作尚未完成，本次评估拟采用的评估方法及重要评估参数的选取等将在本次重组草案中予以充分披露。

独立财务顾问认为，轻盐集团收购工银投资所持标的资产31.32%股权具备支付能力，并且截至2021年3月10日，轻盐集团已向工银投资支付6.5568亿元股权转让款。公司已补充披露轻盐集团取得银行人民币授信额度及已使用授信额度情况，已补充说明轻盐集团到期债务可以通过自有资金与经营所得或新的融资安排偿付，保持了较高的流动性储备，不存在重大债务偿付风险。

问题三、根据前期公告，标的资产2017年实现营收14.29亿元，净利润亏损3.5亿元。预案披露，受下游行业开工不足的影响，标的资产主要产品销售价格有较大幅度的下滑。2019年、2020年，标的资

产分别实现营收 18.3 亿元、22.75 亿元,分别实现净利润 8735 万元、2.04 亿元。2020 年标的资产净利润较 2019 年大幅上升,系因年内取得土地转让款所致。扣非后净利润下滑,系因受原材料成本及纯碱、氯化铵的销售价格影响较大。请公司补充披露:(1)结合标的资产前五大客户、市场占有率、关联交易等近几年变化情况,说明公司近几年业绩波动较大的原因;(2)上述转让土地是否为生产用地,结合土地转让款具体用途评估土地转让对标的资产日常生产经营的影响;(3)结合与同行业上市公司对比情况和行业发展趋势,分析说明标的资产未来增长是否具备可持续性;(4)标的资产是否存在资金占用、违规担保等情形。请财务顾问发表意见。

回复:

(1)结合标的资产前五大客户、市场占有率、关联交易等近几年变化情况,说明公司近几年业绩波动较大的原因;

一、标的资产前五大客户、市场占有率、关联交易等近几年变化情况

(一)标的资产未经审计前五大客户报告期内情况如下:

单位:万元

2019年 度 前五名	单位名称	主要产品	收入金额
1	信义光伏产业(安徽)控股有限公司	纯碱	16,646.28
	信义节能玻璃(芜湖)有限公司		1,773.65
2	南岭前海工贸(深圳)有限公司	纯碱	8,178.07
3	中化化肥有限公司	氯化铵	6,234.18

4	湖北宜化化工股份有限公司	盐	5,362.57
5	中盐华东化工有限公司	纯碱	5,464.67
合计			43,659.42
2020年 度 前五名	单位名称	主要产品	收入金额
1	信义光伏产业(安徽)控股有限公司	纯碱	8,404.69
2	湖北宜化化工股份有限公司	盐	5,016.89
3	中化化肥有限公司	氯化铵	4,560.54
4	荆州市立悦轻化有限公司	纯碱	4,530.62
5	四川致远锂业有限公司	纯碱	3,883.66
	合计		26,396.40

注：信义光伏产业(安徽)控股有限公司与信义节能玻璃(芜湖)有限公司均受信义集团(玻璃)有限公司控制。

前五大客户中，信义光伏产业(安徽)控股有限公司、中化化肥有限公司、湖北宜化化工股份有限公司连续两年均出现，且信义光伏产业(安徽)控股有限公司每年均为第一大客户。报告期内，湘渝盐化前五大客户相对稳定，但第一大客户采购金额有所下降。

第一大客户信义光伏产业(安徽)控股有限公司主要产品包括TCO玻璃、超白压花玻璃和BIPV。其中TCO玻璃是在线透明导电膜玻璃，超白压花玻璃主要应用于太阳能电池封装玻璃，BIPV是光伏建筑一体化产品。

2020年湘渝盐化对第一大客户销售金额有所下降，主要原因包括：

1、受政策层面释放出“市场化导向更加明确、补贴退坡信号更加清晰、补贴和电网约束更加明显、放管服的步伐更加坚定”的政策信号以及2020年疫情影响，相关下游产业的客户需求有所下降；

2、湘渝盐化通过分散销售，主动降低了对大客户的供货量；

3、2020 年市场均价较低，供货量大，不利于公司整体销售定价策略的实施。

2019 年至 2020 年间，湘渝盐化对信义光伏产业（安徽）控股有限公司与信义节能玻璃（芜湖）有限公司具体销售情况如下：

单位	品名	2019年度		
		数量（吨）	均价（元）	金额（万元）
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	纯碱	109,825.13	1,515.71	16,646.28
信义节能玻璃（芜湖）有限公司	纯碱	10,036.46	1,767.21	1,773.65
合计		119,861.59	--	18,419.93
单位	品名	2020年度		
		数量（吨）	均价（元）	金额（万元）
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	纯碱	63,494.00	1,323.70	8,404.69
信义节能玻璃（芜湖）有限公司	纯碱	0.00	--	0.00
合计		63,494.00	--	8,404.69

注：上述数据未经审计。

（二）标的资产报告期内未经审计市场占有率情况如下：

年度	纯碱规模（万吨）	销量（万吨）	纯碱市场占有率	氯化铵规模（万吨）	销量（万吨）	氯化铵市场占有率
2019年度	2,887.70	72.13	2.50%	1,425.00	75.34	5.29%
2020年度	2,812.40	70.81	2.52%	1,420.00	76.44	5.38%

注：上述 2019 年、2020 年纯碱规模数据来源系 Wind。上述 2019 年氯化铵规模数据来源系《纯碱工业》2020 年 04 期，2020 年氯化铵规模数据来源系中国纯碱工业协会 2021 年 1 月发布。

标的资产纯碱和氯化铵报告期内市场占有率情况总体比较稳定。

(三) 标的资产近几年未经审计关联交易情况如下:

1、向关联方销售情况如下:

单位: 万元

年度	关联方名称	销售金额
2019年度	雪天盐业集团股份有限公司	131.13
	合计	131.13
2020年度	雪天盐业集团股份有限公司	222.02
	合计	222.02

2、向关联方采购情况如下:

单位: 万元

年度	关联方名称	采购金额
2019年度	湖南晶鑫科技股份有限公司	279.75
	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	155.09
	雪天盐业集团股份有限公司	24.32
	合计	459.16
2020年度	湖南晶鑫科技股份有限公司	467.70
	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	147.26
	雪天盐业集团股份有限公司	84.96
	湖南省湘澧盐化有限责任公司	2.23
	合计	702.14

报告期内,标的公司向控股股东及其关联方销售和采购金额相对较低。关联方交易对2019年和2020年业绩波动无重大影响。

二、标的公司近几年业绩波动较大的主要因素

报告期内,标的公司未经审计扣非归母净利润下降明显,但未经审计净利润有所上升,具体原因如下。

（一）未经审计扣非归母净利润下降

标的公司 2020 年未经审计扣非归母净利润约 1,108.13 万元，较 2019 年下降约 6,825.86 万元，降幅约 86.03%，主要系由于标的公司业绩情况受纯碱产品销售价格波动影响较大，而纯碱产品市场价格于 2019 年开始下行，2020 年受新冠疫情和市场周期双重影响，出现大幅下调的情况，导致标的公司 2020 年未经审计扣非归母净利润出现大幅下降。

由于标的资产相关审计、评估工作截至回复出具日尚未完成，公司将在重组报告书中对标的资产报告期内主要产品毛利、平均销售价格、平均生产成本等财务数据的变动情况进行分析并予以披露。

（二）未经审计净利润上升

标的公司 2020 年未经审计净利润约 20,423.30 万元，较 2019 年上升约 11,687.51 万元，升幅约 133.79%，主要原因包括：

1、因增资导致借款减少，2020 年财务费用下降

标的公司报告期内未经审计财务费用分别为 7,617.04 万元和 1,270.32 万元。

2、2020 年政府补助增加

标的公司报告期内未经审计其他收益分别为 992.00 万元和 4,927.67 万元。其中 2020 年收到万州经济技术开发区财务局生产扶持资金 4,504.76 万元。

3、2020 年转让蓝波湾置业取得投资收益

标的公司于 2020 年 12 月 11 日通过公开竞价的方式转让重庆蓝波湾置业有限公司（以下简称“蓝波湾置业”）100%股权及债权，转让标的总成交价款为 77,900 万元，交易对方为重庆金科房地产开发

有限公司（以下简称“金科房地产”），标的公司 2020 年 12 月 22 日已收到全部转让款，并于本次交易定价基准日前办理完成了相关产权交割手续。

（2）上述转让土地是否为生产用地，结合土地转让款具体用途评估土地转让对标的资产日常生产经营的影响；

一、本次转让土地的基本情况

2020 年 12 月，标的资产子公司索特盐化与金科房地产签订《产权交易合同》，将蓝波湾置业 100%股权及索特盐化所享有的蓝波湾置业 63,409.78 万元债权转让给金科房地产。此次转让的蓝波湾置业主主要资产为位于重庆市万州区观音岩 1 号的两宗土地，宗地信息如下：

（一）宗地一

权证号：渝（2020）万州区不动产权第 001000618 号

权利人：重庆蓝波湾置业有限公司

共有情况：单独所有

坐落：观音岩 1 号

不动产单元号：500101 018008 GB00258

权利类型：国有建设用地使用权

权利性质：出让

用途：城镇住宅用地

面积：141,075 平方米

使用期限：2075 年 06 月 18 日止

（二）宗地二

权证号：渝（2020）万州区不动产权第 001001015 号

权利人：重庆蓝波湾置业有限公司

共有情况：单独所有

坐落：观音岩 1 号

不动产单元号：500101 018008 GB00232

权利类型：国有建设用地使用权

权利性质：出让

用途：教育用地

面积：9,023.02 平方米

使用期限：2045 年 06 月 18 日止

根据土地权证记载，上述两宗土地用途分别为城镇住宅用地及教育用地，上述两宗土地并非标的资产的生产用地。

二、对标的资产生产经营的影响

根据标的资产子公司索特盐化与金科房地产于 2020 年 12 月所订立的《产权交易合同》，本次产权转让交易价格为 77,900 万元，金科房地产应在合同签订之日起 3 个工作日内，将交易价款（含扣除交易服务费后的交易保证金）一次性汇入湖南联交所结算专户。索特盐化已于 2020 年 12 月收到此次产权转让的全部款项。上述转让土地并非标的资产的生产用地，土地转让款项将用于补充标的资产的流动资金，不会对标的资产正常的生产经营造成不利影响。

此外，索特盐化曾于 2016 年 10 月 24 日取得《房地产开发企业暂定资质证书》，有效期至 2017 年 10 月 24 日。截至回复出具日，该房地产开发企业资质证书已过期失效，标的公司及其子公司不再具备房地产开发资质，后续亦无开展房地产开发业务的计划。索特盐化拟于近期召开股东大会将经营范围内的“房地产开发”经营项目予以

移除。同时，除上述已对外转让的两宗土地外，标的资产及其子公司拥有的土地或房产亦不涉及土地及房产开发业务。

(3) 结合与同行业上市公司对比情况和行业发展趋势，分析说明标的资产未来增长是否具备可持续性；

标的资产主要应用联碱法生产纯碱，同时产出氯化铵，公司的设计产能为 70 万吨/年，目前已全额达产。除联碱产品外，标的资产还生产工业盐和食盐。

一、纯碱行业运行状况及发展趋势

(一) 纯碱行业整体产能情况

纯碱行业近五年的年产量如下表：

单位：万吨

产量/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
纯碱	2,588.30	2,677.11	2,620.50	2,887.70	2,812.40

注：上述数据来源于 Wind。

由上表数据可知 2019 年纯碱产量有所增加，2020 年受新冠疫情影响，下游需求不足，纯碱开工率有所下降，产量有所回调，但相较于 2018 年仍有约 7.3% 的增长。

(二) 纯碱产品市场价格变动趋势

近五年的纯碱全国市场中间价年平均价如下表：

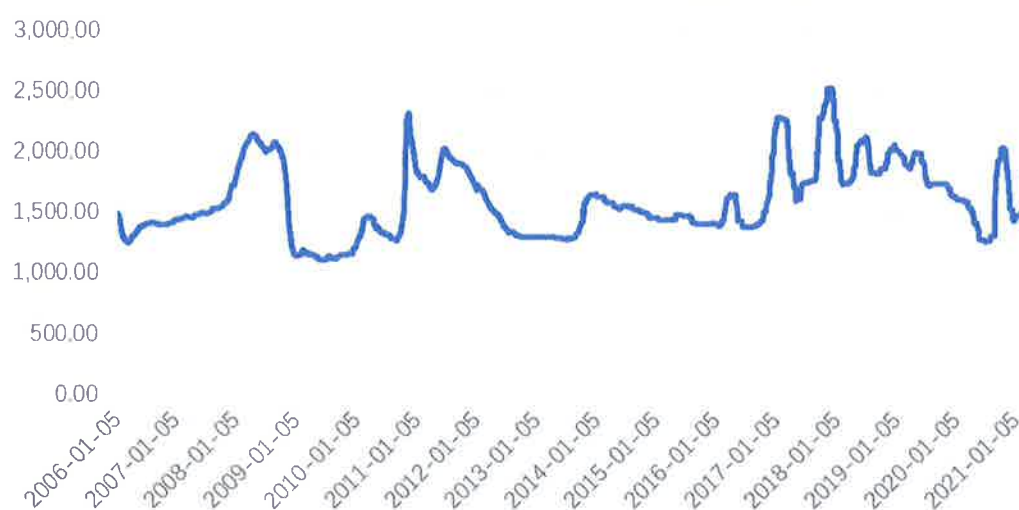
单位：元/吨

产品/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
轻质纯碱	1,441.37	1,954.03	1,865.85	1,765.94	1,460.43
重质纯碱	1,544.89	2,044.63	1,917.55	1,826.72	1,547.77

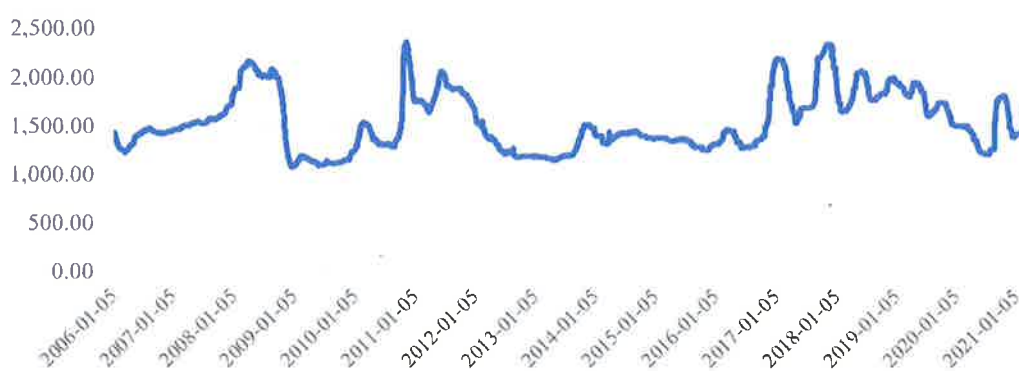
注：上述数据来源于 Wind。

由上表数据可知，2017-2018 年纯碱产品的市场价处于高位，2019 年开始下行，2020 年受市场周期和新冠疫情双重影响下，市场价格大幅下调，回到了五年中的低谷区，2020 年重质纯碱平均单价较 2019 年下降 15.27%，较 2018 年下降 19.28%；轻质纯碱平均单价较 2019 年下降 17.3%，较 2018 年下降 21.7%。

市场价(中间价-元/吨):重质纯碱:全国



市场价(中间价-元/吨):轻质纯碱:全国



注：上述数据来源于 Wind。

由上述图表统计数据可知，纯碱的市场价格存在周期性波动，2020 年则位于波动周期的低谷期。2020 年 11 月份短暂回调后，2020 年底至 2021 年 3 月，纯碱价格重新回到上升趋势。

二、同行业上市公司经营情况

根据申万上市公司行业分类，A 股纯碱行业上市公司包括：

证券代码	证券简称
000683.SZ	远兴能源
000707.SZ	ST双环
000822.SZ	山东海化
600409.SH	三友化工
603077.SH	和邦生物

注：以上上市公司名单来源系“SW 纯碱”上市公司清单。

上述 A 股纯碱行业上市公司 2018 年营业收入合计 441.39 亿元，2019 年营业收入合计 411.03 亿元，2020 年前三季度营业收入合计 257.84 亿元。具体财务数据如下表：

单位：亿元

科目	2020年1-9月	2019年	2019年1-9月	2018年	2018年1-9月
营业收入合计	257.84	411.03	310.64	441.39	327.20
增长率	-17.0%	-6.88%	-5.06%	--	--
营业成本合计	217.17	317.67	238.79	328.53	239.66
增长率	-9.05%	-3.31%	-0.36%	--	--
毛利率	15.77%	22.71%	23.13%	25.57%	26.75%
营业利润合计	-1.68	28.58	26.24	53.35	45.16
营业利润率	-0.65%	6.95%	8.45%	12.09%	13.80%
归属母公司股东净利润合计	-6.39	20.48	18.66	39.72	34.98

注：上述数据来源于 Wind。

由上表数据分析可知，A 股纯碱行业上市公司 2020 年 1-9 月营

业收入合计较 2019 年同期下降约 17%，较 2018 年同期下降约 21.2%。而 2020 年 1-9 月份营业成本合计较 2019 年同期下降约 9.1%，较 2018 年同期下降约 9.4%。

结合 2018 年-2020 年纯碱行业整体运行数据和 A 股纯碱行业上市公司的财务数据可知，2020 年在纯碱行业整体产能变动较小的情况下，A 股纯碱行业上市公司的收入和盈利水平出现较大幅度的下滑，甚至出现整体亏损的情况。比较分析可知，2020 年前 3 季度的收入同比下降水平，与 2020 年前三季度纯碱的市场平均单价同比下降水平接近。可见纯碱的当期产品价格是纯碱生产企业盈利水平的最大影响因素。

标的资产近两年的运行情况与同行业上市公司相似，2019 年在纯碱价格尚好的情况下，联碱产品销售收入达到 15.12 亿元，而 2020 年纯碱价格加速下行，联碱产品的销售收入仅为 12.34 亿元，下降约 18.39%，下降水平与同行业上市公司相当。

在纯碱行业整体产能趋于稳定的情况下，未来影响纯碱市场行情的因素将主要是需求端。玻璃行业作为纯碱行业的主要需求方，其景气程度直接影响纯碱行业未来几年的市场走势。

根据开源证券研究所 2021 年 2 月发布的《化工行业深度报告》，在浮法玻璃方面，2021 年浮法玻璃新产能有望在一定程度上提振纯碱需求。根据国家统计局数据，2015 年至 2020 年房屋新开工面积逐年上升，年均复合增速为 7.76%。预计 2021-2022 年房屋竣工面积仍会维持现状，对浮法玻璃需求形成一定的支撑。根据 Wind，截至 2021 年 1 月 29 日，浮法玻璃开工生产线数为 248 条，支撑浮法玻璃在产日熔量维持历史新高；根据百川盈孚数据，2020 年新建玻璃产线合计

点火产能为 6100t/d，预计将为 2021 年全年贡献 109.8 万吨新增玻璃产能。在光伏玻璃方面，2021 年全国有望新增光伏玻璃产能 15700t/d，且主要集中于 2021 年下半年投产，将在一定程度上带动重质纯碱需求增量。根据卓创资讯不完全统计，2021 年-2022 年期间，预计新增光伏玻璃产能 60000-80000t/d，若这些新增光伏玻璃均能如期投产，则有望带来重质纯碱需求的长期增长。

基于上述需求端的利好信息的分析，2021-2022 年纯碱行业景气度将得以回升。作为与清洁能源相关的光伏玻璃，基于中国在第 75 届联合国大会提出 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标，未来国家对清洁能源发展的重视将进一步利好光伏行业的发展，从而在相当长的时间内提振对光伏玻璃和纯碱的需求。

未来几年行业的景气程度预期意味着标的资产盈利水平将从 2020 年价格低迷导致的下降中逐渐恢复。

湘渝盐化正在筹建合成氨部分的技术改造，截至回复出具日煤气化改造已经完成项目报建，规划许可及建设用地许可均已获批，安全评价、环境影响评价均已通过，预算也通过了公司内部决策程序，项目已达开工条件。改造项目计划于 2021 年开工，于 2022 年第四季度进行联产试运营后，于 2023 年正式联产运行。改造完成后，合成氨的年产能将达到 30 万吨，相应的联碱产品的年产能也将从 70 万吨增加至 90 万吨。除了提升产能，改造完成后合成氨的能耗下降，单位产品的生产成本也将下降，在增加产能的同时进一步提升标的资产的盈利能力。

因此，从下游的需求和标的资产自身经营规划两个方面综合分析，标的资产未来增长具备可持续性。

(4) 标的资产是否存在资金占用、违规担保等情形。

截至回复出具日，标的资产不存在资金占用、违规担保等情形。

(5) 独立财务顾问意见

经核查：

独立财务顾问认为，公司已补充披露标的资产报告期内前五大客户、市场占有率、关联交易变化情况。根据报告期内上市公司部分经审计财务数据及标的公司未经审计财务数据，结合过去五年纯碱全国市场中间价变动情况，标的公司 2020 年扣非归母净利润大幅下滑，主要系由于轻质、重质纯碱价格下滑导致。因标的公司相关审计工作截至目前尚未完成，独立财务顾问将在正式审计报告出具后对标的公司业绩波动原因及合理性进行论证分析，并在本次重组草案中对相关情况 & 核查意见进行充分披露。

独立财务顾问认为，标的资产在 2020 年转让两宗土地用途分别为城镇住宅用地及教育用地，并非标的资产的生产用地。

独立财务顾问认为，在标的资产下游需求稳步提升和标的资产自身经营规划顺利实施的前提下，标的资产未来业绩增长具备可持续性。

公司已补充说明截至回复出具日，标的资产不存在资金占用、违规担保等情形。由于标的资产相关审计工作截至目前尚未完成，独立财务顾问将在会计师执行审计工作的同时，充分核查标的公司相关财务科目、取得相应底稿，并在本次重组草案中对标的资产是否存在资金占用、违规担保等情形发表明确核查意见。

问题四、预案披露，标的资产子公司索特盐化拥有一宗采矿权，该采矿权生产规模 100 万吨/年。请公司补充披露：（1）结合该采矿权

现有产能利用情况，说明后续扩产、投建生产线的相关安排及预计资金投入情况；（2）该采矿权是否存在权属瑕疵。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）结合该采矿权现有产能利用情况，说明后续扩产、投建生产线的相关安排及预计资金投入情况；

报告期内，标的资产子公司索特盐化拥有的采矿权产能利用情况如下：

单位：万吨/年

年份	2019年度	2020年度
证载生产规模	100.00	100.00
实际开采量	126.00	122.05
资源利用率	126.00%	122.05%

如上表，2019 年度及 2020 年度索特盐化拥有的采矿权的资源利用率分别为 126.00%和 122.05%，资源利用率均超过 100%，其现有生产规模已达到生产线的产能上限。

索特盐化现有制盐产量可以满足当前作为联碱生产原料及作为盐产品对外销售的需求，暂无后续扩产、投建制盐生产线的相关安排或预计资金投入计划。

此外，由于国土资源部已取消了采矿许可证变更生产规模的行政许可审批事项，且 2021 年 3 月 15 日，重庆市万州区规划和自然资源局出具证明：“兹证明，重庆索特盐化股份有限公司自 2019 年 1 月 1 日至本证明出具之日，在重庆市万州辖区范围内未发现其违反城乡

规划、土地管理、矿产资源管理法律法规的行为，没有受到相关行政处罚。”

(2) 该采矿权是否存在权属瑕疵；

2018 年 10 月 10 日，索特盐化与原重庆市国土资源和房屋管理局（现为“重庆市规划和自然资源局”）签署《重庆市采矿权出让合同》，以协议出让方式取得位于重庆市万州区的高峰场岩盐矿权属并办理了采矿权登记，取得证号为 C5000002009046130015660 的《采矿许可证》。证载内容如下：

采矿权人：重庆索特盐化股份有限公司

地址：重庆市万州区沙龙路三段

开采矿种：岩盐

开采方式：地下开采

生产规模：100.00 万吨/年

矿区面积：2.8977 平方公里

有效期限：柒年，自 2018 年 11 月 6 日——2025 年 11 月 9 日

开采深度：由-1,820 米至-2,750 米标高，共由 30 个拐点圈定

截至回复出具日，索特盐化按照合同约定支付了应当缴纳的矿权出让收益。重庆市万州区规划和自然资源局已于 2021 年 4 月 7 日出具证明：“该矿业权自 2018 年 11 月 6 日至今，无抵押无查封无冻结备案记录，不存在应缴未缴矿业权出让收益情形”。标的公司已盖章确认：“截至 2021 年 4 月 7 日，该项采矿权不存在应缴未缴采矿权出让收益情形，该采矿权未设置抵押权、质押权和其他担保权益，亦不涉及未决诉讼或者潜在诉讼、仲裁、查封或冻结的情形”。

综上，索特盐化取得该项采矿权的方式合法合规，不存在应缴未

缴采矿权出让收益情形，该采矿权亦未设置抵押权、质押权和其他担保权益，不涉及未决诉讼或者潜在诉讼、仲裁、查封或冻结，标的公司对该采矿权拥有完整权利，该项采矿权权属清晰，不存在瑕疵。

（3）独立财务顾问意见

经核查：

独立财务顾问认为，根据对标的公司财务总监的访谈，截至 2021 年 4 月 7 日，索特盐化暂无后续扩产、投建制盐生产线的相关安排或预计资金投入计划。

独立财务顾问认为，根据重庆市万州区规划和自然资源局出具的证明及对标的公司财务总监的访谈，截至 2021 年 4 月 7 日，该项采矿权不存在应缴未缴采矿权出让收益情形，该采矿权亦未设置抵押权、质押权和其他担保权益，不涉及未决诉讼或者潜在诉讼、仲裁、查封或冻结。

问题五、预案披露，华菱津杉承诺，若所持有用以认购公司本次发行的股份的标的资产股权已满 12 个月，则取得的股份自发行完成日起 12 个月内不得转让。请公司补充披露：（1）华菱津杉与上市公司及控股股东、实际控制人是否存在共同投资等其他可能构成关联关系的情况；（2）结合前述情况，说明相关锁定期安排合规性。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）华菱津杉与上市公司及控股股东、实际控制人是否存在共同投资等其他可能构成关联关系的情况；

华菱津杉的间接控股股东为湖南华菱钢铁集团有限责任公司(以下简称“华菱钢铁”),上市公司的控股股东为轻盐集团,华菱钢铁和轻盐集团均为湖南省国资委实际控制的地方国有企业。华菱津杉的执行事务合伙人委派代表不存在兼任上市公司及其控股股东轻盐集团的董事、监事或者高级管理人员的情形。因此,华菱津杉与公司、华菱津杉与公司控股股东轻盐集团受同一国有资产管理机构控制,根据《上市规则》第 10.1.4 条的规定,华菱津杉与公司、华菱津杉与轻盐集团不因受同一国有资产管理机构控制而形成关联关系。

华菱津杉以及华菱钢铁与轻盐集团、轻盐晟富基金之间,不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的“通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”的一致行动情形。

因此,华菱津杉与公司之间、华菱津杉与轻盐集团之间,不存在《上市规则》规定的关联关系,华菱津杉与轻盐集团之间,不存在《上市公司收购管理办法》规定的一致行动关系。

(2) 结合前述情况,说明相关锁定期安排合规性。

华菱津杉承诺:至本次非公开发行股份的新增股份登记之日,若华菱津杉所持有用以认购雪天盐业本次发行的股份的湘渝盐化股权不满 12 个月的,华菱津杉在本次交易中取得的雪天盐业的股份自发行完成日起 36 个月内不得转让;若所持有用以认购雪天盐业本次发行的股份的湘渝盐化股权已满 12 个月的,华菱津杉在本次交易中取得的雪天盐业的股份自发行完成日起 12 个月内不得转让。

股份发行结束后,如因雪天盐业送红股、转增股本等原因而使华菱津杉被动增持的雪天盐业之股份亦应遵守承诺有关锁定期的约定。

若上述锁定期与监管机构的最新监管意见不相符，将根据监管机构的最新监管意见进行相应调整，前述锁定期届满后按照中国证监会和上交所的有关规定执行。

华菱津杉于 2019 年 12 月 30 日经增资取得湘渝盐化 5,527.1184 万股股份，至本次非公开发行股份的新增股份登记之日，已经超过 12 个月。因此，华菱津杉在本次交易中取得的雪天盐业的股份自发行完成日起 12 个月内不得转让。

综上，华菱津杉在本次交易中以湘渝盐化股权认购的雪天盐业发行的股份锁定期安排，符合《重组办法》第四十六条的规定。

(3) 独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

华菱津杉的间接控股股东为华菱钢铁，上市公司的控股股东为轻盐集团，华菱钢铁和轻盐集团均为湖南省国资委实际控制的地方国有企业。

华菱津杉的执行事务合伙人委派代表不存在兼任上市公司及其控股股东轻盐集团的董事、监事或者高级管理人员的情形。

轻盐集团及华菱津杉已出具承诺，双方不存在投资、控制、协议或其他安排等在内的关联关系和一致行动关系。

独立财务顾问认为，华菱津杉在本次交易中以湘渝盐化股权认购的雪天盐业发行的股份锁定期安排，符合《重组办法》第四十六条的规定。

（本页无正文，为《平安证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对雪天盐业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>之核查意见》之盖章页）



