

中国国际金融股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对中粮生物 化学（安徽）股份有限公司的重组问询 函》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇一八年五月

中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对关于对中粮生物化学（安徽）股份有限公司的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所管理部：

根据贵部于2018年5月5日下发的《关于对关于对中粮生物化学（安徽）股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2018]第9号）（以下简称“问询函”）的要求，中国国际金融股份有限公司作为中粮生物化学（安徽）股份有限公司本次交易的独立财务顾问（以下简称“本独立财务顾问”），对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的词语或简称与《中粮生物化学（安徽）股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

第一部分：关于标的资产评估方法选择

预案显示，本次交易属于关联交易，标的资产为持股型公司股权，交易标的及其下属子公司主要从事玉米产业链相关的传统业务，预估值为 828,472.80 万元，账面价值为 600,984.00 万元，增值 37.85%；评估机构对标的资产母公司仅采用资产基础法进行预估，对标的资产生化能源和生物化学的下属生产经营实体采用资产基础法和收益法进行预估，对标的资产桦力投资的下属生产经营实体采用资产基础法和市场法进行预估，资产基础法的预估值均高于收益法或市场法，但最终采用资产基础法结果作为预估结论。请你公司：

问题 1：（1）结合本次收购的目的、标的资产所在行业特征及生产经营模式，说明对交易标的母公司仅采用资产基础法而未采用收益法或市场法等其他方法进行预估的具体考虑及合理合规性；对交易标的下属生产经营实体最终选择资产基础法而非收益法或市场法进行预估的主要考虑及合理性；是否存在涉嫌规避业绩承诺及过渡期损益安排等情形，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**（2）**说明“标的资产评估作价的公允性分析”过程中同行业可比公司的选择标准以及样本选取的完

备性，并结合完备的可比公司及其可比交易估值、交易标的净资产价值、最近三年增资或股权转让估值和交易价格等因素，详细分析交易标的预估值的合理性。就交易标的预估值与交易标的净资产价值、最近三年增资或股权转让估值和交易价格的差异情形作出特别风险提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、结合本次收购的目的、标的资产所在行业特征及生产经营模式，说明对交易标的母公司仅采用资产基础法而未采用收益法或市场法等其他方法进行预估的具体考虑及合理合规性；对交易标的下属生产经营实体最终选择资产基础法而非收益法或市场法进行预估的主要考虑及合理性；是否存在涉嫌规避业绩承诺及过渡期损益安排等情形，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益

（一）结合本次收购的目的、标的资产所在行业特征及生产经营模式，说明对交易标的母公司仅采用资产基础法而未采用收益法或市场法等其他方法进行预估的具体考虑及合理合规性

《重组管理办法》规定，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

本次交易在对交易标的母公司预估时，根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，综合分析了收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，确定仅采用资产基础法进行预估。主要基于以下原因和考虑：

本次交易标的母公司仅为持股型公司，为注册在国外的持股平台，其除持有下属公司股权外未开展实际经营业务。母公司的资产构成较为简单，主要为货币资金和长期股权投资、税金等科目，母公司的最主要价值即体现为其持有的长期股权投资，而长期股权投资的评估方法为通过对被投资企业进行整体资产评估，再根据母公司对被投资企业的投资比例确定评估值。本次交易对符合两种评估方法条件的下属经营实体公司，均采用两种评估方法进行预估，并均以资产基础法的结果作为最终预估结论，然后按照股权投资关系层层汇总到母公司进行预估。

因此，虽然本次交易中对标的公司母公司仅采用资产基础法进行预估，但鉴

于对其核心资产（即对下属经营实体公司的长期股权投资）采用了两种方法进行预估，故符合相关准则和证监会相关规定的。

（二）对交易标的下属生产经营实体最终选择资产基础法而非收益法或市场法进行预估的主要考虑及合理性

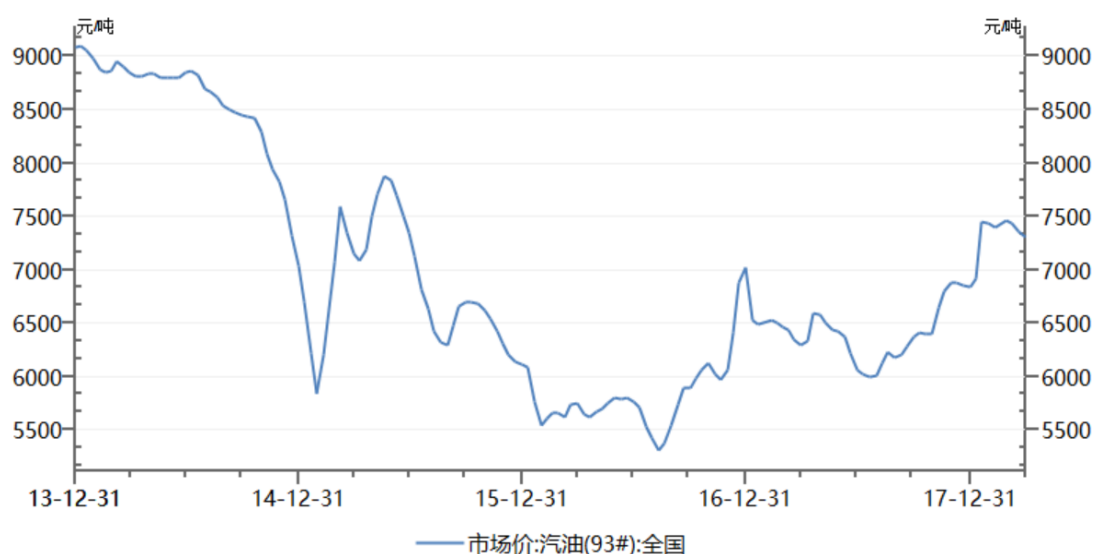
本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，由于成本法是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法，适用于所有下属生产经营实体。对于未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量、获得预期收益所承担的风险也可以量化的下属生产经营实体，也适用收益法评估。由于市场法的前提条件是存在一个发育成熟、公平活跃的公开市场，且市场数据比较充分，在公开市场上有可比的交易案例。由于我国产权交易市场发育不尽完全，且与被评估单位类似交易的可比案例来源很少。标的企业下属多为玉米深加工企业，目前国内资本市场上类似行业的公司可比性相对较差，因此在适合资产基础法和收益法评估的情况下，本次对下属的玉米深加工企业并未采用市场法评估。

对于桦力投资下属公司吉林中粮生化参股的长春百事可乐，由于其系吉林中粮生化的参股公司，能获取的盈利预测相关资料相对有限，同时该公司从事饮料加工，而资本市场上相关可比上市公司数据可以获得且有一定的可比性。因此评估师采用资产基础法和市场法对长春百事可乐进行预估。由于不同公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，故客观上在采用市场法对公司进行预估时，较难对上述差异进行精确量化。基于上述分析，最终选取资产基础法的预估结果作为长春百事可乐的预估结果。

对于所有采用资产基础法和收益法进行评估的生产经营实体，评估机构最终均选用了资产基础法结果作为评估结论，原因如下：

1、本次交易标的之一为生化能源，其下属生产经营实体主要从事燃料乙醇、食用酒精及其副产品的生产和销售。燃料乙醇属于乙醇汽油原材料之一，受国家政策直接管控。定价依照国家发改委及能源局相关政策决定，根据《国家发改委办公厅关于调整变性燃料乙醇结算价格的通知》（发改办能源[2011]316号），目前燃料乙醇定价规则为：燃料乙醇价格=93号汽油价格（发改委发布）*0.9111。汽油价格受国际原油价格、全球及国内宏观经济等多种因素影响，存在一定的波

动性,较难以进行准确预计,2014年1月1日至今全国93#汽油价格如下图所示:



2、标的公司生化能源和生物化学均为玉米深加工企业,其下属生产经营实体主要原材料为玉米,但玉米为大宗商品,其价格受宏观政策、宏观经济影响较大,较难以进行准确预计,过去十年东北地区玉米价格(东北地区为标的公司玉米原材料的主要采购地)走势如下图所示:



数据来源: Wind

3、报告期内,受临储制度(临储粮收购制度属于政府安排行为,具体形式为:收储企业以不低于某一最低收购价的价格从农民等农业生产者处收购粮食作

为临储粮，再基本以其采购价销售给农产品加工企业，该制度旨在保障农民等农业生产者一定的利润，保证其农业生产积极性，以保障粮食产量、稳定农产品市场。收储企业买入粮食的价格一般较大幅度高于合理市场价格区间，导致农产品加工企业收购粮食原材料的价格也一般较大幅度高于市场价格）影响，标的公司（生化能源、生物化学）下属生产经营实体采购玉米原材料价格一般高于市场化定价的粮食价格，故为保证农产品加工企业一定利润，保证其生产积极性，政府给予一定规模以上的农产品加工企业一定金额的政府补助（一般根据其加工消耗的玉米量给予每吨特定金额的政府补助）。国家在 2016 年 3 月发布东北地区临储粮政策调整为市场化收购，后续政策受到未来玉米产量和需求等因素影响存在一定的不确定性。由于上述政策的不确定性，标的公司下属生产经营实体相关财务数据可能受到一定影响，较难以进行准确预计。

因此，由于标的公司下属生产经营实体所涉行业受宏观经济形势及相关政策影响较大，预期收益存在一定不确定性，从评估结果的可靠性角度出发，资产基础法结果相较收益法及市场法结果更为稳健，故本次评估最终选取资产基础法结果作为标的公司下属生产经营实体的评估结论。

（三）是否存在涉嫌规避业绩承诺及过渡期损益安排等情形，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。

本次交易中，对交易标的母公司采用资产基础法进行预估，对交易标的下属生产经营实体最终选择资产基础法进行预估，本次重组标的资产预估值合计为 828,472.80 万元，本次重组最终交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的以 2017 年 10 月 31 日为评估基准日并经国务院国资委备案的标的资产评估报告结果为定价依据并由交易双方协商确定。此外，本次重组交易价格及方案需经董事会（关联董事回避表决）审议通过后提交股东大会（关联股东回避表决）审议通过。

根据《重组管理办法》的规定，采取收益现值法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。基于上文所述原因，本次交易之交易标的下属经营实体最终选用资产基础法进行预估，

且单项资产未涉及采用基于未来收益预期的方法，故交易对方未做出业绩承诺符合《重组管理办法》相关规定。

根据证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足；针对基于资产基础法作为主要评估方法的情形，证监会未对过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益作出明确规定。本次交易中，标的公司在过渡期间的股东权益变动由中粮生化享有或承担，鉴于本次交易标的公司最终选用资产基础法进行预估，本次交易关于过渡期损益的约定符合证监会相关法律法规的要求。

二、说明“标的资产估值作价的公允性分析”过程中同行业可比公司的选择标准以及样本选取的完备性，并结合完备的可比公司及其可比交易估值、交易标的净资产价值、最近三年增资或股权转让估值和交易价格等因素，详细分析交易标的预估值的合理性。就交易标的预估值与交易标的净资产价值、最近三年增资或股权转让估值和交易价格的差异情形作出特别风险提示

（一）同可比公司的选择标准及样本选取的完备性

1、同行业可比公司的选择标准

本次交易同行业可比公司的选取标准包括：1）同处一个行业，受相同经济因素影响；2）同处一个资本市场；3）业务模式类似，经营范围包括相同产品，产品结构、经营模式、及生产工艺近似；4）行业地位、市场份额尽可能相当。

2、样本选取的完备性

（1）生化能源可比公司的完备性

首先，从资本市场属性上看，生化能源为 A 股上市公司中粮生化发行股份购买的标的公司，其估值体系应参考 A 股上市公司水平，因此选取 A 股同行业可比公司作为参考。

其次，从行业上看，生化能源主要从事燃料乙醇、食用酒精及其副产品的生产和销售，根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，生化能源主要产品的行业分类如下表：

门类	行业分类	产品/服务品种
C 制造业	C26 化学原料和化学制品制造业	燃料乙醇
	C15 酒、饮料和精制茶制造业	食用酒精
	C13 农副食品加工业	饲料原料

生化能源 2017 年燃料乙醇产品实现销售收入 234,086.74 万元，占该标的公司当年销售收入的比重为 60.18%，超过 50%，参照《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》的分类原则及方法，应将其划入化学原料和化学制品制造业。

再次，从业务模式上看，由于生化能源超过 50% 的销售收入来源于燃料乙醇，因此需选取经营范围中包含生物质化工原料生产加工的可比公司。

经逐步筛选，A 股全部上市公司中，主要有中粮生化（000930.SZ）、龙力生物（002604.SZ）、国发股份（600538.SH）、广东甘化（000576.SZ）从事生物质化工原料产品的生产及销售，上述可比公司样本的选取具有完备性。

（2）生物化学可比公司的完备性

首先，从资本市场属性上看，生物化学为 A 股上市公司中粮生化发行股份购买的标的公司，其估值体系应参考 A 股上市公司水平，因此选取 A 股同行业可比公司作为参考。

其次，从行业上看，生物化学主要从事淀粉及其副产品、淀粉糖、味精及其副产品的生产与销售，根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，生物化学主要产品的行业分类如下表：

门类	行业分类	产品/服务品种
C 制造业	C13 农副食品加工业	淀粉
	C14 食品制造业	淀粉糖
	C14 食品制造业	味精

生物化学 2017 年淀粉、淀粉糖、味精产品分别实现销售收入 218,956.21 万元、187,286.72 万元、58,141.83 万元，占该标的公司当年销售收入的比重为 30.91%、26.44%、8.21%，均未超过 50%，参照《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》的分类原则及方法，应选取收入、利润占比最高且超过 30%的业务所对应的行业作为其行业类别，故将标的公司划入农副食品加工业。

再次，从业务模式上看，由于生物化学销售收入主要来源于淀粉、淀粉糖、味精等产品，因此需选取经营范围中包含相同产品、业务结构中相同产品收入占比较大、生产工艺为玉米发酵的可比公司。

经逐步筛选，A 股全部上市公司中，仅有中粮生化（000930.SZ）、龙力生物（002604.SZ）、梅花生物（600873.SH）基于玉米发酵工艺制造淀粉、淀粉糖、味精等产品。因此，选取上述公司作为可比公司，可比公司样本的选取具有完整性。

（3）桦力投资可比公司的完备性

首先，从资本市场属性上看，桦力投资为 A 股上市公司中粮生化发行股份购买的标的公司，其估值体系应参考 A 股上市公司水平，因此选取 A 股同行业可比公司作为参考。

其次，从行业上看，桦力投资的唯一下属经营实体为其控股的吉林中粮生化，其主营业务为玉米深加工领域的技术与开发，主要负责对生化能源及生物化学下属公司提供科研技术支持。根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，桦力投资的行业分类如下表：

门类	行业分类	产品/服务品种
M 科学研究和技术服务业	M73 研究和试验发展	玉米深加工相关研发技术服务

再次，从业务模式上看，由于桦力投资销售收入主要来源于玉米深加工相关研发技术服务，主要应用于燃料乙醇、淀粉、淀粉糖产品的生产加工，应用场景包括石油化工、农副产品及食品加工制造等，因此需选取专业技术服务业上市公司中技术应用领域与标的公司相近的可比公司。

经逐步筛选，A股全部上市公司中，仅有镇海股份（603637.SH）、天沃科技（002564.SZ）从事石油化工等相关行业的技术服务，故选取该等公司作为可比公司，可比公司样本的选取具有完备性。

（二）预估值合理性

1、与可比公司及可比交易估值水平的对比分析

本次交易标的资产整体预估值为 828,472.80 万元，采用资产基础法评估，主要价值来源于长期股权投资公司，具体估值情况如下表所示：

单位：万元

项目	交易作价 ¹	归属于母公司股东净利润	归属于母公司股东净资产	市盈率（倍） ²	市净率（倍） ³
生化能源	336,104.90	49,030.07	257,574.12	6.86	1.30
生物化学	454,751.16	19,817.22	399,883.54	22.95	1.14
桦力投资	37,616.74	344.19	33,064.74	- ⁴	1.14
合计	828,472.80	69,191.48	690,522.40	11.97	1.20

注 1：交易作价：拟注入资产截至评估基准日的预估值

注 2：市盈率：拟注入资产交易作价 ÷ 2017 年度归属于母公司股东净利润

注 3：市净率：拟注入资产交易作价 ÷ 截至 2017 年 12 月 31 日归属于母公司股东净资产

注 4：桦力投资的市盈率为 109.29 倍。桦力投资的唯一下属经营实体为其控股的吉林中粮生化，其主营业务为玉米深加工领域的技术与开发，主要负责对生化能源及生物化学下属公司提供技术研发服务，属于整个标的资产的重要组成部分，单独考虑其市盈率参考意义有限。

标的公司估值水平均低于对应行业可比公司的平均水平，充分保障了上市公司及中小股东的利益，具体如下：

生化能源主要从事燃料乙醇、食用酒精及其副产品的生产和销售业务，根据证监会行业分类指引隶属于化工原料及化学制品制造业。根据上市公司公开资料，选取同行业从事生物质化工原料的生产销售业务可比 A 股上市公司，其截至 2017 年 12 月 31 日的市净率、市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	市净率（倍）	市盈率（倍）
000930.SZ	中粮生化	7.13	54.21
002624.SZ	龙力生物	-15.03	-1.50
600538.SH	国发股份	3.93	292.79
000576.SZ	广东甘化	7.41	-26.63

证券代码	证券简称	市净率（倍）	市盈率（倍）
	中位值 ¹	7.13	173.50
	平均值 ²	6.16	173.50
	生化能源	1.30	6.86

注 1：中位值计算已剔除负值

注 2：平均值计算已剔除负值

生物化学主要从事淀粉及其副产品、淀粉糖、味精及其副产品的生产与销售业务，根据证监会行业分类指引隶属于农副食品加工制造业。根据上市公司公开资料，选取同行业从事淀粉及其副产品、淀粉糖、味精及其副产品的生产销售业务的可比 A 股上市公司，其截至 2017 年 12 月 31 日的市净率、市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	市净率（倍）	市盈率（倍）
000930.SZ	中粮生化	7.13	54.21
600873.SH	梅花生物	1.76	13.67
002624.SZ	龙力生物	-15.03	-1.50
	中位值 ¹	4.45	33.94
	平均值 ²	4.45	33.94
	生物化学	1.14	22.95

注 1：中位值计算已剔除负值

注 2：平均值计算已剔除负值

桦力投资的唯一下属经营实体为其控股子公司吉林中粮生化，其主营业务为玉米深加工领域的技术与开发，主要负责对生化能源及生物化学下属子公司提供科研技术支持，根据证监会行业分类指引隶属于科学研究和技术服务业。根据上市公司公开资料，选取同行业从事能源化工技术与开发的可比 A 股上市公司，其截至 2017 年 12 月 31 日的市净率、市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	市净率（倍）	市盈率（倍）
603637.SH	镇海股份	4.48	72.52
002564.SZ	天沃科技	2.22	26.80
	中位值	3.35	49.66
	平均值	3.35	49.66

证券代码	证券简称	市净率（倍）	市盈率（倍）
	桦力投资	1.14	- ¹

注 1：桦力投资的市盈率为 109.29 倍。桦力投资的唯一下属经营实体为其控股的吉林中粮生化，其主营业务为玉米深加工领域的技术与开发，主要负责对生化能源及生物化学下属公司提供技术研发服务，属于整个标的资产的重要组成部分，单独考虑其市盈率参考意义有限。

由于化工原料及化学制品制造业、农副食品加工业、专业技术服务业近年进行的发行股份购买资产交易相关标的资产与本次交易标的资产在业务领域、财务情况存在较大差异，其估值水平与本次交易不具备可比性，故本次交易未就可比交易进行对比分析。

综合以上分析，本次交易拟注入资产的市净率、市盈率均低于同行业可比上市公司，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，具备公允性。

2、与交易标的净资产价值的对比分析

截至 2017 年 10 月 31 日，标的资产母公司报表账面净资产价值合计为 600,984.00 万元，合并报表账面净资产合计为 681,783.76 万元，预估值合计为 828,472.80 万元，评估增值具体情况如下：

单位：万元

标的资产	评估价值	母公司报表 账面价值	合并报表 账面价值	较母公司报表 账面价值 增值率（%）	较合并报表 账面价值 增值率（%）
	A	B	C	$D=(A-B)/B*100\%$	$E=(A-C)/C*100\%$
生化能源 100%股权	336,104.90	203,353.36	251,640.09	65.28	33.57
生物化学 100%股权	454,751.16	363,700.46	397,552.42	25.03	14.39
桦力投资 100%股权	37,616.74	33,930.18	32,591.25	10.87	15.42
合计	828,472.80	600,984.00	681,783.76	37.85	21.52

标的资产预估增值主要来源于各长期股权投资，由标的公司下属生产经营实体评估增值所致。各生产经营实体经过多年经营积累，同时土地使用权、房屋建筑物及机器设备等固定资产随着土地、材料及人工价格上涨而相应增值，使得净

资产预估值高于长期股权投资账面值。在不考虑长期股权投资公司持股比例的情况下，各生产经营实体主要资产评估合计情况如下表所示：

单位：万元

项目	账面值	预估值	增值额	增值率（%）
固定资产-房屋建筑物类	243,342.80	293,796.71	50,453.91	20.73
固定资产-设备类	251,057.89	302,982.76	51,924.87	20.68
无形资产-土地使用权	40,907.51	85,411.75	44,504.24	108.79
合计	535,308.20	682,191.23	146,883.02	27.44

3、与最近三年增资和股权转让估值和交易价格的对比分析

(1) 生化能源

最近三年生化能源 100% 股权于 2017 年 12 月 27 日以 2,821,350,010.42 元港币的价格由 Full Extent 转让至生化投资，除此以外无其他增资及股权转让交易。前述股权转让评估价值与本次交易中标的公司预估作价情况相比，估值差异对比如下：

单位：万元

评估基准日	账面价值	评估价值/预估值	评估/预估增值	增值率	估值差异
2017 年 6 月 30 日	147,190.02	236,480.37	89,290.35	60.66 %	42.13%
2017 年 10 月 31 日	203,353.36	336,104.90	132,751.54	65.28%	

上述差异主要来源于债转股因素的影响。2018 年 2 月 6 日，生化能源作出董事会决议，同意生化投资以其对生化能源的 749,447,231.93 元港币债权转换为对生化能源的 1 股股权。同时，根据天职出具的《生化能源审计报告》，其编制基础之一为假设上述债转股事项已于 2015 年 1 月 1 日完成。因此上述债转股金额在本次评估基准日 2017 年 10 月 31 日进入了评估范围，较前次评估形成了额外增值。剔除上述因素影响后，本次预估结果较前次评估结果对比情况如下：

单位：万元

评估基准日	账面价值	评估价值/预估值	评估/预估增值	增值率	估值差异
2017年6月30日	147,190.02	236,480.37	89,290.35	60.66%	15.15%
2017年10月31日	139,552.92	272,304.46	132,751.54	95.13%	

因此，剔除债转股因素影响后两次估值差异较小，主要原因为下属生产经营实体预估增值及参股公司预估增值。生化能源下属公司最近三年评估情况与本次重组预估值情况的差异及其原因如下表所示：

单位：万元

下属公司名称	2017年6月30日 评估值	2017年10月31日 预估值	增值	增值率
广西生物质能源	51,026.61	55,513.93	4,487.32	8.79%
中粮天科	18,644.62	19,452.05	807.43	4.33%
中粮肇东	189,584.27	197,108.30	7,524.03	3.97%
黑龙江酿酒	4,039.42	3,812.34	-227.08	-5.62%

生化能源持股 20% 的参股公司吉林燃料乙醇前次股权转让按照账面值评估，评估值为 228,527.00 万元；本次吉林燃料乙醇评估值为 340,796.08 万元，较账面值 236,274.06 万元增值 104,522.03 万元，对生化能源评估值的影响为 20,904.41 万元。

除参股公司吉林燃料乙醇本次纳入评估范围评估增值较大外，其他下属公司最近三年评估情况与本次重组评估情况相比评估差异率较小，无实质性差异，差异原因主要系固定资产选取的经济耐用年限等参数不同。

(2) 生物化学

最近三年生物化学 100% 股权于 2017 年 12 月 27 日以 2,397,876,232.77 港币的价格由 Full Extent 转让至生化投资，除此以外无其他增资及股权转让交易。前述股权转让价格与本次交易中标的公司作价情况相比，估值差异对比如下：

单位：万元

评估基准日	账面价值	评估价值/ 预估值	评估/预估 增值	增值率	估值差异
2017年6月30日	141,190.60	198,954.89	57,764.29	40.91%	128.57%
2017年10月31日	363,700.46	454,751.16	91,050.70	25.03%	

上述差异主要来源于债转股因素的影响。2018年2月6日，生物化学做出董事会决议，同意生化投资以其对生物化学的2,610,667,754.03元港币债权转换为对生物化学的1股股权。同时，根据天职出具的《生物化学审计报告》，其编制基础之一为假设上述债转股事项已于2015年1月1日完成。因此，上述债转股金额在本次评估基准日2017年10月31日进入了评估范围，较前次评估形成了额外增值。剔除上述因素影响后，本次预估结果较前次评估结果对比情况如下：

单位：万元

评估基准日	账面价值	评估价值/ 预估值	评估/预估 增值	增值率	估值差异
2017年6月30日	141,190.60	198,954.89	57,764.29	40.91%	16.86%
2017年10月31日	141,454.31	232,505.01	91,050.70	64.37%	

因此，剔除债转股因素影响后两次估值差异较小，主要原因为下属生产经营实体预估增值。生物化学下属公司最近三年评估情况与本次重组预估值情况的差异如下：

单位：万元

下属公司名称	2017年6月30日 评估值	2017年10月31日 预估值	增值	增值率
中粮公主岭	89,980.82	96,567.14	6,586.32	7.32%
中粮榆树	96,587.43	100,100.12	3,512.69	3.64%
中粮融氏	15,052.12	19,050.58	3,998.46	26.56%
生化包装	7,381.67	8,572.37	1,190.70	16.13%
中粮龙江	135,030.13	145,203.24	10,173.11	7.53%

下属公司名称	2017年6月30日 评估值	2017年10月31日 预估值	增值	增值率
中粮衡水	23,722.54	26,442.99	2,720.45	11.47%
中粮武汉	22,461.05	23,988.53	1,527.48	6.80%
中粮黄龙	58,012.93	57,223.47	-789.46	-1.36%
吉林销售	930.08	959.30	29.22	3.14%
上海粮油	2,074.34	2,077.59	3.25	0.16%

生物化学下属公司最近三年评估情况与本次重组评估情况的差异主要体现在中粮公主岭、中粮融氏、生化包装、中粮龙江、中粮衡水、中粮武汉等公司，其余公司评估值差异率较小，无实质性差异。上述公司评估值存在差异的原因如下：1) 账面净资产较上次有所增加；2) 固定资产选取的经济耐用年限等参数不同；3) 无形资产中土地使用权采用市场法评估，两次评估选取案例不同，评估值略有差异。

(3) 桦力投资

最近三年桦力投资下属公司吉林中粮生化于 2016 年 8 月 5 日作出董事会决议，同意由吉林省科技资金运行服务中心以现金 900 万元对吉林中粮生化进行增资，除此以外无其他增资及股权转让交易。前述股权转让价格与本次交易中桦力投资下属公司吉林中粮生化作价情况对比如下：

单位：万元

评估基准日	账面价值	评估价值 /预估值	评估/预估 增值	增值率	估值差异
2015年12月 31日	32,747.22	36,992.09	4,244.87	12.96%	4.15%
2017年10月 31日	33,380.28	38,528.02	5,147.74	15.42%	

桦力投资下属公司本次评估作价较前次评估作价无实质性差异。

(三) 关于预估值差异的风险提示

公司聘请的具有证券期货相关业务资格的评估机构根据有关法律、法规和资

产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，以 2017 年 10 月 31 日为评估基准日对标的资产产生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权及桦力投资 100% 股权进行预估，并选取资产基础法预估结果作为本次标的资产的预估值。

虽然评估机构在预估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的义务，但由于目前审计、评估工作尚未完成，标的资产的最终评估值可能较预估值存在一定幅度的差异。同时，本次交易标的资产预估值与标的资产净资产价值及前次股权转让评估作价存在一定差异。提醒投资者关注标的资产预估值与最终评估值或标的资产实际价值存在差异的风险。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、对交易标的母公司仅采用资产基础法进行预估具有合理性；

2、对交易标的下属生产经营实体最终选择资产基础法进行预估具有合理性，本次交易未做出业绩承诺、本次交易过渡期损益安排符合证监会相关法律法规，不存在损害上市公司及中小股东的合法权益的情形。

3、标的资产同行业可比公司选取标准具有合理性，样本选取具有完整性；标的资产估值水平低于同行业可比公司平均水平，充分考虑了上市公司中小股东利益；标的资产预估价值与账面价值相比有所增值，增值来源于各长期股权投资公司预估增值，增值原因具有合理性；标的资产预估价值较最近三年增资及股权转让交易评估作价有一定差异，扣除债转股因素影响后无实质性差异，差异原因具备合理性。本次交易预估作价具备合理性、公允性。

第二部分：关于股份发行价格定价基准选取

预案显示，本次发行股份购买资产所发行股份的定价依据为不低于定价基准日前 120 个交易日中粮生化股票交易均价的 90%，即 11.38 元/股，为三种可选方式中的最低价格。

问题 2：请你公司说明本次发行股份市场参考价的选择依据及理由，是否考虑交易标的估值溢价因素，并结合股份发行价对应的市盈率、市净率水平以及本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响等进行合理性分析。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次发行股份市场参考价的选择依据及理由

（一）本次发行股份市场参考价格选择的依据

本次发行股份购买资产的定价基准日为中粮生化审议本次交易相关议案的首次董事会决议公告日，即中粮生化第七届第七次董事会决议公告日。本次发行股份购买资产定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

单位：元/股

项目	定价基准日前 20 个交易日	定价基准日前 60 个交易日	定价基准日前 120 个交易日
交易均价	14.03	13.30	12.64
交易均价的 90%	12.63	11.98	11.38

基于上市公司停牌前的市场走势等因素，经友好协商，交易双方确定本次发行股份购买资产所发行股份的定价依据为不低于定价基准日前 120 个交易日中粮生化股票交易均价的 90%，即 11.38 元/股。

（二）本次发行股份市场参考价格选择的理由及合理性分析

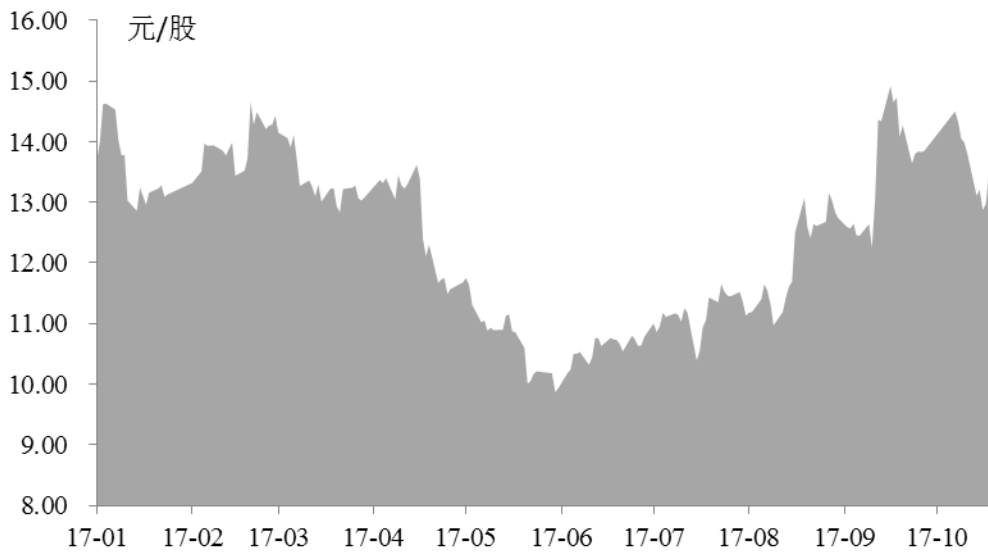
1、本次发行股份定价方法符合相关规定

根据《重组管理办法》的相关规定：上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次交易中，购买资产的股份发行价格以定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的规定。

2、发行价格的选择为避免市场短期波动的影响

2017 年以来，股票二级市场整体波动较大，上市公司股票受市场和行业整体影响亦出现较大幅度的波动。上市公司因本次重组的首次停牌日为 2017 年 10 月 24 日，在停牌前（2017 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 23 日），上市公司股价走势情况如下：

中粮生化 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 23 日收盘价



如上图所示，2017 年以来，上市公司股价波动幅度较大，为减小因二级市场短期波动导致的上市公司股票价格波动对本次重组产生的影响，本次重组选取更长时间范围内的股票交易均价作为市场参考价。该市场参考价的选取符合股价长期表现及上市公司价值水平。

二、是否考虑交易标的估值溢价因素

（一）交易标的溢价水平及估值定价具有合理性

如下表所示，按母公司单体报表账面价值计算，预估值较账面价值增值率为 37.85%，但按合并报表归母净资产计算预估值较账面价值增值率仅为 21.52%。本次重组最终交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的以 2017 年 10 月 31 日为评估基准日并经国务院国资委备案的标的资产评估报告结果为定

价依据，具有合理性。

单位：万元

按母公司单体报表账面价值计算的预估增值情况				
标的资产	母公司单体报表账面价值	预估价值	预估增值	增值率（%）
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
生化能源 100% 股权	203,353.36	336,104.90	132,751.54	65.28
生物化学 100% 股权	363,700.46	454,751.16	91,050.70	25.03
桦力投资 100% 股权	33,930.18	37,616.74	3,686.56	10.87
合计	600,984.00	828,472.80	227,488.80	37.85

单位：万元

按合并报表归母净资产计算的预估增值情况				
标的资产	合并报表归母净资产	预估价值	预估增值	增值率（%）
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
生化能源 100% 股权	251,640.09	336,104.90	84,464.81	33.57
生物化学 100% 股权	397,552.42	454,751.16	57,198.74	14.39
桦力投资 100% 股权	32,591.25	37,616.74	5,025.49	15.42
合计	681,783.76	828,472.80	146,689.04	21.52

（二）从市盈率、市净率等指标进行分析亦较为合理

如下表所示，上市公司当前估值较高，即使在 11.38 元/股（为三种可选方式中的最低价格）的发行价格下，上市公司市盈率及市净率仍然大幅高于标的资产。标的资产盈利能力较强，估值低于上市公司当前水平，预计上市公司每股收益将得到增厚。因此，上市公司在三种可选方式中选取最低价格 11.38 元/股作为发行价格具有合理性。

单位：万元

项目		上市公司	交易标的
估值水平	A	1,097,499.85	828,472.80
2017 年归母净利润	B	23,730.72	69,191.48
2017 年归母净资产	C	180,378.82	690,522.40

项目		上市公司	交易标的
市盈率	$D=A/B$	46.25	11.97
市净率	$E=A/C$	6.08	1.20

注：上市公司估值水平=发行价格 11.38 元/股*交易前总股本 96,441.11 万股。

三、结合股份发行价对应的市盈率、市净率水平以及本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响等进行合理性分析

本次交易后，融合了中粮生化及标的公司核心业务、境内外一体化的专业化公司将成为中粮集团 18 家专业公司的中流砥柱，贯彻落实中央对国企改革提出的“做强、做优、做大”及“加强资本管理”的发展方针，真正做到资产专业化、经营专业化、管理专业化，业务聚焦、规模扩大、盈利优化。

综合考虑上市公司原有业务以及拟注入标的资产的业务规模及盈利能力，本次交易将增强上市公司的盈利能力及持续发展能力；标的公司估值水平均低于对应行业可比公司的平均水平，有利于保障上市公司及中小股东的利益；选取定价基准日前 120 日均价有利于减少二级市场波动对股价的影响；基于上述前提，交易各方友好协商就价格达成一致，具备商业合理性和公平性，有利于各方达成合作意向和促进本次交易的成功实施。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

- 1、本次发行股份定价方法符合《重组管理办法》等相关规定；
- 2、本次发行股份价格综合考虑了 1)上市公司停牌前二级市场价格走势；2)交易标的溢价水平及其与上市公司在市盈率、市净率等估值指标方面存在的差异；以及 3)本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响等因素；
- 3、本次发行股份价格由交易各方友好协商达成一致，须经股东大会批准且关联股东须回避表决，具备商业合理性和公平性，有利于各方达成合作意向和促进本次交易的成功实施。

预案显示，本次发行股份购买资产的股票发行价格设置了调整机制，调价触发条件为深证综指或化工指数连续大幅下跌，且仅设置了跌幅单向调整机制；调整后的发行价格为调价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%。

问题 3：请你公司结合调价机制触发条件发生的可能性分析触发机制设置的合理性；说明仅设置跌幅单向调整机制而未设置涨跌幅双向调整机制的主要考虑，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益；若满足调价触发条件，调整后的发行价格为调价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%，请结合调整前股份价格定价依据的选取方式和调价机制触发条件，说明调整机制设置的合理性和公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、结合调价机制触发条件发生的可能性分析触发机制设置的合理性

《重组管理办法》第四十五条关于发行股份购买资产的股份发行价格调整方案作出明确规定：“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”另外，《公开发行证券的公司信息披露内容与准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》（以下简称“《26 号准则》”）第五十四条对于发行价格调整方案的规定如下：“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调基础上，触发价格的情形整方案应当建立在大盘和同行业因素调基础上，触发价格的情形明确、具体可操作，并充分说理由。”

本次交易中发行股份购买资产的发行股份价格调整方案中明确设置了调整对象、价格调整机制生效条件、可调价期间、调价触发条件、调价基准日、发行

价格调整方式，调整方案的设置符合《重组管理办法》第四十五条中关于“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”的相关规定。目前，发行股份购买资产的发行股份价格调整方案已经中粮生化第七届董事会第七次会议审议通过并公告，并将在未来提交股东大会审议，亦符合《重组管理办法》第四十五条中关于价格调整方案应当“在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议”的要求。

中粮生化为深证综指（代码：399106.SZ）成分股，且按照《上市公司行业分类指引》，中粮生化所处行业为化学原料及化学制品制造业，所属化工指数（代码：882202.WI）。考虑中粮生化的股价波动不仅受到公司经营业绩的影响，也受到大盘整体走势和行业走势的综合影响，本次发行股份价格调整方案的调价触发条件设置为在可调价期间深证综指或化工指数内在任一交易日前的连续 30 个交易日（含停牌前交易日）中至少有 20 个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘点数跌幅超过 10%（不包括 10%），调价触发条件的设置符合《26 号准则》第五十四条中关于“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上”的相关规定，有利于应对资本市场整体波动以及中粮生化所处行业上市公司二级市场股价波动造成的上市公司股价下跌对本次交易可能产生的不利影响。

综上，本次发行价格调整方案符合《重组管理办法》和《26 号准则》中的相关规定，且触发条件的设置且有利于避免大盘走势和行业指数走势对于本次交易可能产生的不利影响，具备一定的合理性。

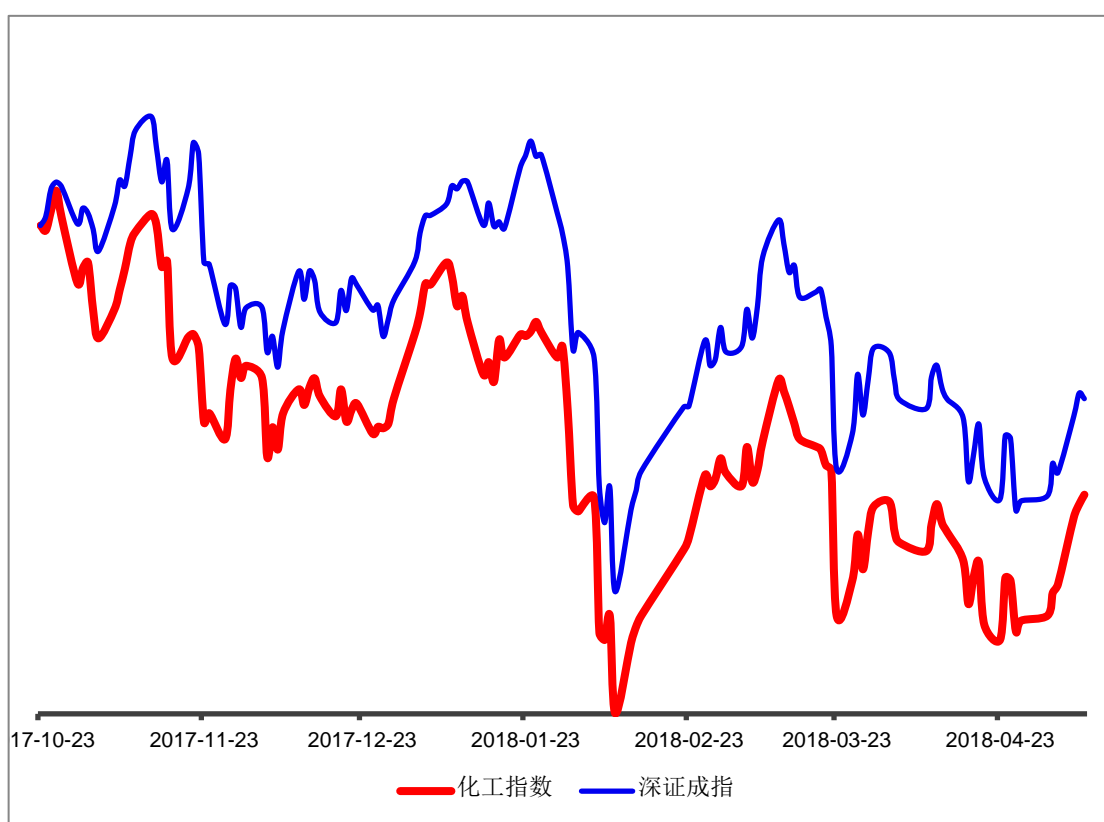
二、说明仅设置跌幅单向调整机制而未设置涨跌幅双向调整机制的主要考虑，是否有利于保护上市公司及中小股东利益

1、仅设置跌幅单向调整机制而未设置涨跌幅双向调整机制的主要考虑

中国证监会于 2014 年 7 月 11 日发布的《关于修订〈上市公司重大资产重组管理办法〉的起草说明》中在解释修订内容包括引入可以根据股票市价重大变化调整发行价的机制时阐述了“目前，上市公司发行股份定价应当不低于董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价。该规定的初衷是防止公众股东权益被过度摊薄，在制度推出初期具有积极意义。但随着实践发展，这种定价模式

的缺陷逐渐显现：一是该规定过于刚性，在市场发生较大波动，尤其是股价单边下行时，资产出售方容易违约。二是由于投资者对部分上市公司存在资产注入预期，公司股价相对于内在价值长期偏高，增加了交易难度。三是资产出售方为了尽快完成交易并寻求一定的补偿，往往对注入资产虚高估值，引发市场质疑。本次修订考虑到资本市场并购重组的市场化需要以承认市场定价为基础，在充分听取市场意见和总结实践经验的基础上，本次修订旨在进一步完善市场化的发行定价机制，使相关规定既不过于刚性，也不是毫无约束。”

上市公司自 2017 年 10 月 24 日开始起停牌，自上市公司停牌日至 2018 年 5 月 9 日收盘，资本市场整体呈现出向下波动的趋势，具体情况如下图所示：



注：上述数据源自 Wind 数据库

本次发行股份价格调整方案设置初衷是为了应对市场发生较大波动时给本次交易带来的不利影响，同时考虑到资本市场自上市公司停牌日后整体向下波动的趋势，本次交易以深证综指或化工指数单向下跌（而非涨跌幅双向调整）作为调价的触发条件。上述发行股份价格调整方案系经交易各方充分协商后的谈判结果，并在上市公司与交易对方签订的《发行股份购买资产协议》中进行了明确约定，符合法律规定，有利于保证本次交易的顺利实施。

中粮生化与标的公司业务高度协同，本次交易有助于进一步增强公司玉米深加工产品业务规模效应，提升公司上下游议价能力，实现降本增效，有助于提升公司未来业绩。此外，标的公司在玉米深加工领域具有行业领先的研发能力，未来注入上市公司将增强中粮生化核心技术竞争力。

2、有利于保护上市公司及中小股东的利益

(1) 价格调整方案的生效与执行需履行必要的法律程序

本次交易构成关联交易。本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行股份价格调整方案已经公司第七届董事会第七次会议审议通过，关联董事进行了回避表决，独立董事事前认可并发表了独立意见，价格调整方案尚需股东大会非关联股东审议通过后方可生效，有助于维护中小股东的合法权益和利益。

(2) 价格调整方案设计明确、具体、可操作，有利于保护投资者利益

本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行价格调整方案设计明确、具体、可操作，便于投资者理解和行使表决权，并可有效避免生效后、实际执行时因为规定不明确而导致投资者利益受到损害的情形。

(3) 触发条件兼顾大盘、同行业因素，且上市公司董事会有权在股东大会审议通过本次交易后决定是否对发股购买资产价格进行调整，有利于保护投资者利益

本次发行价格调整方案中以深证综指或化工指数下跌一定比例作为触发条件，既体现考虑了大盘的波动，又考虑了同行业指数的影响。同时，最终调价方案的实施仍需经上市公司董事会审议，有利于保护投资者利益。

三、若满足调价触发条件，调整后的发行价格为调价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%，进一步结合调整前股份价格定价依据的选取方式和调价机制触发条件，说明调整机制设置的合理性和公允性

本次发行股份购买资产所发行股份的定价依据为不低于定价基准日前 120 个交易日中粮生化股票交易均价的 90%，发行股份的定价基准日的选取符合《重组管理办法》的要求，且充分考虑了标的资产的估值，股份发行价对应的市盈率、市净率水平以及本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响等因素。

本次发行价格调整方案中的调价机制触发条件为可调价区间内深证综指或化工指数在任一交易日前的连续 30 个交易日（含停牌前交易日）中至少有 20 个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘点数跌幅超过 10%（不包括 10%），调价基准日为上述调价触发条件发生的当日，上市公司有权在上述调价触发条件触发之日起 10 个交易日内召开董事会审议决定是否按照价格调整方案对本次发行的发行价格进行调整。因此，本次发行股份价格调整方案中调整后的价格设定为“前 20 个交易日（不包括调价基准日当日）上市公司股票交易均价的 90%”将有助于更好地反映届时的市场价格，同时发行价格的是否调整仍需上市公司召开董事会审议决定，调价机制的设定具有合理性和公允性，有利于保护投资者利益。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次发行价格调整方案中触发机制的设定建立在大盘和同行业因素调整基础上，具有合理性；仅设置跌幅单向调整机制而未设置涨跌幅双向调整机制的主要为商业谈判决定，有利于保证本次交易的顺利实施，有利于保护上市公司及中小股东利益；若满足调价触发条件，调整后的发行价格为调价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%能够更好反映届时的市场价格，且是否调整仍需上市公司召开董事会审议决定，调整机制的设置具有合理性和公允性。

第三部分：关于重组停牌期间标的有关交易安排

预案显示，交易对方生化投资于英属维尔京群岛注册设立；2017 年 12 月 27 日，Full Extent 以 2,821,350,010.42 元港币的价格将所持生化能源 3 股普通股转让给生化投资，以 2,397,876,232.77 港币的价格将所持生物化学 3 股普通股转让给生化投资；2018 年 2 月，生化投资以其对生化能源的 749,447,231.93 元港币债权转换为对生化能源的 1 股股权，以其对生物化学的 2,610,667,754.03 元港币债权转换为对生物化学的 1 股股权，以其对桦力投资的 398,685,171.70 元港币债权转换为对桦力投资的 1 股股权。请你公司：

问题 4: (1) 说明在公司股票重组停牌期间, 作出前述股份转让和债权转股权安排的背景、原因及目的; 上述股份转让和债转股事项的进展, 履行的审议程序和信息披露情况, 是否合法合规。(2) 说明上述债权产生的原因, 本次交易完成后对上市公司生产经营的潜在影响;(3) 上述股份转让和债转股交易价格的定价依据, 与本次交易作价的差异及其原因;(4) 剔除债转股影响因素前后, 对标的资产评估溢价率的影响。(5) 重组停牌期间进行债转股后, 本次交易实质存在上市公司发行部分股份购买交易对方原持有的部分债权的情形, 请说明此种交易安排是否符合《重组管理办法》第四十三条的规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复:

一、说明在公司股票重组停牌期间, 作出前述股份转让和债权转股权安排的背景、原因及目的; 上述股份转让和债转股事项的进展, 履行的审议程序和信息披露情况, 是否合法合规

(一) 在公司股票重组停牌期间, 作出股份转让和债权转股权安排的背景、原因及目的

公司本次重大资产重组标的公司生化能源和生物化学原为港股上市公司中国粮油控股(606.HK)下属公司。本次交易前, 中国粮油控股全资下属公司 Full Extent 首先将生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权以及 Full Extent 对生化能源和生物化学的债权一并转让给生化投资; 随后生化投资将其对生化能源、生物化学的债权转为对生化能源、生物化学的股权。此外, 中粮香港将其对桦力投资的债权转让给生化投资, 随后生化投资将其对桦力投资的债权转为对桦力投资的股权。上述转让完成后, 中粮生化拟通过本次交易以发行股份的方式向生化投资购买其持有的生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权和桦力投资 100% 股权。

2017 年 10 月 23 日, 中国粮油控股发布《中国粮油控股有限公司主要及关联交易出售事项及关联交易建议修订不竞争契约》, 公告 Full Extent 拟将生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权以及 Full Extent 对生化能源和生物化学的债权一并转让给生化投资的相关交易方案。考虑到前述交易与本次重大资产重组的关系, 为防止中粮生化股价异动和防范内幕交易, 中粮生化于 2017 年 10 月 24

日及时停牌。基于以上原因，上述股份转让和之后债转股发生于中粮生化重组停牌期间。

上述用于转股的债权均系标的公司的股东方以债权方式主动向标的公司提供的投资性资本，在标的公司境内运营实体层面均以资本金的方式投入，而非因标的公司境内运营实体生产经营需要资金而向股东申请的股东贷款。上述债权转股权有利于理顺标的公司与其股东之间因历史投资而产生的债权债务关系，还原上述资金投入的经济实质。该等债权转股权事项在本次交易完成后不会对中粮生化的持续生产经营产生不利影响。

（二）上述股份转让和债转股履行的审议程序、信息披露、合法合规性及其进展

1、上述股份转让履行的审议程序、信息披露、合法合规性及其进展

（1）审议程序

2017年10月23日，Full Extent 与生化投资签署《关于 COFCO BIOFUEL HOLDINGS LIMITED 全部已发行股份和 COFCO BIOCHEMICAL HOLDINGS LIMITED 全部已发行股份的出售和购买协议》（以下简称“《股权买卖协议》”）。根据《股权买卖协议》，Full extent 以 5,219,226,243.19 元港币的价格向生化投资出售生化能源 100% 股权和生物化学 100% 股权，其中生化能源 100% 股权的交易对价为 2,821,350,010.42 元港币，生物化学 100% 股权的交易对价为 2,397,876,232.77 元港币。

同日，Full Extent 与生化投资签署《债权转让契约》。根据《债权转让契约》，Full Extent 将其对生化能源 749,447,231.93 元港币的债权、对生物化学 2,610,667,754.03 元港币的债权（债权金额共计 3,360,114,985.96 元港币）转让给生化投资。

2017年10月23日，中国粮油控股召开董事会，审议通过上述股份转让及债权转让事宜。

2017年12月15日，中国粮油控股召开股东特别大会，批准、确认及追认 Full Extent 与生化投资于 2017 年 10 月 23 日签署的《股权买卖协议》及其项下

交易；批准、确认及追认通过 Full Extent 与生化投资于 2017 年 10 月 23 日签署的《债权转让契约》及其项下交易。

2017 年 12 月 20 日，中粮集团分别出具《关于 COFCO Biofuel Holdings Limited 100% 国有股权协议转让有关事项的批复》（中粮总字[2017]291 号）、《关于 COFCO Biochemical Holdings Limited 100% 国有股权协议转让有关事项的批复》（中粮总字[2017]293 号）、《关于 Full Extent Group Limited 持有 COFCO Biofuel Holdings Limited 的债权协议转让有关事项的批复》（中粮总字[2017]292 号）和《关 Full Extent Group Limited 持有 COFCO Biochemical Holdings Limited 的债权协议转让有关事项的批复》（中粮总字[2017]294 号），对上述股份转让及债权转让事宜予以批复同意。

（2）信息披露

2017 年 10 月 23 日，中国粮油控股发布题为《中国粮油控股有限公司主要及关联交易出售事项及关联交易建议修订不竞争契约》的公告。董事会宣布，Full Extent 与生化投资于 2017 年 10 月 23 日签署《股权买卖协议》及《债权转让契约》，根据该等协议，Full Extent 将以总代价 8,579,341,229.15 元港币出售生化能源和生物化学，其中以 5,219,226,243.19 元港币为对价出售生化能源和生物化学的全部股权，以 3,360,114,985.96 元港币为对价转让其对生化能源和生物化学的债权。该公告同时披露了《股权买卖协议》及《债权转让契约》的主要条款。

2017 年 11 月 13 日，中国粮油控股发布题为《中国粮油控股有限公司主要及关联交易出售事项及关联交易建议修订不竞争契约》的通函，披露了有关《股权买卖协议》及《债权转让契约》的进一步详情。

2017 年 12 月 15 日，中国粮油控股发布题为《于 2017 年 12 月 15 日举行之股东特别大会投票结果》的公告，股东特别大会批准、确认及追认《股权买卖协议》、《债权转让契约》及其项下交易。

2017 年 12 月 27 日，中国粮油控股发布题为《中国粮油控股有限公司完成主要及关联交易及 2017 年不竞争契约生效》的公告，董事会宣布，出售事项已于 2017 年 12 月 27 日按照《股权买卖协议》及《债权转让契约》的条款及条件

完成，生化能源、生物化学不再为中国粮油控股的附属公司。

(3) 合法合规性

上述股份转让及债权转让事项已经履行必要的审批程序和信息披露义务，股份转让和债权转让行为合法合规。

(4) 进展

根据中国粮油控股的相关公告文件，上述股权转让及债权转让事项已于2017年12月27日完成。

2、上述债转股履行的审议程序、信息披露、合法合规性及其进展

(1) 审议程序

1) 生化能源和生物化学的债转股审议程序

2018年2月6日，生化投资通过书面董事决定，同意：将生化投资对生化能源的749,447,231.93元港币债权转换为对生化能源的1股股权，生化能源已发行总股本相应增加至4股；将生化投资对生物化学的2,610,667,754.03元港币债权转换为对生物化学的1股股权，生物化学已发行总股本相应增加至4股。

东洲已于2018年1月18日分别出具《中粮生化投资有限公司拟以持有的对COFCO Biofuel Holdings Limited 7.49亿港币债权转化为对COFCO Biofuel Holdings Limited的股权所涉及的部分资产价值评估报告》（东洲评报字[2018]第0032号）、《中粮生化投资有限公司拟以持有的对COFCO Biochemical Holdings Limited 26.11亿港币债权转化为对COFCO Biochemical Holdings Limited的股权所涉及的部分资产价值评估报告》（东洲评报字[2018]第0033号），截至2017年10月31日，生化投资用于对生化能源转股的债权的评估价值为749,447,231.93元港币、生化投资用于对生物化学转股的债权的评估价值为2,610,667,754.03元港币。2018年2月24日，中粮集团对上述《资产评估报告》予以备案，备案编号分别为0664ZLJT2018021、0667ZLJT2018024。

2) 桦力投资的债转股审议程序

2018年2月6日，中粮香港召开董事会，审议通过：中粮香港将其对桦力

投资的 398,685,171.70 元港币债权转让给生化投资，对价为中粮香港取得生化投资 1 股普通股。因此，生化投资取得对桦力投资的 398,685,171.70 元港币债权。同日，生化投资通过书面董事决定，同意：将生化投资对桦力投资的 398,685,171.70 元港币债权转换为对桦力投资的 1 股股权，桦力投资已发行总股本相应增加至 2 股。

东洲已于 2018 年 1 月 18 日出具《中粮生化投资有限公司拟以持有的对桦力投资有限公司 3.99 亿港币债权转化为对桦力投资有限公司的股权所涉及的部分资产价值评估报告》（东洲评报字[2018]第 0031 号），截至 2017 年 10 月 31 日，生化投资用于对桦力投资转股的债权的评估价值为 749,447,231.93 元港币。2018 年 2 月 24 日，中粮集团对上述《资产评估报告》予以备案，备案编号为 0666ZLJT2018023。

（2）信息披露

上述债权转股权事宜的相关主体不涉及上市公司中国粮油控股或中粮生化，上述债权转股权事项无需履行信息披露义务。

（3）合法合规性

上述债权转股权事项已经履行必要的审批程序，合法合规。

（4）进展

根据生化能源、生物化学和桦力投资更新后的股东名册记载，上述债权转股权事项已于 2018 年 2 月 6 日完成。

二、说明上述债权产生的原因，本次交易完成后对上市公司生产经营的潜在影响

上述用于转股的债权包括三笔：1) 生化投资对生化能源 749,447,231.93 元港币的债权，2) 生化投资对生物化学 2,610,667,754.03 元港币的债权；3) 生化投资对桦力投资 398,685,171.70 元港币的债权。前两笔债权来自于 2017 年 10 月 23 日 Full Extent 与生化投资签署的《债权转让契约》，即 Full Extent 在将生化能

源和生物化学 100%股权转让给生化投资时，同时将其对生化能源享有的 749,447,231.93 元港币债权和对生物化学享有 2,610,667,754.03 元港币的债权转让给生化投资。前述第三笔生化投资对桦力投资 398,685,171.70 元港币的债权来源于中粮香港对桦力投资的债权。

上述用于转股的债权均系标的公司的股东方以债权方式主动向标的公司提供的投资性资本，在标的公司境内运营实体层面均以资本金的方式投入，而非因标的公司境内运营实体生产经营需要资金而向股东申请的股东贷款。

上述债权转股权有利于理顺标的公司与其股东之间因历史投资而产生的债权债务关系，还原上述资金投入的经济实质。该等债权转股权事项在本次交易完成后不会对中粮生化的持续生产经营产生不利影响。

三、上述股份转让和债转股交易价格定价依据，与本次交易作价的差异及合理性

(一) 上述股份转让和债转股交易价格的定价依据

1、股份转让的定价依据

根据中国粮油控股于 2017 年 11 月 13 日公告的标题为《中国粮油控股有限公司主要及关联交易出售事项及关联交易建议修订不竞争契约》的通函，由于上述交易为香港上市规则下的“主要交易”，无须编制独立估值报告，交易对价由买卖双方公平磋商后确定。

但由于上述交易涉及国有资产出售，需要根据相关规定履行国有资产评估备案程序。中国粮油及其间接持股的全资子公司 Full Extent 共同委托中联资产评估集团有限公司以 2017 年 6 月 30 日为基准日，对生化能源及生物化学进行了评估，并出具了《FULL EXTENT GROUP LIMITED 拟出售下属子公司 COFCO Biofuel Holdings Limited 股权项目资产评估报告》(中联评报字[2017]第 1896 号)及《FULL EXTENT GROUP LIMITED 拟出售下属子公司 COFCO Biochemical Holdings Limited 股权项目资产评估报告》(中联评报字[2017]第 1897 号)。中粮集团对上述评估报告予以备案，经备案的评估值分别为 236,480.37 万元（对应

2,821,350,010.42 元港币) 及 198,954.89 万元 (对应 2,397,876,232.77 元港币)。考虑人民币及港币汇率因素后, 上述“2,821,350,010.42 元港币”及“2,397,876,232.77 元港币”转让价格均不低于经备案的评估值, 符合国有资产监管的相关要求。

2、债转股的定价依据

上述债转股交易中, 生化投资委托东洲以 2017 年 10 月 31 日为基准日, 对相关债权进行了评估, 并出具了《中粮生化投资有限公司拟以持有的对 COFCO Biofuel Holdings Limited 7.49 亿港币债权转化为对 COFCO Biofuel Holdings Limited 的股权所涉及的部分资产价值评估报告》(东洲评报字[2018]第 0032 号)、《中粮生化投资有限公司拟以持有的对 COFCO Biochemical Holdings Limited 26.11 亿港币债权转化为对 COFCO Biochemical Holdings Limited 的股权所涉及的部分资产价值评估报告》(东洲评报字[2018]第 0033 号) 及《中粮生化投资有限公司拟以持有的对桦力投资有限公司 3.99 亿港币债权转化为对桦力投资有限公司的股权所涉及的部分资产价值评估报告》(东洲评报字[2018]第 0031 号)。中粮集团对上述评估报告予以备案, 经备案的评估值分别为 63,800.44 万元 (对应 749,447,231.93 元港币)、222,246.15 万元 (对应 2,610,667,754.03 元港币) 及 33,940.07 万元 (对应 398,685,171.70 元港币)。考虑人民币及港币汇率因素后, 上述“749,447,231.93 元港币”、“2,610,667,754.03 元港币”及“398,685,171.70 元港币”转让价格均不低于经备案的评估值, 符合国有资产监管的相关要求。

(二) 与本次交易作价的差异及合理性

1、估值差异较小

上述用于转股的债权均系标的公司的股东方以债权方式主动向标的公司提供的投资性资本, 债转股有利于理顺标的公司与其股东之间因历史投资而产生的债权债务关系, 还原上述资金投入的经济实质。因此, 在估值中需要考虑债转股的价值, 以实现同口径比较, 如下表所示, 在考虑债转股因素后, 本次交易针对生化能源及生物化学的预估值整体较前次评估溢价 10% 左右, 在合理范围内。

单位: 万元

项目	前次评估	债转股价值	考虑债转股因素后的价值	本次预估	增值	增值率(%)
	A	B	C=A+B	D	E=D-C	F=E/C*100%
生化能源100%股权	236,480.37	63,800.44	300,280.81	336,104.90	35,824.09	11.93
生物化学100%股权	198,954.89	222,246.15	421,201.04	454,751.16	33,550.12	7.97
合计	435,435.26	286,046.59	721,481.85	790,856.06	69,374.21	9.62

注1：前次评估基准日为2017年6月30日，债转股及本次评估基准日为2017年10月31日。

注2：上述债转股价值系按照2017年10月31日港币兑人民币汇率(0.8531:1)进行折算。

2、履行了国资备案程序

本次重组最终交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的以2017年10月31日为评估基准日并经国务院国资委备案的标的资产评估报告结果为定价依据，具有合理性。

四、剔除债转股影响因素前后，对标的资产评估溢价率的影响

剔除债转股影响因素前后，标的资产预估值较账面值溢价率情况如下表所示：

单位：万元

项目		生化能源100%股权	生物化学100%股权	合计
扣除债转股因素前	账面价值	203,353.36	363,700.46	567,053.82
	预估价值	336,104.90	454,751.16	790,856.06
	溢价率	65.28%	25.03%	39.47%
扣除债转股因素后	账面价值	139,552.92	141,454.31	281,007.23
	预估价值	272,304.46	232,505.01	504,809.47
	溢价率	95.13%	64.37%	79.64%

标的母公司净资产账面值及预估值同时剔除由债权转换而来的股权价值之后，生化能源预估值较母公司报表账面价值的溢价率从 65.28% 上升至 95.13%，生物化学预估值较母公司报表账面价值的溢价率从 25.03% 上升至 64.37%。但由于债转股影响主要体现于标的母公司层面，对标的母公司下属生产经营实体并未产生影响，实际预估增值金额并未发生变动，因此剔除债转股因素对预估增值情况无实质性影响。

五、重组停牌期间进行债转股后，本次交易实质存在上市公司发行部分股份购买交易对方原持有的部分债权的情形，请说明此种交易安排是否符合《重组管理办法》第四十三条的规定。

（一）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

标的公司下属境内公司主要从事 1) 燃料乙醇、食用酒精及其副产品的生产和销售业务；2) 淀粉及其副产品、淀粉糖、味精及其副产品的生产和销售业务；以及 3) 玉米深加工领域的技术研究与开发业务，未来具有较强的盈利能力，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善长期财务状况、增强持续盈利能力，符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项之规定。

（二）本次交易有利于上市公司规范关联交易、避免同业竞争、增强独立性

本次重组完成后，生化能源、生物化学和桦力投资将成为上市公司的全资子公司，有利于上市公司规范关联交易。为保护上市公司的合法利益，维护广大投资者的合法权益，上市公司实际控制人中粮集团、控股股东大耀香港、本次重组交易对方生化投资出具了《关于规范关联交易的承诺函》。

本次交易完成后，上市公司将持有生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权和桦力投资 100% 的股权，本次交易将使得上市公司成为中粮集团旗下统一的集科研和生产为一体的生化专业化平台公司，上市公司与中粮集团在燃料乙醇、食用酒精及其他玉米深加工产品生产和销售、生物工程的科研开发等方面的同业

竞争将得到消除。因此，本次交易有利于整体上解决上市公司与中粮集团及其控制的其他企业之间的同业竞争。此外，为避免本次交易后的潜在同业竞争，中粮集团、大耀香港、生化投资亦出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

本次重组完成后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面将与控股股东及其关联方保持独立，且上市公司实际控制人中粮集团、控股股东大耀香港、本次重组交易对方生化投资出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，进一步承诺在本次重组完成后，将保证上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

综上，本次交易有利于上市公司解决同业竞争和规范关联交易，增强独立性，符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项之规定。

（三）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

天职已对上市公司 2017 年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“天职业字[2018]6576 号”标准无保留意见的《审计报告》，符合《重组管理办法》第四十三条第（二）项之规定。

（四）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

截至本核查意见出具日，上市公司及公司现任董事、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，符合《重组管理办法》第四十三条第（三）项之规定。

（五）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

上市公司本次发行股份所购买的资产为生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权和桦力投资 100% 股权。上述用于转股的债权均系标的公司的股东方以债权方式主动向标的公司提供的投资性资本，在标的公司境内运营实体层面均以资本金的方式投入，而非因标的公司境内运营实体生产经营需要资金而向股东申请的股东贷款。上述债权转股权有利于理顺标的公司与其股东之间因历史投资而产生

的债权债务关系，还原上述资金投入的经济实质。上述债权转股权已于 2018 年 2 月 6 日完成，本次交易上市公司发行股份所购买的资产为债权已转为股权后的生化能源 100% 股权、生物化学 100% 股权和桦力投资 100% 股权。因此，上市公司发行股份所购买的资产为经营性资产，标的资产权属清晰，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，该等资产变更登记至上市公司名下不存在法律障碍，且能够在约定期限内办理权属转移手续。符合《重组管理办法》第四十三条第（四）项之规定。

综上所述，本次交易安排符合《重组管理办法》第四十三条的规定。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、上述股权转让、债转股已经履行必要的审批程序和信息披露义务，股权转让和债转股行为合法有效；

2、本次交易完成后，有利于中粮生化的持续生产经营；

3、上述股权转让、债转股及本次评估均以经备案的评估值作为定价依据，本次交易预估值与前次评估差异在合理范围内，具有一定合理性；

4、剔除债转股因素影响后，标的资产较前次股权转让评估价值的溢价率显著降低；

5、本次交易安排符合《重组管理办法》第四十三条的规定。

第四部分：关于同业竞争及关联交易

预案显示，本次交易完成后，标的公司生化能源下属子公司黑龙江酿酒与酒鬼酒股份有限公司和中粮绍兴酒有限公司在白酒生产、销售方面存在潜在同业竞争，中粮集团承诺三年内将黑龙江酿酒置出。

请你公司：

问题 5：（1）说明同业竞争资产的体量情况，列表对比分析同业竞争资产的总资产、净资产、营业收入和利润规模情况，本次交易未剔除黑龙江酿酒的具体考虑及合理性。（2）说明公司披露的同业竞争解决机制实施后是否存在新增关联交易的情形，是否符合《重组管理办法》第四十三条的规定，是否有利于保护上市公司及中小投资者的合法权益。请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

一、潜在同业竞争具体情况

本次交易完成后，上市公司与中粮集团及其控制的其他企业之间的潜在同业竞争情况如下：

序号	存在潜在同业竞争的业务	中粮集团及其控制的其他企业	情况说明
1	白酒生产、销售	酒鬼酒股份有限公司 中粮绍兴酒有限公司	本次交易完成后，标的公司生化能源将成为上市公司全资子公司，生化能源下属公司黑龙江酿酒与酒鬼酒股份有限公司和中粮绍兴酒有限公司在白酒生产、销售方面存在潜在同业竞争
2	食用油技术研发、加工、销售、仓储	中国粮油控股	上市公司全资子公司安徽中粮油脂有限公司与中国粮油控股在食用油技术研发、加工、销售、仓储方面存在潜在同业竞争
3	淀粉糖	中粮（成都）粮油工业有限公司下属成都淀粉糖生产车间	本次交易完成后，标的公司生物化学将成为上市公司全资子公司，生物化学下属公司中粮公主岭、中粮衡水、中粮榆树、中粮融氏、中粮黄龙、中粮武汉与中粮（成都）粮油工业有限公司下属成都淀粉糖生产车间在淀粉糖生产方面存在潜在同业竞争

二、同业竞争资产的体量情况

（一）白酒生产、销售

黑龙江酿酒、酒鬼酒及中粮绍兴酒最近三年的总资产、净资产、营业收入及净利润情况如下表所示：

万元

黑龙江酿酒

黑龙江酿酒			
项目	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	4,917.55	6,559.69	4,262.80
净资产	1,743.92	1,625.15	1,575.43
项目	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	7,730.38	7,333.38	4,527.40
净利润	118.77	49.72	66.48

万元

酒鬼酒			
项目	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	254,173.66	236,079.79	228,097.34
净资产	200,567.75	185,481.78	175,779.55
项目	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	87,833.14	65,485.06	60,122.45
净利润	17,416.42	9,702.23	7,422.67

万元

中粮绍兴酒			
项目	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	12,570.97	13,261.45	13,781.39
净资产	4,418.60	4,437.73	4,327.72
项目	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	6,416.12	4,433.93	4,310.26
净利润	17.20	110.01	-186.99

与酒鬼酒相比，黑龙江酿酒体量较小，按 2017 年总资产、净资产、营业收入及净利润计算，黑龙江酿酒仅占酒鬼酒的 1.93%、0.87%、8.80%及 0.68%；此外，按 2017 年总资产、净资产、营业收入及净利润计算，黑龙江酿酒占本次交易涉及的标的资产合计规模的比例分别为 0.31%、0.24%、0.70%，且占上市公司备考合并口径各项比例均低于 0.5%，对上市公司影响较小；与中粮绍兴酒相

比，黑龙江酿酒产品为白酒，而中粮绍兴酒为黄酒，不构成直接竞争。

(二) 食用油技术研发、加工、销售、仓储

上市公司全资子公司安徽中粮油脂有限公司及中国粮油控股油籽加工业务板块最近三年的总资产、净资产、营业收入及净利润情况如下表所示：

万元

安徽中粮油脂有限公司			
项目	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	29,739.85	27,020.96	27,889.83
净资产	16,159.40	15,568.44	14,515.82
项目	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	47,170.95	60,464.45	55,154.46
净利润	590.96	1,052.63	430.17

万元

中国粮油控股油籽加工业务			
项目	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	2,816,267.05	2,304,503.38	1,931,580.59
净资产	1,391,047.43	1,022,997.84	836,917.27
项目	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	4,633,707.95	4,181,074.85	3,371,050.31
分部业绩	95,401.64	84,756.05	-8,766.31

注1: 依据中国粮油控股年报中香港会计准则财务数据整理, 金额按0.81汇率折算为人民币。

注2: 分部业绩系香港会计准则下披露科目, 与中国会计准则下净利润非同一口径。

与中国粮油控股油籽加工业务相比，安徽中粮油脂有限公司体量较小，按2017年总资产、净资产及营业收入计算，安徽中粮油脂有限公司仅占中国粮油控股油籽加工业务的1.06%、1.16%及1.02%；此外，按2017年总资产、净资产、营业收入及净利润计算，安徽中粮油脂有限公司占上市公司备考合并口径各项比例均低于3%，对上市公司影响较小。

(三) 淀粉糖

由于中国粮油控股成都淀粉糖生产车间并非法人主体，无独立账套，因此以

下就业务量进行比较：

万吨

标的资产：中粮公主岭、中粮衡水、中粮榆树、中粮融氏、中粮黄龙、中粮武汉等从事淀粉糖生产及销售的公司合计			
项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
淀粉糖产量	87.00	78.01	75.28
淀粉糖销量	88.14	80.14	74.60

万吨

成都淀粉糖生产车间			
项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
淀粉糖产量	12.58	12.89	10.68
淀粉糖销量	13.66	13.65	11.47

与成都淀粉糖生产车间相比，公司的淀粉糖产销量较高，按 2017 年度数据计算，标的公司的淀粉糖产销量分别为约成都淀粉糖车间的 7 倍及 6.5 倍。

二、本次交易未剔除黑龙江酿酒的具体考虑及合理性

本次交易未剔除黑龙江酿酒主要基于如下三点考虑：

1、生化能源下属经营实体中粮肇东对黑龙江酿酒的股权系历史原因形成，本次交易旨在将生化能源等玉米深加工资产整体注入上市公司，黑龙江酿酒亦以玉米为主要生产原料，系中粮集团玉米深加工资产的组成部分，因此暂未剔除黑龙江酿酒；

2、2017 年 10 月 23 日，中国粮油控股发布了拟向生化投资出售生化能源 100% 股权、生物化学 100% 及相关债权的公告；为确保交易保密性，上市公司于 2017 年 10 月 24 日开市及时停牌。鉴于本次重组涉及标的资产较多，资产梳理、审计评估以及国资程序涉及工作量较大，为确保在六个月的停牌期上限内披露重组预案，未在停牌期内剥离黑龙江酿酒。

3、黑龙江酿酒体量较小，按 2017 年总资产、净资产、营业收入以及净利润计算，其占本次交易涉及的标的资产合计规模的比例分别为 0.31%、0.24%、0.70% 及 0.17%，对标的资产影响较小，因此暂未剔除黑龙江酿酒。

三、公司披露的同业竞争解决机制实施后是否存在新增关联交易的情形

中粮集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，针对上述潜在同业竞争业务，中粮集团承诺：

“三年内，由酒鬼酒股份有限公司或中粮绍兴酒有限公司或本集团其他附属公司受让中粮黑龙江酿酒有限公司全部股权，或上市公司将中粮黑龙江酿酒有限公司出售给其他非关联的第三方。”

“三年内，由中国粮油控股受让安徽中粮油脂有限公司全部股权或上市公司将安徽中粮油脂有限公司出售给其他非关联的第三方”

“三年内，上市公司新设子公司，本集团及附属公司将完成如下工作：（1）新设子公司承接成都淀粉糖车间业务和人员以及能够出售的资产（例如机械设备），（2）成都淀粉糖车间所属法人实体将成都淀粉糖车间所实际使用的且无法切割的主要资产（土地、厂房等）出租给新设公司有偿使用（价格公允）；并在能够切割时，将该等资产出售给新设公司；（3）完成前述承接及租赁（转让）后，中粮（成都）粮油工业有限公司对成都淀粉糖车间不再实际运营，并在工商登记中注销存在竞争关系的经营范围。”

此外，根据中粮集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，中粮集团承诺“如本集团违反上述承诺，因此给上市公司造成损失的，本集团将承担相应的赔偿责任。”。就此，针对避免同业竞争的承诺事项，中粮集团已经作出兜底性安排，如违反上述承诺，中粮集团赔偿由此给上市公司造成的损失。

（一）白酒生产、销售

1、在出售给非关联第三方的情况下不存在新增关联交易的情形

在出售给非关联第三方的情况下，黑龙江酿酒成为非关联企业，其涉及的原有关联交易将不再纳入关联交易统计范围，因此不存在新增关联交易情形。

2、在出售给关联方的情况下，根据历史数据测算，关联交易存在减少趋势

如下表所示，按照 2017 年数据计算，黑龙江酿酒与备考合并范围内企业的关联交易总金额为 163.70 万元，相关金额在黑龙江酿酒剥离至关联方后将成为上市公司新增的关联交易；黑龙江酿酒与备考合并范围外企业的关联交易总金额为 176.26 万元，相关金额在黑龙江酿酒剥离至关联方后将成为上市公司减少的关联交易。整体来看减少金额大于新增金额。

单位：万元

项目	交易对方为中粮生化、生化能源、生物化学、桦力投资及其下属企业等备考合并范围内企业 (新增关联交易金额)	交易对方为中粮集团及同一控制下企业、参股公司等非备考合并范围外企业 (减少关联交易金额)
采购商品、接受劳务	56.62	-
出售商品、提供劳务	107.08	176.26
合计	163.70	176.26

(二) 食用油技术研发、加工、销售、仓储

1、在出售给非关联第三方的情况下不存在新增关联交易的情形

在出售给非关联第三方的情况下，安徽中粮油脂有限公司成为非关联企业，其涉及的原有关联交易将不再纳入关联交易统计范围，因此不存在新增关联交易情形。

2、在出售给关联方的情况下，根据历史数据测算，关联交易存在减少趋势

如下表所示，按照 2017 年数据计算，安徽中粮油脂有限公司与备考合并范围内企业的关联交易总金额 24,700.81 万元，相关金额在安徽中粮油脂有限公司剥离至关联方后将成为上市公司新增的关联交易；安徽中粮油脂有限公司与备考合并范围外企业的关联交易总金额为 44,520.18 万元，相关金额在安徽中粮油脂有限公司剥离至关联方后将成为上市公司减少的关联交易。整体来看减少金额大于新增金额。

单位：万元

项目	交易对方为中粮生化、生化能源、生物化学、桦力投资及其下属企业等备考合并范围内企业	交易对方为中粮集团及同一控制下企业、参股公司等非备考合并范围外企业
----	--	-----------------------------------

	(新增关联交易金额)	(减少关联交易金额)
采购商品、接受劳务	24,365.50	985.18
出售商品、提供劳务	335.31	43,535.00
合计	24,700.81	44,520.18

(三) 淀粉糖

成都淀粉糖生产车间并非法人主体，不构成业务，无独立账套，因此涉及的潜在关联交易金额难以准确核算及计量。

为进一步规范本次交易完成后的关联交易，维护中粮生化及其中小股东的合法权益，中粮集团、大耀香港以及本次重组交易对方生化投资分别出具了《关于规范关联交易的承诺函》，承诺：

“1、本公司及本公司控制的其他企业或经济组织将采取措施避免和减少与上市公司及其控制的企业发生不必要的关联交易。

2、对于无法避免或者确有必要而发生的关联交易，本公司承诺将促使本公司及本公司控制的其他企业或经济组织遵循市场化的公平、公正、公开的原则，依法签订协议，按照有关法律法规、规范性文件和上市公司关联交易决策、回避的规定履行合法程序，保证关联交易的公允性和合规性，保证不通过关联交易损害上市公司及其控制的子公司、上市公司股东的合法权益，并按照相关法律法规、规范性文件的要求及时进行信息披露。

3、本公司及本公司控制的其他企业或经济组织将杜绝一切非法占用上市公司资金、资产的行为。”

依据上述承诺，中粮集团、大耀香港以及本次重组交易对方生化投资将采取措施避免和减少与上市公司及其控制的企业发生不必要的关联交易。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次交易涉及的潜在同业竞争业务之间体量差距较大。其中，与酒鬼酒相比，黑龙江酿酒体量较小，与中粮绍兴酒相比，黑龙江酿酒产品为白酒，而中粮绍兴酒为黄酒，不构成直接竞争，此外，与上市公司备考合并口径相比，黑龙江酿酒体量亦较小；与中国粮油控股油籽加工业务相比，安徽中粮油脂有限公司体量较小，此外，与上市公司备考合并口径相比，安徽中粮油脂体量亦较小；与中国粮油控股成都淀粉糖生产车间相比，标的公司淀粉糖业务体量较大。

2、本次交易未剔除黑龙江酿酒综合考虑了 1) 相关股权关系形成的历史原因及资产完整性；2) 重大资产重组保密工作要求及停牌时间的紧迫性；以及 3) 黑龙江酿酒体量较小的客观情况，具有一定合理性；

3、公司披露的同业竞争解决机制实施后，针对白酒生产、销售业务以及食用油技术研发、加工、销售、仓储业务，如出售给非关联第三方，关联交易存在减少趋势；如出售给关联方，根据历史数据测算，关联交易存在减少趋势，针对淀粉糖业务，由于成都淀粉糖生产车间并非法人主体，不构成业务，无独立账套，因此涉及的潜在关联交易金额难以准确核算及计量，但中粮集团、大耀香港以及本次重组交易对方生化投资分别出具了《关于规范关联交易的承诺函》，将采取措施避免和减少与上市公司及其控制的企业发生不必要的关联交易。因此相关同业竞争解决机制符合《重组管理办法》第四十三条的规定，有利于保护中小投资者合法权益。

第五部分：关于交易对方及标的资产为境外主体

预案显示，本次交易标的为生化投资（COFCO Bio-chemical Investment Co., Ltd.，一家于英属维尔京群岛注册成立的公司）持有的生化能源（COFCO Biofuel Holdings Limited，一家于英属维尔京群岛注册成立的公司）100%股权、生物化学（COFCO Biochemical Holdings Limited，一家于英属维尔京群岛注册成立的公司）100%股权和桦力投资（Widepower Investments Limited，一家于香港注册成立的公司）100%股权。请你公司：

问题 6：（1）说明本次交易是否符合《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等境外投资法律法规

的相关规定，本次交易需取得相关境外投资主管部门核准或备案的具体情况及其进展；（2）生化能源和生物化学原为港股中国粮油控股（0606.HK）全资子公司 Full Extent 的全资子公司，桦力投资为 True Friendship Limited 的子公司，说明本次交易事项已经履行和尚需履行的审批程序、信息披露情况及其合法合规性；（3）本次交易需取得国有资产监督管理机构批准的具体情况、相关依据及目前进展。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、说明本次交易是否符合《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》（简称“《境外投资指导意见》”）《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（简称“《战投管理办法》”）等境外投资法律法规的相关规定，本次交易需取得相关境外投资主管部门核准或备案的具体情况及其进展

（一）本次交易是否符合《境外投资指导意见》的相关规定

根据《境外投资指导意见》规定，国家限制境内企业开展与国家和平发展外交方针、互利共赢开放战略以及宏观调控政策不符的境外投资，包括：1、赴与我国未建交、发生战乱或者我国缔结的双多边条约或协议规定需要限制的敏感国家和地区开展境外投资；2、房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资；3、在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台；4、使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资；以及，5、不符合投资目的国环保、能耗、安全标准的境外投资。同时，国家禁止境内企业参与危害或可能危害国家利益和国家安全等的境外投资，包括：1、涉及未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的境外投资；2、运用我国禁止出口的技术、工艺、产品的境外投资；3、赌博业、色情业等境外投资；4、我国缔结或参加的国际条约规定禁止的境外投资；以及，5、其他危害或可能危害国家利益和国家安全的境外投资。

本次交易的标的资产为中粮集团为实际控制人的生化能源、生物化学及桦力能源，本次交易属于中粮集团内部生化业务整合，不存在对非关联第三方进行境外投资的情况；并且本次交易的交易对价全部以中粮生化发行股份的形式支付，不涉及资金出境；同时，生化能源、生物化学及桦力能源下属的实际经营主体均

为在中国境内的企业，生化能源境内经营实体主要从事燃料乙醇、食用酒精及其副产品的生产及销售业务，生物化学境内经营主体主要从事淀粉及其副产品、淀粉糖、味精及其副产品的生产及销售业务，桦力投资境内经营主体主要从事玉米深加工方面的工程化研究、技术开发、信息咨询及产品检测业务。

基于上述，本次交易不涉及《境外投资指导意见》规定的限制类或禁止类的境外投资事项，符合《境外投资指导意见》的规定。

（二）本次交易是否符合《战投管理办法》

1、关于外国投资者的条件

根据《战投管理办法》第六条规定，投资者应符合以下要求：

（1）依法设立、经营的外国法人或其他组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验；

（2）境外实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的境外实有资产总额不低于 5 亿美元；或其母公司境外实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的境外实有资产总额不低于 5 亿美元；

（3）有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范；

（4）近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚（包括其母公司）。

根据中粮香港 2016 年度经安永会计师事务所审计的财务报表，独立财务顾问对中粮香港设立沿革及存续文件、公司治理文件及内控制度文件的核查，独立财务顾问通过中国证监会、深交所网站、上海证券交易所网站的公开查询，以及中粮香港的确认，中粮香港作为生化投资的母公司符合《战投管理办法》第六条对外国投资者的规定。

根据《战投管理办法》第五条规定，投资者进行战略投资应符合以下要求：

（1）以协议转让、上市公司定向发行新股方式以及国家法律法规规定的其他方式取得上市公司 A 股股份；

（2）投资可分期进行，首次投资完成后取得的股份比例不低于该公司已发

行股份的 10%，但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外；

(3) 取得的上市公司 A 股股份 3 年内不得转让；

(4) 法律法规对外商投资持股比例有明确规定的行业，投资者持有上述行业股份比例应符合相关规定；属法律法规禁止外商投资的领域，投资者不得对上述领域的上市公司进行投资；

(5) 涉及上市公司国有股股东的，应符合国有资产管理的相关规定。

根据中粮生化第七届董事会第七次会议决议、生化投资与中粮生化签署的《发行股份购买资产协议》，以及重组预案，生化投资对中粮生化进行战略投资符合上述条件：

(1) 生化投资以上市公司定向发行新股方式取得上市公司 A 股股份，并且本次交易完成后，生化投资对上市公司的持股比例不低于上市公司已发行股份的 10%。

本次交易中，中粮生化向生化投资购买其持有的生化能源、生物化学及桦力能源 100% 的股权，中粮生化以向生化投资非公开发行股份的方式支付交易对价，按照初步确定的本次交易的交易对价 828,472.80 万元、发行价格 11.38 元/股计算并经交易双方协商，中粮生化将向生化投资发行 72,800.77 万股股份，最终发行股份数量，以中粮生化股东大会批准并经中国证监会核准的发行股份数量为准；基于前述，生化投资将在本次交易完成后持有中粮生化 72,800.77 万股股份，占中粮生化本次交易后总股本的 43.02%，符合《战投管理办法》第五条第（一）项与第（二）项的规定。

(2) 生化投资持有中粮生化的股份的锁定期不低于 3 年。

根据中粮生化与生化投资签署的《发行股份购买资产协议》以及生化投资出具的承诺函，1) 生化投资自本次发行股份购买资产结束之日起届满 36 个月之日不得转让因本次发行股份购买资产取得的上市公司股份；2) 本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如中粮生化股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，生化投资因本次发行股份购买资产取得的中粮生化股票的锁定期自动延长至少 6 个月；3) 如本次发行股份购买

资产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，生化投资不转让其在中粮生化拥有权益的股份；4) 股份锁定期限内，生化投资通过本次发行股份购买资产取得的中粮生化股份因中粮生化发生配股、送红股、转增股本等原因而增加的部分，亦应遵守前述锁定期要求；5) 在前述承诺锁定期外，若中国证监会等监管机构对本次发行股份购买资产取得的中粮生化股份的锁定期另有其他要求，相关方将根据中国证监会等监管机构的监管意见进行相应调整且无需再次提交中粮生化董事会、股东大会审议。

(3) 生化投资持有中粮生化的股份不违反外商投资的相关规定

法律法规未对中粮生化所从事的主营业务的外商投资持股比例进行规定；根据《外商投资产业指导目录（2017年修订）》，中粮生化主营业务所属行业不属于法律法规禁止外商投资的领域，符合《战投管理办法》第五条第（四）项的规定。

(4) 本次交易尚需国务院国资委予以批准，符合《战投管理办法》第五条第（五）项的规定。

据此，生化投资对中粮生化进行战略投资符合《战投管理办法》第五条的规定。

综上所述，本次交易符合《战投管理办法》的相关规定。

(三) 本次交易需取得相关境外投资主管部门核准或备案的具体情况进展

本次交易方案已经中粮生化第七届董事会第七次会议审议通过，在标的资产审计、评估工作完成且国务院国资委对评估结果予以备案后，中粮生化将再次召开董事会会议审议本次交易的相关方案，并提交中粮生化股东大会审议。中粮生化已经向商务部申请就本次交易所涉及的经营者集中进行审查，且商务部已受理该等申请；待中粮生化股东大会审议通过本次交易后，中粮生化将根据相关规定向国家发改委和商务部申请就本次交易所涉及的上市公司境外投资事项予以备案，向商务部申请就本次交易涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份予以

核准。

二、生化能源和生物化学原为港股中国粮油控股（0606.HK）全资子公司 Full Extent 的全资子公司，桦力投资为 True Friendship Limited 的子公司，说明本次交易事项已经履行和尚需履行的审批程序、信息披露情况及合法合规性

（一）Full Extent 与生化投资之间关于生化能源和生物化学的交易

2017 年 10 月 23 日，Full Extent 与生化投资签署《股权买卖协议》及《债权转让契约》，约定 Full Extent 将其持有的生化能源和生物化学的 100% 股权和其所持有的对生化能源和生物化学的债权转让至生化投资；同日，中国粮油控股发布题为《中国粮油控股有限公司主要及关联交易出售事项及关联交易建议修订不竞争契约》的公告，对前述协议的签署及主要条款予以披露；2017 年 11 月 13 日，中国粮油控股发布题为《中国粮油控股有限公司主要及关联交易出售事项及关联交易建议修订不竞争契约》的通函，进一步披露了有关《股权买卖协议》及《债权转让契约》的情况。

2017 年 12 月 15 日，中国粮油控股发布题为《于 2017 年 12 月 15 日举行之股东特别大会投票结果》的公告，股东特别大会批准、确认及追认《股权买卖协议》、《债权转让契约》及其项下交易。

中粮集团作为本次交易的国资监管机构，根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第 32 号）及《关于中央企业国有产权协议转让有关事项的通知》（国资发产权[2010]11 号）的规定，于 2017 年 12 月 20 日分别以中粮总字[2017]291 号文、中粮总字[2017]292 号文、中粮总字[2017]293 号文、中粮总字[2017]294 号文对前述股权及债权转让行为予以批复同意。

2017 年 12 月 27 日，中国粮油控股发布题为《中国粮油控股有限公司完成主要及关联交易及 2017 年不竞争契约生效》的公告，董事会宣布，出售事项已于 2017 年 12 月 27 日按照《股权买卖协议》及《债权转让契约》的条款及条件完成，生化能源、生物化学不再为中国粮油控股的附属公司。

（二）生化投资与 True Friendship Limited 之间关于桦力投资的交易

2007年9月17日，True Friendship Limited以1港币的价格将所持桦力投资1股普通股转让给生化投资，由于生化投资及True Friendship Limited均非为上市公司，不需履行信息披露义务；根据中粮集团出具的确认，生化投资及True Friendship Limited均就前述股份转让履行了相关批准程序。

三、本次交易需取得国有资产监督管理机构批准的具体情况、相关依据及目前进展

本次交易涉及国有股东与上市公司资产重组事项，根据《国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有股东与上市公司进行资产重组有关事项的通知》（国资发产权[2009]124号），需要在中粮生化召开股东大会审议本次交易事项前获得国务院国资委同意本次交易的批复。

中粮集团已于2018年4月23日出具《中粮集团有限公司关于中粮生物化学（安徽）股份有限公司重大资产重组项目的原则性意见》，同意本次交易。中粮生化预计将在审议关于本次交易的重大资产重组报告书的董事会会议审议通过本次交易后，向国务院国资委递交关于本次交易的申请。中粮生化将在取得国务院国资委同意本次交易的批复后提交股东大会审议关于本次交易的相关议案。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

- 1、本次交易符合《境外投资指导意见》的规定。
- 2、本次交易符合《战投管理办法》的相关规定。

3、本次交易方案已经中粮生化第七届董事会第七次会议审议通过，在标的资产审计、评估工作完成且国务院国资委对评估结果予以备案后，中粮生化将再次召开董事会会议审议本次交易的相关方案，并提交中粮生化股东大会审议。中粮生化已经向商务部申请就本次交易所涉及的经营者集中进行审查，且商务部已受理该等申请；待中粮生化股东大会审议通过本次交易后，中粮生化将根据相关

规定向国家发改委和商务部申请就本次交易所涉及的上市公司境外投资事项予以备案，向商务部申请就本次交易涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份予以核准。

4、中国粮油控股已经就 Full Extent 与生化投资之间关于转让生化能源和生物化学的股权及债权的交易履行信息披露义务，且中粮集团已批准前述股权及债权转让事项。

5、根据中粮集团的确认，生化投资及 True Friendship Limited 均就生化投资及 True Friendship Limited 之间转让桦力投资股份履行了相关批准程序。

6、本次交易涉及国有股东与上市公司资产重组事项，根据《国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有股东与上市公司进行资产重组有关事项的通知》（国资发产权[2009]124号），需要在中粮生化召开股东大会审议本次交易事项前获得国务院国资委同意本次交易的批复。

中粮集团已于 2018 年 4 月 23 日出具《中粮集团有限公司关于中粮生物化学（安徽）股份有限公司重大资产重组项目的原则性意见》，同意本次交易。中粮生化预计将在审议关于本次交易的重大资产重组报告书的董事会会议审议通过本次交易后，向国务院国资委递交关于本次交易的申请。中粮生化将在取得国务院国资委同意本次交易的批复后提交股东大会审议关于本次交易的相关议案。

问题 7：预案显示，标的资产的下属生产经营性实体存在多层持股型境外公司控股的架构。标的公司及其下属子公司未来分红可能面临缴纳或补缴所得税的情形。请你公司说明交易完成后，上市公司获取交易标的及其下属生产经营性实体经济利益的具体方式；标的公司及其下属子公司未来分红可能导致标的公司、上市公司缴纳或补缴所得税的有关具体政策和影响，以及在估值作价过程中对相关事项的考虑情况，是否有利于保护上市公司及中小投资者的合法权益。请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

一、交易完成后，上市公司获取交易标的及其下属生产经营性实体经济利益的

具体方式；标的公司及其下属子公司未来分红可能导致标的公司、上市公司缴纳或补缴所得税的有关具体政策和影响，以及在估值作价过程中对相关事项的考虑情况，是否有利于保护上市公司及中小投资者的合法权益。

生化能源、生物化学和桦力投资三家标的公司均为中国税收居民企业。下属生产经营性实体存在多层持股型境外公司控股的架构，但其中绝大部分境外控股公司已经取得中国税收居民身份。根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十六条的相关规定，符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益免征企业所得税。

标的资产下属生产经营性实体中，仅有中粮天科和中粮衡水这两家公司被非居民企业控股。涉及到的非居民企业有三家，架构图如下：



中粮天科和中粮衡水占本次重组标的资产比例较小，具体金额及比例如下：

单位：万元

公司名称	营业收入（2017年）		净利润（2017年）		预估值	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中粮天科	16,356.07	1.49%	107.15	0.15%	19,452.05	2.35%
中粮衡水	26,465.68	2.41%	51.92	0.07%	26,442.99	3.19%
合计	42,821.75	3.89%	159.07	0.22%	45,895.04	5.54%

注：上述数据未经正式审计和评估

根据《中华人民共和国企业所得税法》的相关规定，对非居民企业取得来源于中国境内的股息、红利等权益性投资收益，实行源泉扣缴，减按 10% 的税率或按税收协定优惠税率征收预提所得税。这两家公司未来向非居民企业分红，应代扣代缴 10% 的预提所得税。标的公司就其取得的非居民企业的股息所得，应按照相关文件的规定，缴纳企业所得税。中粮天科和中粮衡水历史上未进行分红，因此不涉及预提所得税的补缴。

本次评估是基于评估基准日时点就标的资产市场价值进行评估，对各个经营实体分别采用资产基础法和收益法进行评估。两种评估方法都是基于各个经营实体的单体进行，未考虑跨境的股息、分红等所得税对企业价值的影响。在综合两种方法的优缺点后，各个经营实体最终均采用资产基础法的评估结果。资产基础法是根据基准日时点企业的资产和负债市场价值的重估，是根据层层股权投资关系，最终汇总到母公司的评估结果。故本次评估未就上述事项进行单独考虑。

本次交易完成后，未来若中粮天科和中粮衡水实施分红，则可能产生一定的税收成本，将影响上市公司当期盈利情况，公司及相关各方会积极推进消除此影响。在维持目前股权架构且不改变目前相关公司的税收身份情况下，若上市公司需要从中粮天科和中粮衡水取得分红用于运营或分配利润，根据目前法规的相关规定，需要缴纳 10% 的预提所得税，若中粮天科和中粮衡水不实施分红，则对上市公司经营业绩无直接影响。因此，若中粮天科和中粮衡水未来实施分红，可能产生一定的税收成本，提请投资者关注相关风险。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

由于上述生产经营实体的未来分红事项及境外控股公司未来申请居民企业身份事项存在一定不确定性，相关税负金额难以进行可靠计量，且评估报告基于评估基准日时点就标的资产市场价值进行评估，依据惯例一般假设适用的税率政策无重大变化，且不考虑将来可能出现的非正常因素对评估价值的影响，故本次评估未就上述事项进行单独考虑；就上述生产经营实体未来分红可能导致的税收成本，已在预案相应部分进行风险提示。

第六部分：关于过渡期损益安排

问题 8：预案显示，标的公司在过渡期间的股东权益变动由中粮生化享有或承担。请你公司说明若标的资产在过渡期间发生亏损，交易对方不向上市公司以现金等合理方式补足亏损的具体考虑及合理性；上述安排是否可能损害上市公司和中小股东的合法权益。请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

一、标的资产过渡期损益安排的合理性分析

本次交易完成后上市公司将成为中粮集团唯一的玉米深加工业务上市公司平台，本次交易有利于发挥协同效应、进一步完善激励机制、进一步提升运营效率，从而有利于进一步提升上市公司整体价值。

本次交易标的资产的定价以基础资产法的评估结果为依据，交易中有关各方约定：标的公司在过渡期间的股东权益变动由中粮生化享有或承担。由于资产基础法评估结果未考虑标的公司评估基准日后实现的损益，因此标的公司从评估基准日至重组交割日期间运营过程中产生的权益变动由上市公司享有或承担。

本次交易中，采用资产基础法的评估结果作为本次交易标的资产的定价依据。根据中国证监会的相关监管要求，在上市公司实施重大资产重组中，对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。对于以资产基础法作为评估方法的，《重组管理办法》等相关法律法规对交易标的在过渡期内的相关损益归属并未做出明确规定。

从资本市场的并购案例来看，标的资产采用资产基础法评估作价时，标的资产的过渡期间损益由上市公司享有或承担符合交易惯例。

上述标的公司过渡期间权益变动安排已在本次交易双方签署的《发行股份购买资产协议》中约定，并经上市公司第七届董事会第七次会议审议通过，关联董事回避表决，表决程序符合相关规定。

综上，本次采用资产基础法评估结果作为定价依据的标的公司其过渡期间权益变动由上市公司享有或承担，相关各方已签署协议并按规定履行审批程序，符合《重组管理办法》等相关法律法规规定，具有合理的商业逻辑，符合交易惯例，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易采用资产基础法评估结果作为标的公司的定价依据，本次交易相关各方已签署协议并履行相应审批程序，约定标的公司过渡期间权益变动均由上市公司享有或承担。上述安排符合《重组管理办法》等相关法律法规规定，具有合理的商业逻辑，符合交易惯例，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

问题 9：关于交易标的及子公司行政处罚问题

预案显示，报告期内交易标的及其子公司共涉及 9 起行政处罚。请你公司：

(1) 补充说明所列行政处罚的具体原因、涉及的生产经营业务、可能承担或有损失的总金额，以及相应的具体整改措施和整改效果；(2) 说明上述事项对标的资产后续经营的影响以及对标的资产估值的影响；(3) 进一步分析为避免未来出现上述行政处罚涉及事宜，标的公司拟采取的措施，包括但不限于环保措施及安全生产措施等，以及这些措施可能为上市公司带来的成本。请独立财务顾问核查并发表意见。

答复：

一、报告期内行政处罚的具体情况、整改措施和效果

报告期内，标的公司及其子公司共涉及 9 起行政处罚，现将其具体情况及整改措施和效果说明如下：

(一) 广西生物质能源的北环罚字[2017]109 号行政处罚

2017 年 9 月 5 日，北海市环境保护局出具《行政处罚决定书》（北环罚字

[2017]109 号)，认定广西生物质能源厂西界臭气浓度为 32、厂西北界臭气浓度为 38，均超过《恶臭污染物排放标准》（GB14554-93）中恶臭污染物厂界标准值新扩建二级标准限值要求，责令停止超标排放恶臭气体，并罚款 5 万元。

上述违法事件系发生在广西生物质能源主营业务生产经营过程中，广西生物质能源缴纳罚款后，未受到北海市环境保护局进一步处理或罚款，或给广西生物质能源造成其他损失。受到上述行政处罚后，广西生物质能源按照相关政府主管部门的要求积极整改，严格控制厂区内恶臭污染气体排放，整改后厂区内恶臭污染气体排放达标。

针对上述行政处罚，北海市环境保护局于 2017 年 12 月 29 日出具《北海市环境保护局关于广西中粮生物质能源有限公司的环保情况证明》，确认前述行政处罚不属于情节严重的重大处罚，且目前均已缴纳罚款。除前述情形外，截至该证明出具之日，广西生物质能源没有发生环境污染事故而受到环境行政处罚的情形。

（二）广西生物质能源的合环罚字[2017]34 号行政处罚

2017 年 10 月 23 日，合浦县环境保护局出具《行政处罚决定书》（合环罚字[2017]34 号），认定广西生物质能源因突发事件造成外排废水超过排放标准，罚款 5 万元。

上述违法事件系发生在广西生物质能源主营业务生产经营过程中，广西生物质能源缴纳罚款后，未受到合浦县环境保护局进一步处理或罚款，或给广西生物质能源造成其他损失。受到上述行政处罚后，广西生物质能源按照相关政府主管部门的要求积极整改，升级厂区内环境保护设施，严格控制废水排放，整改后厂区内废水排放达标。

就上述行政处罚，合浦县环境保护局于 2017 年 12 月 28 日出具《证明》，确认该行政处罚不属于情节严重的重大处罚，且广西生物质能源已认真落实整改，并足额缴纳罚款。除前述情形外，截至该证明出具之日，广西生物质能源不存在违反环境保护有关法律、法规或规范性文件的情形，亦不存在因违反环境保护有关法律、法规或规范性文件而受到行政处罚的情形。

（三）广西生物质能源的（合）安监管罚（2017）1号行政处罚

2017年2月28日，合浦县安全生产监督管理局出具《行政处罚决定书》（（合）安监管罚（2017）1号），认定广西生物质能源因水处理车间絮凝剂溶解罐发生一起淹溺事故，造成1人死亡，罚款21万元。

上述违法事件系发生在广西生物质能源主营业务生产经营过程中，广西生物质能源缴纳罚款后，未受到合浦县安全生产监督管理局进一步处理或罚款，或给广西生物质能源造成其他损失。受到上述行政处罚后，广西生物质能源按照相关政府主管部门的要求积极落实，重新完善安全生产隐患排查与治理规章制度、加强安全生产隐患的日常排除排查及封闭管理，公司经过上述整改，未再发生类似安全生产事故，也未再因安全生产方面的原因受到行政处罚。

就上述行政处罚，合浦县安全生产监督管理局于2017年12月27日出具《证明》，确认该行政处罚所针对的事故属于一般责任事故，该行政处罚已执行完毕。从2014年以来，广西生物质能源除上述情形外，未发生过其他生产安全事故，也未因其他安全生产违法违规行为被合浦县安全生产监督管理局立案处罚过。

（四）中粮天科的津开环罚字[2017]89号行政处罚

2017年11月1日，天津经济技术开发区环境保护局出具《行政处罚决定书》（津开环罚字[2017]89号），认定中粮天科生物工程（天津）有限公司（下称“中粮天科”）因厂界下风向的臭气浓度（无量纲）为34、30，均超过了天津市《恶臭污染物排放标准》（DB12/-059-95）（执行标准值为20（无量纲）），责令中粮天科立即改正，并罚款17万元。

上述违法事件系发生在中粮天科主营业务生产经营过程中，中粮天科缴纳罚款后，未受到天津经济技术开发区环境保护局进一步处理或罚款，未给中粮天科造成其他损失。受到上述行政处罚后，中粮天科按照相关政府主管部门的要求积极整改，将长期运行发生破损和泄露的部位进行了重新封堵，严格控制厂区内污染气体排放，整改后厂区内污染气体排放达标。

就上述行政处罚，天津经济技术开发区环境保护局于2018年2月8日出具《情况说明》，确认该行政处罚不属于情节严重的重大处罚，中粮天科已根据上

述处罚决定完成整改并足额缴纳罚款且恢复正常经营。除前述情形外，自 2014 年 1 月 1 日至该证明出具之日，中粮天科不存在其他因违反环境保护有关法律、法规或规范性文件而受到行政处罚的情形。

（五）中粮公主岭的吉环罚字[2017]12 号行政处罚

2017 年 5 月 4 日，吉林省环境保护厅出具《行政处罚决定书》（吉环罚字[2017]12 号），认定中粮公主岭排放水污染物超过水污染物排放标准，对中粮公主岭处以罚款 312,691.2 元的行政处罚。

上述违法事件系发生在中粮公主岭主营业务生产经营过程中，中粮公主岭缴纳罚款后，未受到吉林省环境保护厅进一步处理或罚款，或给中粮公主岭造成其他损失。受到上述行政处罚后，中粮公主岭按照相关政府主管部门的要求积极整改，投资 200 多万元实施除磷系统技术改造，并将污水处理系统委托第三方专业环保公司运营管理，整改后厂区内污水排放达标。

就上述行政处罚，吉林省环境保护厅于 2018 年 3 月 5 日出具《证明》，确认前述行政处罚不属于四个配套办法及两高司法解释的情节严重的重大处罚，且中粮公主岭已认真落实整改，并足额缴纳罚款。

（六）中粮公主岭的（公）安监管罚字[2015]3 号行政处罚

2015 年 12 月 30 日，公主岭市安监局出具《行政处罚决定书》（（公）安监管罚字[2015]3 号），认定因公司对安全隐患排查不彻底等原因导致 2015 年 11 月淀粉糖车间发生一起高处坠落事故、造成一人死亡，依据《生产安全事故报告和调查处理条例》第三十七条一款的规定，对中粮公主岭罚款 30 万元。

上述违法事件系发生在中粮公主岭主营业务生产经营过程中，中粮公主岭缴纳罚款后，未受到吉林省环境保护厅进一步处理或罚款，或给中粮公主岭造成其他损失。受到上述行政处罚后，中粮公主岭按照相关政府主管部门的要求积极整改，重新完善了安全生产隐患排查规章制度、强化各级人员安全生产责任制的落实，公司经过上述整改，未再发生类似安全生产事故，也未再因安全生产方面的原因受到行政处罚。

就上述行政处罚，公主岭市安全生产监督管理局于 2018 年 3 月 6 日出具《证

明》，确认前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚。

(七) 中粮衡水的衡环罚[2017]38 号行政处罚

2017 年 9 月 13 日，衡水市环境保护局出具《行政处罚决定书》（衡环罚[2017]38 号），认定中粮衡水因自动检测设备工控机显示烟道截面积与现场实际不符，以逃避监管的方式违法排放污染物，对中粮衡水处以罚款 10 万元的行政处罚。

上述违法事件系发生在中粮衡水主营业务生产经营过程中，中粮衡水缴纳罚款后，未受到衡水市环境保护局进一步处理或罚款，或给中粮衡水造成其他损失。受到上述行政处罚后，中粮衡水按照相关政府主管部门的要求积极整改，环保部门、第三方检测机构和中粮衡水按照规定对自动检测设备工控机显示烟道截面积进行调整，整改后自动检测设备工控机显示烟道截面积与现场实际相符、排放污染物方式合规。

就上述行政处罚，衡水市环境保护局于 2018 年 3 月 12 日出具《证明》，确认前述行政处罚不属于情节严重的重大处罚，且中粮衡水已认真落实整改，并足额缴纳罚款。

(八) 中粮黄龙的公环罚[2016]002 号行政处罚

2016 年 11 月 11 日，公主岭市环境保护局出具《行政处罚决定书》（公环罚[2016]002 号），认定中粮黄龙因未按照规定使用大气污染物排放自动监测设备，未保证检测设备正常运行，罚款 10 万元。

上述违法事件系发生在中粮黄龙主营业务生产经营过程中，中粮黄龙缴纳罚款后，未受到公主岭市环境保护局进一步处理或罚款，或给中粮黄龙造成其他损失。受到上述行政处罚后，中粮黄龙按照相关政府主管部门的要求积极整改，按照规定使用大气污染物排放自动监测设备，并保证检测设备正常运行，整改后对大气污染物排放自动监测工作符合相关法律法规规定。

就上述行政处罚，公主岭市环境保护局于 2018 年 3 月 5 日出具《证明》，确认前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，且中粮黄龙已认真落实整改，并足额缴纳罚款。

（九）中粮黄龙的公环罚[013]号行政处罚

2017年5月15日，公主岭市环境保护局出具《行政处罚决定书》（公环罚[013]号处罚），认定中粮黄龙因超标排放水污染物，罚款20,358元。

上述违法事件系发生在中粮黄龙主营业务生产经营过程中，中粮黄龙缴纳罚款后，未受到公主岭市环境保护局进一步处理或罚款，或给中粮黄龙造成其他损失。受到上述行政处罚后，中粮黄龙按照相关政府主管部门的要求积极整改，进行水污染物排放设备的升级和改造，投资200多万元实施除磷系统技术改造，并将污水处理系统委托第三方专业环保公司运营管理，整改后排放水污染物达标。

就上述行政处罚，公主岭市环境保护局于2018年3月5日出具《证明》，确认前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，且中粮黄龙已认真落实整改，并足额缴纳罚款。

二、行政处罚事项对标的资产后续经营及估值的影响

上述行政处罚相关或有损失金额较小，对所涉及的生产经营业务不存在实质性影响，相关政府主管机关已经确认该等行政处罚不属于重大违法违规行为。就行政处罚所涉及问题，标的公司及其相关子公司已经采取了必要措施进行了妥善整改，并足额缴纳了罚款。因此，上述行政处罚事项对标的资产后续经营不存在实质性影响，本次评估未就上述行政处罚事项进行单独考虑，上述事项不影响预估结果。

三、为避免未来出现上述行政处罚涉及事宜，标的公司拟采取的措施，包括但不限于环保措施及安全生产措施等，以及这些措施可能为上市公司带来的成本

为避免未来再次出现上述行政处罚涉及事宜，在环保方面，标的公司拟加强公司环保制度建设和管理，建立环境保护管理责任制，通过细化指标，将环保任务逐级落实、分解要求；同时，为确保主体责任落到实处，建立环保监督检查体系，全方位覆盖生产经营办公场所，各单位环保人员联动巡检，督导落实环保

整改措施、消除环保风险；另外，各标的公司拟加强对厂区环保设施运行情况的监测，并积极推动环保设备的改造升级。

在安全生产方面，标的公司拟进一步完善安全生产责任制度、安全生产培训制度、安全生产检查制度、安全事故应急预案及报告制度等安全生产管理制度，明确和落实安全生产责任人，强化事故责任追究机制；标的公司至少每半年组织对各子分公司进行全面的安全大检查活动，必要时应聘请第三方专业机构指导公司的安全生产检查、评估工作，并及时对查出的问题和隐患下发检查通报和整改意见，对查出的各类问题和隐患严格按照“五定”原则（定标准、定措施、定时间、定责任人、定资金）落实整改；同时，对员工不定期地开展安全生产教育，强化员工的安全生产意识，加大安全考核力度。

上述拟采取措施产生的费用可控，不会对上市公司的盈利能力产生实质性不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、针对上述 9 起行政处罚，标的公司及其子公司均已整改完毕，并且相关政府主管机关已经确认该等行政处罚不属于重大违法违规行为；

2、上述行政处罚相关或有损失金额较小，对标的资产后续经营不存在实质性影响，不影响预估结果；

3、为避免未来再次出现上述行政处罚涉及事宜，标的公司拟在环保、安全生产等方面采取相应措施，拟采取措施产生的费用可控，不会对上市公司的盈利能力产生实质性不利影响。

第七部分：关于交易标的的其他问题

问题 10：关于交易标的及其子公司资产瑕疵

预案显示，标的公司及其下属子公司存在部分房屋建筑物未办理房产证的

瑕疵，且“标的资产基本情况”与“标的资产预估作价及公允性分析”章节披露的无证房产面积数据不一致；部分主体存在主要业务许可和经营资质即将到期情形。请你公司：（1）复核相关数据的准确性，如涉及披露错误，及时更正；（2）针对上述权属瑕疵，明确解决措施及具体期限，并对超过前述解决期限的或有损失作出保障安排，说明交易对方或其他主体是否有兜底性承诺；（3）说明无证房产涉及地区的住房和城乡建设局、国土资源局、房地产管理处、不动产登记局等部门出具的相关证明是否具有法律效力，是否仍存在被相关部门处罚的风险；（4）说明瑕疵资产占本次注入资产的比重，上述瑕疵对标的公司及子公司生产经营的影响，后续权属完善涉及到的税费等成本承担方及在本次评估定价中的考虑情况。请评估机构、独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、复核相关数据的准确性

（一）无证房产面积数据的准确性

1、中粮衡水及中粮武汉无证房产面积与评估数据存在差异的原因

“标的资产预估作价及公允性分析”章节披露的中粮衡水及中粮武汉的无证房产面积分别为 3,009.69 平方米及 22,687.91 平方米；但“标的资产基本情况”章节披露的中粮衡水及中粮武汉的无证房产面积分别为 965.53 平方米及 10,024.74 平方米，即“标的资产基本情况”章节披露的两公司的无证房产面积少于“标的资产预估作价及公允性分析”章节披露的数据。

中粮衡水及中粮武汉在评估基准日（即 2017 年 10 月 31 日）后，就其原评估基准日仍未办理权属凭证的部分无证房产申请办理权属凭证，并经相应房地产权属主管部门测绘后下发了该等无证房产的权属凭证，具体为：（1）中粮衡水于 2018 年 2 月 15 日取得冀（2018）深州市不动产权第 0000919 号不动产权证，该证内包含原中粮衡水 4 处无证房产；及（2）中粮武汉于 2018 年 2 月 24 日取得鄂（2018）武汉市新洲不动产权第 0003474 号不动产权证，该证内包含原中粮武汉 9 处无证房产；因此，重组预案中“标的资产预估作价及公允性分析”章节按照评估基准日时点所披露之中粮衡水及中粮武汉的无证房产数据较之“标的资产基本情况”章节按照重组预案出具日为时点所披露的两公司无证房产数据存在差异。

2、桦力投资下属部分公司无证房产面积与评估数据存在差异的原因

“标的资产预估作价及公允性分析”章节披露的桦力投资下属部分公司无证房产面积为 29,156.05 平方米，其中吉林中粮生化无证房产面积为 250 平方米，长春百事可乐无证房产面积为 28,906.05 平方米；“标的资产基本情况”章节披露的桦力投资下属公司无证房产面积为 250 平方米，即吉林中粮生化的 250 平方米无证房产，未披露长春百事可乐的无证房产情况。

截至重组预案出具之日，长春百事可乐为吉林中粮生化的对外投资企业，吉林中粮生化持有其 29.30% 的少数股权，长春百事可乐并非桦力投资下属控股公司，因此未在重组预案“标的资产基本情况”章节披露长春百事可乐的资产权属情况；但因为吉林中粮生化所持长春百事可乐的股权在评估范围内，重组预案“标的资产预估作价及公允性分析”章节对长春百事可乐无证房产情况进行了披露。

（二）主要业务许可和经营资质信息披露的准确性

经复核，重组预案“标的资产”章节“主要业务许可和经营资质”的披露内容，不涉及披露错误的情况。

除中粮天科持有的《天津市科技小巨人企业认定证书》（编号：1108ZX03018048）已于 2018 年 5 月 3 日到期，且因该资质对生产经营无影响，中粮天科不再继续申请认证外，标的公司境内下属企业均会就其即将到期的业务许可和经营资质予以续期，且预计取得续期后的证照不存在障碍。

中粮集团出具了《中粮集团有限公司关于避免资质许可过期对标的公司造成损失的承诺函》，并承诺：

“本次重组完成前，如果境内标的公司的主要业务许可和业务资质到期，且该等公司未及时予以续期，因此给境内标的公司业务经营造成损失的，本集团将对境内标的公司的相应损失予以补偿。”

二、针对上述权属瑕疵，明确解决措施及具体期限，并对超过前述解决期限的或有损失作出保障安排，说明交易对方或其他主体是否有兜底性承诺

中粮集团出具了《中粮集团有限公司关于附属公司持有房产情况的承诺函》，并承诺：

“一、截至本承诺函出具之日，附属公司持有的部分房产尚未取得产权证明，该等情况已在本次重大资产重组相关文件中予以披露。

二、本集团将促使附属公司在本次重组完成之日起三年内解决前述房产瑕疵问题，包括办理产权证明、出售相关瑕疵房产、寻找合规房产替代前述瑕疵房产、对无实际用途的瑕疵房产予以拆除或报废等。

三、对于本次重组完成后因附属公司持有房产的权属瑕疵而造成任何对第三方的侵权、损害，导致附属公司遭受任何相关主管部门处罚，或因此导致附属公司生产经营遭受经济损失的，本集团将赔偿因此给上市公司造成的损失。”

基于上述，截至本核查意见出具之日，中粮集团已经针对上述权属瑕疵明确解决措施及具体期限，并对相关或有损失做出保障安排，并明确作出了兜底性承诺。

三、说明无证房产涉及地区的住房和城乡建设局、国土资源局、房地产管理处、不动产登记局等部门出具的相关证明是否具有法律效力，是否仍存在被相关部门处罚的风险

截至本核查意见出具之日，无证房产涉及地区相关部门所出具的证明情况及相关公司对应的处罚风险如下表所示：

序号	公司	证明出具部门及出具日期	证明内容	处罚风险
1.	中粮武汉	武汉市新洲区不动产登记局 2017年12月18日	兹证明，本证明附件所列房产均为武汉中粮食品科技有限公司在自有土地上合法建设的房产，武汉中粮食品科技有限公司依法拥有该等房产的所有权，该产权坐落于武汉阳逻经济开发区红岗村，国有土地使用证编号：武新国用（2011）第转006号，使用权面积120,337.83平方米，建筑面积内所有房产正在办理不动产登记手续。	前述部门证明为合法建设房产，正在办理不动产登记手续，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
2.	中粮黄龙	公主岭市国土资源局不动产登记中心	黄龙食品工业有限公司使用国有土地一宗，坐落于吉林省公主岭市文化街91号，国有土地使用证编号：公国用（2004）字第0057号，使用权	前述部门证明该部分房屋正在办理不动产登记手续，因此，在该公司在按照现有规

序号	公司	证明出具部门及出具日期	证明内容	处罚风险
		2018年1月11日	面积：259,952平方米，宗地内部分房产正在办理不动产登记手续。	划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
3.	中粮公主岭	公主岭市国土资源局不动产登记中心 2018年1月11日	中粮生化能源（公主岭）有限公司使用国有土地一宗，坐落于吉林省公主岭市河南大街东段，具体对应国有土地证为“公国用（2009）第0380130号”及“公国用（2009）第0380133号”，宗地内部分房屋正在办理不动产登记手续。	前述部门证明该部分房屋正在办理不动产登记手续，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
4.	中粮龙江	龙江市国土资源局 2018年3月14日	兹证明，本证明附件所列建筑均为中粮生化能源（龙江）有限公司在自有土地上买受的建筑物。中粮生化能源（龙江）有限公司依法拥有该等建筑的所有权，不存在权属争议或纠纷。本局不会因中粮生化能源（龙江）有限公司持有、使用该等建筑对中粮生化能源（龙江）有限公司予以行政处罚或罚款。	前述部门证明不会对该公司持有该等建筑进行处罚，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
5.	中粮榆树	榆树市住房和城乡建设局及榆树市房地产管理处 2018年3月12日	兹证明，本证明附件所列建筑均为中粮生化能源（榆树）有限公司在自有土地上建设。中粮生化能源（榆树）有限公司依法拥有该等建筑的所有权，不存在权属争议或纠纷。本局不会因中粮生化能源（榆树）有限公司持有、使用该等建筑对中粮生化能源（榆树）有限公司予以行政处罚或罚款。	前述部门证明不会对该公司持有该等建筑进行处罚，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
6.	中粮肇东	肇东市房地产管理处 2018年3月12日	兹证明，本证明附件所列建筑均为中粮生化能源（肇东）有限公司在自有土地上建设。中粮生化能源（肇东）有限公司依法拥有该等建筑的所有权，不存在扣押或抵押。不会因中粮生化能源（肇东）有限公司持有、使用该等建筑对中粮生化能源（肇东）有限公司予以行政处罚或罚款。	前述部门证明不会对该公司持有该等建筑进行处罚，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
7.	中粮衡水	深州市不动产登记局	我局作为中粮生化能源（衡水）有限公司实际使用的附表所列房产的行政主管部门。兹证明，下述房产由中粮所有，不存在权属争议或纠纷。待履行相应法定程序后，该公司办理《房屋所有权证》不存在法律障碍。在上述《房屋所有权证》办理完毕之前，该公司占有并按照现有用途实际	前述部门证明相关房产可以办理房屋所有权证，且不会对该公司未及时办理《房屋所有权证》对其进行行政处罚（包括限期拆除、罚款等），因此，在该公司在按照现有

序号	公司	证明出具部门及出具日期	证明内容	处罚风险
			使用相关房产，不会因未及时办理《房屋所有权证》对其进行行政处罚（包括限期拆除、罚款等）。	规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
8.	中粮天科	天津经济技术开发区建设和交通局 2018年1月5日	兹证明，中粮天科生物工程（天津）有限公司所持有的土地、房产（包括已建成和在建已完工），均是在自有土地上合法建设的房产，该产权坐落于天津经济技术开发区第十三大街43号，房地产权证号：房地证津字第114051100010号、房地证津字第114031006043号，使用总面积为63561.1平方米，所属房产正在进行办理房产登记、测绘等手续。	前述部门证明相关房产为合法建设，且正在办理房产登记、测绘等手续，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低
9.	广西中粮生物质能源	合浦县不动产登记局 2018年1月22日	兹证明，本证明所列房产均为广西中粮生物质能源有限公司在自有土地上合法建设的房产，广西中粮生物质能源有限公司依法拥有该等房产的所有权，该产权坐落于北海市合浦工业园区，国有土地使用证编号：合浦用（2008）第1558号，使用权面积366,666.85平方米，建筑面积内所有房产正在办理不动产登记手续。	前述部门证明相关房产为合法建设，且正在办理房产登记，因此，在该公司在按照现有规划和批准用途依法律规定使用相关房产的情况下，被前述部门处罚的风险较低

截至本核查意见出具之日，上表所述之无证房产所涉及地区的住房和城乡建设局、国土资源局、房地产管理处、不动产登记局等部门作为相关房产所在地的房屋建设主管部门，有权对上表无证房产的合法合规性出具书面证明，其出具的书面证明具备相应法律效力。

四、说明瑕疵资产占本次注入资产的比重，上述瑕疵对标的公司及子公司生产经营的影响，后续权属完善涉及到的税费等成本承担方及在本次评估定价中的考虑情况

（1）关于瑕疵资产比重及对生产经营的影响

截至本核查意见出具之日，标的公司及其下属子公司瑕疵房产面积共计70,392.94平方米，具体情况如下：

标的公司	标的公司下属子公司	瑕疵房产面积 (m ²)	合计面积 (m ²)	合计面积占相应标的 公司及其下属子公司 房产总面积比例
生化能源	广西中粮生物质能源	18,098.06	24,899.85	7.07%
	中粮肇东	597.57		
	中粮天科	6,204.22		
生物化学	中粮公主岭	2,541.72	45,243.09	6.98%
	中粮黄龙	4,308.87		
	中粮龙江	24,900.50		
	中粮武汉	10,024.74		
	中粮衡水	965.53		
	中粮榆树	2,501.73		
桦力投资	吉林中粮生化	250.00	250.00	2.09%

根据标的公司下属子公司从相关房屋建设主管部门获得的证明(具体详见前述第3点表格所列),截至本核查意见出具之日,在剔除已经取得主管部门证明明确办理权属证明不存在障碍以及报废房产的情况下,标的公司及其下属子公司的房产(以下简称“剔除后瑕疵房产”)瑕疵率分别为:生化能源1.58%,生物化学0.53%,桦力投资2.09%,标的公司及其下属子公司总体房产瑕疵率为0.92%。

截至本核查意见出具之日,前述无证房产均为标的公司下属子公司在合法拥有土地使用权的土地上建设并能正常使用,不会影响该等主体的正常生产经营,且除前述剔除后瑕疵房产及报废房产外,其余无证房产在履行相应程序的前提下,办理权属证明不存在实质性法律障碍。

(2) 关于税费成本承担及评估定价考虑情况

该等无证房产后续权属完善所涉及的税费等成本承担主体为标的公司及其下属子公司(即该等无证房产的实际持有主体);但对于本次重大资产重组完成后,因标的公司及其下属子公司持有该等无证房产的权属瑕疵而造成任何对第三方的侵权、损害,导致标的公司及其下属子公司遭受任何相关主管部门处罚,或因此导致标的公司及其下属子公司生产经营遭受经济损失的,中粮集团将在相关损失产生后赔偿因此给上市公司造成的损失。

由于前述无证房产相关建筑物均为标的公司下属子公司在合法拥有土地使

用权的土地上建设，其权属完善仅需支付少量权属登记费用，因此本次预估定价并未进行考虑。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、根据重组预案及中粮生化提供的资料及说明，重组预案“标的资产基本情况”与“标的资产预估作价及公允性分析”章节所披露的无证房产面积数据不一致系因在评估基准日后中粮衡水及中粮武汉新取得不动产权证（及该等不动产权证下发时测绘误差）以及将长春百事可乐作为参股公司披露所致，该等数据披露不存在实质性差异，不存在数据披露错误的情况；重组预案“标的资产”章节“主要业务许可和经营资质”所披露的标的资产的主要业务许可和经营资质信息不涉及披露错误的情况，且中粮集团已就避免相关资质许可过期对标的公司可能造成的损失做出了兜底性承诺。

2、截至本核查意见出具之日，中粮集团已经针对房产权属瑕疵明确解决措施及具体期限，并对相关或有损失做出保障安排，并明确作出了兜底性承诺。

3、根据中粮生化提供的资料及其说明，截至本核查意见出具之日，前述出具证明的相关主管部门作为相关无证房产所在地的房屋建设主管部门，有权对该等无证房产的合法合规性出具书面证明，其出具的书面证明具备相应法律效力；基于该等证明，在持有该等无证房产的主体按照现有规划和批准用途依法规定使用相关无证房产的情况下，该等主体被该等主管部门处罚的风险较低。

4、根据中粮生化提供的资料及其说明，基于（1）除剔除后瑕疵房产及报废房产外的无证房产权属办理不存在实质性法律障碍；（2）前述剔除后瑕疵房产所占标的公司及其下属子公司的全部房产的比例较低；（3）前述无证房产均为在标的公司下属子公司在合法拥有土地使用权的土地上建设并能正常使用，不会影响标的公司及其下属子公司的正常生产经营；（4）中粮集团已就该等无证房产出具相关承诺；及（5）标的公司下属子公司已就大部分无证房产取得了主管部门开具的证明（具体详见前述第一条第3点所列），被该等主管部门予以处罚的风险

较低，截至本核查意见出具之日，该等无证房产对标的公司及其下属子公司的生产经营不构成重大不利影响，该等瑕疵房产情况对本次重组不构成重大不利影响。

根据中粮生化提供的资料及说明以及中粮集团出具的承诺函，该等无证房产后续权属完善所涉及的税费等成本承担主体为标的公司及其下属子公司（即该等无证房产的实际持有主体）；但对于本次重大资产重组完成后，因标的公司及其下属子公司持有该等无证房产的权属瑕疵而造成任何对第三方的侵权、损害，导致标的公司及其下属子公司遭受任何相关主管部门处罚，或因此导致标的公司及其下属子公司生产经营遭受经济损失的，中粮集团将在相关损失产生后赔偿因此给上市公司造成的损失。根据中粮生化的说明，由于前述无证房产相关建筑物均为标的公司下属子公司在合法拥有土地使用权的土地上建设，其权属完善仅需支付少量权属登记费用，因此本次预估定价并未进行考虑。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对中粮生物化学（安徽）股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签署页）

独立财务顾问主办人：_____

李伟

段毅宁

中国国际金融股份有限公司

2018 年 5 月 11 日