(上接B17版)

本次交易前云天化的总股本为693,634,510股,其中社会公众股比例约为52.5%。根据标的资产的评估值和发行价格计算,云天化本次发行股份购买资产后将新增约9.75亿股A股股票,股本总额将达到约16.69亿股,其中社会公众股比例约为31.2%,符合社会公众股比例不低于10%的上市条件。此外,公司最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载,符合相关法律法规规定的其他股票上市条件。因此本次交易完成后,云天化仍具备股票上市的条件。

综上所述,本次交易符合《重组办法》第十条第(二)项之规定。

(三)本次交易重大资产重组所涉及的资产定价公允,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

就标的资产定价而言,本次重大资产重组依法定程序进行,所涉及的资产定价是以具有证券业务资格的评估机构中同华作出的评估值为基础。根据中同华出具的中同华评报字[2012]第271号、272号、274号、275号、276号、277号和278号《资产评估报告书》,评估基准日为2011年12月31日,标的资产评估价值为1,395,798万元,该评估结果已经云南省国资委备案(备案编号:2012-93至2012-99)。根据前述评估价值,并扣除磷化集团及联合商务于2012年向云天化集团分配的2011年度利润,经交易各方协商一致,标的资产的交易价格为1,378,798万元。前述资产评估假设前提和评估结论合理,评估方法选取得当,资产定价原则符合公允的市场原则。

就发行股份定价而言,本次发行股份购买资产的定价为按不低于云天化第五届董事会第十八次会议决议公告日(即2012年6月6日)前20个交易日股票交易均价并扣减派息调整后确定。云天化股票于2012年2月10日停牌,2012年2月10日前20个交易日公司股票的交易均价为14.30元/股。2012年7月6日,云天化按照每10股派现金2元的利润分配方案向股东发放现金红利。因此,经派息调整后,本次发行股份购买资产的价格确定为14.10元/股。除前述分红派息外,若在公司发行股份的定价基准日至发行完成前,公司股份出现其他派息、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项,将对上述发行股份购买资产的发行价格进行相应调整。上市公司发行股份购买资产的股份定价原则符合《重组办法》第四十四条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日股票交易均价”的规定。

在交易中涉及到关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序。关联董事在涉及关联交易事项的相关议案表决过程中依法进行了回避,也未代理非关联董事行使表决权。关联董事回避后,参会的非关联董事对相关议案进行了表决。本次交易的表决程序符合有关法规和《公司章程》的规定,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

云天化独立董事就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表了独立意见,认为评估机构独立,评估假设设前提合理,评估定价公允。

因此,本次重大资产重组符合《重组管理办法》第十条第(三)项的规定。

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

本次重大资产重组所涉及的目标资产包括云天化国际100%的股份、磷化集团100%的股权、天安化工40%的股权、三环中化60%的股权、联合商务86.8%的股权、天达化工100%的股权和云天化集团直属资产。上述资产的具体情况已在本报告书“第三章 交易标的基本情况”中进行了详细的介绍。交易对方合法持有标的资产,标的资产的权属清晰,资产过户或者转移将不存在法律障碍。

关于交易涉及的债权债务的处理,已在本报告书“第三章 交易标的基本情况”之“第三节 债权债务转移及获得债权人同意情况”中进行了详细介绍。本次交易涉及的债权债务的处理合法。

综上所述,本次交易符合《重组办法》第十条第(四)项之规定。

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

通过本次交易,云天化的业务范围将从氮肥、玻纤新材料、有机化工产品的生产和销售扩展到磷矿和磷肥领域,本次重组完成后,云天化将拥有化肥(包括磷肥和氮肥)、有机化工、玻纤新材料、磷矿采选等四大业务板块,以及国内外较为完整的营销体系和研发体系,有利于云天化增强持续经营能力。

本次交易完成后,云天化将拥有云天化国际100%的股份、磷化集团100%的股权、天安化工40%的股权、三环中化60%的股权、联合商务86.8%的股权以及天达化工100%的股权,购入的目标公司均为经营性资产,不存在可能导致重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

综上所述,本次交易有利于云天化增强持续经营能力,不存在可能导致重组完成后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形,符合《重组办法》第十条第(五)项的规定。

(六)本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前,上市公司已严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则,具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。

本次交易完成后,云天化将根据实际情况对公司章程进行相应修订,进一步规范、完善公司法人治理结构,提升整体经营效率、提高公司盈利能力。

综上所述,本次交易符合《重组办法》第十条第(七)项之规定。

二、本次交易符合《重组办法》第四十二条的规定

(一)有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易完成后,云天化集团最具竞争力的磷矿和磷肥业务将注入云天化,云天化的资产规模、资产质量和盈利能力都将得到明显提升,有利于增强公司的持续盈利能力和抗风险能力。根据经中瑞岳华审计的云天化2011年和2012年1-11月的合并财务报告和备考合并财务报告,本次重组完成后总资产、归属于母公司股东的所有者权益、营业收入、归属于母公司所有者的净利润以及基本每股收益均较重组前大幅增长。

本次交易完成前后,云天化的主要财务指标如下:

项目	2012年11月30日			2011年12月31日		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅
总资产	2,820,305.26	7,404,832.98	162.55%	2,707,135.32	7,108,482.38	162.58%
归属于母公司股东的所有者权益	521,437.90	1,312,340.61	151.68%	623,714.30	1,349,988.15	116.44%
每股净资产	7.52	7.86	4.62%	8.99	8.09	-10.01%
项目	2012年1-11月			2011年度		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅
营业收入	889,136.51	5,194,412.90	484.21%	1,011,661.68	4,661,043.91	360.73%
归属于母公司所有者的净利润	-51,887.91	48,643.56	-	16,875.14	135,796.50	704.71%
基本每股收益	-0.75	0.29	-	0.26	0.84	223.08%

本次交易前后具体财务数据变化情况详见本报告书本章“第四节 本次交易前后公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析”。

(二)有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争,增强独立性

1、本次交易对于关联交易的影响

本次重组完成之前,由于生产经营的需要,云天化与云天化集团及其关联方之间存在一定的采购商品/接受劳务、出售商品/提供劳务等关联交易。本次重大资产重组完成后,云天化集团的氮肥和磷肥业务将全部注入云天化,将显著减少关联交易的规模和数量。公司预计,本次重组完成后,公司仍将存在少量关联交易。双方将遵循市场公正、公平、公开的原则,依法签订关联交易协议并按照有关法律、法规和上市规则等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序,严格按照关联交易协议中规定的定价原则进行,不会损害云天化及全体股东的利益。

为了减少和规范关联交易,维护上市公司及中小股东的合法权益,保持上市公司的独立性,云天化集团已就关联交易事宜作出承诺:

“为维护社会公众股东的利益,云天化作出如下承诺:

(1)本次重大资产重组完成后,云天化将拥有完整的采购、生产、销售体系,与云天化在人员、资产、财务、业务及机构方面完全分开,继续保持独立面向市场的经营能力,且在独立性方面不存在其他缺陷。

(2)本次重大资产重组完成后,云天化将尽可能地避免或减少云天化及其控股子公司与云天化及云天化所控制的其他公司之间的关联交易。对于无法避免或有合理原因的关联交易,云天化将尽一切合理努力,确保云天化及其控股子公司与云天化及云天化所控制的其他公司之间的任何关联交易均将合适用法律法规的规定。

(3)本次重大资产重组完成后,云天化将促使云天化及其控股子公司与云天化及云天化所控制的其他公司之间的任何关联交易均遵循合法程序,并按照适用法律的要求及时进行信息披露。

(4)本次重大资产重组完成后,云天化不会利用拥有的云天化股东权利或对云天化的实际控制能力操纵、指使云天化或云天化董事、监事、高级管理人员,使云天化及其控股公司以不公平的条件与云天化及云天化所控制的其他公司进行交易。云天化及其控股子公司与云天化及云天化所控制的其他公司进行交易将遵循平等、自愿、等价、有偿的原则,保证交易公平、公允,维护云天化的合法权益,不损害云天化及云天化其他股东的合法权益。”

为进一步规范关联交易,确保关联交易公平、公允,程序符合法律法规的要求,云天化于2013年3月就本次重组前已发生或预计年度内将要发生的关联交易说明如下:

云天化在日常经营中,针对已发生或预计年度内将要发生的关联交易(以下简称“已发生关联交易”),已经按照中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)、深圳证券交易所(以下简称“深交所”)、上海证券交易所(以下简称“上交所”)等关联交易协议文件的规定,在披露年度报告之前,按类别对其当年度将发生的日常关联交易总金额进行合理预计,并提交云天化董事会或股东大会,依法进行审议。云天化在审议关联交易过程中,独立董事均已发表认可意见、关联董事亦已回避表决,也未代理其他董事行使表决权,签署的关联交易协议议案在云天化非关联董事过半数同意后通过;云天化股东大会审议已签署的关联交易协议议案时,关联股东亦已回避表决。

针对本次重组后新增的关联交易,云天化集团与云天化于2013年3月分别出具承诺:

“最迟于云天化重大资产重组完成后的首个年度股东大会召开前,云天化及云天化集团将根据届时新增的关联交易的类型签署《采购框架协议》及《销售框架协议》等关联交易协议(以下简称“拟签署的关联交易协议”)。拟签署的关联交易协议主要包括交易的基本原则、交易范围、交易量、交易费用、期限、争议解决及其他(文本及生效)等七部分。其中,交易费用部分将参照云天化及云天化集团现行有效的关联交易协议进行约定,即“协议项下交易费用按下列价格计算:国家物价管理部门规定的价格;或若无国家物价管理部门规定的价格,则为可比的当地市场价格;或若无可比当地市场价格,则为推定价格(推定价格是指合理成本费用加上合理的利润向构成的价格)”。

届时,拟签署的关联交易协议将按照相关法律法规的规定由云天化及云天化集团有权机关进行审议。云天化独立董事将发表认可意见、关联董事将回避表决,也不会代理其他董事行使表决权,拟签署关联交易协议议案须经云天化非关联董事过半数同意方可通过;云天化股东大会审议拟签署关联交易协议议案时,云天化集团也将回避表决。在具体实施关联交易过程中,云天化将在披露年度报告之前,按类别对其当年度将发生的日常关联交易总金额进行合理预计,并提交云天化董事会或股东大会,依法进行审议。

云天化与云天化集团将依法进行交易,保证相关交易遵循平等、自愿、等价、有偿的原则,保证相关交易公平、公允,维护云天化的合法权益,不损害云天化及云天化其他股东的合法权益。

另外,就云天化集团的内部关联交易往来,云天化集团已作出说明和承诺:

“为了加强对未上市资产采购营销渠道的掌控,实现‘统一销售、统一采购、统一管理’,目前我公司存在向云天化国际采购化肥,再将采购的化肥出售给联合商务,以及向磷化集团采购磷矿石,再将采购的磷矿石出售给云天化集团的内部交易的情形,该等交易不存在向我公司输送利益的情形。

鉴于云天化目前拟实施重大资产重组且云天化国际、联合商务及磷化集团均为拟注入云天化的标的公司,为规范公司治理,减少关联交易,我公司特此承诺:

在我公司通过本次重大资产重组所认购股份全部于证券登记结算机构登记至我公司名下之日起,我公司将完全停止上述与云天化国际、联合商务及磷化集团的内部交易,我公司之后也不会与云天化国际、联合商务、磷化集团及云天化再进行此类交易。”

2、本次交易对于同业竞争的影响

本次重大资产重组完成前,云天化与控股股东云天化集团及其关联方不存在实质性同业竞争情况。在云天化集团所有业务板块中,云天化业务分属于氮肥、玻纤、有机化工三个板块,云天化集团及其控制的企业除云天化外,分属于磷矿采选、磷肥、磷化工及盐化工四个业务板块,其中盐化工通过云天化集团控股的另一家上市公司云南盐化股份有限公司(002053.SZ)运营。

本次交易完成后,云天化集团保留的中寨矿业、天能矿业、中轻依兰、天裕矿业、江川天湖和天宁矿业在化肥、煤矿勘探与开采、基础磷化工和磷矿采选业务方面与本次交易标的资产存在实质性同业竞争情况。在云天化集团及其关联方不会因本次重组而发生变化的情况下,云天化集团及其未进入云天化的其他下属企业与重组后上市公司不构成实质性同业竞争。

为避免与上市公司产生同业竞争,保证云天化全体股东,特别是中小股东的合法权利,云天化集团就避免同业竞争事宜向云天化作出承诺:

(1)本次重大资产重组中,云天化已将符合上市条件的与云天化业务相同或相类似业务注入云天化;

(2)就天能矿业、云天化将继续积极推进其勘查工作,在天能矿业矿山建成并正式投产后的三年内,云天化承诺把云天化在天能矿业中的权益依法转让予云天化或第三方,以防止未来可能产生的同业竞争;

(3)就天裕矿业、云天化将继续积极推进其在建项目的建设,在本次重组完成后的三年内,如天裕矿业在资产权属等方面具备注入云天化的条件,则云天化承诺把云天化在天裕矿业中的权益依法转让予云天化;如天裕矿业在资产权属等方面不具备注入云天化的条件,则云天化承诺把云天化在天裕矿业中的权益转让给第三方或对天裕矿业依法予以注销,以彻底消除同业竞争;

(4)就江川天湖及天宁矿业,云天化将尽最大努力逐步促使江川天湖和天宁矿业达到注入上市公司的条件,此后将应云天化的要求依法将云天化集团在江川天湖和天宁矿业的股权转让予云天化;

(5)如中轻依兰,云天化将尽最大努力提高中轻依兰的管理效率,扭转中轻依兰的经营情况,并在条件成熟后,将中轻依兰转让予云天化;

(6)云天化集团已与云天化签署附生效条件的《托管协议》,在中国证监会批准重大资产重组后,云天化集团同意将其在江川天湖、天宁矿业及中轻依兰的管理权委托给云天化进行管理;

(7)云天化集团及其联系方江川天湖和天宁矿业取得的磷矿石除其自用外,将按照市场价格金额销售给云天化及其控股公司,不对外销售;

(8)销售黄磷时,云天化及其控股企业具有优先销售权;如云天化及其控股企业与中轻依兰就销售黄磷业务有同一客户的,云天化及其控股企业具有优先交易权及优先定价权;在相关客户向云天化及其控股企业采购黄磷后,同期仍向中轻依兰采购黄磷的,则中轻依兰同期的黄磷销售价格不能低于云天化及其控股企业的同期黄磷销售价格。

(9)云天化及云天化控股、实际控制的其他企业将来不会在中国境内以任何形式直接或间接地从事与云天化业务构成实质性竞争的业务;

(10)除前述说明内容外,如云天化及云天化控股、实际控制的其他企业在中国境内有任何商业机会可从事、参与或入股任何可能与云天化企业构成竞争的业务,云天化应将上述商业机会通知云天化,在通知中所指定的合理期间内,如云天化作出愿意利用该商业机会的肯定答复,则云天化放弃该商业机会;

(11)云天化将严格遵守中国证监会、证券交易所有关规章及《云南云天化股份有限公司章程》等公司管理制度的规定,与云天化其他股东一样平等的行使股东权利、履行股东义务,不利用大股东的地位谋取不当利益,不损害云天化和云天化其他股东的合法权益;

(12)云天化及云天化控股、实际控制的其他企业违反以上承诺的,将补偿云天化因此遭受的一切直接和间接的损失。”

综上所述,本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争,增强独立性。

(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

云天化最近一年及一期财务会计报告已经中瑞岳华审计并出具了无保留意见的审计报告。

(四)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

本次云天化以发行股份或以现金方式购买的目标资产包括云天化国际100%的股份、磷化集团100%的股权、天安化工40%的股权、三环中化60%的股权、联合商务86.8%的股权、天达化工100%的股权和云天化集团直属资产。

上述股权资产和云天化集团直属资产为权属清晰的经营性资产,不存在抵押、质押、查封、冻结或其他权利受限制的情况,并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

三、本次交易符合《重组办法》第十四条的规定

为确保云天化股东特别是中小股东、非关联股东的合法权益,按照《重组办法》第三十四条的规定,云天化与云天化集团签署了《盈利预测补偿协议》。根据《盈利预测补偿协议》的约定,如果磷化集团的16宗矿权的评估预测净现金流量预测数值与实际净现金流量数值之差额,云天化集团将向云天化进行股份补偿,具体条款参见本章“第三节 关于本次交易的《盈利预测补偿协议》”的相应描述。

本独立财务顾问认为,《盈利预测补偿协议》约定的盈利补偿安排较为全面,能够有效保护上市公司及公众股东的利益,因此,本次交易符合《重组办法》第三十四条的规定。

第三节 本次交易定价依据及公平合理性的分析

一、本次交易定价依据分析

(一)目标资产的定价依据

本次交易的标的资产包括:云天化国际100%的股份、磷化集团100%的股权、天安化工40%的股权、三环中化60%的股权、联合商务86.8%的股权、天达化工100%的股权和集团直属资产。本次交易以具有相关证券业务资格的资评估机构出具并经云南省国资委备案的资产评估结果作为定价基础,并考虑标的资产在评估基础、评估方法、评估假设等方面的差异因素,经交易各方协商一致,标的资产在评估基础、评估方法、评估假设等方面的差异情况如下:

(1)评估基础

本次交易的资产评估基准日为2011年12月31日。根据中同华出具的中同华评报字[2012]第271号、272号、274号、275号、276号、277号和278号《资产评估报告书》,本次交易标的资产选用资产基础法/成本法评估结果作为最终评估结论,评估价值为1,395,797.97万元,该评估结果已经云南省国资委备案(备案编号:2012-93至2012-99)。

云天化集团于2012年2月24日通过了其全资子公司磷化集团的2011年利润分配议案,并于2012年7月20日以现金方式向交易对方云天化集团分配利润15,000万元。联合商务股东会于2012年2月29日通过了2011年利润分配议案,并于2012年6月13日以现金方式分配利润4,000万元,其中向交易对方云天化集团分配2,000万元。因此,上述评估基准日后磷化集团和联合商务的分红对交易价格的影响金额总计为17,000万元。

综上所述,以2011年12月31日为评估基准日,交易标的评估值为1,395,797.97万元。考虑到评估基准日后向交易对方的分红,经交易各方协商一致,标的资产的交易价格为上述评估值扣除上述分红金额,即1,378,797.97万元。

鉴于中瑞岳华为本次重组出具的《资产评估报告书》(中瑞岳华报字[2012]第271号、272号、274号、275号、276号、277号、278号)的评估基准日为2011年12月31日,该评估结果使用有效期至2012年12月31日,因此,为保护上市公司及全体股东的利益,公司再次委托中同华以2012年6月30日为评估基准日对标的资产进行了重新评估。根据中同华出具的《资产评估报告书》(中同华评报字[2013]第1号、2号、3号、4号、5号、6号、7号),标的资产以2012年6月30日为评估基准日的评估价值合计为1,480,027.84万元,标的资产未发生减值。云天化集团等八名交易对方均确认,其同意仍以中同华出具的以2011年12月31日为评估基准日的评估结果作为依据确定标的资产最终交易价格,本次重大资产重组的评估基准日、重组方案等事项维持不变。

(2)发行股份的定价依据

依据《重组办法》第四十四条规定:“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价”。本次重组以云天化第五届董事会第十八次会议决议公告日(即2012年6月6日)前20个交易日(云天化股票于2012年2月10日停牌)股票交易均价即14.30元/股,作为向云天化集团、云投集团、江阵集团、江铜集团、冶金集团、金星化工及中国信达发行股份购买资产的发行价格。经2011年年度股东大会审议通过,云天化2011年度利润分配方案为向全体股东每10股派现金红利2元(含税),除息日为2012年7月3日,现金红利发放日为2012年7月6日。上述利润分配方案实施后,本次发行股份购买资产的价格将由14.30元/股调整为14.10元/股。

除前述分红派息外,若在公司发行股份的定价基准日至发行完成前,公司股份出现其他派息、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项,本次发行股份购买资产的发行价格将再次作相应调整。

二、本次交易目标资产定价的公允性分析

(一)本次拟购买资产估值的合理性分析

1、本次交易拟购买资产价格以评估值为基础确定

本次交易标的资产价格以经具有证券业务资格的资产评估机构出具并经云南省国资委备案的资产评估结果为基准确定,作价公允、程序公正,不存在损害云天化及非关联股东的利益的情况。

中同华接受云天化和云天化集团的委托担任本次重大资产重组的资产评估工作,对标的资产分别出具了《资产评估报告书》并已获得云南省国资委备案,该等评估报告评估前提假设合理、评估方法恰当、评估定价公允。上述评估报告以持续使用和公开市场为前提,结合评估对象的实际情况,综合考虑各种影响因素,对标的资产主要采用资产基础法/成本法及收益法两种方法分别进行了评估(其中对磷化集团所持有的采矿权和探矿权以折现现金流量法等方法进行评估),并根据行业特点,依据企业实际状况分析后,以资产基础法/成本法的评估结果作为评估结论。本次评估结果如下表所示:

单位:万元

序号	单位名称	账面净资产	评估净值	增减值	增减值率
		A	B	C=B-A	D=C/A
1	云天化国际 100%股权	182,411.19	403,193.28	220,782.09	121.04%
2	磷化集团 100%股权	312,400.69	675,878.02	363,477.33	116.35%
3	天安化工 40%股权	43,810.15	46,789.34	2,979.19	6.80%
4	三环中化 20%股权	17,525.91	21,312.66	3,786.75	21.61%
5	联合商务 50%股权	8,246.37	12,146.30	3,899.93	47.29%
6	天达化工 100%股权	164,910.86	195,412.32	30,501.46	18.50%
7	集团直属资产	19,899.09	41,066.06	21,166.97	106.37%
合计		749,204.26	1,395,797.97	646,593.71	86.30%

注:

1、本次评估的三环中化股权为60%,因云天化国际持有三环中化40%股权价值已经汇总在云天化国际评估值中,为避免重复计算,上表中三环中化的股比为20%。

2、本次评估的联合商务股权为86.8%,因云天化国际持有联合商务36.8%的股权价值已经汇总在云天化国际评估值中,为避免重复计算,上表中联合商务的股比为50%。

3、账面净资产数据为根据各被评估企业审计后金额账面净资产额乘以股权比例折算得出。

(1)评估机构独立性

本次交易的资产评估机构为中同华,土地评估机构为云南通达和云南优化,矿业权评估机构为海地人。该等机构均具有证券从业资格和有关部门颁发的评估资格证书,具有从事评估工作的专业资质,能胜任本次评估工作。

上述评估机构及其经办评估师与本次交易所涉及的相关当事方除业务关系外,无其他关联关系,亦不存在现实的及预期的利益冲突,云天化董事会全体董事及独立董事均已确认评估机构具备独立性。

(2)评估前提假设合理

根据中同华出具的评估报告,本次评估的前提假设主要包括:

①本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提;

②本次评估假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化;

③本次评估假设被评估单位的经营业务合法,并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营,被评估资产现有用途不变并原地持续使用;

④被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整;

⑤评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠;

⑥本次评估,除特殊说明外,未考虑被评估单位享有的税权或抵押资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响,也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响;

⑦本次评估假设股东于年度内均匀获得净现金流。

(3)选取的评估方法合理

企业价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法/成本法。根据本次评估的资产特性,以及由于我国目前市场化、信息化程度尚不高,难于收集到足够的同类企业产权交易案例,不宜采用市场法;因此本次评估确定主要采用成本法和收益法进行评估。考虑到本次评估目的是为委托方向特定对象发行股份购买资产事宜提供价值参考依据,由于收益法对标的资产未来具体投资和经营战略及未来的考量存在较大的不确定性,为保护广大投资者利益,本着适当谨慎的原则,本次评估选用资产基础法/成本法的评估结果作为评估结论(其中对磷化集团所持有的采矿权和探矿权以折现现金流量法等方法进行评估并汇入资产基础法的评估结论中),评估方法选取合理。

(4)评估结果合理

本次交易的资产包括:云天化国际100%的股份、磷化集团100%的股权、天安化工40%的股权、三环中化60%的股权、联合商务86.8%的股权、天达化工100%的股权和集团直属资产。根据中同华出具的资产评估报告,以2011年12月31日为评估基准日,标的资产评估价值共计1,395,797.97万元,同口径下的对应的标的资产母公司报表净资产账面价值合计为749,204.26万元,评估增值率为86.30%。评估增值的具体原因详见本报告书“第三章 交易标的基本情况”之“第五节 目标资产评估情况”。

2、交易定价与行业平均估值的比较

经交易各方协商一致,本次交易标的资产的交易价格为1,378,797.97万元。本次交易标的2011年归属于母公司所有者的净利润合计为123,418.79万元,截至2011年12月31日归属于母公司股东的所有者权益合计为737,291.93万元,对应市盈率和市净率水平分别为11.2倍和1.9倍,而磷矿/磷肥类可比上市公司市盈率和市净率的平均水平则分别为31.6倍和2.8倍。标的资产估值水平明显低于磷矿/磷肥类可比上市公司的平均水平。

上市公司简称	证券代码	市盈率(倍)	市净率(倍)
磷矿/磷肥类可比公司			
兴发集团	600141	29.0	3.5
六国化工	600470	34.3	2.0
平均		31.6	2.8

注:市净率=2012年2月10日前20交易日均价/截至2011年12月31日每股净资产

市盈率=2012年2月10日前20交易日均价/2011年每股收益

综上所述,本次交易标的资产作价合理、公允,充分保护了上市公司全体股东的合法权益。

(二)本次交易股份发行定价的合规性及合理性分析

本次发行股份购买资产的定价为按不低于云天化第五届董事会第十八次会议决议公告日(即2012年6月6日)前20个交易日股票交易均价并扣减派息调整后确定。云天化股票于2012年2月10日停牌,2012年2月10日前20个交易日公司股票的交易均价为14.30元/股。2012年7月6日,云天化按照每10股派发现金2元的利润分配方案向股东发放现金红利。因此,经派息调整后,根据云天化第五届董事会第二十一次会议决议以及与交易对方签署的《股份认购暨资产收购协议之补充协议》的约定,本次发行股份购买资产的价格确定为14.10元/股。

除前述分红派息外,若在公司发行股份的定价基准日至发行完成前,公司股份出现其他派息、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项,将对上述发行股份购买资产的发行价格进行相应调整。

上市公司发行股份购买资产的股份定价原则符合《重组办法》第四十四条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日股票交易均价”的规定。

(三)本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响

1、本次交易对上市公司盈利能力的影响

根据经中瑞岳华审计的云天化2011年度及2012年1-11月备考利润表,本次交易后,2012年1-11月及2011年度云天化合并报表营业收入将分别增长484.21%和360.73%,2012年1-11月及2011年度每股收益将分别由本次交易前的-0.75元和0.26元增长至本次交易后的0.29元和0.84元,公司收入规模和盈利能力均得以显著提升,有利于增强云天化持续盈利能力和抗风险能力,从根本上符合公司股东的利益。

2、本次交易对上市公司持续发展能力的影响

本次交易后,云天化将拥有化肥、有机化工、玻纤新材料、磷矿采选等四大业务板块,同时拥有国内外较为完整的营销体系和研发体系,从而实现云天化集团主营业务整体上市的目标。同时,云天化的化肥生产能力和磷矿采选能力将大幅提升,成为全国最大的磷矿采选企业、亚洲第一、世界第二的磷复肥生产商。另外,本次重组将进一步提升云天化的业务和资产规模,有利于发挥规模经济优势,提升成本控制能力,从而有效提升经营效率及运营能力,进一步巩固核心竞争力。本次重组完成后,云天化将成为行业龙头企业之一,发展前景和空间都将得到质的飞跃,未来盈利能力将显著提升。本次重组还理顺管理体制,发挥协同效应并且兑现资本市场承诺,有利于减少关联交易,避免同业竞争。

因此,就本次交易对于云天化盈利能力、持续发展能力的影响来说,本次交易标的资产交易价格也是合理的。

第四节 本次交易前后公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析

假设云天化于2011年1月1日已完成本次重大资产重组,即云天化于该时点已持有云天化国际100%的股份、磷化集团100%的股权、天安化工40%的股权、三环中化60%的股权、联合商务86.8%的股权、天达化工100%的股权,并将上述购入公司纳入云天化合并报表范围。按照上述交易后的资产架构编制的2011年度、2012年1-11月备考财务报告已经审计机构中瑞岳华审计(中瑞岳华专审字[2013]第0021号)。根据备考合并财务报表,云天化交易前后财务状况及盈利能力状况如下:

一、财务状况分析

1、交易前后资产构成比较分析

根据经中瑞岳华审计的云天化2011年12月31日、2012年11月30日备考合并资产负债表,本次交易前后云天化主要资产规模及构成情况变化如下:

截至2012年11月30日,云天化在本次交易完成前后的资产构成对比如下:

单位:万元

2012年11月30日	实际数		备考数		交易后/交易前
货币资金	219,804.27	7.79%	1,094,764.42	14.78%	498.06%
交易性金融资产	-	-	3,795.11	0.05%	-
应收票据	60,466.08	2.14%	194,644.87	2.63%	321.91%
应收账款	134,402.05	4.77%	395,192.72	5.34%	294.04%
预付款项	73,289.04	2.60%	475,030.42	6.42%	648.16%
应收利息	39.89	0.00%	2,756.78	0.04%	6911.64%
其他应收款	25,420.96	0.90%	42,106.30	0.57%	165.64%
存货	236,075.23	8.37%	1,217,090.19	16.44%	515.55%
其他流动资产	760.70	0.03%	2,916.66	0.04%	383.42%
流动资产合计	750,258.21	26.60%	3,428,297.46	46.30%	456.95%
非流动资产:					
长期股权投资	13,268.57	0.47%	49,567.93	0.67%	373.57%
投资性房地产	4,825.95	0.17%	6,020.10	0.08%	124.74%
固定资产	1,149,687.14	40.76%	2,191,259.62	29.59%	190.60%
在建工程	750,013.33	26.59%	1,096,178.90	14.80%	146.15%
工程物资	12,289.36	0.44%	12,894.51	0.17%	104.92%
固定资产清理	1.21	0.00%	0.69	0.00%	57.08%
无形资产	105,330.29	3.73%	441,972.26	5.97%	419.61%
开发支出	-	-	838.55	0.01%	-
商誉	25,691.35	0.91%	25,691.35	0.35%	100.00%
长期待摊费用	2,490.32	0.09%	112,478.60	1.52%	4516.63%
递延所得税资产	6,449.51	0.23%	39,633.02	0.54%	614.51%
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	2,070,047.04	73.40%	3,976,535.53	53.70%	192.10%
资产总计	2,820,305.26	100%	7,404,832.98	100%	262.55%

截至2011年12月31日,云天化在本次交易完成前后的资产构成对比如下:

单位:万元

2011年12月31日	实际数		备考数		交易后/交易前
	金额	占总资产比	金额	占总资产比	
货币资金	222,754.71	8.23%	1,191,147.54	16.76%	434.74%
交易性金融资产	-	-	3,571.24	0.05%	-
应收票据	83,897.29	3.10%	192,969.99	2.71%	130.01%
应收账款	74,923.51	2.77%	163,541.59	2.30%	118.28%
预付款项	85,670.47	3.16%	447,899.26	6.30%	422.82%
应收利息	221.48	0.01%	5,439.35	0.08%	2355.96%
其他应收款	32,403.65	1.20%	43,426.34	0.61%	34.02%
存货	212,983.15	7.87%	1,264,224.04	17.78%	493.58%
其他流动资产	649.90	0.02%	2,482.96	0.03%	282.05%
流动资产合计	713,504.16	26.36%	3,314,702.31	46.63%	364.57%
非流动资产:					
长期股权投资	8,293.44	0.31%	44,583.90	0.63%	437.58%
投资性房地产	4,994.51	0.18%	6,284.82	0.09%	25.83%
固定资产	1,192,982.83	44.07%	2,200,837.64	30.96%	84.48%
在建工程	640,553.61	23.66%	923,654.73	12.99%	44.20%
工程物资	10,937.96	0.40%	11,583.18	0.16%	5.90%
固定资产清理	60.15	0.00%	73.55	0.00%	22.29%
无形资产	103,067.29	3.81%	423,883.37	5.96%	311.27%
开发支出	-	-	558.15	0.01%	-
商誉	25,691.35	0.95%	25,691.35	0.36%	0.00%
长期待摊费用	3,017.20	0.11%	104,092.39	1.46%	3349.97%
递延所得税资产	4,032.84	0.15%	48,536.98	0.68%	1103.54%
其他非流动资产	-	-	4,000.00	0.06%	-
非流动资产合计	1,993,631.16	73.64%	3,793,780.07	53.37%	90.29%
资产总计	2,707,135.32	100%	7,108,482.38	100%	162.58%

本次交易完成后,云天化的资产总额将随着目标资产的注入大幅增加。截至2012年11月30日,公司资产总额由本次交易完成前的2,820,305.26万元增加至7,404,832.98万元,增幅162.55%;2011年12月31日,公司资产总额由本次交易完成前的2,707,135.32万元增加至7,108,482.38万元,增幅162.58%。

与本次交易前相比,本次交易完成后,截至2012年11月30日和2011年12月31日,流动资产占比分别自26.60%和26.36%大幅上升至46.30%和46.63%,主要原因为注入资产中货币资金和存货占比上升。货币资金占比分别自7.79%和8.23%大幅上升至14.78%和16.76%,主要是由于注入资产本身的货币资金存量约100亿,规模较大,特别是联合商务和云天化国际为保障资金安全,满足生产经营和投资的需要,保持了较为充油的货币资金;截至2012年11月30日、2011年12月31日,存货占比分别自8.37%和7.87%增加至16.44%和17.78%,主要是由于标的公司中云天化国际经营化肥销售业务,由于国内化肥主要销售季节是春季,因此在年底前备存货较多。预付款项占