(上接A29版)

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，保持了较为充沛的货币资金；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。预付款项占比将增加，主要是由于标的公司从事的化肥生产及贸易业务主要采取先款后货的经营模式。

本次交易完成后，非流动资产占比下降，主要原因是注入资产中固定资产和在建工程占比较低；截至2012年11月30日、2011年12月31日，固定资产分别占比自40.76%和44.07%下降至29.59%和30.96%，在建工程占比分别自26.59%和23.66%下降至14.80%和12.99%，主要是由于注入资产中部分公司固定资产和在建工程占比较低所致。

截至2012年11月30日和2011年12月31日，交易完成后公司的交易性金融资产分别为3,795.11万元和3,571.24万元，主要由标的公司的中联合商务交易性金融资产金额较大所致。截至2012年11月30日、2011年12月31日，联合商务合并报表交易性金融资产分别为3,794.71万元、2,941.40万元，主要与其从事大豆产品期货交易有关。联合商务开展大豆期货贸易是合规、合理的，按照国际上大豆贸易模式，期货交易只是定价的一种模式，定价采用“升贴水+CBOT期货合约价格”的方式进行，利润锁定采购与销售的升水差异，大豆期货操作完全对应现货贸易进行，不进行投机交易。

2、交易前后负债构成比较分析

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负债构成情况变化如下：

截至2012年11月30日，云天化在本次交易完成前后的负债构成对比如下：

单位：万元

2012年11月30日	实际数		备考数		交易后/交易前
	金额	占总负债比	金额	占总负债比	
短期借款??	524,734.40	24.66%	1,800,146.19	30.52%	343.06%
交易性金融负债	–	–	128.32	0.00%	–
应付票据	111,506.51	5.24%	814,646.37	13.81%	730.58%
应付账款	147,782.00	6.95%	366,248.36	6.21%	247.83%
预收款项	20,946.29	0.98%	550,166.36	9.33%	2626.56%
应付职工薪酬	6,153.36	0.29%	15,391.30	0.26%	250.13%
应交税费	–31,170.58	–1.47%	–30,122.07	–0.51%	96.64%
应付利息	18,558.02	0.87%	46,650.47	0.79%	251.38%
应付股利	63.42	0.00%	63.42	0.00%	100.00%
其他应付款	41,355.76	1.94%	125,702.49	2.13%	303.95%
一年内到期的非流动负债	288,523.36	13.56%	316,111.92	5.36%	109.56%
流动负债合计	1,128,667.60	53.05%	4,005,348.19	67.90%	354.87%
非流动负债：					
长期借款	719,111.95	33.80%	1,354,956.91	22.97%	188.42%
应付债券	29,812.79	1.40%	29,812.79	0.51%	100.00%
长期应付款	235,700.55	11.08%	450,047.49	7.63%	190.94%
专项应付款	1,000.00	0.05%	1,841.87	0.03%	184.19%
预计负债	–	–	–	–	–
递延所得税负债	–	–	–	–	–
其他非流动负债	13,336.20	0.63%	56,595.13	0.96%	424.37%
非流动负债合计	998,961.49	46.95%	1,893,254.18	32.10%	189.52%
负债合计	2,127,629.09	100%	5,898,602.37	100%	277.24%

截至2011年12月31日，云天化在本次交易完成前后的负债构成对比如下：

单位：万元

2011年12月31日	实际数		备考数		交易后/交易前
	金额	占总负债比	金额	占总负债比	
短期借款??	311,695.61	16.69%	1,450,727.51	26.26%	365.43%
交易性金融负债	–	–	419.52	0.01%	–
应付票据	40,823.47	2.19%	649,972.48	11.77%	1492.15%
应付账款	167,240.41	8.95%	470,689.95	8.52%	181.45%
预收款项	20,112.91	1.08%	709,416.46	12.84%	3427.17%
应付职工薪酬	6,318.65	0.34%	9,924.82	0.18%	57.07%
应交税费	–29,553.52	–1.58%	–30,409.98	–0.55%	2.90%
应付利息	6,087.25	0.33%	19,684.33	0.36%	223.37%
其他应付款	44,614.69	2.39%	147,692.63	2.67%	231.04%
一年内到期的非流动负债	307,981.44	16.49%	417,323.44	7.55%	35.50%
流动负债合计	875,320.91	46.87%	3,845,441.17	69.61%	339.32%
非流动负债：					
长期借款	649,093.44	34.75%	1,138,106.40	20.60%	75.34%
应付债券	97,515.94	5.22%	97,515.94	1.77%	
长期应付款	228,656.06	12.24%	402,487.44	7.29%	76.02%
专项应付款	4,089.30	0.22%	6,507.01	0.12%	59.12%
预计负债	640.04	0.03%	640.04	0.01%	0.00%
递延所得税负债	–		16.74	0.00%	–
其他非流动负债	12,383.14	0.66%	33,170.39	0.60%	167.87%
非流动负债合计	992,377.93	53.13%	1,678,443.96	30.39%	69.13%
负债合计	1,867,698.84	100%	5,523,885.13	100%	195.76%

本次交易完成后，公司的负债总额将大幅增加。截至2012年11月30日，公司负债总额由本次交易完成前的2,127,629.09万元增加至5,898,602.37万元，增幅177.24%；截至2011年12月31日，公司负债总额由本次交易完成前的1,867,698.84万元增加至5,523,885.13万元，增幅195.76%。

与本次交易前相比，本次交易完成后公司的负债构成中，流动负债占比上升，截至2012年11月30日、2011年12月31日，流动负债占比分别由本次交易前的53.05%和46.87%上升至67.90%和69.61%；非流动负债占比下降，分别由本次交易前的46.95%和53.13%下降至32.10%和30.39%。流动负债占负债总额的比例上升，主要是由于注入资产中短期借款、应付票据、预收款项的占比较高；非流动负债占负债总额的比例将下降，主要是由于注入资产长期借款和长期应付款的占比较低。

3、交易前后偿债能力比较分析

云天化在本次交易完成前后的偿债能力指标对比如下：

单位：万元

项目	2012年11月30日		2011年12月31日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
资产负债率	75.44%	79.66%	68.99%	77.71%
流动比率	0.66	0.86	0.82	0.86
速动比率	0.46	0.55	0.57	0.53
项目	2012年1-11月		2011年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
利息保障倍数	0. 43	1.30	1.33	1.83

注：上述财务指标的计算公式为：

①资产负债率=总负债/总资产；

②流动比率=流动资产/流动负债；

③速动比率= 流动资产-存货）/流动负债；

④利息保障倍数= 利润总额+利息支出）/利息支出。

由于注入资产的资产负债率高于本次交易完成前云天化的水平，本次交易完成后，云天化的资产负债率也相应提高。截至2012年11月30日和2011年12月31日，备考合并日径的资产负债率均高于实际口径。

截至2012年11月30日，本次交易完成后，公司的流动比率和速动比率均高于本次交易前，主要原因是注入资产的相应比率高于交易前的上市公司，反映本次交易完成后公司的短期偿债能力有所提升。

截至2011年12月31日，本次交易完成后公司的流动比率与交易前基本持平；本次交易完成后公司的速动比率低于实际口径，主要原因是本次交易完成后公司存货的增幅大于流动资产的增幅和流动负债的增幅。

本次交易完成后，公司的利息保障倍数将大幅高于实际口径，主要原因是由于注入资产的盈利能力较强，标的公司中云天化国际、磷化集团、联合商务及三环中化的利息保障倍数均高于交易前的上市公司。

2012年上半年及2011年公司备考口径的主要偿债能力指标与主要的同行业A 股上市公司对比情况如下所示：

可比公司	资产负债率(%)		流动比率		速动比率	
	2012年6月30日	2011年12月31日	2012年6月30日	2011年12月31日	2012年6月30日	2011年12月31日
兴发集团	74.55	69.58	0.72	0.52	0.55	0.32
六国化工	57.07	52.95	1.19	1.19	0.75	0.71
湖北宜化	72.47	73.64	0.91	0.95	0.56	0.66
中国玻纤	79.66	78.11	0.63	0.60	0.46	0.41
平均值	70.94	68.57	0.86	0.82	0.58	0.53
中值	73.51	71.61	0.82	0.78	0.56	0.53
云天化备考	78.17	77.71	0.86	0.86	0.57	0.53

资料来源：Wind资讯+

本次交易完成后，公司的资产负债率略高于同行业A股上市公司，流动比率和速动比率均与主要同行业A股上市公司的平均水平相当。

1、交易前后资产周转能力比较分析

云天化在本次交易完成前后的资产周转能力指标对比如下：

项目	2012年1-11月		2011年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
应收账款周转率(次)	8.50	18.59	14.79	24.37
存货周转率(次)	3.34	3.56	4.93	3.86
总资产周转率(次)	0.32	0.72	0.39	0.72

注1：上述财务指标的计算公式为：

①应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额；

②存货资产周转率=营业成本/存货平均余额；

③总资产周转率=营业收入/总资产平均余额。

注2：2012 年1-11月的应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率未经年化处理

本次交易完成后，公司的应收账款周转率大幅高于本次交易前，说明本次交易完成后云天化的应收账款周转效率将提高，主要是由于注入资产的应收账款规模相对较小，应收账款周转效率较高。

本次交易完成后，截至2012年11月30日，公司的存货周转率高于本次交易前，说明本次交易完成后云天化的存货周转效率将提高，主要是由于存货平均余额增长幅度低于营业成本；截至2011年12月31日，公司的存货周转率低于本次交易前，主要是由于标的公司中云天化国际经营化肥销售业务，国内化肥主要销售季节是春季，因此年末前备货较多，导致年末存货余额较大。

本次交易完成后，公司的总资产周转率高于本次交易前，主要是由于标的公司中云天化国际和联合商务经营化肥销售及贸易业务，总资产周转率较高。

二、盈利能力分析

1、 交易前后盈利规模比较分析

本次交易前后，云天化2012年1-11月和2011年度的利润表主要数据比较如下表所示：

单位：万元

2012年1-11月	实际数	备考数	增加金额	增幅
营业收入	889,136.51	5,194,412.90	4,305,276.38	484.21%
营业利润	–56,359.13	59,247.17	115,606.30	–
利润总额	–54,245.83	72,437.40	126,683.23	–
净利润	–55,393.44	48,200.41	103,593.85	–
归属于母公司所有者的净利润	–51,887.91	48,643.56	100,531.47	–
2011年	实际数	备考数	增加金额	增幅
营业收入	1,011,661.68	4,661,043.91	3,649,382.24	360.73%
营业利润	24,638.65	170,185.07	145,546.43	590.72%
利润总额	26,707.12	174,911.59	148,204.47	554.92%
净利润	23,859.75	148,092.17	124,232.42	520.68%
归属于母公司所有者的净利润	16,875.14	135,796.50	118,921.36	704.71%

本次交易完成后，云天化的收入和利润规模均将有较大幅度的增加，就2012年1-11月和2011年度，云天化备考口径的营业收入较实际报表分别增加4,305,276.38万元和3,649,382.24万元，增幅达484.21%和360.73%。伴随着营业收入的增长，营业利润、利润总额、净利润等指标均大幅上涨，反映随着目标资产的注入，本次交易完成后云天化的盈利规模将得到显著提升。

2、交易前后主营业务收入及毛利率构成的比较分析

本次交易前后，云天化2012年1-11月和2011年度的主营业务收入构成及毛利率比较如下表所示：

单位：万元

2012年1-11月	实际数			备考数		
	收入	毛利	毛利率	收入	毛利	毛利率
化工行业	342,658.16	51,691.65	15.09%	2,682,331.31	432,616.47	16.13%
磷矿采选	–	–	–	341,165.41	97,824.45	28.67%
建材行业	329,467.80	41,910.65	12.72%	329,467.80	41,910.65	12.72%
商贸行业	426,806.84	10,676.72	2.50%	3,138,914.06	124,700.55	3.97%
煤炭采掘行业	51,262.24	25,655.61	50.05%	51,262.24	25,655.61	50.05%
运输行业	–	–	–	45,973.31	9,747.43	21.20%
公共事业行业	–	–	–	14,504.51	694.60	4.79%
代理	–	–	–	1,323.27	1,323.27	100.00%
减：内部抵销	283,656.89	–	–	1,462,740.96	–	–
合计	866,538.14	134,214.53	15.49%	5,142,200.93	757,890.49	14.74%
2011年度	实际数			备考数		
	收入	毛利	毛利率	收入	毛利	毛利率
化工行业	435,270.87	90,566.77	20.81%	2,396,459.96	538,534.33	22.47%
磷矿采选	–	–	–	293,443.84	101,744.46	34.67%
建材行业	390,006.90	76,259.28	19.55%	390,006.90	76,259.28	19.55%
商贸行业	506,297.05	14,409.32	2.85%	2,960,523.44	183,788.24	6.21%
煤炭采掘行业	45,068.78	20,772.66	46.09%	45,068.78	20,772.66	46.09%
运输行业	–	–	–	45,717.64	10,528.72	23.03%
公共事业行业	–	–	–	16,913.70	1,551.04	9.17%
代理	–	–	–	3,779.37	3,779.37	100.00%
减：内部抵销	390,529.42	–	–	1,543,150.55	–	–
合计	986,114.19	196,729.45	19.95%	4,608,763.08	913,303.43	19.82%

本次交易完成后，云天化的主营业务收入和主营业务毛利均大幅增加，主要是得益于注入资产良好的盈利能力，随着目标资产的注入，公司将增加磷矿采选、运输行业、公共事业行业及代理等业务，业务规模扩大。

本次交易完成后，云天化的化工行业板块仍然是主营业务收入和毛利的主要来源，且毛利率水平保持稳定。

3、交易前后期间费用比较分析

2012年1-11月及2011年度，云天化在本次交易完成前后的期间费用如下：

单位：万元

2012年1-11月	实际数	占营业收入比重	备考数	占营业收入比重
销售费用	38,097.59	4.28%	233,132.19	4.49%
管理费用	73,992.73	8.32%	243,093.09	4.68%
财务费用	64,843.44	7.29%	188,767.81	3.63%
合计	176,933.76	19.90%	664,993.10	12.80%
2011年度	实际数	占营业收入比重	备考数	占营业收入比重
销售费用	37,399.19	3.70%	313,919.72	6.73%
管理费用	77,467.77	7.66%	246,429.24	5.29%
财务费用	53,217.06	5.26%	157,975.24	3.39%
合计	168,084.02	16.61%	718,324.20	15.41%

本次交易完成后，云天化的期间费用总额占营业收入的比例将大幅下降。其中，管理费用及财务费用占营业收入的比例将会下降，主要是由于注入资产相关费用占营业收入比例较低；销售费用占营业收入的比例将会上升，主要是由于注入资产中经营化肥商贸类业务的部分企业销售费用占营业收入比例较高。

4、盈利指标及每股指标分析

2012年1-11月及2011年度本次交易后公司的主要盈利指标变化情况如下：

项目	2012年1-11月		2011年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
基本每股收益	–0.75	0.29	0.26	0.84
扣除非经常性损益后的基本每股收益	–0.77	0.27	0.24	0.80
加权平均净资产收益率(%)	–8.68	3.62	2.97	10.95
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	–8.93	3.36	2.71	10.46

2012年1-11月和2011年度，云天化备考口径的每股收益和净资产收益率均远高于交易完成前，说明本次交易对公司的每股收益和净资产收益率将有较为明显的增厚作用。

二、盈利预测分析

根据公司编制的并经中瑞岳华审核的备考合并盈利预测报告，云天化2012、2013年度备考合并盈利预测的主要数据如下：

单位：万元

项目	2011年度已审备考数	2012年度预测数		2013年度预测数	
		金额	增长率	金额	增长率
营业收入	4,661,043.91	5,969,487.86	28.07%	5,352,521.44	–10.34%
营业利润	170,185.06	62,325.55	–63.38%	112,769.62	80.94%
利润总额	174,911.58	71,362.84	–59.20%	114,107.89	59.90%
归属于母公司所有者的净利润	135,796.49	45,934.83	–66.17%	71,757.04	56.21%

云天化2012年度及2013年度预测营业收入均较2011年度有所上升，但2012年度预测营业利润、利润总额及归属于母公司所有者的净利润均较2011年度有所下降，主要是由于本次重组前受到以下因素的共同影响上市公司2012年出现亏损：①受国际经济形势的影响，玻纤产品和电子布产品市场低迷，产品价格降幅较大；②由于国内产能增加、市场竞争激烈，同时产品下游需求低迷，聚甲醛、季戊四醇等有机化工产品销售价格下降；③受到天然气供应紧张及检修时间安排影响，母公司氮肥装置停车检修，导致氮肥产品产销量下降，及停车损失支出保持在较高水平；④公司流动资金借款增加以及利率上升共同导致财务费用增加。受上述因素影响，2012年1-11月，上市公司归属于母公司所有者的净利润为-51,887.91万元。

2013年度预测营业利润、利润总额以及归属于母公司所有者的净利润均有大幅提升，本次交易优质资产的注入对于公司未来经营业绩提升作用明显，将有效缓解云天化未来的经营压力。

第五节 本次交易对公司治理机制的影响

云天化已建立以法人治理结构为核心的现代企业制度，并按上市公司的治理标准规范法人治理结构，规范公司运作，先后制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等管理制度。本次交易完成后，云天化将继续保持健全有效的法人治理结构。

第六节 本次交易对公司的其他影响

（一）本次重组对公司持续经营能力的影响

本次重组完成前，云天化的主营业务为氮肥、玻纤新材料、有机化工产品的生产和销售。

本次注入云天化的资产主要是磷矿和磷肥资产，涵盖了从上游的磷矿采选到下游磷肥的产业链，是云天化集团最具竞争力、盈利能力和发展潜力的业务板块。此次注入公司的资产不仅和目前公司的主业有着很高的契合度，而且有着非常好的盈利能力和增长前景，有利于将公司打造成为领先的综合性化肥生产商，提升公司的核心竞争力，增强公司的可持续发展能力，并实现股东价值的最大化。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。

因此，本次交易有利于云天化增强持续经营能力，不存在可能导致云天化在交易完成后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

（二）人员调整

本次重大资产重组均不涉及对标的资产各自员工劳动关系的变更，同时亦不涉及前述公司的职工安置事项。截至本报告书签署之日，云天化尚无对现任高级管理人员进行调整的计划。本次交易完成后，若需对董事、高级管理人员等管理层进行调整，云天化将按照公司章程的规定进行。

第七节 本次交易不存在上市公司发行股份后，不能及时获得对价的风险

本次交易的拟收购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，拟收购资产为权属清晰的经营性资产，拟收购资产过户资产过户或者转移将不存在法律障碍。

公司与云天化集团等八名交易对方分别签署的《股份认购暨资产收购协议》中就标的资产过户作出了相应安排。根据《股份认购暨资产收购协议》的规定，《股份认购暨资产收购协议》签署后，交易对方应负责：1、在交割日将标的资产交付公司并签署《资产转让交割单》，公司即享有对标的资产占有、使用、收益、处分的权利。如果标的资产所有权转移根据有关法律、法规需办理备案、登记或者过户手续的，该等备案、登记或者过户手续的未完成，不应影响公司对标的资产的正常使用；2、除公司书面豁免外，至迟于交割日将标的资产中根据有关法律、法规需办理备案、登记或者过户手续的权属办理至公司名下，包括但不限于完成标的资产的工商变更登记手续。同时，《股份认购暨资产收购协议》约定在协议生效日后十二个月内办理完毕全部标的资产的过户、移交手续。

本独立财务顾问认为，本次交易约定的资产交付安排不会导致上市公司发行股份后不能及时获得目标资产的风险，且与资产交付安排相关的违约责任切实有效。

第八节 关于本次交易的《盈利预测补偿协议》

一、合同主体及签订时间

《盈利预测补偿协议》于2012年11月22日由云天化集团与云天化签署。

二、盈利预测补偿期间

云天化集团就矿业权资产承诺的盈利预测补偿期限为本次重大资产重组实施完毕后的三个会计年度（含本次重大资产重组实施完毕当年）。“本次重大资产重组实施完毕”是指云天化根据《股份认购暨资产收购协议》及其补充协议的约定将云天化集团认购股份全部于证券登记结算机构登记至云天化集团名下之日。

三、预测净利润

根据海地人为磷化集团所拥有的纳入本次重大资产重组范围的12宗采矿权和4宗探矿权（以下简称“矿业权资产”）出具的《采矿权评估报告》和《探矿权评估报告》及相关附件，本次重大资产重组中矿业权资产2012年度至2015年度的预测净利润分别为25,287.60万元、40,282.47万元、40,156.78万元、40,156.78万元。

四、实际净利润

矿业权资产在补偿期限内的实际净利润应以中国现行有效的会计准则为基础，并按矿业权评估报告中预测净利润口径进行相应调整后计算确定，前述净利润应当以矿业权资产扣除非经常性损益后的利润数确定，且其应经会计师事务所审核确认。

云天化应在补偿期限内的每一年度的年度报告中单独披露矿业权资产的实际净利润数与矿业权评估报告中相关资产的预测利润数的差异情况。会计师事务所应对前述差异情况出具专项审核意见。

五、盈利预测补偿

云天化集团同意按《盈利预测补偿协议》约定计算补偿期限内应补偿的股份数量，该等股份将由云天化在符合相关法律法规的条件下按照《盈利预测补偿协议》约定以人民币1元总价回购并予以注销。

若矿业权资产在补偿期限内，经会计师事务所审核确认的实际净利润数未能达到矿业权评估报告中相关资产的预测净利润数，甲方承诺将按照以下方式进行补偿，但属于本协议所述不可抗力导致的情形除外：

1、股份补偿

每年补偿的股份数量=（截至当期期末累积预测净利润数-截至当期期末累积实际净利润数）×认购股份数÷补偿期限内各年的预测净利润数总和-已补偿股份数量

前述“认购股份数”是指云天化集团通过本次重大资产重组以矿业权资产（其作价已包含在磷化集团100%股权的作价中，下同）认购的云天化向其非公开发行的股份总数。前述“已补偿股份数量”是指在补偿期限内已经按照前述公式计算并且已经按照《盈利预测补偿协议》予以锁定的股份总数。

云天化集团补偿期限内股份补偿的数量不超过云天化集团通过本次重大资产重组以矿业权资产认购的云天化向其非公开发行的股份总数。在逐年补偿的情况下，如依据前述公式计算出的每年补偿的股份数量小于零时，按零取值，即已经补偿的股份不冲回。

自本协议签署之日起至回购实施日，如果云天化以转增或送股的方式进行分配而导致云天化集团持有的云天化股份数发生变化的，云天化集团补偿的股份数量将调整为：按云天化集团当年按照上款公式计算的股份补偿数×（1+转增或送股比例）。

2、减值测试

在补偿期限届满时，云天化将对矿业权资产进行减值测试，如：期末减值额/矿业权资产作价>补偿期限内已回购股份总数/认购股份数，则云天化将另行回购股份。另需回购的股份数量为：期末减值额/每股发行价格-补偿期限内已回购股份总数。

会计师应对减值测试出具专项审核意见，云天化董事会及独立董事应对此发表意见。

六、股份回购

如根据本协议的约定需要向云天化补偿股份（以下简称“补偿股份”），云天化集团应配合云天化对补偿股份予以单独锁定，在补偿期限内，已经累积的单独锁定的补偿股份不得减少。补偿股份单独锁定后不再拥有表决权且不享有股利分配的权利，该部分被锁定的股份应分配的利润归云天化所有。云天化在盈利补偿期限届满且确定最后一个会计年度应补偿股份数量并完成锁定手续后，应就《盈利预测补偿协议》及其补充协议项下全部应补偿股份的回购事宜召开股东大会，并依法实施股份回购事宜。如盈利补偿期限届满时，法律法规或监管机关针对补偿股份的回购事宜另有规定或要求的，双方可以根据届时适用的法律法规的规定或监管机关的要求实施补偿股份回购事宜。

七、违约责任

如云天化集团没有根据本协议的约定及时、足额向云天化进行补偿，云天化有权要求云天化集团立即履行，并可向云天化集团主张违约赔偿责任。

八、协议的生效

本协议自双方签署后成立，在双方签署的《股份认购暨资产收购协议》生效时与其同时生效。

综上所述，本独立财务顾问认为，《盈利预测补偿协议》中的补偿安排是可行的、合理的。

第九节 本次交易的必要性以及对上市公司及非关联股东利益的影响

本次交易的交易对方包括公司的控股股东云天化集团，根据相关中国法律法规和上海证券交易所股票上市规则的规定，本次交易构成关联交易。

一、本次交易的必要性

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