

华泰联合证券有限责任公司

关于

江西昌九生物化工股份有限公司

重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集
配套资金暨关联交易之

并购重组审核委员会审核意见回复的核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年十二月

中国证券监督管理委员会：

2020年12月24日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2020年第53次工作会议审核，江西昌九生物化工股份有限公司（以下简称“昌九生化”、“上市公司”）重大资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交获有条件通过。作为江西昌九生物化工股份有限公司关于重大资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，华泰联合证券有限责任公司会同上市公司及其他中介认真研究并落实了并购重组委的审核意见，现就有关事项发表核查意见如下：

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义均与《重组报告书》（修订稿）中相同。本回复中涉及补充披露的内容已以楷体加粗文字在《重组报告书》（修订稿）中显示。

目录

- 一、请申请人补充披露原股东限制控制权转让的约定对本次交易的影响及解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。 4
- 二、请申请人结合标的资产行业竞争格局和客户开拓能力等情况，进一步披露标的资产未来盈利能力的可持续性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 7

一、请申请人补充披露原股东限制控制权转让的约定对本次交易的影响及解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）原股东限制控制权转让的约定对本次交易的影响

2017年4月，江西航美传媒广告有限公司（后更名为“同美企业管理集团有限公司”，以下简称“同美集团”、“受让方”）与赣州工业投资集团有限公司等主体（以下简称“赣州转让方”）签订了《江西省产权交易合同》，约定由同美集团受让昌九集团100%股权。《江西省产权交易合同》第十二条第2款第（9）项约定“受让方自昌九集团完成工商变更登记之日起五年内，不让渡昌九集团和昌九生化的控制权”（以下简称“限制控制权转让的约定”）。

《江西省产权交易合同》中限制控制权转让的约定为同美集团与赣州转让方之间的合同约定，系交易各方之间的商业条款。上市公司或昌九集团均非《江西省产权交易合同》的签约方，该合同条款法律效力限于同美集团与赣州转让方之间，并不对上市公司或昌九集团产生法律约束力。根据同美集团于2019年6月3日向上市公司出具的《回复函》及同美集团于2018年12月对中国证监会江西证监局监管关注函的回复，该等限制控制权转让的约定为同美集团与赣州转让方之间的合同约定，系该合同项下交易各方之间的商业条款，其效力限于同美集团与赣州转让方之间，不涉及对上市公司承诺事项。同时，上市公司已在披露本次交易的《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》同时通过发布《关于本次重大资产重组涉及间接控股股东合同约定事项的风险提示性公告》在内的临时公告，就本次交易可能涉及间接控股股东合同约定事项存在的潜在风险向中小股东做出了充分、及时的提示，并已于2020年4月3日召开2020年第一次临时股东大会审议通过了《关于本次重大资产重组可能涉及间接控股股东合同约定事项解决方案》的议案。

上市公司系依据《公司法》《证券法》设立并经证监会批准于上交所上市的股份有限公司，其股东大会作为昌九生化的最高权力机构已依法批准本次交易的

相关议案，昌九集团依法回避表决，上市公司作为独立法人有权依据相关法律法规实施本次交易。

综上，限制控制权转让的约定为赣州转让方与受让方之间的商业性合意约定，其法律效力限于同美集团与赣州转让方之间，并不对上市公司或昌九集团产生法律约束力，亦不涉及对上市公司承诺事项；股东大会作为上市公司的最高权力机构已依法批准本次交易的相关议案，昌九集团依法回避表决，上市公司作为独立法人有权依据相关法律法规实施本次交易。因此，《江西省产权交易合同》项下限制控制权转让的约定不会对昌九生化依法实施本次交易造成不利影响，亦不构成本次交易的法律障碍。

（二）原股东限制控制权转让的约定相关解决措施

为了消除《江西省产权交易合同》项下限制控制权转让的约定对本次交易的影响，上市公司及/或同美集团等相关方已采取的解决措施如下：

1、截至本核查意见出具之日，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）出具了《关于支持江西昌九生物化工股份有限公司重大资产重组交易的函》，确认“本次交易未违背产权交易合同中原股东限制控制权转让条款设置的目的是和初衷，产权交易合同中原股东限制控制权转让条款不会对上市公司实施本次交易产生影响，我委同意上市公司实施的本次交易，不追究相关责任。”

2、根据相关方的说明，限制控制权转让的约定主要由赣州转让方设定，设置该条款的原因主要为：①防止上市公司控制权频繁变动调整造成投资者特别是中小投资者利益受损；②昌九生化作为注册地位于赣州的上市公司，承担着促进地方经济发展、推动企业高质量转型发展的任务，设定控制权转让限制，包含着地方对于促进地区经济发展、上市公司高质量发展的合理期许。因此，标的公司实际控制人葛永昌先生所控制的上海享锐企业管理咨询事务所（有限合伙）于2020年12月25日出具了《关于本次交易完成后相关事项的承诺》，承诺：①保持上市公司昌九生化的注册地不变；②本次交易完成后，上市公司子公司中彦科技将通过在赣州直接投资、设立分支机构、引入人才等方式，支持当地数字经济发展，促进实现产业升级。本次交易并不违背提升上市公司质量、保护上市公司

中小投资者、促进地方经济发展的初衷。

3、同美集团已于 2020 年 3 月 12 日委托上市公司向赣州转让方发出《关于<江西省产权交易合同>条款相关事项的告知函》并于 2020 年 3 月 24 日在《江西日报》上刊登了相关公告，明确告知上市公司正在推进的重大资产重组可能会导致同美集团对上市公司的间接持股比例被动稀释，难以保持对上市公司控制权不变，同美集团尊重《江西省产权交易合同》生效及履约事实，若本次重大资产重组的推进导致同美集团被动违约，同美集团愿意依据《江西省产权交易合同》有关条款承担一切违约责任。

4、同美集团已出具承诺：“若双方无法协商一致，同美集团将积极主动承担限制控制权转让的约定的违约责任；如同美集团承担该违约责任导致昌九生化利益受损的，同美集团愿意向上市公司承担全部法律责任。”（以下简称“同美承诺”）。

5、上市公司已将同美集团出具的同美承诺纳入同美集团对上市公司的公开承诺事项，并将在定期报告中对其履行情况进行披露。

6、2020 年 3 月 18 日，上市公司第七届董事会第十二次会议、第七届监事会第十一次会议分别审议通过了《关于本次重大资产重组可能涉及间接控股股东合同约定事项解决方案》的议案，并于 2020 年 4 月 3 日由上市公司 2020 年第一次临时股东大会审议通过。根据该已获批准的议案，上市公司及同美集团就本次交易可能涉及《江西省产权交易合同》相应条款事宜提出的解决方案主要包括：同美集团出具同美承诺承担相应法律责任、上市公司将同美承诺纳入同美集团对上市公司的公开承诺事项、上市公司对任何利用《江西省产权交易合同》相关合同条款或该解决方案损害上市公司或其中小股东利益的相关方保留追究相应法律责任的权利。

7、上市公司已在披露本次交易的《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》同时通过发布《关于本次重大资产重组涉及间接控股股东合同约定事项的风险提示性公告》在内的临时公告，就本次交易可能涉及间接控股股东合同约定事项存在的潜在风险向中小股东做出了充分、及时的提示。

综上，上市公司已取得赣州市国资委的书面函，赣州市国资委同意上市公司实施本次交易，不追究相关责任。就《江西省产权交易合同》项下限制控制权转让的约定，上市公司及同美集团等相关方已采取了相应的解决措施，相关解决方案已经上市公司股东大会审议通过，上市公司已履行了充分且必要的信息披露义务，限制控制权转让的约定不会对本次交易造成影响。

（三）补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书（修订稿）之“第二节 上市公司基本情况”之“四、控股股东及实际控制人”中补充披露相关内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、限制控制权转让的约定为赣州转让方与受让方之间的商业性合意约定，其法律效力限于同美集团与赣州转让方之间，并不对上市公司或昌九集团产生法律约束力，亦不涉及对上市公司承诺事项；股东大会作为上市公司的最高权力机构已依法批准本次交易的相关议案，昌九集团依法回避表决，上市公司作为独立法人有权依据相关法律法规实施本次交易。因此，《江西省产权交易合同》项下限制控制权转让的约定不会对昌九生化依法实施本次交易造成不利影响，亦不构成本次交易的法律障碍。

2、上市公司已取得赣州市国资委的书面函，赣州市国资委同意上市公司实施本次交易，不追究相关责任。就《江西省产权交易合同》项下限制控制权转让的约定，上市公司及同美集团等相关方已采取了相应的解决措施，相关解决方案已经上市公司股东大会审议通过，上市公司已履行了充分且必要的信息披露义务，限制控制权转让的约定不会对本次交易造成影响。

二、请申请人结合标的资产行业竞争格局和客户开拓能力等情况，进一步披露标的资产未来盈利能力的可持续性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的公司行业竞争格局

1、市场化程度高，市场竞争激烈，标的公司占据领先的市场地位

随着居民消费需求持续增长，网络消费规模的不断提升，标的公司所处在线导购行业目前尚处于快速发展阶段。此外，在线导购行业的参与者众多且较为分散，随着互联网的不断革新和 5G 技术的快速发展，各类在线导购企业针对不同类型的电商和用户群体展开竞争，并发展出视频、直播、拼团等多种导购形式，进而满足消费者的差异化需求，推动消费潜力不断释放，标的公司未来面临的市场竞争较为激烈。

标的公司是国内较早从事在线导购业务的企业之一，目前已占据了行业领先地位，月活跃用户规模、导购交易规模等运营指标在行业内名列前茅。根据艾瑞咨询《2020 年中国在线导购平台行业研究》，标的公司运营的“返利”APP 的月均独立设备数在 2018 年 7 月至 2020 年 6 月处于行业第一梯队，2019 年“返利”APP 的月总使用次数排名行业第一。报告期内，标的公司每年实现了 100 亿元以上的导购交易净 GMV，亦处于行业内领先地位。此外，标的公司具备较强的运营能力，“返利”APP 在报告期内的导购转化率持续增长，2019 年至 2020 年 1-6 月，“返利”APP 的月均导购转化率保持了超过 30% 的较高水平。

报告期内，标的公司获得众多客户的认可并与多家知名电商平台和品牌商保持了良好的合作关系，包括阿里巴巴、京东、拼多多、苏宁易购、唯品会、饿了么、美团、考拉海购、携程等国内外知名电商，以及苹果、耐克等国内外知名品牌商。

领先的市场地位有利于标的公司持续巩固竞争优势，维持与优质客户的稳定合作关系并获取更多新业务机会，从而保持持续盈利能力。

2、互联网平台之间存在流量壁垒，标的公司所处的第三方在线导购行业能够有效满足各方对于站外流量的需求

随着人口红利的逐步消失，电商平台获取新用户的成本日益提升。而电商、社交等互联网平台均围绕自身的业务领域建立了带有一定竞争壁垒的生态体系，由于互联网平台之间的竞争关系，导致不同平台无法直接获取竞争对手所处生态的巨大流量。而标的公司作为独立第三方的导购平台，具备向所有互联网平台进

行购物导流的能力。

在线导购行业的本质是流量引导，核心价值是通过辅助消费购物决策，为电商平台或品牌商提供成本可控的流量来源。由于互联网巨头之间存在的流量壁垒，标的公司作为第三方在线导购企业能够持续满足各方对于站外流量的需求，具备与各大电商平台长期合作的基础。

3、消费者对价格优惠仍有较强的需求，标的公司产品对消费者具有天然吸引力

根据艾瑞咨询 2019 年的调研数据，用户在进行个人消费时，最关注的三个因素为实用性、安全性和价格，价格仍然是其在消费过程中重点关注的因素之一。标的公司所运营产品中的返利属性对消费者具有天然的吸引力。标的公司依靠返利积累和吸引的大量优质消费用户群体，能够持续为各大电商平台及品牌商提供导购服务。

(二) 标的公司的客户开拓能力

1、标的公司拥有超过 13 年的经营历史及运营经验，具有较强的适应市场变化的能力

标的公司运营“返利网”及“返利”相关产品已超过 13 年，基于标的公司多年积累的运营经验，标的公司发挥运营能力的优势，适应不断变化的市场需求。标的公司持续挖掘各类导购交易场景、拓展各类客户并获取成本更低的流量入口，如之前从最早的网页返利导购网站顺利转变为移动端 APP，并通过采购快手、抖音流量获取流量红利。2020 年，标的公司抓住支付宝、微信等小程序平台的庞大流量的业务机会，利用小程序产品为众多商家提供导购服务，并而迅速扩大活跃用户基础。

标的公司经营历史较长，积累了丰富的经营经验，且具备持续创新能力。因此，标的公司能够把握行业中涌现的发展机会，适应市场环境的变化，维持持续盈利能力。

2、标的公司的主要客户构成与电商行业的市场竞争格局相关，标的公司能够持续开拓行业内的新兴机会

报告期内，标的公司虽然来源于阿里妈妈及京东的收入占比较高，但产生该现象的原因主要是由于上游电商行业的市场竞争格局所导致的，任何一个电商平台若成为市场主流平台，均会成为标的公司的主要客户。

报告期内，标的公司虽然与各大电商平台存在业务往来，但实质上系为该等电商平台上的众多商户提供服务，任意一个商户聚集的电商平台都会成为标的公司的重要客户。除了淘系电商及京东，随着近两年拼多多迅速崛起，在电商平台中占据了一席之地，其也于 2019 年起成为标的公司前三大客户之一。标的公司服务于众多商户的长期增长需求，具备持续开拓电商行业新兴机会的能力，能够保持持续盈利能力。

报告期内，标的公司前两大客户均为阿里妈妈及京东联盟，主要由于淘宝及京东均为市场份额较高的电商平台，该现象亦体现了标的公司对于电商平台较强的服务能力及业务经营的稳定性，在电商竞争格局没有发生变化的情况下，标的公司的主要客户亦保持稳定。

3、标的公司持续拓展导购服务覆盖领域，开拓生活服务、在线旅游领域电商客户

报告期内，标的公司的导购服务范畴除了网络零售市场外，不断向生活服务、在线旅行等行业延伸，接入了外卖、旅行票务在内的各类服务电商，具体包括美团、饿了么、携程、同程等。标的公司将持续接入更多生活服务、在线旅行领域的电商平台，丰富产品的优惠信息，为用户提供更全面的一站式消费决策支持。生活服务及在线旅游等服务电商市场前景广阔，标的公司拓展导购服务覆盖领域将增强标的公司的持续盈利能力。

4、标的公司不断提升的整合营销能力有助于其满足电商、品牌商广告投放需求并获取更多广告业务

商家除了需要导购企业帮助其增加流量、实现销售目标外，也具有品牌营销的需求。在目前合作趋势中，越来越多的电商企业和品牌商希望能在一次广告投放或导购服务过程中同时实现品牌传播和成交转化，达到“品效合一”的综合效果。

标的公司于 2019 年开始推广具有“品效合一”属性的整合营销服务，提升自身的综合竞争力。标的公司的商务人员不定期与各大电商平台沟通其导购需求、促销活动策略及广告推广需求，并根据电商平台不同时期的优惠信息、活动政策等有针对性得调整导购策略和广告展示方案，以多年积累的运营经验提高商品成交的效率，满足电商平台及品牌商的整合营销需求。标的公司不断提升的整合营销能力有助于其获取更多广告投放订单，提升标的公司的持续盈利能力。

（三）标的公司未来盈利能力的可持续性

综上所述，标的公司是国内较早从事在线导购业务的企业之一，至今有已有超过 13 年的经营历史，积累了丰富的经营经验，且具备持续创新能力。因此，标的公司能够把握行业中涌现的发展机会，适应市场环境的变化，维持持续盈利能力。

标的公司目前已占据了行业领先地位并获得众多客户的认可，且与多家知名电商平台和品牌商保持了良好的合作关系。标的公司领先的市场地位有利于其持续巩固竞争优势，与优质客户保持稳定的合作关系并获取更多业务机会，在互联网消费保持持续增长的背景下，标的公司具有稳定的持续盈利能力。

标的公司作为第三方在线导购企业能够持续满足互联网平台对于站外流量的需求，具备与各大电商平台长期合作的基础。标的公司所运营产品中的返利属性对消费者具有天然的吸引力。标的公司依靠返利积累和吸引的大量优质消费用户群体，能够持续为各大电商平台及品牌商提供导购服务，标的公司的盈利能力具备可持续性。

标的公司服务的最终客户是电商平台上的众多商户，电商领域的众多商家对业务增长有着长期需求。标的公司作为第三方在线导购平台能够持续服务于此类需求，任意一个商户聚集的电商平台都会成为标的公司的重要客户。因此，标的公司具备持续开拓电商行业新兴机会的能力，从而保持持续盈利能力。

生活服务及在线旅游等服务电商市场前景广阔、广告主“品效合一”的营销需求持续增长。标的公司不断拓展的导购服务覆盖领域、持续提升的整合营销能力将有利于标的公司进一步扩大导购服务的收入来源、并获取更多广告投放订

单，进而增强标的公司盈利能力的可持续性。

（四）补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书（修订稿）之“第十一节 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点及经营环境分析”中补充披露相关内容。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司是国内较早从事在线导购业务的企业之一，至今有已有超过 13 年的经营历史，积累了丰富的经营经验，且具备持续创新能力。因此，标的公司能够把握行业中涌现的发展机会，适应市场环境的变化，维持持续盈利能力。

2、标的公司目前已占据了行业领先地位并获得众多客户的认可，且与多家知名电商平台和品牌商保持了良好的合作关系。标的公司领先的市场地位有利于其持续巩固竞争优势，与优质客户保持稳定的合作关系并获取更多业务机会，在互联网消费保持持续增长的背景下，标的公司具有稳定的持续盈利能力。

3、标的公司作为第三方在线导购企业能够持续满足互联网平台对于站外流量的需求，具备与各大电商平台长期合作的基础。标的公司所运营产品中的返利属性对消费者具有天然的吸引力。标的公司依靠返利积累和吸引的大量优质消费用户群体，能够持续为各大电商平台及品牌商提供导购服务，标的公司的盈利能力具备可持续性。

4、标的公司服务的最终客户是电商平台上的众多商户，电商领域的众多商家对业务增长有着长期需求。标的公司作为第三方在线导购平台能够持续服务于此类需求，任意一个商户聚集的电商平台都会成为标的公司的重要客户。因此，标的公司具备持续开拓电商行业新兴机会的能力，从而保持持续盈利能力。

5、生活服务及在线旅游等服务电商市场前景广阔、广告主“品效合一”的营销需求持续增长。标的公司不断拓展的导购服务覆盖领域、持续提升的整合营销能力将有利于标的公司进一步扩大导购服务的收入来源、并获取更多广告投放订单，进而增强标的公司盈利能力的可持续性。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之并购重组审核委员会审核意见回复的核查意见》之签章页）

法定代表人（或授权代表）： 江禹

江禹

财务顾问主办人： 王欣欣 田来 张信
王欣欣 田来 张信

