

东方证券承销保荐有限公司

关于

江苏马龙国华工贸股份有限公司

收购报告书（修订稿）

之

财务顾问报告

财务顾问



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资银行

东方证券承销保荐有限公司
ORIENT SECURITIES INVESTMENT BANKING CO., LTD

目录

目录.....	2
释义.....	3
第一节 序言.....	4
第二节 财务顾问承诺与声明.....	5
一、财务顾问承诺.....	5
二、财务顾问声明.....	5
第三节 财务顾问意见.....	7
一、收购人编制的收购报告书所披露的信息真实、准确、完整.....	7
二、本次收购的目的.....	7
三、收购人的主体资格、收购实力、管理能力、履约能力及诚信记录.....	8
四、对收购人进行证券市场规范化运作辅导的情况.....	13
五、收购人的股权控制结构及其控股股东、实际控制人支配收购人的方式.....	13
六、收购人的资金来源及其合法性.....	15
七、本次收购定价符合相关规定.....	16
八、收购人所履行必要的授权和批准程序.....	17
九、收购人过渡期内保持公众公司稳定经营作出的安排.....	18
十、收购人提出的后续计划及本次收购对公众公司经营和持续发展的影响.....	18
十一、收购标的权利限制情况及其他安排.....	21
十二、收购人及其关联方与被收购公司之间是否存在业务往来，收购人与被收购公司的 主要负责人是否就其未来任职安排达成某种协议或者默契.....	22
十三、公众公司原控股股东、实际控制人及其关联方未清偿对公司的负债、未解除公司为 其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形.....	22
十四、关于不注入金融类、房地产类企业或资产的承诺.....	22
十五、第三方聘请情况说明.....	23
十六、财务顾问意见.....	23

释义

收购报告书	指	《江苏马龙国华工贸股份有限公司收购报告书》
公众公司、挂牌公司、被收购公司、马龙国华、公司	指	江苏马龙国华工贸股份有限公司
云天化集团	指	云天化集团有限责任公司
国华工贸集团	指	江苏国华工贸集团有限公司
收购人、密尔克卫	指	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司
君联茂林	指	北京君联茂林股权投资合伙企业（有限合伙）
演寂投资	指	上海演寂投资管理有限公司
演智投资	指	上海演智投资合伙企业（有限合伙）
演惠投资	指	上海演惠投资合伙企业（有限合伙）
演若投资	指	上海演若投资合伙企业（有限合伙）
云南省国资委	指	云南省人民政府国有资产监督管理委员会
云交所	指	云南产权交易所
本报告书、本财务顾问报告	指	《东方证券承销保荐有限公司关于江苏马龙国华工贸股份有限公司收购报告书之财务顾问报告（修订稿）》
财务顾问、东方投行	指	东方证券承销保荐有限公司
收购方律师	指	国浩律师（上海）事务所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司章程》	指	现行有效的《江苏马龙国华工贸股份有限公司章程》
《收购管理办法》	指	《非上市公司收购管理办法》
《第5号准则》	指	《非上市公司信息披露内容与格式准则第5号——权益变动报告书、收购报告书和要约收购报告书》
《投资者适当性管理办法》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》
证监会	指	中国证券监督管理委员会
全国中小企业股份转让系统、股转公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
元、万元	指	人民币元、人民币万元

第一节 序言

根据《公司法》、《证券法》、《收购管理办法》、《第5号准则》以及其他相关法律、法规及规范性文件的有关规定，东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”）接受密尔克卫化工供应链服务股份有限公司（以下简称“密尔克卫”）委托担任本次收购的财务顾问，对本次收购行为及相关披露文件的内容进行核查并出具财务顾问意见。

本财务顾问按照行业的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的精神，经过审慎的尽职调查，在认真查阅相关资料和充分了解本次收购行为的基础上，就本次收购行为及相关披露文件的内容出具核查意见，以供广大投资者及有关各方参考。

第二节 财务顾问承诺与声明

一、财务顾问承诺

（一）本财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与收购人披露文件的内容不存在实质性差异。

（二）本财务顾问已对收购人关于本次收购的披露文件进行核查，确信披露文件的内容与格式符合相关法规规定。

（三）本财务顾问有充分理由确信本次收购符合法律、法规和有关监管机构的规定，有充分理由确信收购人披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

（四）本财务顾问在担任收购人财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行内部防火墙制度，除收购方案操作必须的与监管部门沟通外，未泄漏与收购相关的尚未披露的信息。

二、财务顾问声明

（一）本报告书所依据的文件、资料及其他相关材料由收购人及公众公司提供，收购人及公众公司已向本财务顾问保证：其出具本报告书所提供的文件和材料均真实、完整、准确，并对其真实性、准确性、完整性承担责任。

（二）本财务顾问基于“诚实信用、勤勉尽责”的原则，已按照执业规则规定的工作程序，旨在就收购报告书相关内容发表意见，发表意见的内容仅限收购报告书正文所列内容，除非相关法律法规、全国中小企业股份转让系统有限责任公司另有要求，并不对与本次收购行为有关的其他方面发表意见。

（三）政府有关部门及全国中小企业股份转让系统有限责任公司对本报告书内容不负任何责任，对其内容的真实性、准确性和完整性不作任何保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。同时，本财务顾问提醒投资者注意，本报告书不构成对马龙国华的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告书做出的任何投

资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

（四）本财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告书中列载的信息和对本报告书做任何解释或说明。

（五）本报告书仅供本次收购事宜报告作为附件使用。未经本财务顾问书面同意，本报告书不得被用于其他任何目的，也不得被任何第三方使用。

第三节 财务顾问意见

本财务顾问就本次收购的以下事项发表专业意见：

一、收购人编制的收购报告书所披露的信息真实、准确、完整

根据对收购人编制收购报告书所依据的文件材料进行认真核查以及对收购报告书所披露事实的查证，未发现虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；收购人已向本财务顾问出具关于所提供文件真实、准确、完整的声明函，承诺为本财务顾问出具财务顾问报告提供的一切资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

基于上述分析和安排，本财务顾问认为收购人在收购报告书中所披露的信息真实、准确、完整，符合《证券法》、《收购管理办法》、《第 5 号准则》等法律、法规对非上市公司收购信息真实、准确、完整披露的要求。

二、本次收购的目的

马龙国华是一家以黄磷为核心的物流贸易一体化的物流服务商，在行业内具有丰富的资源布局及规模优势。公司上游为滇桂黔等地的主要黄磷资源生产商，通过铁路沿线运输至东部沿海地区下游客户进行贸易销售/执行销售。公司拥有 6 条危险化学品铁路专用线共用使用权和 6 个黄磷装卸站点、汽车罐车运输车队、黄磷铁路自备火车罐车及铁路集装罐箱等设备，构建了由西向东的销售网络及物流体系，客户群体覆盖了以张家港、扬州、泰兴、南通等地为主的化工、农药生产商，与收购人的客户群体有一定的互补性。马龙国华作为黄磷物流及贸易行业的龙头企业，在黄磷行业具有优质的客户、渠道关系以及物流网络布点，为密尔克卫在细分领域的业务布局提供了直接的切入点。

密尔克卫为实现集团在黄磷行业的物贸一体化布局，拟以自有及自筹资金收购马龙国华部分股权。本次交易符合密尔克卫的战略发展需要，有利于密尔克卫的长远发展。若本次交易能顺利实施并完成后续工作，不仅将有利于密尔克卫实

现在黄磷行业的物贸一体化服务，加强线下分销网络布局，增加集团客户覆盖面及业务品类的服务范围，升级供应链一体化服务效率，拓宽化工产品供应链服务的业务版图。密尔克卫也将挖掘现有客户的上下游需求，实现短期业务板块拓宽以及长期的业务网络协同，持续提升客户满意度。

本次收购完成前，密尔克卫未持有马龙国华股份。云天化集团持有马龙国华 28,050,000 股，占马龙国华股本 48.7826%，为马龙国华的控股股东；国华工贸集团持有马龙国华 26,950,000 股，占马龙国华股本 46.8696%。云天化集团的实际控制人为云南省国资委，因此云南省国资委为马龙国华的实际控制人。本次收购完成后，马龙国华的控股股东变更为密尔克卫，实际控制人变更为陈银河、慎蕾、李仁莉。

本次收购前，挂牌公司的股东及其持股情况如下：

序号	股东名称	股份数 (万股)	持股比例 (%)
1	云天化集团	2,805	48.7826
2	国华工贸集团	2,695	46.8696
3	其他股东	250	4.3478
合计		5,750	100.0000

本次收购后，挂牌公司的股东及其持股情况如下：

序号	股东名称	股份数 (万股)	持股比例 (%)
1	密尔克卫	5,500	95.6522
2	其他股东	250	4.3478
合计		5,750	100.0000

经核查，本财务顾问认为：收购人的收购目的未与现行法律、法规要求相违背，本次收购对公众公司不存在重大不利影响或重大风险。

三、收购人的主体资格、收购实力、管理能力、履约能力及诚信记录

(一) 收购人提供了本次收购信息披露所要求的必备证明文件

本财务顾问基于诚实信用、勤勉尽责的原则，对收购人提交收购报告书涉及的内容进行了尽职调查，并对收购报告书及收购人提供的必备证明文件进行了审

阅及必要核查。

履行上述程序后，本财务顾问认为：收购人已经按照《证券法》、《收购管理办法》和《第5号准则》等法律、法规的规定提交了必备的证明文件，不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

(二) 对收购人是否具备主体资格的核查

1、收购人基本情况

收购人名称	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司
英文名称	Milkyway Chemical Supply Chain Service Co., Ltd.
有限公司成立日期	1997年3月28日
股份公司设立日期	2015年10月23日
公司注册地址	上海市虹口区嘉兴路260号1-4层的部分四层401室
法定代表人	陈银河
主要办公地点	上海市浦东新区锦绣东路2777弄锦绣申江华虹创新园39号楼
注册资本	164,484,436元
统一社会信用代码	91310000630965915K
公司类型	股份有限公司
经营范围	承办海运、公路、航空进出口货物的国际运输代理业务，包括揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报验及咨询业务，民用航空运输销售代理，在上海海关的关区内从事报关业务，商务咨询，销售、租赁、维修集装箱，机电设备租赁，道路搬运装卸，企业管理；无船承运业务，从事货物及技术的进出口业务，化工原料及产品（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品）的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
经营期限	1997年3月28日至无固定期限

2、收购人的主体资格

密尔克卫是在上交所主板上市的上市公司，具有良好的诚信记录，具有健全的公司治理机制，不存在利用马龙国华收购损害被收购公司及其股东的合法权益的情况。截至本财务顾问报告出具之日，密尔克卫注册资本为164,484,436元，实收资本为164,484,436元，符合《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》第六条的规定，具备参与本次收购的资格。

根据收购人的书面确认并经本财务顾问核查，收购人不存在《收购管理办法》第六条规定的以下任一情形：

(1) 收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态；

(2) 收购人最近 2 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；

(3) 收购人最近 2 年有严重的证券市场失信行为；

(4) 法律、行政法规规定以及中国证券监督管理委员会认定的不得收购公众公司的其他情形。

“截至目前，本公司及本公司董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）最近 2 年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况。”

综上，本财务顾问认为：截至本财务顾问报告出具之日，收购人符合《投资者适当性管理办法》关于合格投资者管理的规定，未被纳入失信联合惩戒对象名单，不属于失信联合惩戒对象，收购人及其实际控制人不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购公众公司的情形，具备收购公众公司的主体资格。

（三）对收购人是否具备收购的经济实力的核查

经核查，根据《产权交易合同》约定，密尔克卫本次收购马龙国华所支付的资金为 11,823 万元，全部来源于自有资金和自筹资金。

收购人密尔克卫最近两年合并报表主要财务数据如下：

单位：万元

财务指标	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	256,912.34	185,713.85
总负债	109,332.10	59,173.43
所有者权益	147,580.25	126,540.42
归属于母公司所有者权益	143,466.86	125,223.54
资产负债率	42.56%	31.86%
财务指标	2019 年度	2018 年度

营业收入	241,879.82	178,390.59
净利润	19,616.60	13,170.29
归属于母公司所有者的净利润	19,605.87	13,215.63
净资产收益率（全面摊薄）	13.67%	10.55%
净资产收益率（加权平均）	14.62%	13.84%

注：2018 年和 2019 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计；

综上，本财务顾问认为：收购人具备履行收购人义务的经济实力。

（四）对收购人是否具备规范运作公众公司的管理能力的核查

本财务顾问报告出具前，本财务顾问及其他中介机构已对收购人及其主要负责人等进行了相关辅导，主要内容为全国股转系统相关法律法规、公众公司主要股东、控股股东应承担的义务和责任、收购过程应遵守的相关法律法规及注意事项等。收购人及其主要负责人等通过接受辅导熟悉了有关法律、行政法规和中国证监会的规定，并了解了其应承担的义务和责任。

本财务顾问认为：收购人基本具备规范化运作公众公司的管理能力；同时，本财务顾问也将承担起持续督导的责任，督促收购人遵守法律、行政法规、中国证监会的规定、全国中小企业股份转让系统相关规则以及公司章程，依法行使股东权利，切实履行承诺或者相关约定，依法履行信息披露和其他法定义务。

（五）对是否需要承担其他附加义务及是否具备履行相关义务的能力的核查

经核查，本财务顾问认为：本次收购中，除已按要求披露的情况外，收购人不存在需承担其他附加义务的情况。

（六）对收购人是否存在不良诚信记录的核查

经核查，密尔克卫具有良好的诚信记录，具有健全的公司治理机制，不存在不良诚信记录。

截至本财务顾问报告出具之日，收购人的董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）最近 2 年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况。

截至本财务顾问报告出具之日，收购人最近 2 年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁；收购人最近 2 年不存在到期未清偿、且处于持续状态的数额较大的债务；收购人最近 2 年未受到与证券市场有关的处罚、监管措施且不存在其他证券市场失信行为；收购人最近 2 年内不存在不良诚信记录；收购人不存在被列入失信联合惩戒名单的情形。

根据收购人出具的《承诺函》，并经查询信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）、中国执行信息公开网（<http://shixin.court.gov.cn/>）、信用中国“失信人黑名单查询”（<http://www.creditchina.gov.cn/>）、国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>）及中国证监会中国证券期货市场失信记录查询平台（<http://shixin.csrc.gov.cn/honestypub/>）等信息公开公示系统，确认收购人不存在不良诚信记录。

综上，本财务顾问认为，收购人具备《收购管理办法》规定的主体资格，具备履行收购人义务的能力，具备规范运作公众公司的管理能力，不存在不良诚信记录。

（七）对收购人及其实际控制人、控股股东、董事、监事、高级管理人员受到联合惩戒的情况的核查

通过在信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）、中国执行信息公开网（<http://shixin.court.gov.cn/>）、信用中国“失信人黑名单查询”（<http://www.creditchina.gov.cn/>）、国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>）及中国证监会中国证券期货市场失信记录查询平台（<http://shixin.csrc.gov.cn/honestypub/>）等信息公开公示系统查询，确认收购人及其实际控制人、控股股东、董事、监事、高级管理人员不存在被列入失信联合惩戒名单的情形，符合全国股转系统《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》的规定。

综上，本财务顾问认为，收购人及其实际控制人具备《收购管理办法》规定的主体资格，具备履行收购人义务的能力，具备规范运作公众公司的管理能力，不存在不良诚信记录，收购人及其实际控制人、控股股东、董事、监事、高级管

理人员不存在被列入失信联合惩戒名单的情形。

四、对收购人进行证券市场规范化运作辅导的情况

本财务顾问报告出具前，本财务顾问及其他中介机构已对收购人及其主要负责人等进行了相关辅导，主要内容为全国股转系统相关法律法规、公众公司主要股东、控股股东应承担的义务和责任、收购过程应遵守的相关法律法规及注意事项等。收购人及其主要负责人等通过接受辅导熟悉了有关法律、行政法规和中国证监会的规定，并了解了其应承担的义务和责任。同时，本财务顾问也将督促收购人遵守法律、行政法规、中国证监会的规定、全国中小企业股份转让系统相关规则以及公司章程，依法行使股东权利，切实履行承诺或者相关约定，依法履行信息披露和其他法定义务。

五、收购人的股权控制结构及其控股股东、实际控制人支配收购人的方式

截至 2021 年 3 月 17 日，收购人前 10 名股东持股情况如下：

序号	股东名称	股东性质	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	陈银河	境内自然人	44,073,299	26.79
2	李仁莉	境内自然人	22,345,009	13.58
3	北京君联茂林股权投资合伙企业(有限合伙)	其他	14,982,431	9.11
4	上海演若投资合伙企业(有限合伙)	其他	7,526,882	4.58
5	香港中央结算有限公司	境外法人	7,190,547	4.37
6	中国太平洋人寿保险股份有限公司— 分红—个人分红	其他	6,267,476	3.81
7	上海演智投资合伙企业(有限合伙)	其他	5,500,000	3.34

8	上海演惠投资合伙企业（有限合伙）	其他	5,500,000	3.34
9	招商银行股份有限公司－鹏华新兴产业混合型证券投资基金	其他	3,529,589	2.15
10	汇添富基金管理股份有限公司－社保基金四二三组合	其他	3,150,000	1.92
合计		-	120,065,233	72.99%

截至本报告书签署日，陈银河直接持有收购人股份 44,073,299 股，占收购人股份总数的 26.79%；其通过持股平台上海演智投资合伙企业（有限合伙）、上海演惠投资合伙企业（有限合伙）、上海演若投资合伙企业（有限合伙）间接持有收购人股份 4,644,882 股，占收购人股份总数的 2.82%。综上，陈银河直接和间接合计持有收购人股份 48,718,181 股，占收购人股份总数的 29.62%，为收购人密尔克卫的控股股东，并担任收购人董事长及总经理。李仁莉持有收购人股份 22,345,009 股，占收购人股份总数的 13.58%，为收购人第二大股东。

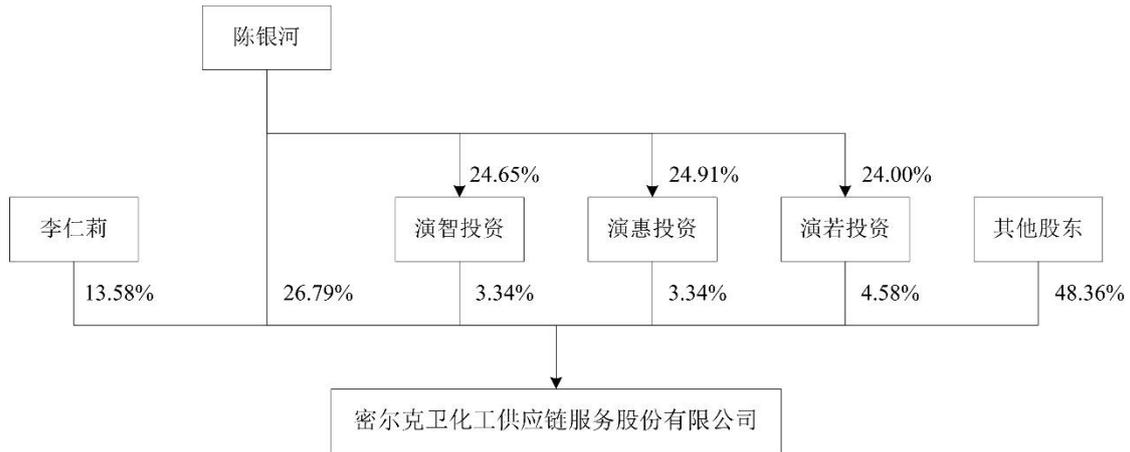
李仁莉与慎蕾为母女关系，陈银河与慎蕾为夫妻关系，鉴于陈银河、慎蕾和李仁莉存在的上述关系，收购人的实际控制人为陈银河、慎蕾夫妇及李仁莉。

陈银河、慎蕾、李仁莉已签署《协议书》，确认在涉及收购人的经营发展和《公司章程》需要由股东大会、董事会作出决议的事项时均保持一致行动。

收购人实际控制人陈银河、慎蕾、李仁莉的基本情况如下：

姓名	身份证号码	国籍	住所	是否拥有境外居留权
陈银河	321084197408*****	中国	上海市虹口区中山北一路*号*室	否
慎蕾	310113197604*****	中国	上海市虹口区欧阳路*号*室	是
李仁莉	310111194309*****	中国	上海市宝山区泗东新村*号*室	是

截至本报告书签署日，密尔克卫的股权及控制关系如下图所示：



经核查，本财务顾问认为：收购人在其编制的收购报告书中所披露的收购人股权结构、控股股东及实际控制人的情况真实、完整、准确。

六、收购人的资金来源及其合法性

根据《产权交易合同》，云天化集团和国华工贸集团将转让标的以人民币（大写）壹亿壹仟捌佰贰拾叁万元整（¥118,230,000）转让给密尔克卫。密尔克卫应于本《产权交易合同》生效之日起5个工作日内一次性将交易价款支付至云南产权交易所资金监管账户（以到账为准）。密尔克卫交纳的交易保证金人民币6000.00万元在付清云交所服务费后且不存在交易保证金转为违约金的情况可以转为交易价款的一部分。

经核查，上述资金全部来源于收购人自有资金和自筹资金，资金来源合法合规，不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形，不存在直接或间接来源于马龙国华及其关联方的情形，不存在通过与马龙国华进行资产置换或其他交易获取资金的情形。

收购人为全球领先的专业化工供应链服务商，资产规模、营业收入、盈利水平平均位居行业前列，其具有履行相关付款义务的能力。

除《产权交易合同》所规定的条款外，密尔克卫不存在需承担其他附加义务的情况。

七、本次收购定价符合相关规定

(一) 本次收购符合《特定事项协议转让细则》有关规定

1、标的股份的转让符合《特定事项协议转让细则》第四条的相关规定

《特定事项协议转让细则》第四条规定：“挂牌公司股份转让具有下列情形之一的，可以向全国股转公司和中国结算申请办理特定事项协议转让手续：（一）与挂牌公司收购及股东权益变动相关，且单个受让方受让的股份数量不低于公司总股本 5%的股份转让；……”

根据《产权交易合同》，密尔克卫拟通过特定事项协议转让方式受让云天化集团和国华工贸集团持有的马龙国华合计 95.6522%股份，符合《特定事项协议转让细则》第四条对转让数量的要求。

2、标的股份的转让符合《特定事项协议转让细则》第五条的相关规定

《特定事项协议转让细则》第五条规定：“股份转让双方可以就转让价格进行协商。第四条第（一）至（三）项所述情形的股份转让，转让价格应当不低于转让协议签署日该股票大宗交易价格范围的下限。股票无收盘价的，转让价格应当符合全国股转系统的有关规定。法律法规、部门规章及全国股转系统业务规则等另有规定的除外。”

《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》第一百零五条规定：“大宗交易的成交价格应当不高于前收盘价的 130%或当日已成交的最高价格中的较高者，且不低于前收盘价的 70%或当日已成交的最低价格中的较低者。”

收购人与出让方于 2021 年 2 月 8 日签署《产权交易合同》，签署日前一交易日的收盘价为 2.8 元/股，2021 年 2 月 8 日大宗交易价格范围为 1.96 元/股-3.64 元/股。根据《股份转让协议》约定的交易价格测算，本次收购价格为 2.15 元/股，符合特定事项协议转让方式对交易价格的要求。

3、标的股份的转让符合《特定事项协议转让细则》第六条的相关规定

《特定事项协议转让细则》第六条规定：“拟转让股份应当为无限售条件流

“**通股，法律法规、部门规章及全国股转公司业务规则等另有规定的除外。**”

根据《产权交易合同》，本次拟转让股份的出让方未将转让标的用于提供担保，也未在转让标的上设置任何权利负担。根据中国证券登记结算有限责任公司出具的《前 200 名全体排名证券持有人名册》及《前 100 名无限售流通排名证券持有人名册》，本次拟转让股份的出让方所持有的股权不存在质押、冻结的情况，均为无限售条件流通股。因此，标的股份的转让符合《特定事项协议转让细则》第六条对股份性质的要求。

综上所述，标的股份的转让符合《特定事项协议转让细则》第四、五、六条关于股份转让价格、转让数量、股份性质等的相关规定。

八、收购人所履行必要的授权和批准程序

（一）本次收购已履行的相关程序及具体时间

本次收购已经履行的程序如下：

1、2020 年 11 月 19 日，云天化集团第四届董事会 2020 年第五次会议审议通过云天化集团公开挂牌持有的马龙国华全部股份；

2、2020 年 12 月 28 日，国华工贸集团 2020 年第二次临时股东大会审议通过国华工贸集团公开挂牌持有的马龙国华全部股份；

3、2020 年 12 月 30 日，马龙国华股东部分权益价值评估结果在云天化集团完成备案；

4、2021 年 1 月 6 日，云天化集团和国华工贸集团所持有的马龙国华 95.65% 股权在云交所公开挂牌转让；

5、2021 年 2 月 1 日，密尔克卫第二届董事会第二十九次会议审议通过《关于拟通过公开摘牌方式收购江苏马龙国华工贸股份有限公司 95.6522% 股权的议案》。

（二）本次收购尚需履行的相关程序

本次收购已履行了现阶段应当履行的法律程序，该等法律程序合法有效。截至本报告书签署之日，本次收购尚需履行的程序包括但不限于：

1、本次收购拟通过特定事项协议转让方式进行，尚需向全国股转公司申请办理特定事项协议转让相关手续；

2、本次收购的股权转让尚需向中国证券登记结算有限责任公司申请办理过户登记。

经核查，本财务顾问认为，除尚需向股转系统申请办理特定事项协议转让相关手续并向中国证券登记结算有限责任公司申请办理过户登记外，收购人已履行了必要的授权和批准程序。

九、收购人过渡期内保持公众公司稳定经营作出的安排

为保持公众公司稳定经营，在过渡期间内，收购人没有对马龙国华资产、业务、董事会成员及高级管理人员等事项进行重大调整的计划。本财务顾问认为上述安排符合《收购管理办法》的规定，有利于保持公众公司的业务发展和稳定，有利于维护公众公司及全体股东的利益。

十、收购人提出的后续计划及本次收购对公众公司经营和持续发展的影响

（一）收购人提出的后续计划

对本次收购的后续计划，收购人在收购报告中进行了披露，本财务顾问经过核查后认为，收购人对本次收购的后续计划，符合相关法律法规规定，收购人已按照《收购管理办法》及《第5号准则》予以披露；鉴于收购人后续计划的实现及实施将会在履行相关法律程序和信息披露义务的情况下进行，不会对公众公司及其他投资者产生不利影响，不会对公众公司的经营和持续发展产生不利影响。

（二）本次收购对公众公司同业竞争的影响及规范措施

截至本报告书签署日，收购人（包含部分控股子公司）与马龙国华均经营化

工品物流、交易业务，但收购人在产品、客户范围方面存在较大的区别，具体分析如下：

2020年1-6月，收购人密尔克卫营业收入的产品构成情况如下：

单位：万元

项目	金额	比例
化工品物流	124,793.43	84.01%
其中：		
货运代理	61,438.75	41.36%
运输	38,342.09	25.81%
仓储	25,012.59	16.84%
化工品交易	22,910.94	15.42%
其他业务	837.01	0.56%
合计	148,541.37	100.00%

收购人2020年1-6月化工品物流业务收入为124,793.43万元，占其营业收入的**84.01%**。收购人提供从客户端到用户端的一站式综合物流服务，接受化工行业客户的业务委托，从境内外发货人处提取货物，组织国内和国际运输并分拨派送至境内外收货人指定交货点。收购人与国内外众多著名化工企业形成长期合作关系，包括全球最大的化工企业巴斯夫集团、全球第二大化工企业陶氏集团、全球最大的涂料公司阿克苏集团、PPG工业集团、佐敦集团、阿科玛集团、万华化学等全球最著名的跨国化工企业。收购人2020年1-6月化工品交易业务收入为22,910.94万元，占其营业收入的**15.42%**，主要交易标的为环氧树脂、环氧固化剂等。2020年起，收购人化工品交易业务以意向性采购为主，主要向兰科化工采购环氧树脂涂料并销售给艾郎风电科技。

2020年1-6月，马龙国华营业收入的产品构成情况如下：

单位：万元

项目	金额	比例
化工品交易	59,067.55	99.97%
化工品物流	15.33	0.03%
其他业务	2.65	0.00%
合计	59,085.52	100.00%

2020年1-6月，马龙国华化工品交易业务收入为59,067.55万元，占其营业收入的99.97%。马龙国华化工品交易、物流业务的主要标的为黄磷，主要客户群体为以张家港、扬州、泰兴、南通等地为主的化工、农药生产商。

综上，尽管收购人与马龙国华均经营化工品物流、交易业务，但二者在产品结构、业务标的、客户范围方面具有较大区别，在日常生产经营过程中并未构成直接的竞争关系，因此本次收购不会对马龙国华的业务产生重大不利影响。

关于同业竞争，收购人出具承诺：

“1、在本公司与马龙国华完成业务整合和划分前，如本公司、本公司的控股子公司未来从任何第三方获得的任何商业机会与马龙国华的主营业务构成直接竞争，本公司将书面通知马龙国华，并尽最大努力促使该等新业务机会按合理和公平的条款和条件提供给马龙国华。若马龙国华决定不接受该等业务机会，或者在收到本公司的通知后30日内未就是否接受该业务机会通知本公司，则应视为马龙国华已放弃该等业务机会，本公司、本公司的控股子公司可自行接受该等业务机会并自行从事、经营该等业务。

2、本公司保证将不利用对马龙国华的控股关系进行损害或可能损害马龙国华及马龙国华其他股东利益的经营活动；本公司将不利用对马龙国华的了解和知悉的信息协助第三方从事、参与或投资与马龙国华相竞争的业务或项目。

3、本公司将积极支持马龙国华的业务发展，为其提高市场竞争力提供必要的资金、技术、人员等方面的支持。”

本财务顾问经核查后认为，收购人对本次收购的后续计划，符合相关法律、法规规定，不会对公众公司及其他投资者产生不利影响；本次收购不会对公众公司经营和持续发展产生重大不利影响。

关于同业竞争，收购人控股股东陈银河出具如下承诺：

“1、在密尔克卫与马龙国华完成业务整合和划分前，如本人及本人的关联方未来从任何第三方获得的任何商业机会与马龙国华的主营业务构成直接竞争，本人将书面通知马龙国华，并尽最大努力促使该等新业务机会按合理和公平的条款和条件提供给马龙国华。若马龙国华决定不接受该等业务机会，或者在收到

本人的通知后 30 日内未就是否接受该业务机会通知本人，则应视为马龙国华已放弃该等业务机会，本人及本人的关联方可自行接受该等业务机会并自行从事、经营该等业务。

2、本人保证将不利用对马龙国华的控股关系进行损害或可能损害马龙国华及马龙国华其他股东利益的经营活动；本人未来不会利用对马龙国华的了解和知悉的信息协助第三方从事、参与或投资与马龙国华相竞争的业务或项目。

3、本人将积极支持马龙国华的业务发展，为其提高市场竞争力提供必要的资金、技术、人员等方面的支持。”

关于同业竞争，收购人实际控制人出具如下承诺：

“1、在密尔克卫与马龙国华完成业务整合和划分前，如本人及本人的关联方未来从任何第三方获得的任何商业机会与马龙国华的主营业务构成直接竞争，本人将书面通知马龙国华，并尽最大努力促使该等新业务机会按合理和公平的条款和条件提供给马龙国华。若马龙国华决定不接受该等业务机会，或者在收到本人的通知后 30 日内未就是否接受该业务机会通知本人，则应视为马龙国华已放弃该等业务机会，本人及本人的关联方可自行接受该等业务机会并自行从事、经营该等业务。

2、本人保证将不利用对马龙国华的控股关系进行损害或可能损害马龙国华及马龙国华其他股东利益的经营活动；本人未来不会利用对马龙国华的了解和知悉的信息协助第三方从事、参与或投资与马龙国华相竞争的业务或项目。

3、本人将积极支持马龙国华的业务发展，为其提高市场竞争力提供必要的资金、技术、人员等方面的支持。”

十一、收购标的权利限制情况及其他安排

根据收购人出具的承诺并经核查，收购人未在收购标的上设定其他权利，未在收购条款之外作出其他补偿安排。

十二、收购人及其关联方与被收购公司之间是否存在业务往来，收购人与被收购公司的主要负责人是否就其未来任职安排达成某种协议或者默契

经核查，截至《产权交易合同》前 24 个月内，收购人及收购人的关联方以及各自的董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）与马龙国华未发生业务往来。收购人与被收购公司主要负责人未就未来任职安排达成任何协议或默契。

十三、公众公司原控股股东、实际控制人及其关联方未清偿对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形

经核查，马龙国华原控股股东、原实际控制人及其关联方不存在未清偿对公众公司的负债、未解除公众公司为其负债提供的担保或者损害公众公司利益其他情形。

十四、关于不注入金融类、房地产类企业或资产的承诺

收购人密尔克卫出具了关于收购后不向马龙国华注入金融资产和房地产开发相关资产的承诺，具体如下：

“1、本次收购完成后，公司承诺不向马龙国华注入金融类企业或金融类资产，不利用公众公司直接或间接开展金融类业务，不利用公众公司为相关关联方提供任何财务资助。上述金融类企业或金融类资产包括但不限于下列企业或相关资产：（1）中国人民银行、中国银监会、中国证监会、中国保监会监管并持有相应监管部门颁发的《金融许可证》等证牌的企业；（2）私募基金管理机构；（3）小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司、互联网金融公司等具有金融属性的企业；（4）其他具有金融属性的企业或资产。

2、本次收购完成后，本公司承诺不将房地产开发相关资产注入马龙国华，不利用马龙国华直接或间接从事房地产开发相关业务，不利用马龙国华为房地产

开发相关业务提供任何形式的帮助。

3、在今后的股票发行、重大资产重组等业务中，严格遵守全国中小企业股份转让系统有限责任公司现行监管规定；如违反本承诺函而导致马龙国华遭受的经济损失，其将给予马龙国华相应的赔偿。”

收购人实际控制人陈银河、慎蕾、李仁莉出具了关于收购后不向马龙国华注入金融资产和房地产开发相关资产的承诺，具体如下：

“1、本人将依法履行《江苏马龙国华工贸股份有限公司收购报告书》披露的承诺事项。

2、如果未履行收购报告书披露的承诺事项，本人将在马龙国华的股东大会及全国中小企业股份转让系统指定的信息披露平台（www.neeq.com.cn 或 www.neeq.cc）上公开说明未履行承诺的具体原因并向马龙国华的股东和社会公众投资者道歉。

3、如果因未履行收购报告书披露的相关承诺事项给马龙国华或者其他投资者造成损失的，本人将向马龙国华或者其他投资者依法承担赔偿责任。”

十五、第三方聘请情况说明

东方投行在本次财务顾问业务中不存在聘请第三方中介机构或个人的情形。收购人除聘请本财务顾问、律师事务所等该类项目依法需要聘请的证券服务机构以外，不存在直接或间接有偿聘请第三方机构或个人的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

十六、财务顾问意见

综上所述，本财务顾问认为，收购人为本次收购签署的《收购报告书》内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，符合《收购管理办法》、《第5号准则》及其他有关法律、法规及规范性文件的规定；收购人的主体资格、市场诚信状况符合《收购管理办法》的有关规定；收购人财务状况良好，

具有履行相关承诺的实力,其对本次收购承诺得到有效实施的情况下,公众公司、中小股东及广大投资者的利益可以得到充分保护。

(以下无正文)

(本页无正文，为《东方证券承销保荐有限公司关于江苏马龙国华工贸股份有限公司收购报告书（修订稿）之财务顾问报告》之签字盖章页)

财务顾问主办人：

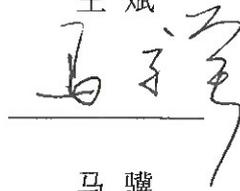


王 斌



陈 肯

法定代表人：



马 骥

东方证券承销保荐有限公司（盖章）



2021 年 3 月 13 日