江西纸业股份有限公司重大资产收购、定向发行股份暨关联交易报告书

（上接D9版）

2004年9月23日，江中置业股东会决议同意由江中集团对江中置业增资7,000万元，同时恒生食业有限公司与江中制药厂签订《股权转让协议》，恒生食业有限公司向江中制药厂转让其持有的江中置业1%股权。根据江西田源会计师事务所有限责任公司于2004年9月28日出具的《验资报告》(赣田源验字(2004)228号)，江西江中制药(集团)有限责任公司以货币、实物及无形资产合计7,000万元作为新增出资投入江中置业，江中置业注册资本增加到10,000万元。本次增资完成后，江中置业的股东结构为：江中制药厂出资3,000万元，持股30%；江西江中制药(集团)有限责任公司出资7,000万元，持股70%。

经江中置业股东会决议和江西省国有资产监督管理委员会《关于同意江中集团公司对江西江中置业有限责任公司增资扩股的批复》(赣国资产权字(2006)69号)批准，江中集团以其为江中置业代垫土地款中的50,000万元对江中置业进行增资扩股。增资扩股后，江中置业的注册资本变更为60,000万元，其中：江西江中制药(集团)有限责任公司出资57,000万元，占公司注册资本总额的95%；江西江中制药厂出资3,000万元，占公司注册资本总额的5%。2006年3月21日，中磊会计师事务所对本次增资行为出具了《验资报告》(中磊赣验字(2006)003号)。

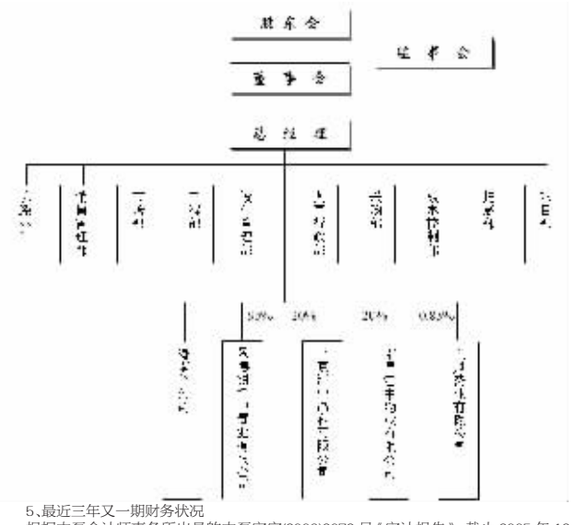
4、江中置业的主要子公司和分公司

江中置业拥有其控股子公司景德镇江中置业有限责任公司95%的股权。景德镇江中置业有限责任公司的住所：江西省景德镇市磁都大道官庄(黎明宿舍区内)；法定代表人钟虹光；注册资本200万元；企业类型：有限责任公司；经营范围：房地产开发(凭资质证经营)；百货、通讯器材、办公自动化设备、五金交电、化工原料(不含危险品)、汽车配件、机械设备、建筑材料、装潢材料、家俱销售。

江西江中置业有限责任公司海南分公司成立于1998年5月14日，注册号4601001000110，营业场所海口市国贸大道69号华昌大厦13层，负责人邓巨浪，经营范围：房地产开发(三级)、装饰装潢、建筑材料、办公自动化设备、化工原料、汽车配件、通讯器材、机械设备、五金交电、家俱、百货、糖、烟(零售)、酒、非酒精饮料。

江中置业的主营业务是房地产业务。目前，江中置业正在开发的项目包括：南昌市区开发紫金城项目(新洪洲项目)、海南金色假日项目和海南伊甸家园项目。具体情况请详见本报告书“第七节 业务与技术”。

江中置业的组织结构如下图所示：



5、最近三年又一期财务状况

根据中磊会计师事务所出具的中磊审字(2006)2072号《审计报告》，截止2005年12月31日，江中置业总资产1,748,093,655.55元，净资产101,699,397.66元；2005年度实现净利润159,574.19元。截止2006年6月30日，江中置业总资产2,183,294,212.73元，净资产598,750,183.76元；2006年1–6月实现净利润–2,852,969.20元。有关江中置业最近三年又一期的财务状况，详见“第十节 财务会计信息”之“二、本次资产置换拟购入权益性资产的申报会计报表”。

6、江中置业资产评估结果及作价方式

根据《资产置换协议书》，本公司与江中集团同意聘请广东恒信德律会计师事务所以2006年6月30日为基准日对江中置业进行整体资产评估，并以评估后净资产价值作为股权转让价格的确定依据。

广东恒信德律会计师事务所对江中置业的全部资产和负债进行了评估，出具了赣恒德评字[2006]第021号《资产评估报告书》。该评估结果已在江西省国资委备案。有关江中置业的资产评估结果如下表：

资产评估结果汇总表

（单位：万元）

项目		帐面价值	调整后帐面价值	评估价值	增减值	增减率%
		A	B	C	D=C–B	E=(C–B)/B*100%
流动资产	1	216,133.03	216,133.03	242,647.40	26,514.37	12.27
长期投资	2	1,239.82	1,239.82	1,239.82	–	–
固定资产	3	943.42	943.42	784.54	–158.88	–16.84
其中:建筑物	5	797.92	797.92	654.54	–143.38	–17.97
设备	6	145.50	145.50	130.00	–15.50	–10.65
无形资产	7	2.00	2.00	2.00	–	–
资产总计	10	218,318.27	218,318.27	244,673.76	26,355.49	12.07
流动负债	11	144,999.25	144,999.25	144,999.25	–	–
长期负债	12	13,444.00	13,444.00	13,444.00	–	–
负债总计	13	158,443.25	158,443.25	158,443.25	–	–
净资产	14	59,875.02	59,875.02	86,230.51	26,355.49	44.02

本次委托评估的江中置业资产评估结果为评估资产总值244,673.76万元，评估增值率为12.07%；评估净值86,230.51万元。

7、交易对方承诺

江中集团和江中制药厂承诺，江中置业不存在本协议签订前未披露的负债、担保及其它或有风险，如在协议签订后发现存在未披露的负债、担保及其或有风险，江中集团或江中集团指定的第三方同意赔偿公司因此所受的损失。

8、本次资产重组后江中置业的股东持股情况

本次资产重组完成后，本公司将持有江中置业100%的股权。

9、增资或收购行为与公司业务发展规划的关系

在本次资产置换和非公开发行股票之前，公司主要从事新闻纸、纸制品等产品的生产和销售。由于公司近年来发生重大亏损，主要生产设备基本处于停产状态，已经丧失了持续经营能力。公司如果仍延续原来的造纸主营业务，不进行有效资产重组，将继续亏损。为了保护广大股东及其他利益相关者的利益，使公司良好存续并健康发展，公司决定与江中集团资产置换，改变公司主营业务，将从事房地产业务的优质资产江中置业公司置入上市公司，同时将获利能力差的造纸类固定资产、存货和无形资产置出。资产置换和发行股票完成后，公司的主营业务将转为房地产开发经营，并具备持续经营能力。

五、《资产置换协议书》主要内容

2006年7月14日，公司与江中集团和江中制药厂签订了《资产置换协议》，协议的主要内容如下：

(一)本次资产置换标的价格与定价依据

根据《资产置换协议书》，本次重大资产重组中置出资产、置入资产的交易价格及定价依据如下：

置换双方同意聘请广东恒信德律会计师事务所对置出资产和置入资产进行资产评估，并以经评估的资产净值作为置入资产和置出资产的定价参考依据。

根据广东恒信德律会计师事务所出具的赣恒德评字[2006]第020号和第021号《资产评估报告书》，以2006年6月30日为基准日，置出资产的账面原值为6,636.03万元、评估价值为6,623.33万元，作价6,623.33万元；拟置入资产江中置业的净资产账面值为59,875.02万元、评估价值为86,230.51万元，作价86,230.51万元。

上述资产置换的差额为79,607.18万元人民币。公司拟向江中集团发行不超过14,000万股股份，发行价格为3.91元/股(预计发行总金额为54,740万元)，用于支付江中集团享有的置换差额人民币75,295.65万元。上述增发股份仍不足支付该差额的部分作为公司对江中集团的负债（对应交易价格20,555.65万元，占江中置业股权交易价值的23.84%）。江中制药厂所享有的4,311.53万元置换差额作为公司对江中制药厂的负债。

本次资产置换、发行股票须与公司本次股权分置改革方案一并实施。本次资产置换、发行股票、公司本次股权分置改革方案三者如有一项无法获批或实施，其他两项将终止履行。

置换方式	拟交易金额(万元)	江中置业的权益比例
公司以纸类资产进行置换	6,623.33	7.68%
向江中集团发行股票收购	54,740	63.48%
转为公司对江中集团的债务	20,555.65	23.84%
转为公司对江中制药厂的债务	4,311.53	5.00%
合 计	86,230.51	100.00%

(二)置换差额形成债务的处置

为支持江西纸业长期发展，江中集团和江中制药厂对本次资产置换差额而形成债务的减免和偿还事项作如下安排：

1、减免部分置换差额形成的债务

经江西省国资委批准，对于江西纸业本次资产置换差额形成债务总额的20%(即4,973.44万元)，江中集团同意予以减免。其余19,893.74万元债务无须支付利息。

2、公司偿还置换差额债务的前提条件

在以下四个条件同时满足的前提下，江西纸业才偿还置换差额形成的其余19,893.74万元债务：

(1) 以本次发行股份后的公司总股本为基准计算，江西纸业2007年加权平均每股收益不低于0.58元，2008年加权平均每股收益不低于0.64元。

在本次发行股份和资产重组完成后，如果江西纸业发生送股、资本公积金转增股本、发行股份、缩股等情形，则相应调整每股收益的计算公式：调整后每股收益 = 调整前每股收益÷(1+ 公司总股本变化比例)

(2) 江西纸业已归还紫金城项目的全部银行贷款。

(3) 江西纸业首次偿还资产置换差额形成债务的日期不早于2009年1月1日。

(4) 偿还资产置换差额形成债务不会影响江西纸业的正常经营活动。

3、公司偿还置换差额债务的特别程序

在前述前提条件得到满足后，江中集团将适时提出江西纸业偿还债务的具体方案（包括金额、方式和期限等），经江西纸业二分之一以上独立董事同意后，提交董事会表决批准后方可执行。在董事会表决时，江中集团的关联方董事不参与表决。

(三)本次资产置换的履行方式

本公司与江中集团及(或)以置出资产设立的企业应在交割日按照约定的方式同时办理有关资产置换事宜：

1、置出资产的交割：自协议生效之日起30日内，江西纸业应将置出资产交付给江中集团或江中集团指定的第三方，其中：(1)需办理产权过户登记的置出资产(包括但不限于土地、房产、商标、对外投资等)，江西纸业应在上述期限之前将该等资产过户到江中集团或江中集团指定的第三方名下；(2)不涉及产权过户登记的置出资产，江西纸业应在上述期限之前，将该等资产实际交付给江中集团或江中集团指定的第三方。依法完成全部置出资产交割之日为置出资产实际交割日；

2、置入资产的交割：自协议生效之日起30日内，江中集团、江中制药厂将置入股权过户至江西纸业名下，依法将置入股权过户至江西纸业名下之日为置入资产实际交割日。

3、除非日后以书面形式作出变更，本次置出资产与置入资产差额部分按照协议约定的方案支付。

(四)《资产置换协议书》的生效条件

鉴于协议项下的资产置换作为江西纸业本次股权分置改革方案的对价之一，各方同意本次资产置换、发行股票须与江西纸业本次股权分置改革方案一并实施。本次资产置换、发行股票、江西纸业本次股权分置改革方案三者如有一项无法获批或实施，其他两项将终止履行。故自以下条件全部具备之日起，协议生效：

1、协议经各方法定代表人/授权代表签字并加盖各自单位公章；

2、获得协议约定的所有批准；

3、国有资产监督管理机构核准江西纸业本次股权分置改革方案；

4、江西纸业相关股东会议审议通过江西纸业本次股权分置改革方案；

5、本次发行股票经江西纸业股东大会审议通过且获得中国证券监督管理委员会批准。

(五)期间损益的处理

根据公司与江中集团和江中制药厂共同签署的《资产置换的补充协议书》，置换资产在评估基准日至资产实际交割日期间的损益，按以下原则由协议各方享有和承担，即：在评估基准日至置出资产实际交割日期间置出资产的损益由公司享有和承担；在评估基准日至置入资产实际交割日期间置入资产的经营收益由公司享有；在评估基准日至置入资产实际交割日期间置入资产的经营损失由江中集团和江中制药厂分别承担。

(六)置入、置出资产相关债权债务的处置

1、若在协议签署后发现重组前的江中置业存在未披露的负债、担保及其他或有风险，江中集团或江中集团指定接受置出资产的第三方需赔偿公司因此所受的损失。

2、截至置换协议签署日，江中集团及其关联企业共向江中置业提供了资金97,698万元，江中置业为其中的67,700万元银行借款提供了担保。根据《资产置换协议书》，双方同意，在本次重大资产置换实施后，江中集团提供的上述借款将该借款期满之前继续有效，江中置业为江中集团银行借款提供的担保将在该借款期限内继续有效。双方同意，将在江中置业具备相应融资条件后，逐步减少并最终消除双方的资金往来和担保责任。

江中集团承诺，将按照以下时间安排和步骤逐步减少并最终消除双方的资金往来和担保责任。

阶段	截止时间	消除资金往来的金额(人民币万元)	解除担保的金额(人民币万元)
一	2006年7月31日*	20,000	20,000
二	2006年8月31日*	20,000	20,000
三	2006年12月31日	27,700	27,700

*说明：截至2006年8月31日，上述第一、二阶段担保和对应的资金往来已经解除，未解除的担保和对应的资金往来余额为26,750万元。

(七)人员安置

本次资产置换涉及的员工安置方案将根据“人随资产走”的原则执行，置出资产涉及的员工将在本次资产置换完成后由江中集团或江中集团指定的第三方承接。公司同意与上述员工终止劳动合同，而江中集团应安排上述员工与江中集团或江中集团指定的第三方(置出资产接收方)重新签订劳动合同，原劳动合同的期间和条件不变。江中集团同意承担因本次职工安置发生的所有费用。

(八)律师意见

本所律师认为，《资产置换协议书》内容合法，具备法律所规定的各种必备条款，经置换各方正式签署后在其约定的生效条件成就时生效。

六、公司本次发行股票的预案

2006年7月14日，公司第三届董事会二十次会议表决通过了有关发行股票的相关议案。有关本次发行股票的事项如下：

1、新增股份发行对象：江西江中制药(集团)有限责任公司

2、股票种类：人民币普通股(A股)

3、股票面值：1.00元

4、新增股数：不超过14,000万股

5、新增股份价格：截至公司审议本次发行股票董事会前二十个交易日江西纸业股票收盘价的算术平均值，即3.91元/股。

6、发行总金额：54,740万元(未扣除发行费用)。

7、新增股份的持股限制：本次新增的股份自登记至江中集团账户起三年(36个月)不上市交易或转让。

8、认购方式：江中集团以合法拥有的江中置业的63.48%股权认购公司非公开发行的股份。

9、拟上市交易所：上海证券交易所

10、新增股份的上市日程安排待与证监会、上交所、登记公司协商后确定。

公司本次向江中集团发行股票及重大资产置换的方案已经获得公司2006年8月1日召开的2006年第二次临时股东大会表决通过，并且于2006年12月经中国证监会核准。

本次非公开发行股份前后，公司主要股东和股本结构如下表：

股东名称和股份性质	增持后非公开发行股份前		非公开发行股份后	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
江西江中制药(集团)有限责任公司	76,163,905	47.29%	216,163,905	71.80%
上海泰阳实业有限公司	5,150,000	3.20%	5,150,000	1.71%
上海岩鑫实业投资有限公司	1,856,095	1.15%	1,856,095	0.62%
瑞安市双金机械附件厂	1,850,000	1.15%	1,850,000	0.61%
限制流通股份合计	85,020,000	52.78%	225,020,000	74.74%
流通股份	76,050,000	47.22%	76,050,000	25.26%
总股本	161,070,000	100.00%	301,070,000	100.00%

七、有关中介机构意见

(一)律师意见

律师认为：江西纸业本次资产置换暨关联交易方案符合我国《公司法》、《证券法》、《合同法》、《通知》、《管理办法》等相关法律法规和规范性文件之规定；在履行完毕全部必要的法律程序后，其实施不存在法律障碍。另外本次资产置换涉及江西纸业发行股票，并作为江西纸业本次股权分置改革方案对价之一，本次资产置换与江西纸业本次股权分置改革方案及发行股票一并实施。

(二)独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：公司本次非公开发行股份及重大资产置换符合国家有关法律、法规和政策的规定，履行并遵守了相关信息披露规则，体现了公开、公平、公正的原则，符合上市公司和全体股东的利益，不会损害非关联股东的利益，对全体股东公平、合理。同时，通过本次非公开发行股票和重大资产置换，可使江西纸业摆脱经营困境，实现主营业务转型，增强盈利能力，并具备持续经营能力。

第四节 本次重大资产置换对本公司的影响

一、本次资产置换构成重大资产置换行为

根据中磊会计师事务所出具的《审计报告》(中磊审字(2006)2072号)和广东恒信德律会计师事务所出具的《资产评估报告书》(赣恒德评字[2006]第021号)，以评估基准日计算，本次拟置入资产江中置业的总资产账面值218,318.27万元、评估值244,673.7万元，拟置入资产的总资产规模大于公司2005年度经审计的总资产15,802.91万元。根据《通知》的规定，本次资产置换构成本公司重大资产置换行为。

二、本次资产置换构成关联交易

本次资产置换之前，江中集团持有本公司4,510万股国有法人股，占公司总股本的28%，是本公司的第一大股东。

2006年7月4日，由于江纸集团不能及时归还对江中集团的借款，南昌市中级人民法院已下达(2006)洪中执字第85–2号《民事裁定书》和《协助执行通知书》，将江纸集团持有本公司国有法人股24,463,905股(占公司总股本的15.19%)股权过户给江中集团。2006年7月6日，江中集团与好又多签署了《股权转让协议》，江中集团受让好又多持有的本公司6,600,000股国有法人股(占公司总股本的4.1%)。

上述司法过户及协议转让完成后，江中集团将持有公司76,163,905股国有法人股，占公司总股份的47.29%。根据《通知》的规定，本次资产置换构成了关联交易。

三、本次资产置换对本公司的影响

本次资产置换完成后，将对本公司的业务、资产质量及盈利能力等方面产生一系列重大影响。

(一)有助于公司摆脱亏损局面，提高盈利能力

截至2006年6月30日，公司的资产总额145,167,613.26元，负债总额264,533,290.04元，净资产–119,365,676.78元，资产负债率为182%，公司处于资不抵债状态。公司2003–2005年的净利润分别为–45,340.86万元、10,500.35万元和520.95万元，近两年净利润主要来源于转回原已计提的资产减值准备、坏帐准备和债务重组收益。如果不进行资产重组，则公司预计2006年度将继续亏损。

通过债务重组和置入盈利能力较强的优质资产，将使江西纸业的净资产账面值增加6.5亿元，相当于每股流通股的账面净资产值增加2.14元。本次资产重组将较大提高上市公司的盈利能力，根据中磊会计师事务所出具的审核报告，预测江中置业2007年度可实现主营业务收入587,678,981.81元，净利润69,656,591.19元。

(二)公司主营业务将发生重大变化

本次重大资产置换完成后，本公司主营业务将从造纸转变为房地产开发经营。江中集团注入本公司的房地产业务将使本公司具备持续经营能力和较强的盈利能力，资产质量和财务结构得到有效改善，符合全体股东的利益。

(三)本次资产置换符合公司及全体股东利益

本次关联交易履行了相应程序，资产置换所涉及拟置入与置出资产均经过了具有证券从业资格的审计机构和评估机构的审计及评估。拟置入与置出资产的价格都以评估值为基准，交易遵循等价、公平的原则，符合公司及全体股东的利益。

根据中磊会计师事务所出具的审核报告，预测江中置业2007年度可实现主营业务收入58,767.9万元，净利润6,965.66万元。

目前国内房地产行业上市公司的平均市盈率约20倍。假设江中置业按15倍的市盈率发行新股，则可募集资金总量约6,965.66万元×15＝10.4亿元(即江中置业100%股权的市场作价约10.4亿元)。本次重组过程中，江中置业100%股权作价86,230.51万元，其中认购14,000万股新股的部分作价54,740万元。江中置业100%股权在本次资产重组中的作价低于前述假设条件下的市场定价水平。

(四)本次资产置换有利于公司的长远发展

如果本次资产置换及发行股票顺利实施并完成，则本公司将成为江中集团控股的一家以房地产开发经营为主业的上市公司。

本次拟置入上市公司的资产是江中集团及江中制药厂各自拥有的江中置业的股权。江中置业的主营业务是房地产，资产质量较好，具有较强的盈利能力。本次股改实施后，预计置入资产江中置业将为上市公司带来较好的收益。

本次重大资产置换的独立财务顾问认为：本次重大资产置换进入公司的江中置业系具有较强盈利能力的优质企业，所从事的业务符合国家相关产业政策。本次重大资产置换完成后，江西纸业通过控股江中置业，将可获得较强的盈利能力和持续发展能力。

第五节 本次定向发行股份及重大资产置换合规性分析

一、本次重大资产置换符合有关规定

根据《公司法》、《证券法》和《通知》的规定，公司就本次交易符合《通知》第四条要求的情况说明如下：

1、实施本次交易后，本公司的股本总额不超过30,107万股，流通股总数为7,605万股，占总股本的25.2%以上；持有股票面值达人民币一千元以上的股东人数不少于一千人；公司在最近三年内无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；满足国务院规定的其他上市条件。因此，实施本次重大资产置换后，本公司具备股票上市条件。

2、实施本次交易后，本公司的主营业务将从造纸业转变为房地产开发经营，符合国家产业政策。同时本次重大资产置换置入本公司的是具备持续经营能力公司的股权，本公司因此具备持续经营能力。

3、本公司本次拟置入和置出资产的产权清晰，不存在股权设定质押或其它权利受限制的情形，不存在债权债务纠纷或潜在争议，不会对交易构成法律障碍。

4、律师经核查后认为：“根据江西纸业出具的承诺函，且经本所律师核查后确认：置出资产系江西纸业合法拥有之资产，不存在产权纠纷或其它潜在争议，不存在任何抵押、质押、留置等担保及其它在法律上及事实上影响本次资产置换的情况或事实。根据江中集团和江中制药厂的承诺，且经本所律师核查，上述置入股权不存在产权纠纷或其它潜在争议，不存在任何质押、留置等担保及其它在法律上及事实上影响本次资产置换的情况或事实。”

5、本次交易不存在损害本公司和全体股东利益的其他情形

6、本公司董事会在审议通过本次重大资产重组议案时，依据具有证券从业资格的中介机构出具的审计、评估、法律、独立财务顾问等相关报告，并将按法定程序报有权部门审批。在本次重大资产置换中，涉及关联交易的处理遵循了公开、公平、公正的原则，履行了合法程序，江中集团将在股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的利益。整个资产置换过程不存在损害本公司和全体股东利益的情形。

7、本次交易实施后法人治理结构的完善

公司的股东大会、董事会和监事会按照《公司法》等有关法律、法规、规章、规范性文件和《公司章程》的要求规范运作，保证所有股东享有平等地位，并积极行使决策权及对公司高管人员、公司财务状况的监督权，保证了公司在长期停产情况下的稳定和债务置换、本次重大资产置换的进行。

本次交易实施后，公司将严格按照《上市公司治理准则》的要求，进一步加强股东大会、董事会、监事会、独立董事等各项制度的建设，保证公司法人治理结构的完善。公司董事会将聘任一批具有从事房地产开发与经营经历的管理人员，以适应主营业务的转变；并将利用现有业务、人员发生根本性变化的契机，按照现代企业制度的要求，建立全新的经营管理模式。

8、本次交易实施后，本公司与江中集团及其关联企业之间在人员、资产、财务上分开，本公司的人员、财务独立，资产(包括无形资产)完整；具有独立经营能力，在采购、生产、销售等方面能够保持独立。

9、本公司在本次交易完成后与江中集团及其关联企业之间的关联交易将严格遵守双方签署的有关协议，确保交易符合法律法规的要求。

10、与本次重大资产置换相关的债务重组方案实施后，本公司不存在资金、资产被控股股东及其关联方占用的情形。

11、本次资产置换后，公司经营规模扩大，对资金需求的增加相应增加了负债总额。

经中磊会计师事务所审计，截至2006年6月30日，公司的资产总额145,167,613.26元，负债总额264,533,290.04元，净资产–119,365,676.78元，资产负债率为182%，公司处于资不抵债状态。截止2006年6月30日，江中置业的总资产2,183,294,212.73元，负债总额1,584,444,898.79元，资产负债率72.57%。通过资产置换，可以提高公司的资产质量、增加净资产规模、提高盈利能力，化解暂停上市和退市的风险，有利于包括流通股股东在内各类股东的利益。

12、本公司本次重大资产置换草案已经过公司2006年第二次临时股东大会批准和中国证监会核准，尚须经公司股改相关股东会议通过后方可实施。

二、本次非公开发行股份符合有关规定

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》及其他相关法律法规的规定，公司具备非公开发行股票的发行条件：

1、《证券法》第十条规定：“有下列情形之一的，为公开发行：（一）向不特定对象发行证券；（二）向累计超过二百人的特定对象发行证券；（三）法律、行政法规规定的其他发行行为。”中国证监会于2006年5月6日发布的《上市公司证券发行管理办法》第三十六条规定：“本办法规定的非公开发行股票，是指上市公司采用非公开方式，向特定对象发行股票的行为。”因此，公司本次非公开发行股份系向特定对象即江中集团定向发行的人民币普通股股票的行为，为非公开发行股票的方式。

2、定价基准日（董事会决议公告日）前二十个交易日公司股票均价为3.91元/股，本次非公开发行股票拟定的价格为3.91元/股，不低于该基准价格的90%。

3、对于本次认购的非公开发行股票，唯一认购方控股股东江中集团已承诺自本次发行结束之日起36个月内不转让。

4、本次发行股票的发行总金额为54,740万元(未扣除发行费用)，不超过资产置换差额75,295.65万元。拟置入的资产——江中置业是依法设立、合法存续的有限责任公司，所从事的业务符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定；江中置业所从事的房地产业务是公司的未来发展主业；公司不存在为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资的情况，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司的情况。本次发行股票和重大资产置换完成后，公司不会与控股股东江中集团产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性。公司已建立募集资金专项存储制度，并对非货币性资产认购公司发行股份做了明确规定，江中集团本次以江中置业股权认购非公开发行股份的行为符合该规定的要求。

5、公司非公开发行股票前总股本为16,107万股，本次发行不超过14,000万股，假设按发行14,000万股计算，发行前后，江中集团持有公司股份占总股本的比例由47.29%上升为71.8%，由相对控股变为绝对控股，本次发行不会导致发行人控制权发生变化。

6、本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的情况。

7、发行人本次发行及相关的资产置换和债务重组完成后不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情况。

8、截至2006年7月31日，江中集团及其关联方为江中置业提供资金47,700万元；江中置业以土地使用权作为抵押，为江中集团及其关联方向银行申请上述贷款提供了担保。上述资金往来和关联担保系在本次资产置换前即已存在，因本次资产置换的实施将成为江西纸业关联交易的一部分。而对于本次资产置换，江西纸业的股东大会已审议通过并作出有关决议。江中集团及其关联方已经签署协议，承诺在2006年12月31日前分阶段解决并最终消除因本次发行和资产置换而形成的发行人为江中集团及其关联人提供的担保和对应的资金往来。该对外担保和资金往来行为未损害发行人和其他股东的利益，不会对发行人本次发行股票和重大资产置换行为构成实质性障碍。发行人已充分披露对外担保情况，本次发行股票、重大资产置换和债务重组完成后不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情况。

9、发行人不存在公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情况。

10、发行人不存在公司或其现任董事、高级管理人员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况。

11、发行人最近一年及最近一期财务报表被注册会计师出具的带强调事项的非标准无保留意见的审计报告。根据公司董事会和中磊会计师事务所出具的补充意见，本次发行及相关的资产置换完成后该强调事项将不存在。

12、发行人不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

本次发行股票重大资产重组的财务顾问招商证券和国盛证券认为，公司本次发行股票及重大资产置换符合国家有关法律、法规和政策的规定，履行并遵守了相关信息披露规则，体现了公开、公平、公正的原则，符合上市公司和全体股东的利益，不会损害非关联股东的利益，对全体股东公平、合理。同时，通过本次非公开发行股票和重大资产置换，可使江西纸业摆脱经营困境，实现产业转型，增强公司的盈利能力，具备持续经营能力。

第六节 风险因素

投资者在阅读本报告书时，除应详细阅读本报告书提供的其他资料外，还应该特别关注本节所述各项风险。

本次重大资产置换完成后，公司的主营业务将从造纸转为房地产开发经营，现将公司可能面临的风险提示如下：

一、主营业务变更风险

本次重大资产置换完成后，公司主营业务将由造纸转变为房地产开发经营。相关的资产、业务和人员随江中置业进入本公司。如果相关的管理人员和管理架构、运作模式不能尽快适应上市公司管理的要求，建立起符合上市公司发展要求的组织结构和管理制度，将可能影响公司的管理水平和市场竞争力，致使公司未来发展面临管理风险。

对策：公司将加强制度建设，完善法人治理结构。公司将按照置换后的组织框架制定一套完整的分级管理和授权经营制度，建立严格的内部控制制度和财务管理制度。公司将对下属控股子公司同样按上市公司要求，建立健全财务制度及相应的法人治理结构。同时公司还将有针对性地对全体员工进行宣传教育，特别是对所有高级管理人员进行关于上市公司治理的相关培训，从而使公司尽早完成内部整合，按上市公司标准实现规范化运作。

二、行业风险

(一)行业竞争风险

房地产属于资金密集型行业，行业进入门槛较低。我国房地产行业发展较快，企业数量众多，市场竞争较为激烈。近年来由于房地产市场迅速升温，吸引了大量外部资本，进一步加剧了业内竞争。

对策：首先，在本次置换前，江中置业依托江中集团的整体优势，已在南昌市创造了一定品牌效应。江中置业开发的紫金城项目在“2006年地产中国风云对话暨地产中国影响力评选颁奖典礼”荣获“2006年地产中国著名楼盘”奖项。其次，为应对未来的市场竞争，公司在土地、资金、人才等方面已经作好了相应的储备和积累。第三，公司有明确的发展规划和市场定位，重点开发面向广大中等收入人群的超大型楼盘，这种定位有一定市场基础。第四，公司也将进一步发挥在规划设计、营销策划、质量监控、成本管理等方面的优势；通过高效的营销策划、完善的物业管理，提升在行业中的竞争优势。

(二)行业发展周期风险

房地产业是国民经济的晴雨表。受国民经济周期的影响，房地产行业也表现出明显的周期性特点。在行业发展的低谷，房地产企业将面临一定的经营困境。因此，如果不能准确地对行业发展周期做出预测和判断，并适时调整经营策略，将在市场竞争中陷于被动。

对策：江中置业所拥有的土地储备基本可以满足公司未来3–5年的开发需要。在本次资产置换完成后，公司预计在该等年份内的经营业务可保持相对稳定。

(三)行业的区域性特征带来的风险

房地产开发涉及的产品均是典型的不动产，具有很强的地域性。目前国内房地产企业的规模普遍较小，只有少数企业能够在全国范围进行房地产开发，加之某些地方仍存在政府行为干预市场运作的现象，房地产行业存在一定的区域性特征，这将对公司开拓外部市场造成不利影响。

对策：首先，公司目前的主要业务仍以南昌市及周边地区为主。在南昌地区，公司已经确立了一定的竞争优势，公司将利用这些优势进一步挖掘南昌地区的市场潜力。其次，公司已制定了中长期的发展规划，确定了成为全国性房地产开发商的发展方向。此外，本公司认为随着我国改革开放的不断深化，市场经济的发展规律必将最终冲破地方保护的限制，形成“公平、公正”的市场竞争环境。

三、业务经营风险

(一)项目开发的风险

房地产项目涉及规划、建设、销售等多个环节，具有开发过程环节多、周期长、涉及的部门和单位多的特点。公司的房地产项目从土地获得、市场调研、投资决策、项目策划、规划设计到建材采购、建设施工、销售策划、广告推广和物业管理等环节涉及到规划设计单位、建筑施工单位、监理单位、广告公司、建材供应商、物业管理公司等多个合作单位，并受土地规划、市政、消防、环保等多个政府部门的领导，从而加大了公司开发对项目工程质量、进度、投资、营销等的控制难度。

对策：江中置业经过10余年的发展已经积累了丰富的项目运作经验，组建了一支勇于开拓富有创新精神的管理团队，具备开发大型房地产项目的实力。公司将积极学习和借鉴国内其他知名房地产企业在房地产开发上的成功经验，通过周密调查、精心选址、科学决策、精心规划设计、准确的市场定位，开发出适合市场需要的项目，降低新项目开发的风险。

(二)市政配套设施建设滞后的风险

城市交通、供水、供电、供暖、燃气、通信、医疗等市政配套设施均是购房者十分关注的基本要件。市政配套设施建设与项目开发的衔接是项目成功的重要保障。

本次重大资产置换进入的项目位于拟作为商业中心的赣江边，在新区的建设相对较少。虽然，南昌市近年来加大了对该地区的市政投入，并制定周密的实施方案。但如果市政配套建设不能满足房地产开发项目的建设进度，将会削弱项目的市场吸引力。

对策：首先，江中置业紫金城项目地块是南昌市区仅剩的与繁华市区连接，且又临江的优势地段，交通基础设施相对完备。紫金城项目是南昌市目前最大的商品住宅项目，涉及到广大购房者的切身利益。因此，南昌市政府和东湖区政府高度重视与该项目相关的市政工程建设，在资金、人员、物资等各个方面均有充分的保障。其次，江中置业对所有营销人员进行了严格规定，必须保证客观真实向购房者进行推销，避免了虚假宣传可能引发的纠纷。第三，提高各种公用生活设施的自我配套水平。在项目规划时，就已把医院、幼儿园、超级市场、运动中心、银行包含在内。这不仅方便了广大购房者，还减少了对市政生活设施的依赖。

(三)周边商圈竞争的风险

八一广场商圈距离紫金城项目约3公里左右。八一广场以其便利的交通，优越的位置，周边成熟的商业气氛，将会吸引大量人流量，与紫金城项目形成竞争。如果紫金城项目的市场定位不准确，将影响该项目一期开发产品的销售和后期住宅项目的开发计划和经营业绩，并带来一定的风险。

对策：紫金城项目的设计和开发经过了多次论证，并考察借鉴了国内外成功经验，聘请具有成功运作经营的设计机构筹划并整体设计。为降低项目风险，江中置业先后对南昌市的主要商圈进行了周密调研，并聘请国内知名房地产策划机构根据南昌市的需求状况进行论证，准确定位，以确保项目的成功运作。

四、政策性风险

房地产开发受国家宏观调控政策的影响较大。国家通过对土地、信贷、税收等领域进行政策调整，都将对房地产企业在项目开发、土地取得与贮备、融资以及保持业绩稳定等方面产生相应的影响。

(一)土地政策变化风险

土地是房地产企业的生存之本，土地政策的变化直接影响房地产企业的经营活动。近一时期，国家采取了多项重大举措对土地市场进行规范整顿，严控土地的供应。房地产企业如果没有充足的土地储备，不能及时调整经营策略，将不可避免地受到政策变化的影响。

对策：随着国家宏观政策和南昌市地方土地政策的调整，土地供给将日趋紧张，土地将是房地产行业未来竞争的核心要素。因此，置换完成后，公司把握有计划扩大土地储备这一基本原则。

目前，拟注入公司的江中置业已取得316,323.23平方米土地使用权的用地规划许可，并取得了该地块上开工建设新洪洲商业区、1#–6#楼、1#–6#地下室、办公楼、健身中心和半地下车库工程的《建筑工程施工许可证》(洪建委施字002号)。江中置业所取得土地储备可以满足公司未来3–5年的后续项目开发需要，土地贬值风险很小。为适应公司规模扩大的需要，公司将有计划、有步骤地进行土地储备，根据资产规模和开发进度，继续扩大适度的土地存量，为持续发展奠定坚实的基础。

(二)信贷政策变化风险

目前，国内房地产企业约有60%开发资金自来银行信贷资金。自2003年以来，国家通过银行信贷渠道对房地产行业采取了适度紧缩的调控措施。2003年6月，中国人民银行发布了[2003]121号文件，收紧了房地产行业供给和需求两方面的贷款；2004年4月，中国人民银行提高了存款准备金率；2004年10月，中央银行调整商业银行自营性个人住房贷款政策，对房地产市场的过分投机行为进行遏制。2006年5月，国务院转发了建设部等七部委联合发布的《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》，要求严格房地产开发信贷条件。为抑制房地产开发企业利用银行贷款囤积土地和房源，对项目资本金比例达不到35%等贷款条件的房地产企业，商业银行不得发放贷款。对闲置土地和空置商品房较多的开发企业，商业银行要按照审慎经营原则，从严控制展期贷款或任何形式的滚动授信。

金融信贷的紧缩有效减弱房地产行业的投资增长，驱散市场的过分投机气氛，但也在短期内影响了房地产市场的正常需求，加大了房地产企业的融资难度