

中信建投证券股份有限公司  
关于  
深圳证券交易所《关于对中润资源投资股份  
有限公司重大资产置换的问询函》  
之  
专项核查意见

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司  
CHINA SECURITIES CO.,LTD.

二零二三年五月

**深圳证券交易所：**

根据贵所于 2023 年 4 月 13 日出具的《关于对中润资源投资股份有限公司重大资产置换的问询函》（并购重组问询函（2023）第 7 号，以下简称“《问询函》”）的相关要求，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“本独立财务顾问”）作为中润资源投资股份有限公司（以下简称“中润资源”、“上市公司”或“公司”）的独立财务顾问，对《问询函》中所涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下。

除特别说明外，本核查意见所述的词语或简称与《中润资源投资股份有限公司重大资产置换报告书（草案）（修订稿）》中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。

## 第一节 置入资产

问题 1. 重组报告书显示, 本次交易拟置入资产新金公司账面价值为 1,498.48 万元, 资产基础法评估值为 13.03 亿元, 增值率 8,594%, 收益法评估值为 13.1 亿元, 增值率 8,639.08%, 以资产基础法评估结果作为最终评估结论。新金公司主要从事锆钛砂矿的开采、销售业务, 仅有通过全资子公司马维矿业持有的非洲马拉维马坎吉拉锆钛砂矿采矿权(以下简称“采矿权”)一项资产, 尚未正式建成投产。

(1) 请以列表的形式补充披露同类、同地区资源矿产的收购案例, 包括但不限于矿产品位、可开采面积、探测储量、销售情况、生产经营、开采技术水平等情况, 并结合矿业权单位储量评估值、市场可比交易等, 进一步说明本次评估增值率较高的原因及合理性、公允性。

(2) 请说明新金公司及采矿权前期评估或估值情况及与本次重组评估情况的差异原因(如有), 新金公司历次股权转让及债转股价格与本次交易作价存在较大差异的原因。

(3) 重组报告书显示, 马拉维马坎吉拉锆钛砂矿项目以  $TiO_2$  42% 钛中矿、 $ZrO_2$  ( $HfO_2$ ) 20% 锆中矿为重点销售产品。请说明置入标的主要产品品位及品质在同行业公司中所处水平及认定依据。

(4) 请说明采矿权无形资产初始确认的时点、初始入账价值、后续计量情况及确认依据, 是否符合《企业会计准则》的相关规定。

(5) 请结合收购海外矿产类资产的政策, 说明是否需履行相关

**主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况。**

**请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估机构核查问题（1）并发表明确意见，请审计机构核查问题（4）并发表明确意见。**

**回复：**

一、请以列表的形式补充披露同类、同地区资源矿产品的收购案例，包括但不限于矿产品位、可开采面积、探测储量、销售情况、生产经营、开采技术水平等情况，并结合矿业权单位储量评估值、市场可比交易等，进一步说明本次评估增值率较高的原因及合理性、公允性

新金国际有限公司全部资产为其子公司马维矿业有限公司持有的非洲马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉锆钛砂矿的采矿权，上述锆钛砂矿尚未建成投产。因公开市场近年来无类似的收购锆钛砂矿的案例，故选择非洲地区近几年矿产并购交易中标的公司主营业务为矿业开采且矿业项目处于拟建或在建状态、开采方式为露天开采的交易案例进行比较，可比交易案例的矿产品位、可开采面积、探测储量、销售情况、生产经营、开采技术水平等情况如下表所示：

| 序号  | 证券代码      | 证券简称 | 标的矿产   | 所在地     | 矿产品位                       | 主要产品             | 矿区面积                  | 储量<br>(万吨) | 评估基准日      | 单位储量<br>评估值<br>(人民币<br>元/吨) | 项目评估<br>增值率 | 销售<br>情况 | 生产<br>经营 | 主要开采<br>技术水平          |
|-----|-----------|------|--|---------|----------------------------|------------------|-----------------------|------------|------------|-----------------------------|-------------|----------|----------|-----------------------|
| 1   | 601969.SH | 海南矿业 | Kodal Mining UK 的 Bougouni 锂矿                    | 非洲马里    | 氧化锂平均品位 1.11%              | 锂辉石精矿            | 97.20 km <sup>2</sup> | 2,131      | 2022年9月30日 | 39.47                       | 125,347%    | 尚未开发     | 尚未生产     | 采矿以露天开采为主, 采用浮选方式选矿   |
| 2   | 600039.SH | 四川路桥 | Colluli Mining Share Company 的库鲁里钾盐矿             | 非洲厄立特里亚 | 氧化钾平均品位 11%                | 硫酸钾              | -                     | 111,300    | 2022年6月30日 | 2.07                        | 901%        | 尚未开发     | 尚未生产     | 采用露天开采方式              |
| 3   | 603799.SH | 华友钴业 | Prospect Lithium Zimbabwe (Pvt) Ltd 的 Arcadia 锂矿 | 非洲津巴布韦  | 氧化锂品位 1.19%、五氧化二钽品位 121ppm | 锂辉石精矿、透锂长石精矿、钽精矿 | 14.26 km <sup>2</sup> | 4,230      | 2021年6月30日 | 66.76                       | 44,562%     | 尚未开发     | 尚未生产     | 采用露天开采方式, 采用重选+浮选方式选矿 |
| 4   | 000758.SZ | 中色股份 | Kambove Mining SAS 的 PE465 采矿权                   | 非洲刚果(金) | Cu 品位 2.98%                | 阴极铜              | 25.49 km <sup>2</sup> | 763        | 2019年9月30日 | 52.10                       | 509,045%    | 在建       | 尚未生产     | 采用露天开采方式, 采用浮选方式选矿    |
| 平均数 |           |      |  |         |                            |                  |                       |            |            |                             | 169,964%    | -        | -        | -                     |
| 中位数 |           |      |  |         |                            |                  |                       |            |            |                             | 84,955%     | -        | -        | -                     |

| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 标的矿产          | 所在地   | 矿产品位  | 主要产品    | 矿区面积                  | 储量<br>(万吨) | 评估基准日      | 单位储量<br>评估值<br>(人民币<br>元/吨) | 项目评估<br>增值率 | 销售<br>情况 | 生产<br>经营 | 主要开采<br>技术水平          |
|----|-----------|------|---------------|-------|---|---------|-----------------------|------------|------------|-----------------------------|-------------|----------|----------|-----------------------|
| 5  | 000506.SZ | 中润资源 | 新金公司的马坎吉拉锆钛砂矿 | 非洲马拉维 | TiO <sub>2</sub> 平均品位 2.68%,<br>ZrO <sub>2</sub> 平均品位 0.10% | 钛中矿、锆中矿 | 34.76 km <sup>2</sup> | 35,414     | 2022年9月30日 | 3.68                        | 8,594%      | 尚未开发     | 尚未生产     | 采用露天开采方式, 采用重选+磁选方式选矿 |

由上表统计的非洲地区处于拟建或在建状态、开采方式为露天开采的矿业项目来看，增值率高的情况较为常见，而增值率的不同主要受矿产种类、矿产品位、探测储量、最终产品等因素的影响。

对于本次评估，由于采矿权账面价值为其取得成本，马坎吉拉锆钛砂矿的采矿权系完成勘查后向当地政府部门申请取得，账面价值较低，账面价值主要为勘查工作而发生的支出；而采矿权评估值则是根据资源储量、生产规模、预计的产品市场价格等因素采用折现现金流量法测算得出净收益的现值，反映出了其市场价值。因此，针对尚未开发且矿产品价格保持较好水平、开发后盈利能力良好的矿权进行评估时，评估结果较其账面价值往往会出现较高的溢价。

本次评估增值率较高也符合矿业行业特征。地质找矿的成功率一般较低，而发现大型、特大型矿的几率更低，因而地质找矿具有偶然性、机会性特征。对于地质勘查投资较少、而恰好又成功发现具有较高经济意义的矿床，在评估时往往具有较高的增值率。马坎吉拉锆钛砂矿项目也具有相同特征，结合上述可比案例分析，本次交易拟置入资产的评估增值合理，交易定价具有公允性。

**二、请说明新金公司及采矿权前期评估或估值情况及与本次重组评估情况的差异原因（如有），新金公司历次股权转让及债转股价格与本次交易作价存在较大差异的原因**

**（一）新金公司及采矿权前期不存在评估或估值情况**

**1、新金公司前期不存在评估或估值情况**

新金公司涉及的历史股权变更包括 2012 年第一次股权转让、2017 年债转股及 2017 年第二次股权转让。

新金公司 2012 年第一次股权转让系为引入海南国际在矿业勘探方面的专业力量，2012 年 8 月 20 日，中兴金源与海南国际签署《合作框架协议》，约定海南国际以未来开展勘察、选矿试验及提供资源储量和可行性研究报告的投资等服务投资入股新金公司并持股 60%，双方共同合作开发矿区。因彼时未实际进行勘探活动，探矿权尚无确定性的经济价值，因此未实际支付转让对价。

新金公司 2017 年债转股时，由于新金公司仅持有探矿权，经交易双方协商

确定以新金公司的净资产数额（即勘探活动实际投入金额）折算每股净资产作为交易价格，新金公司未进行评估或估值。

新金公司 2017 年第二次股权转让系中兴金源以所持有的新金公司全部股份对马维钛业出资，因新金公司 2017 年的债转股和第二次股权转让同时推进，第二次股权转让的作价依据参照债转股的作价依据计算，因此不涉及评估或估值。

综上所述，新金公司前期不存在评估或估值情况，不涉及与本次重组评估结果存在差异的情况。

## 2、新金公司所持采矿权前期不存在评估或估值情况

新金公司通过子公司马维矿业持有的马坎吉拉锆钛砂矿的采矿权，系在取得相应探矿权并完成勘探工作的基础上，通过向马拉维主管部门申请取得。开采证办理完成后，始终登记在马维矿业名下，未发生过权属变更。因此马坎吉拉锆钛砂矿的采矿权前期不存在评估或估值情况，不涉及与本次重组评估结果存在差异的情况。

### （二）新金公司历次股权转让及债转股价格与本次交易作价存在较大差异的原因

新金公司历次股权转让及债转股价格与本次交易作价的差异情况如下：

| 序号 | 历次股权交易        | 交易对方 | 矿权性质 | 交易价格                   | 作价依据   |
|----|---------------|------|------|------------------------|--|
| 1  | 2012 年第一次股权转让 | 海南国际 | 探矿权  | 名义价格为 1 美元/股，未实际支付转让对价 | 海南国际以未来开展勘察、选矿试验及提供资源储量和可行性研究报告的投资等服务投资入股新金公司，因未实际进行勘探活动，探矿权尚无确定性的经济价值，因此无实际转让对价 |
| 2  | 2017 年债转股     | 中兴金源 | 探矿权  | 235.56 元/股             | 以新金公司的净资产数额（即勘探活动实际投入金额）11,777,823.25 元折算每股净资产为 235.56 元/股                       |
| 3  | 2017 年第二次股权转让 | 马维钛业 | 探矿权  | 235 元/股                | 因债转股和第二次股权转让同时推进，第二次股权转让的作价依据参照债转股的作价依据计算  |

| 序号 | 历次股权交易 | 交易对方 | 矿权性质 | 交易价格         | 作价依据  |
|----|--------|------|------|--------------|---|
| 4  | 本次交易   | 中润资源 | 采矿权  | 21,185.45元/股 | 以符合《证券法》规定的评估机构以2022年9月30日为评估基准日出具的评估报告所载的评估结果为依据 |

本次交易前，新金公司历次股权交易时仅持有马坎吉拉锆钛砂矿探矿权一项资产。尚未取得马坎吉拉锆钛砂矿的开采证且项目未达到建设开采条件，探矿权尚无确定性的经济价值，因此交易相关方以未来开展勘察、选矿试验及提供资源储量和可行性研究报告的预计投资额或每股净资产为依据确定交易价格，新金公司净资产仅为前期勘探阶段的相关投入，净资产值较低，导致新金公司前期股权交易价格较低。

本次交易前，新金公司子公司马维矿业已于2018年取得马坎吉拉锆钛砂采矿权。根据卓信大华出具的卓信大华评报字（2023）第2044号新金公司《评估报告》，马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉锆钛砂矿采矿权评估值是根据资源储量、生产规模、预计的产品市场价格等因素采用折现现金流量法测算得出净收益的现值，该采矿权于评估基准日2022年9月30日的评估结果为130,277.89万元，即新金公司股东全部权益价值的资产基础法评估结果为130,277.89万元。经上市公司与马维矿业协商确定新金公司51%股权的交易价格为66,149.44万元。

综上所述，新金公司历次股权转让及债转股价格与本次交易作价存在较大差异的主要原因系矿权性质不同。

**三、重组报告书显示，马拉维马坎吉拉锆钛砂矿项目以 TiO<sub>2</sub> 42% 钛中矿、ZrO<sub>2</sub> (HfO<sub>2</sub>) 20% 锆中矿为重点销售产品。请说明置入标的主要产品品位及品质在同行业公司中所处水平及认定依据**

**（一）置入标的钛矿产品品位及品质在同行业公司中所处水平及认定依据**

马坎吉拉锆钛砂矿项目设计产品方案中 TiO<sub>2</sub> 42% 钛中矿为主要销售产品，但中矿与不同品位的市销产品并非可直接对比，主要因为各种中矿之间的情况差异较大，即使中矿的品位相同，但所含其它微量元素不相同时，价格亦不相同；即使品位相比稍低，但如果其它有价值的微量元素含量较高时，价格可能更优。即使中矿经过进一步加工后的精矿也会因为不同矿山、或同一矿山不同时间段生

产的产品而在品位、杂质含量等方面千差万别，因此为了解决这些千差万别的产品的定价问题，市场都会选择一种或若干种主流产品作为定价标准，参照这些主流产品的品位、杂质含量根据行业公认的规则进行定价。

这种定价方式在铜、铅、锌、钴、镍等有色金属选矿产品（精矿）的定价方面也得到了广泛的应用，这些有色金属产品的定价方式也是选取市场若干主流产品价格作为标准，同时考察有害元素和可综合利用元素的含量对产品进行定级，从而确定产品的价格。因此，根据标准产品计算非标产品的价格是有色金属产品市场普遍采取的定价原则，具有合理性和公允性。

马坎吉拉锆钛砂矿的产品为 42%品位钛中矿、20%品位锆中矿，并非市销的通用产品，缺少市场公认连续报价进行参考（即使有类似的中矿产品销售，但其交易价格属于商业秘密，一般不透明，很难通过公开的方式获取；同时，即使中矿的品位相同，但由于杂质含量可能存在差异，因此个别交易案例也不具有市场代表性），因此市场交易时只能根据标准精矿的报价、中矿的品位及其质量（有害杂质含量和可综合回收元素的含量）等参数、利用市场公认的计价方式计算价格。综上所述，本次通过分析置入标的钛矿产品所能选得的精矿产品的品位及品质，分析其在行业中所处水平，符合行业惯例。

根据广东省资源综合利用研究所编写的《马拉维钛铁矿焙烧工艺研究报告》，马坎吉拉锆钛砂矿项目 42%品位钛中矿可进一步精选，经过焙烧、磁选等工艺流程可得平均 48%品位以上的钛精矿，精选后的钛精矿质量与国内市场上几种主要钛精矿对比见下表。该产品磷硫钙镁杂质较低，适合高钛渣、钛白粉、钛铁合金、人造金红石等下游行业，其品质整体处于行业中上水平。因此，可将钛中矿以合适的价格销售给具有精选能力的企业或下游用户。

| 钛矿名称    | 品位      | 品质水平                                |
|---------|---------|-------------------------------------|
| 澳大利亚钛精矿 | 50%     | 铁适中、磷硫钙镁杂质较低，适合高钛渣、钛白粉、焊材等下游行业      |
| 越南钛精矿   | 50%     | 铁适中、磷硫钙镁杂质较低，适合高钛渣、钛白粉、焊材等下游行业      |
| 莫桑比克钛精矿 | 50%-54% | 部分产品铁高、钙镁杂质低，适合高钛渣行业，部分产品适合钛白粉行业    |
| 肯尼亚钛精矿  | 47%-49% | 三价铁稍高、显色金属杂质高，在钛白粉行业中作为配矿使用，目前应用领域窄 |

| 钛矿名称              | 品位      | 品质水平                                    |
|-------------------|---------|---|
| 攀枝花钛精矿            | 46%-47% | 铁含量较低、钙镁杂质高，只能用于生产硫酸法钛白粉                |
| 承德钛精矿             | 45%     | 铁含量适中、钙镁杂质含量高，只能用于生产硫酸法钛白粉、或少量添加作为高钛渣配矿 |
| 山东钛精矿             | 45%     | 铁含量适中、钙杂质含量高，只能用于生产硫酸法钛白粉               |
| 云南钛精矿             | 44%-45% | 钛含量稍低，铁含量适中，钙镁杂质适中，用于生产酸溶钛渣             |
| 马坎吉拉锆钛砂矿产品可制成的钛精矿 | 48%     | 铁适中、磷硫钙镁杂质较低，适合高钛渣、钛白粉、钛铁合金、人造金红石等下游行业  |

资料来源：中国有色金属工业协会钛锆铪分会

我国钛矿按储量管理结合成因划分，分为 4 种类型：原生钛（磁）铁矿型、钛铁砂矿型、金红石型和金红石砂矿型，具体如下表所示：

| 矿型        | 成因及分类   |
|-----------|---|
| 原生钛（磁）铁矿型 | 在岩浆分异作用下形成的，在空间与成因上主要与基性岩关系密切，少数与碱性杂岩有关。与基性、超基性有关的矿床主要与辉长岩、辉长苏长岩、斜长岩、斜长辉长岩类岩石有关，在区域上往往呈线状分布 |
| 钛铁砂矿型     | 按其产状和成因可分为残坡积风化壳砂矿、海滨砂矿和河流（河谷）冲积砂矿 3 类  |
| 金红石砂矿型    | 金红石砂型钛矿包括海滨砂矿和残坡积风化壳型   |
| 金红石型      | 该类矿床主要赋存在基性变质岩系或沉积变质岩系中，是金红石型钛矿床的重要成因类型   |

资料来源：申万宏源研究

根据自然资源部统计数据，我国钛矿以原生钛（磁）铁矿为主，占比超 90%，主要分布于四川、湖北、山东、云南等省，其中四川省原生钛（磁）铁矿占比约为 89.1%，但国内钛铁矿由于钙镁杂质高等原因，主要用于生产硫酸法钛白粉，生产氯化法钛白粉及海绵钛的高品质钛矿几乎全部依靠进口。由于海外钛矿产业起步较早，在资源禀赋、工艺流程、装备设备等方面都具有一定优势，海外钛矿长期占据全球高端钛矿产品及氯化法钛白粉原料市场，在质量方面处于相对领先地位。我国虽然钛资源储量大，但资源禀赋不佳，贫矿多、富矿少，钛矿品位低，长期呈现出高品质钛精矿依赖进口的特征。

公司在实施本次重大资产重组时也有在国内委托精选或自建精选厂将中矿精选后再进行销售的计划；但考虑到马坎吉拉锆钛砂矿项目所在地的实际生产条件，以及项目初期控制投入规模从而降低生产经营风险等因素，目前规划在项目

所在地仅选矿至 42%品位钛中矿及 20%品位锆中矿，国外现场暂不开展进一步的选矿流程，将主要产品运回中国后直接销售。待生产稳定后，可视国内需求情况考虑在中国自建选矿厂，或者在项目所在地投资建设精选工艺流程，将中矿产品选为精矿产品。

## （二）置入标的锆矿产品品位及品质在同行业公司中所处水平及认定依据

马坎吉拉锆钛砂矿项目产品方案中设计生产  $ZrO_2$  20% 锆中矿，根据广州有色金属研究院编写的《马坎吉拉区毛砂精选分离选矿工艺研究报告》，马坎吉拉锆钛砂矿项目锆中矿可选至 65%品位的锆精矿，该产品质量与目前市场上几种主要进口锆精矿的质量对比见下表。马坎吉拉锆钛砂矿产品可制成的锆精矿  $TiO_2$ 、 $Fe_2O_3$  含量稍高，适合化学锆、精密铸造行业等下游行业，其品质整体处于行业中上水平。

| 钛矿名称              | 品位  | 品质水平                                      |
|-------------------|-----|---|
| Iluka 锆英砂         | 66% | 杂质低、白度好，全球锆英砂中白度最好的产品，可用于高端硅酸锆、化学锆行业等     |
| RBM 锆英砂           | 65% | $TiO_2$ 、 $Fe_2O_3$ 含量稍高，适合化学锆、普通硅酸锆产品行业等 |
| 马坎吉拉锆钛砂矿产品可制成的锆精矿 | 65% | $TiO_2$ 、 $Fe_2O_3$ 含量稍高，适合化学锆、精密铸造行业等    |

资料来源：中国有色金属工业协会钛锆钪分会

## 四、请说明采矿权无形资产初始确认的时点、初始入账价值、后续计量情况及确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定

### （一）采矿权无形资产初始确认的时点及初始入账价值

新金公司 2017 年 7 月开始将原股东北京中兴金源投资有限公司和海南国际资源（集团）股份有限公司的勘查等支出 14,421,709.11 元作为无形资产——探矿权核算，相关支出全部为股东投入。新金公司取得无形资产及勘探支出情况如下：

新金公司于 2009 年在英属维尔京群岛设立，设立前，马维钛业原股东中兴金源向马拉维能源和矿业部申请办理勘探证，并于 2008 年 7 月 29 日依据马拉维相关法规，登记取得了马拉维马坎吉拉锆钛砂矿的探矿权，勘探证号为 No. EPL0254/08。新金公司于 2009 年 2 月 18 日正式设立后，中兴金源向马拉维自然

资源、能源和环境部申请将编号为 No. EPL0254/08 的勘探证转移登记至新金公司名下，并于 2009 年 7 月 16 日取得同意。

2017 年 7 月 23 日，中兴金源、新金公司、海南国际签署了《债权转股权协议书》，协议约定前期中兴金源和海南国际以开展马坎吉拉错钛砂矿矿区勘查、选矿试验及提供可行性研究报告等投入确认新金公司的净资产为人民币 11,777,823.35 元。其中，5 万美元转为已发行股份的实缴金额，缴足 50,000 股股份。同时，中兴金源另外投入的人民币 2,643,885.76 元，折合为 11,224 股股份，剩余金额计入资本溢价。上述投入明细如下表所示：

| 项目 | 勘查费用         | 咨询及试验费用      | 日常维护费用       | 合计            |
|----|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 金额 | 6,034,795.10 | 3,689,926.09 | 4,696,987.82 | 14,421,709.01 |

以上投入合计 14,421,709.11 元，新金公司 2017 年 7 月开始将原股东中兴金源和海南国际约定的勘探支出 14,421,709.11 元作为无形资产——探矿权核算。

2018 年 1 月 30 日，新金公司子公司马维矿业取得马拉维自然资源、能源和矿业部签署的开采证书，编号为 No.ML0235/17，开采期限 20 年，无形资产变更为采矿权。

## （二）采矿权无形资产后续计量情况及确认依据

新金公司持有的无形资产采矿权，按照产量法进行摊销，待正式开采后进行摊销。

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》第十四条规定，投资者投入无形资产的成本，应当按照投资合同或协议约定的价值确定，但合同或协议约定价值不公允的除外；

根据第十七条规定，使用寿命有限的无形资产，其应摊销金额应当在使用寿命内系统合理摊销。企业摊销无形资产，应当自无形资产可供使用时起，至不再作为无形资产确认时止。企业选择的无形资产摊销方法，应当反映与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式。无法可靠确定预期实现方式的，应当采用直线法摊销。

根据以上会计准则规定，新金公司按照股东已经投入并约定的价值进行初始

计量，并按照该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式按产量法摊销，符合《企业会计准则》的相关规定。

#### **五、请结合收购海外矿产类资产的政策，说明是否需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况**

根据《企业境外投资管理办法》（国家发展和改革委员会令第 11 号）第十三条、第十四条的规定，投资主体直接开展的非敏感类项目实行备案管理；投资主体是地方企业，且中方投资额 3 亿美元以下的，备案机关是投资主体注册地的省级政府发展改革部门。本次重组的置入资产为新金公司 51% 股权，新金公司注册于英属维尔京群岛，新金公司全资控股的马维矿业持有马坎吉拉锆钛砂矿的采矿权，主要从事锆钛砂矿的开采、销售业务，不属于《国家发展改革委关于发布境外投资敏感行业目录（2018 年版）的通知》所列敏感行业；同时中润资源是地方企业，且根据《可研报告》，未来对马坎吉拉锆钛砂矿的投资总额不足 3 亿美元。综上所述，中润资源本次收购新金公司 51% 股权需在山东省发展和改革委员会履行境外投资项目备案手续。

截至本核查意见出具日，公司已经向山东省发展和改革委员会申报备案材料，申办流水号为 0000106540919，目前公司正在根据山东省发展和改革委员会要求补充申报材料，备案事项尚未办理完毕。

根据《境外投资管理办法》（中华人民共和国商务部令 2014 年第 3 号）第六条、第九条的规定，商务部和省级商务主管部门对企业境外投资实行备案和核准管理，企业境外投资涉及敏感国家和地区、敏感行业的实行核准管理，企业其他境外投资实行备案管理；地方企业报所在地省级商务主管部门备案。经对照《境外投资管理办法》第七条规定，中润资源本次收购新金公司股权的事项所涉国家和行业不属于实行核准管理的国家和行业范畴。同时，公司属于地方企业。因此，公司应就本次股权收购在山东省商务厅履行备案程序。

截至本核查意见出具日，公司已经向山东省商务厅申报备案材料，办理序列码为 000000008707622301872ad68f160e46，中润资源正在根据山东省商务厅要求补充申报材料，备案事项尚未办理完毕。

公司本次收购海外矿产类资产，除需向山东省发展和改革委员会、山东省商

务厅申报备案材料外，无需履行其他相关主管部门的审批、核准、备案等程序。

## 六、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）置入资产的采矿权账面价值为其取得成本，马坎吉拉锆钛砂矿的采矿权系完成勘查后向当地政府部门申请取得，账面价值较低，账面价值主要为勘查工作而发生的支出；而采矿权评估值则是根据资源储量、生产规模、预计的产品市场价格等因素采用折现现金流量法测算得出净收益的现值。因此，针对尚未开发且矿产品价格保持较好水平、开发后盈利能力良好的矿权进行评估时，评估结果较其账面价值往往会出现较高的溢价。综合比较非洲地区处于拟建或在建状态、开采方式为露天开采的矿业项目交易案例，本次交易拟置入资产的评估增值合理，交易定价具有公允性。

（二）新金公司及其所持有的采矿权不涉及前期评估或估值情况，前期股权转让及债转股系在取得采矿权之前发生，由于彼时探矿权尚无确定性的经济价值，经交易相关方协商以未来开展勘察、选矿试验及提供资源储量和可行性研究报告的预计投资额或每股净资产为依据确定交易价格，因此交易价格较低；本次交易时新金公司已取得采矿权，该采矿权有确定性的经济价值。因此，新金公司历次股权转让及债转股价格与本次交易作价存在较大差异的主要原因系矿权性质不同。

（三）根据北京中色鑫桥科技有限公司出具的《马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉矿区锆钛砂矿产品价格分析报告》、广东省资源综合利用研究所编写的《马拉维钛铁矿焙烧工艺研究报告》、广州有色金属研究院编写的《马坎吉拉区毛砂精选分离选矿工艺研究报告》等报告以及公开市场资料，上市公司拟置入的马坎吉拉锆钛砂矿主要产品可制成的钛精矿、锆精矿整体在同行业产品中处于中上水平。

（四）新金公司 2017 年 7 月开始将原股东北京中兴金源投资有限公司和海南国际资源（集团）股份有限公司的勘查等支出 14,421,709.11 元作为无形资产核算，相关支出全部为股东投入；无形资产后续按照产量法进行摊销，待正式开采后进行摊销。上述会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

(五) 中润资源本次收购海外矿产类资产，需向山东省发展和改革委员会、山东省商务厅申报境外投资项目备案。截至本核查意见出具日，中润资源已经向山东省发展和改革委员会、山东省商务厅申报备案材料，备案事项尚未办理完毕。

**问题 2. 重组报告书显示，本次采矿权评估选取的主要产品 42%品位钛中矿、20%品位锆中矿的未来预计销售价格，主要参考澳大利亚 50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂 2020 年至 2022 年的 CIF 价格平均值进行估算和折算。**

(1) 重组报告书显示，攀枝花钛矿、越南钛矿与澳洲钛矿均可作为进口钛矿价格参考。请补充说明本次评估未直接选取 42%品位钛中矿、20%品位锆中矿价格，也未参考攀枝花钛矿、越南钛矿价格，而是选取澳大利亚 50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂价格进行估算和折算的原因及合理性，是否符合行业惯例，并说明估算和折算时选取的平均产率、选矿费用等主要参数的依据及合理性。

(2) 重组报告书显示，锆、钛行业属于周期性行业，且最近三年处于上行周期。请补充披露同品位钛中矿、锆中矿近十年的价格走势情况，同品位钛中矿、锆中矿近五年、近十年的均价以及依据近五年、近十年均价计算出的置入资产评估值，详细说明本次评估取值参考近三年上行周期平均价格、而非更长期平均价格的依据及合理性，评估参数的选取是否审慎、公允，是否存在损害上市公司利益的情形。

请独立财务顾问及评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、重组报告书显示，攀枝花钛矿、越南钛矿与澳洲钛矿均可作为进口钛矿价格参考。请补充说明本次评估未直接选取 42%品位钛中矿、20%品位锆中矿价格，也未参考攀枝花钛矿、越南钛矿价格，而是选取澳大利亚 50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂价格进行估算和折算的原因及合理性，是否符合行业惯例，并说明估算和折算时选取的平均产率、选矿费用等主要参数的依据及合理性

(一) 本次评估选取澳大利亚 50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂价格进行估算和折算的原因及合理性

### 1、本次评估未直接选取 42%品位钛中矿、20%品位锆中矿价格的原因

所有矿产品的中间产品价格都是根据标准产品价格进行计算而获得，如不同品位和质量的铜精矿、铅精矿和锌精矿等。由于 42%品位钛中矿、20%品位锆中矿并非标准产品，没有市场公认报价可以参考（即使有类似的中矿产品销售，但其交易价格属于商业秘密，一般不透明、不具有市场代表性），因此市场交易时只能根据标准精矿的报价、中矿的品位及其质量（有害杂质含量和可综合回收元素的含量）等参数、利用市场公认的计价方式计算价格。事实上，即使市场有关于 46%以上的钛精矿和 65%的锆精矿的报价，但精矿品位也难以做到固定不变、元素含量也会根据不同矿的情况有高有低，在交易时价格也是需要参考市场标准定价进行计算，并由交易双方通过商业谈判确定。

本次评估采用市场上主流的、具有代表性的精矿产品的品质、品位、价格等信息，将马坎吉拉锆钛砂矿的中矿产品进一步精选所能得到的精矿产品的品位、品质等与代表性的精矿产品进行对比，选取具有可比性的精矿产品进行对标，并根据选矿费用、产率等反映矿山自身资源禀赋特征的属性，进行价格折算，推算中矿的价格，是对合理商业交易模式的模拟，更能准确地反映出中矿的市场价值，定价方式更为科学，价格估算结果更为客观、公允。

### 2、本次评估未参考攀枝花钛矿、越南钛矿价格的原因

根据公开市场研究报告，攀枝花钛矿钙镁杂质含量较高，可满足硫酸法钛白粉制备需求，而用做氯化法钛白粉原料时开发难度大；根据广东省资源综合利用研究所编写的《马拉维钛铁矿焙烧工艺研究报告》，马坎吉拉锆钛砂矿项目钛矿

杂质含量较低，可满足高钛渣、钛铁合金、人造金红石使用的要求，还可满足钛白粉使用的要求，可用做氯化法钛白粉原料。马坎吉拉锆钛砂矿的产品性质与攀枝花钛矿差异较大，故不采用攀枝花钛矿进行对标。

越南钛矿多以人民币含税出厂价进行销售，且越南钛矿出口存在配额限制，受当地政府政策影响，其价格的公允性和可参考性相对较弱。由于未来马坎吉拉锆钛砂矿的产品规划向中国客户销售，并拟采用 CIF（成本加保险费加海运费）价格（到岸价格）结算，故本次评估选取 CIF 价格作为预测价格口径。考虑到越南钛矿计价模式非 CIF 价格口径且公允性相对较弱，故未采用越南钛矿价格进行对标。

### 3、本次评估选取澳大利亚 50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂价格进行估算和折算的原因

澳大利亚钛矿是中国钛矿市场上主流进口钛矿产品之一，既可以用于生产硫酸法钛白粉，又可作为氯化法原料的钛矿，产品具有较好的代表性，如前文所述，其品质、应用领域等与马坎吉拉锆钛砂矿产品可制成的钛精矿可比性高，适宜作为马坎吉拉锆钛砂矿产品的对标对象；澳大利亚钛矿价格统计是 CIF 价格口径，与未来马坎吉拉锆钛砂矿预计的结算价格口径一致。综上所述，澳大利亚钛矿的品质及价格口径均具有可比性，故选定其为对标对象，符合行业惯例。

根据中国有色金属工业协会钛锆钪分会资料，市场上所产的锆矿产品以 RBM 65%标准砂为基准进行计价的计价方式是市场比较有代表性的定价方式，且如前文所述，RBM 65%标准砂品质、应用领域等与马坎吉拉锆钛砂矿产品可制成的锆精矿可比性高，因此选取 RBM 65%标准砂为对标对象，符合行业惯例。

### 4、澳大利亚、越南 50%品位钛精矿及攀枝花 47%品位钛精矿价格比较

澳大利亚 50%品位钛精矿、越南 50%品位钛精矿及攀枝花 47%品位钛精矿价格比较情况如下表、下图所示：

澳大利亚、越南 50%品位钛精矿及攀枝花 47%品位钛精矿年均价格表

| 年份            | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 澳矿价格（不含税美元/吨） | 255  | 183  | 133  | 132  | 224  | 223  | 202  | 229  | 347  | 419  |

| 年份                | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|-------------------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 越南矿价格（不含税人民币元/吨）  | 1,585 | 1,163 | 876  | 935  | 1,637 | 1,545 | 1,528 | 1,673 | 2,307 | 2,603 |
| 攀枝花矿价格（不含税人民币元/吨） | 1,054 | 646   | 508  | 749  | 1,533 | 1,299 | 1,234 | 1,522 | 2,380 | 2,458 |

数据来源：中国有色金属工业协会钛锆钪分会

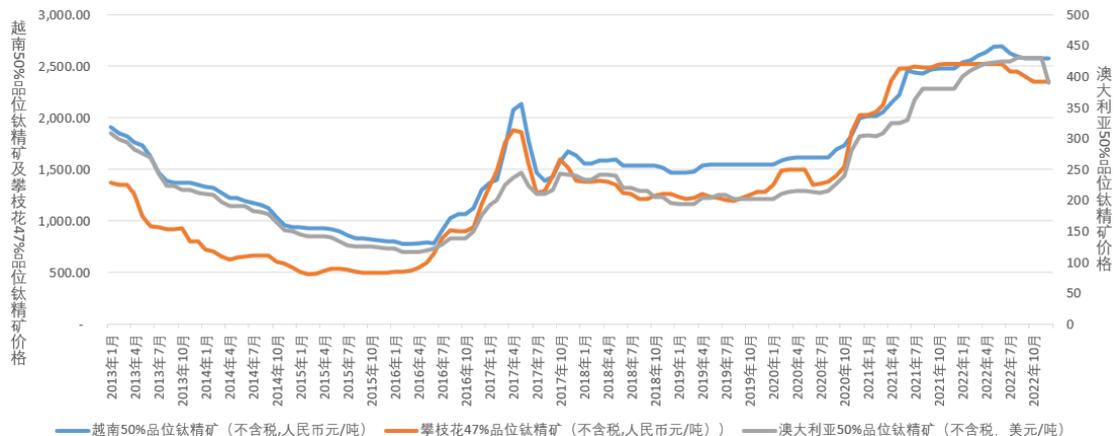
澳大利亚、越南 50%品位钛精矿及攀枝花 47%品位钛精矿价格比较表

单位：不含税人民币元/吨

| 年份     | 近三年平均<br>(2020-2022年) | 近五年平均<br>(2018-2022年) | 近十年平均<br>(2013-2022年) |
|--------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 澳矿价格   | 2,219                 | 1,900                 | 1,571                 |
| 越南矿价格  | 2,194                 | 1,931                 | 1,585                 |
| 攀枝花矿价格 | 2,120                 | 1,779                 | 1,338                 |

注：（1）数据来源：中国有色金属工业协会钛锆钪分会；（2）上表中的澳矿各时间段的平均价格按照本次评估测算用的美元兑人民币汇率 6.6917 换算成人民币价格。

澳大利亚、越南 50%品位钛精矿及攀枝花 47%品位钛精矿价格比较图



数据来源：中国有色金属工业协会钛锆钪分会

如上表和上图所示，澳大利亚 50%品位钛精矿、越南 50%品位钛精矿及攀枝花 47%品位钛精矿近几年的价格走势趋同。澳大利亚 50%品位钛精矿和越南 50%品位钛精矿差异较小；而攀枝花 47%品位钛精矿，由于品位与澳大利亚 50%品位钛精矿、越南 50%品位钛精矿存在差异，因此价格存在一定差异，具有合理性。

（二）本次评估估算和折算时选取的平均产率、选矿费用等主要参数的依据及合理性

## 1、钛中矿价格折算主要参数选取的合理性

本次评估，在对 42%品位钛中矿进行价格估算和折算时涉及的主要参数为 42%品位钛中矿经过焙烧、磁选等工艺流程精选出平均 48%品位钛精矿的平均产率、选矿费用，以及每吨 48%品位钛精矿价格与每吨澳大利亚 50%品位钛精矿价格进行价格换算时所涉及的每 1%品位折价系数。

### （1）平均产率及选矿费用

对于上述平均产率、选矿费用，系参考广东省资源综合利用研究所编写的《马拉维钛铁矿焙烧工艺研究报告》并结合市场调研工作，综合分析后进行取值。

根据该工艺研究报告的研究结果，马坎吉拉锆钛砂矿的主要产品 42%品位钛中矿经过焙烧、磁选等工艺流程，可精选出平均 48%品位的钛精矿，产率为 78.45%。

广东省资源综合利用研究所在进行焙烧工艺研究过程中，采用类比法，类比生产中钛精矿回转窑磁化焙烧工艺和湿式弱磁选流程生产成本，假设按每天处理 600 吨 42%品位钛中矿的生产规模进行估算，得出处理一吨 42%品位钛中矿的选矿费用约 220 元。

考虑到马坎吉拉锆钛砂矿项目规划的产量规模显著高于上述假设的日处理规模，预计分摊的单位选矿费用会进一步降低；同时，评估人员对国内的选矿企业进行了访谈和市场调研，经受访企业在研究马坎吉拉锆钛砂矿项目生产经营规划、产品品质等具体情况后反馈，马坎吉拉锆钛砂矿项目 42%品位钛中矿进一步精选的选矿工艺较为简单，220 元的单位选矿费用可满足选矿企业提供选矿服务的费用要求。因此，本次评估按处理一吨 42%品位钛中矿选矿费用 220 元进行测算，选矿费用主要包括能耗成本、水耗成本、电耗成本、材料成本等，按照上述 78.45%的产率折算，选得 48%品位钛精矿的选矿费用约为 280 元人民币/每吨。

### （2）品位折算系数

对于马坎吉拉锆钛砂矿可制成的每吨 48%品位钛精矿价格与每吨澳大利亚 50%品位钛精矿价格进行价格换算时所涉及的每 1%品位折价系数，系参考《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS308002008）》中的指导意见：以 48%品位钛

铁精矿为基准，品位每增加 1%，加价 2.7%。

## 2、锆中矿价格折算主要参数选取的合理性

本次评估，在对 20% 品位锆中矿进行价格估算和折算时，根据中国有色金属工业协会钛锆铪分会资料，市场上所产的锆矿产品以 RBM 65% 标准砂为基准进行计价的计价方式是市场上比较有代表性的定价方式。

根据中国有色金属工业协会钛锆铪分会下属全资子公司北京中色鑫桥科技有限公司出具的《马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉矿区锆钛砂矿产品价格分析报告》，市场上以 RBM 65% 标准砂为基准的计价方式为：锆中矿价格 $\approx$ 锆中矿品位 $\times 100 \times A \div 101$ ，式中，“A”系指 RBM 65% 标准砂价格；“101”的计算公式为：经验回收率（82%） $\times$ 经验级差折价系数（80%） $\div$ 参照物锆精矿的品位（65%） $\times 100 \approx 101$ （取整），相关经验值系根据行业内诸多选矿企业生产实践中累计的选矿经验和生产数据总结得出。本次评估对标 RBM 65% 标准砂，参考上述公式对马坎吉拉锆钛砂矿 20% 品位锆中矿进行价格估算和折算。

二、重组报告书显示，锆、钛行业属于周期性行业，且最近三年处于上行周期。请补充披露同品位钛中矿、锆中矿近十年的价格走势情况，同品位钛中矿、锆中矿近五年、近十年的均价以及依据近五年、近十年均价计算出的置入资产评估值，详细说明本次评估取值参考近三年上行周期平均价格、而非更长期平均价格的依据及合理性，评估参数的选取是否审慎、公允，是否存在损害上市公司利益的情形

（一）同品位钛中矿、锆中矿近十年的价格走势情况，同品位钛中矿、锆中矿近五年、近十年的均价以及依据近五年、近十年均价计算出的置入资产评估值

如前所述，本次评估未直接选取 42% 品位钛中矿、20% 品位锆中矿价格的原因是目前市场上缺乏与上述产品价格具有可比性且有较长价格统计资料、以便能够进行合理价格分析的品位相同、品质类似的产品，但可对照当前市场上其他品位的具有可比性且有较长价格统计资料的品质类似产品，通过一定的折算方式，合理地进行产品价格估算。如前所述，本次评估经过综合比较分析中国市场上主流进口钛精矿、锆精矿后，选取澳大利亚 50% 品位钛精矿作为对标对象，进行钛

中矿价格估算和折算；选取 RBM 65%标准砂作为对标对象，进行锆中矿价格估算和折算。

### 1、澳大利亚 50%品位钛精矿近十年的价格走势情况，近五年、近十年的均价

根据中国有色金属工业协会钛锆铪分会下属全资子公司北京中色鑫桥科技有限公司出具的《马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉矿区锆钛砂矿产品价格分析报告》，澳大利亚 50%品位钛精矿 2013 年至 2022 年各年平均价格数据如下表所示：

单位：美元/吨

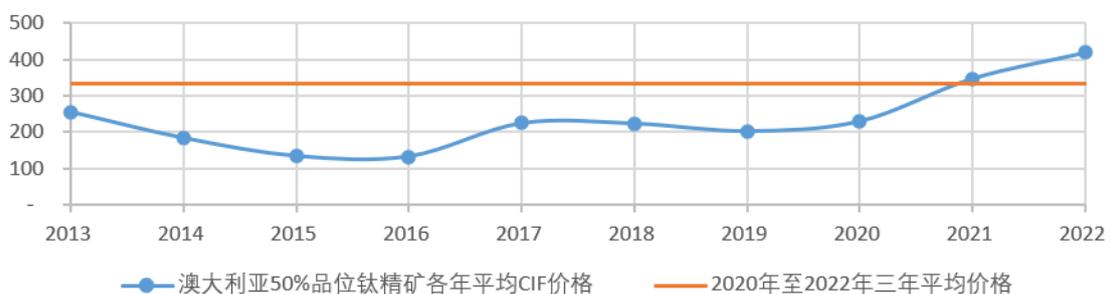
| 年份 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 价格 | 255  | 183  | 133  | 132  | 224  | 223  | 202  | 229  | 347  | 419  |

数据来源：中国有色金属工业协会钛锆铪分会

由上表可知，澳大利亚 50%品位钛精矿 2013 年至 2022 年的十年平均价格为 235 美元/吨，折算为马坎吉拉锆钛砂矿项目 42%品位钛中矿的价格为 951 元人民币/吨；澳大利亚 50%品位钛精矿 2018 年至 2022 年的五年平均价格为 284 美元/吨，折算为马坎吉拉锆钛砂矿项目 42%品位钛中矿的价格为 1,192 元人民币/吨。

根据上表中的数据，澳大利亚 50%品位钛精矿 2013 年至 2022 年价格数据走势如下图所示：

单位：美元/吨



### 2、RBM 65%标准砂近五年的价格走势情况，近五年的均价

根据中国有色金属工业协会钛锆铪分会下属全资子公司北京中色鑫桥科技有限公司出具的《马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉矿区锆钛砂矿产品价格分析报告》，RBM 65%标准砂 2018 年至 2022 年的各年平均 CIF 价格如下表所示：

单位：美元/吨

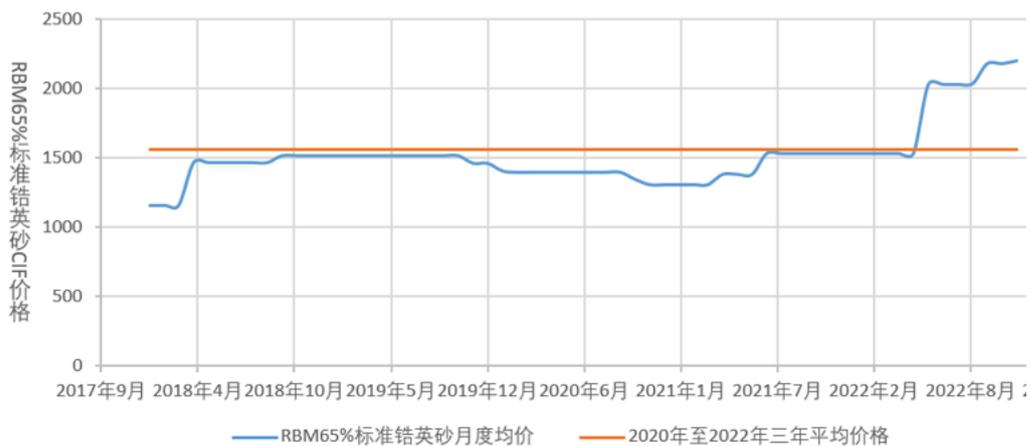
| 年份 | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 价格 | 1,395 | 1,501 | 1,372 | 1,431 | 1,857 |

数据来源：中国有色金属工业协会钛锆铅分会

中国有色金属工业协会钛锆铅分会自 2018 年起开始统计 RBM 65% 标准砂的 CIF 价格，未统计 RBM 65% 标准砂近十年的 CIF 价格。由上表可知，RBM 65% 标准砂 2018 年至 2022 年的五年平均价格为 1,511 美元/吨，折算为马坎吉拉锆钛砂矿项目 20% 品位锆中矿的价格为 2,001 元人民币/吨。

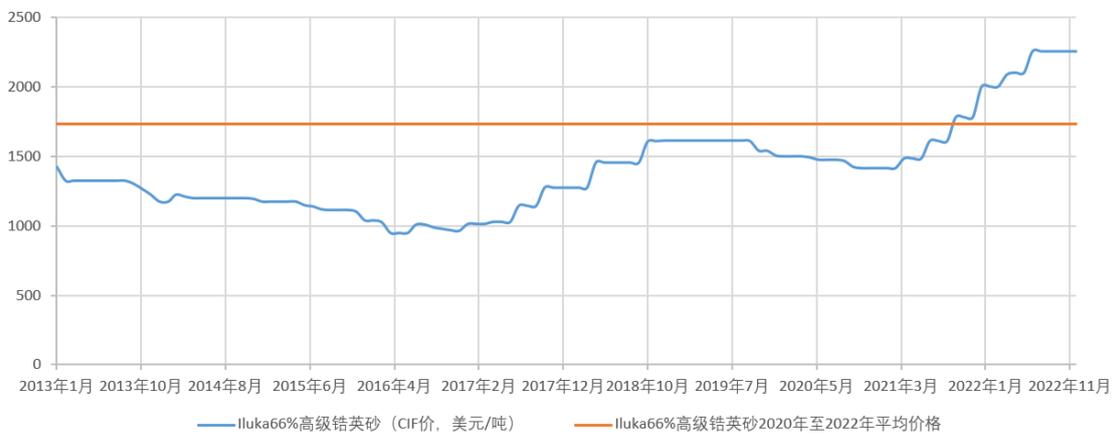
根据中国有色金属工业协会钛锆铅分会统计的数据，RBM 65% 标准砂自 2018 年起统计的 RBM 65% 标准砂的月度价格走势如下图所示：

单位：美元/吨



另外，根据中国有色金属工业协会钛锆铅分会统计的 Iluka 66% 高级锆英砂价格数据，Iluka 66% 高级锆英砂自 2013 年至 2022 年的月度价格走势如下图所示：

单位：美元/吨



Iluka 66% 高级锆英砂 2013 年至 2022 年的各年平均 CIF 价格如下表所示：

单位：美元/吨

| 年份 | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|----|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 价格 | 1,318 | 1,198 | 1,144 | 990  | 1,116 | 1,448 | 1,601 | 1,470 | 1,573 | 2,150 |

数据来源：中国有色金属工业协会钛锆钪分会

考虑到 Iluka 66%高级锆英砂品质高于马坎吉拉锆钛砂矿产品可制成的 65%品位锆精矿，且价格亦高于 RBM 65%标准砂，因此本次评估未选取 Iluka 66%高级锆英砂作为对标对象。

### 3、依据近五年、近十年均价计算出的置入资产评估值

#### (1) 依据近五年均价计算出的置入资产评估值

如前所述，澳大利亚 50%品位钛精矿 2018 年至 2022 年的五年平均价格为 284 美元/吨，折算为马坎吉拉锆钛砂矿项目 42%品位钛中矿的价格为 1,192 元人民币/吨；RBM 65%标准砂 2018 年至 2022 年的五年平均价格为 1,511 美元/吨，折算为马坎吉拉锆钛砂矿项目 20%品位锆中矿的价格为 2,001 元人民币/吨。

燃油价格以及海运费用具有周期性特征，本次可行性研究工作，考虑到 2022 年的燃油成本以及海运费用价格水平总体高于近三年平均价格水平，审慎起见，采用了 2022 年的燃油成本以及海运费用价格水平进行可行性研究工作，评估测算方面亦审慎地采用了与本次可行性研究工作相同的成本费用取值方式。近十年燃油价格以及海运费用变动情况，如下表、下图所示：

布伦特原油 2013 年至 2022 年年均价格表

单位：美元/桶

| 年份 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 价格 | 109  | 99   | 52   | 44   | 54   | 71   | 64   | 42   | 70   | 100  |

数据来源：Wind、世界银行

布伦特原油 2013 年至 2022 年年均价格走势图

单位：美元/桶



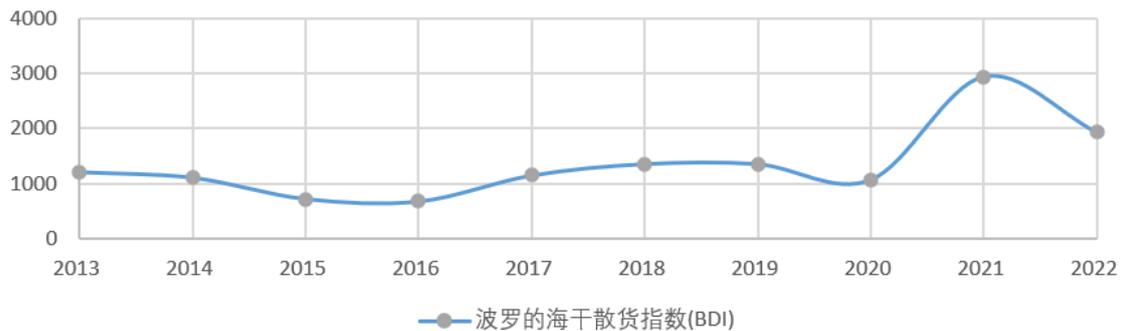
数据来源：Wind、世界银行

波罗的海干散货指数 2013 年至 2022 年年均指数表

| 年份 | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|----|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 指数 | 1,206 | 1,105 | 718  | 673  | 1,145 | 1,353 | 1,353 | 1,066 | 2,943 | 1,934 |

数据来源：Wind

波罗的海干散货指数 2013 年至 2022 年年均指数走势图



数据来源：Wind

考虑到马坎吉拉锆钛砂矿项目主要成本费用项目里的燃油成本以及海运费用具有一定的价格波动性，为了合理、公允地测算依据近五年均价计算出的置入资产评估值，使用近五年平均的燃油成本以及海运费用进行测算。

对于燃油成本，近五年布伦特原油价格的平均值（70 美元/桶）与 2022 年布伦特原油价格的平均值（100 美元/桶）的比例为 70%，即：近五年布伦特原油价格的平均值（70 美元/桶）÷2022 年布伦特原油价格的平均值（100 美元/桶）=70%。因此，参考布伦特原油价格的上述变动情况以及比例关系，假设马坎吉拉锆钛砂矿项目的燃油成本近五年平均价格水平与 2022 年燃油成本的均值的比例也是 70%，将本次评估测算使用的燃油成本（即 2022 年燃油成本）乘以 70%，可推算得出假设采用五年均价测算的燃油成本。

对于海运费用，近五年波罗的海干散货指数的平均值（1,730）与 2022 年波罗的海干散货指数的均值（1,934）的比例为 89%，即：近五年波罗的海干散货指数的平均值（1,730）÷2022 年波罗的海干散货指数的均值（1,934）=89%。因此，参考波罗的海干散货指数的上述变动情况以及比例关系，假设马坎吉拉锆钛砂矿项目的海运费用近五年平均价格水平与 2022 年海运费用的均值的比例也是 89%，将本次评估测算使用的海运费用（即 2022 年海运费用）乘以 89%，可推算得出假设采用五年均价测算的海运费用。

综上所述，假如除产品价格、燃油成本、海运费用以外的诸如铁路运费等其他成本、费用参数保持与本次评估所用数据一致，在仅改变产品价格、燃油成本、海运费用的情况下，按照与本次采矿权评估同样的评估方法、计算模型和评估思路，依据近五年均价计算出的置入资产评估值为 93,037.50 万元。

## （2）依据近十年均价计算出的置入资产评估值

如前所述，澳大利亚 50%品位钛精矿 2013 年至 2022 年的十年平均价格为 235 美元/吨，折算为马坎吉拉锆钛砂矿项目 42%品位钛中矿的价格为 951 元人民币/吨；中国有色金属工业协会钛锆铪分会自 2018 年起开始统计 RBM 65%标准砂的 CIF 价格，未统计 RBM 65%标准砂近十年的 CIF 价格。同时，马坎吉拉锆钛砂矿预测收入中主要是 TiO<sub>2</sub> 42%钛中矿收入，其在预测收入中的占比约为 92.4%，其次为 ZrO<sub>2</sub> 20%锆中矿收入，其在预测收入中的占比约为 7.6%，锆中矿收入占比较小，对评估值的影响相对较小。因此，采用如下方式测算马维 ZrO<sub>2</sub> 20%锆中矿 2013 年至 2022 年的十年平均价格：根据中国有色金属工业协会钛锆铪分会统计的 Iluka 66%高级锆英砂 CIF 价格数据，Iluka 66%高级锆英砂 2013 年至 2022 年的十年平均价格为 1,401 美元/吨，约为其 2018 年至 2022 年的五年平均价格 1,648 美元/吨的 85%，假设 20%品位锆中矿近十年均价与近五年均价的比值亦为该比例 85%，则可推算得出 20%品位锆中矿近十年均价为  $2,001 \times 85\% \approx 1,701$  元/吨；Iluka 66%高级锆英砂 2013 年至 2022 年的十年平均价格为 1,401 美元/吨，约为其 2020 年至 2022 年的三年平均价格 1,731 美元/吨的 81%，假设 20%品位锆中矿近十年均价与近三年均价的比值亦为该比例 81%，则可推算得出 20%品位锆中矿近十年均价为  $2,061 \times 81\% \approx 1,669$  元/吨。上述所得的两个 20%品位锆中矿近十年均价推算结果较为相近，取其较低值 1,669 元/吨进行测算。

考虑到马坎吉拉错钛砂矿项目主要成本费用项目里的燃油成本以及海运费用具有一定的价格波动性，为了合理、公允地测算依据近十年均价计算出的置入资产评估值，使用近十年平均的燃油成本以及海运费用进行测算。近十年燃油价格以及海运费用变动情况，如上表、上图所示。对于燃油成本，近十年布伦特原油价格的平均值（71 美元/桶）与 2022 年布伦特原油价格的平均值（100 美元/桶）的比例为 71%，即： $\text{近十年布伦特原油价格的平均值（71 美元/桶）} \div \text{2022 年布伦特原油价格的平均值（100 美元/桶）} = 71\%$ 。因此，参考布伦特原油价格的上述变动情况以及比例关系，假设马坎吉拉错钛砂矿项目的燃油成本近十年平均价格水平与 2022 年燃油成本的均值的比例也是 71%，将本次评估测算使用的燃油成本（即 2022 年燃油成本）乘以 71%，可推算得出假设采用十年均价测算的燃油成本。

对于海运费用，近十年波罗的海干散货指数的平均值（1,350）与 2022 年波罗的海干散货指数的均值（1,934）的比例为 70%，即： $\text{近十年波罗的海干散货指数的平均值（1,350）} \div \text{2022 年波罗的海干散货指数的均值（1,934）} = 70\%$ 。因此，参考波罗的海干散货指数的上述变动情况以及比例关系，假设马坎吉拉错钛砂矿项目的海运费用近十年平均价格水平与 2022 年海运费用的均值的比例也是 70%，将本次评估测算使用的海运费用（即 2022 年海运费用）乘以 70%，可推算得出假设采用十年均价测算的海运费用。

综上所述，假如除产品价格、燃油成本、海运费用以外的诸如铁路运费等其他成本、费用参数保持与本次评估所用数据一致，在仅改变产品价格、燃油成本、海运费用的情况下，按照与本次采矿权评估同样的评估方法、计算模型和评估思路，依据近十年均价计算出的置入资产评估值为 36,224.38 万元。

（3）依据近五年、近十年均价计算出的置入资产评估值与本次评估值的比较

假如除产品预测价格、燃油成本、海运费用以外的诸如铁路运费等其他成本、费用参数保持与本次评估所用数据一致，仅改变产品预测价格、燃油成本、海运费用的情况下，依据近五年、近十年均价计算出的置入资产评估值以及本次评估的评估值如下表所示：

| 序号 | 名称               | 近十年均价<br>(2013年至2022年) | 近五年均价<br>(2018年至2022年) | 近三年均价<br>(2020年至2022年) -<br>本次评估采用价格 |
|----|------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------------|
| 1  | 42%品位钛中矿价格 (元/吨) | 951                    | 1,192                  | 1,434                                |
| 2  | 20%品位锆中矿价格 (元/吨) | 1,669 <sup>(1)</sup>   | 2,001                  | 2,061                                |
| 3  | 置入资产评估值 (万元)     | 36,224.38              | 93,037.50              | 130,277.89                           |

注<sup>(1)</sup>：中国有色金属工业协会钛锆铅分会自2018年起开始统计RBM 65%标准砂的CIF价格，因此上述测算根据其统计的Iluka 66%高级锆英砂价格变动情况推算20%品位锆中矿近十年（2013年至2022年）的平均CIF价格。Iluka 66%高级锆英砂2013年至2022年的十年平均价格为1,401美元/吨，约为其2018年至2022年的五年平均价格1,648美元/吨的85%，假设20%品位锆中矿近十年均价与近五年均价的比值亦为该比例85%，则可推算得出20%品位锆中矿近十年均价为 $2,001 \times 85\% \approx 1,701$ 元/吨；Iluka 66%高级锆英砂2013年至2022年的十年平均价格为1,401美元/吨，约为其2020年至2022年的三年平均价格1,731美元/吨的81%，假设20%品位锆中矿近十年均价与近三年均价的比值亦为该比例81%，则可推算得出20%品位锆中矿近十年均价为 $2,061 \times 81\% \approx 1,669$ 元/吨。上述所得的两个20%品位锆中矿近十年均价推算结果较为相近，取其较低值1,669元/吨进行测算。

上市公司已在《中润资源投资股份有限公司重大资产置换报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 风险因素”之“二、与拟置入资产相关的风险”中进行风险提示如下：

“（十四）本次拟置入资产评估采用的价格参数为近三年参考产品均价的相关风险

本次对拟置入的新金公司51%股权的评估，核心是对马坎吉拉锆钛砂矿采矿权价值的评估，主要评估参数包括项目设计的主要产品42%品位钛中矿、20%品位锆中矿的未来预计销售价格，本次评估主要参考澳大利亚50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂2020年至2022年的CIF价格平均值进行估算，与未来实际销售价格可能存在差异。根据《中润资源投资股份有限公司关于深圳证券交易所重大资产置换问询函的回复》，在除产品预测价格、燃油成本、海运费用以外的诸如铁路运费等其他成本、费用参数保持与本次评估所用数据一致的情况下，依据所参考产品近五年、近十年价格等数据计算出的置入资产评估值以及本次评估的结果如下表所示：

| 序号 | 名称              | 近十年均价<br>(2013年至2022年) | 近五年均价<br>(2018年至2022年) | 近三年均价<br>(2020年至2022年)-<br>本次评估采用价格 |
|----|-----------------|------------------------|------------------------|-------------------------------------|
| 1  | 42%品位钛中矿价格(元/吨) | 951                    | 1,192                  | 1,434                               |
| 2  | 20%品位锆中矿价格(元/吨) | 1,669 <sup>(1)</sup>   | 2,001                  | 2,061                               |
| 3  | 置入资产评估值(万元)     | 36,224.38              | 93,037.50              | 130,277.89                          |

注<sup>(1)</sup>:中国有色金属工业协会钛锆铪分会自2018年起开始统计RBM 65%标准砂的CIF价格,因此上述测算根据其统计的Iluka 66%高级锆英砂价格变动情况推算20%品位锆中矿近十年(2013年至2022年)的平均CIF价格。Iluka 66%高级锆英砂2013年至2022年的十年平均价格为1,401美元/吨,约为其2018年至2022年的五年平均价格1,648美元/吨的85%,假设20%品位锆中矿近十年均价与近五年均价的比值亦为该比例85%,则可推算得出20%品位锆中矿近十年均价为 $2,001 \times 85\% \approx 1,701$ 元/吨; Iluka 66%高级锆英砂2013年至2022年的十年平均价格为1,401美元/吨,约为其2020年至2022年的三年平均价格1,731美元/吨的81%,假设20%品位锆中矿近十年均价与近三年均价的比值亦为该比例81%,则可推算得出20%品位锆中矿近十年均价为 $2,061 \times 81\% \approx 1,669$ 元/吨。上述所得的两个20%品位锆中矿近十年均价推算结果较为相近,取其较低值1,669元/吨进行测算。

因此,若未来主要产品的市场情况出现较大变化或市场销售价格出现较大波动,导致依据所参考产品近五年、近十年价格等数据进行评估预测更为合理,则可能出现拟置入资产的评估价值下降的风险。同时,若主要产品未来实际签订的销售价格与本次评估预测价格存在较大差异,也可能导致拟置入资产评估价值的变化。”

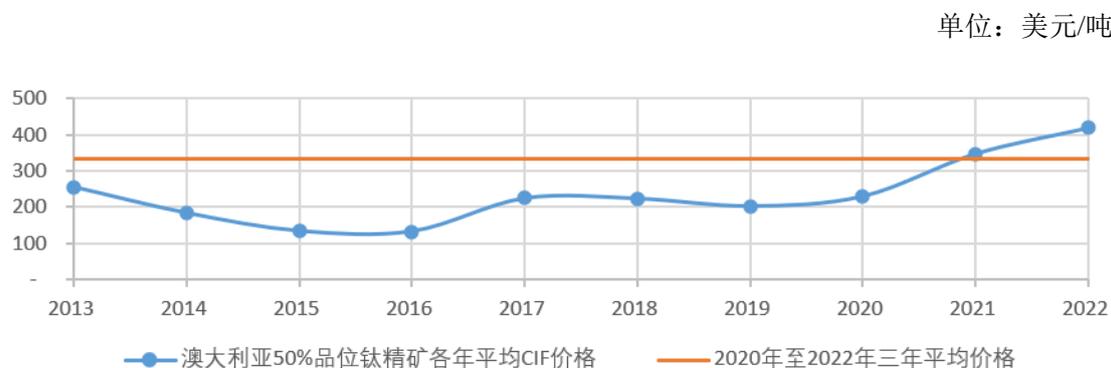
(二)本次评估取值参考近三年上行周期平均价格、而非更长期平均价格具有合理性,评估参数的选取审慎、公允,不存在损害上市公司利益的情形

### 1、钛矿价格选取近三年的平均价格具有合理性,评估参数的选取审慎、公允

根据《矿业权评估参数确定指导意见(CMVS30800-2008)》,矿产品市场供求关系是矿产品市场价格的决定因素,矿产品市场价格的确定,应有充分的历史价格信息资料,并分析未来变动趋势,确定与产品方案口径相一致的、评估计算的服务年限内的矿产品市场价格。本次评估,对钛矿历史价格信息进行了复盘分析,对未来价格变动趋势进行了分析,经分析后,本次评估选取2020年至2022年三年平均价格来作为评估用价格,评估参数的选取审慎、合理,符合中国矿业权评估规范的相关要求。具体分析如下:

## (1) 钛矿历史价格信息的复盘分析

如前所述，澳大利亚 50% 品位钛精矿 2013 年至 2022 年价格数据走势如下图所示：



对于澳大利亚 50% 品位钛精矿 2013 年至 2022 年这一期间的价格主要变动情况复盘分析如下：

2013 年至 2015 年 11 月：随着“国五条”颁布，房地产行业受到抑制，需求萎靡；钛矿产能过剩，导致钛矿价格下降。

2015 年 11 月至 2017 年 5 月：“供给侧结构性改革”、“三去一降一补”、“环境规制”，国内不合格钛矿产能出清，钛矿价格上涨。

2017 年 5 月至 2019 年：钛矿海内外价差的存在导致进口钛矿增加，国内钛矿企业为保持市场份额被迫降价，同时下游需求也受到环保等因素抑制，钛矿价格下降。

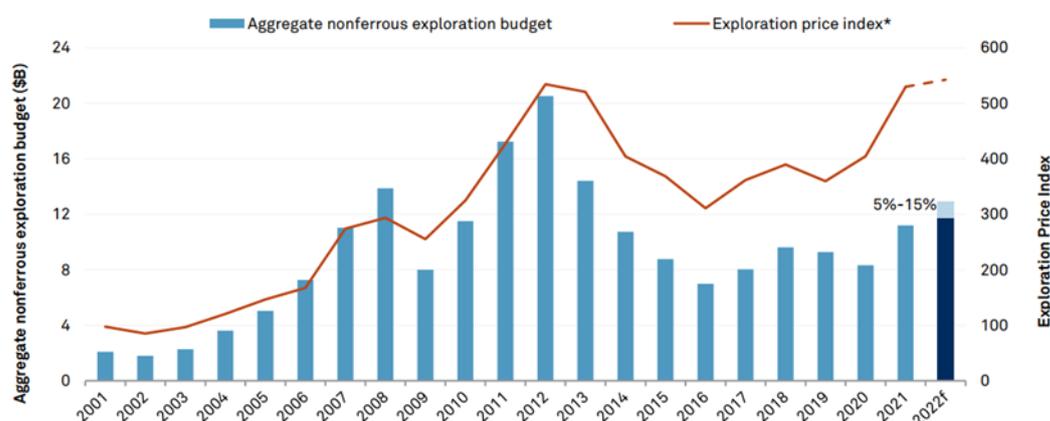
2020 年至 2022 年：钛矿供给受资源枯竭等因素影响，价格开始上涨，海内外经济逐步复苏，钛矿需求提升，但供给端产量增加有限，导致钛矿价格上涨。

通过上述历史价格信息的复盘分析可知，钛矿的市场供求关系是钛矿历史价格的决定性因素，因此，对未来钛矿价格的预测需要对其市场供求关系进行合理预测。

## (2) 钛矿市场供求关系的分析

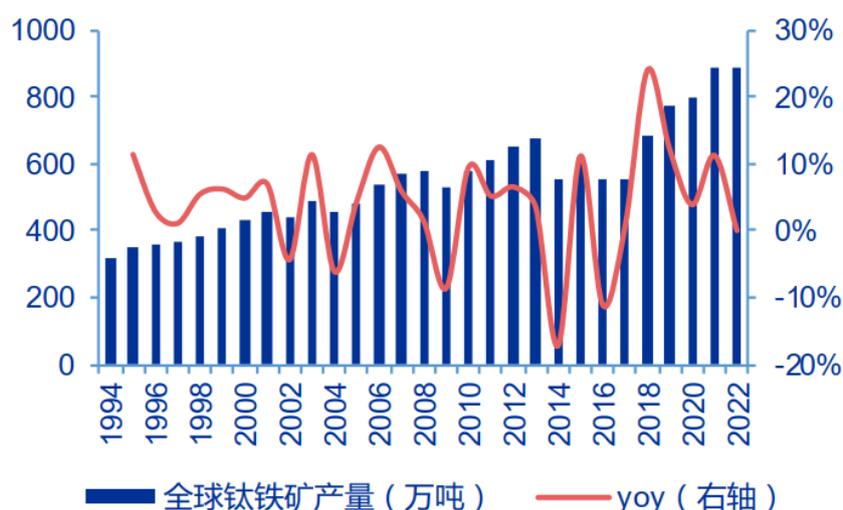
供给端方面，根据 S&P Global Market Intelligence 统计的全球有色金属资源勘查预算资料，2002 年-2012 年，金属资源经历了一轮相对完整的资本开支扩张周期，2006 年进入加速扩张阶段，2012 年见顶。2012 年-2016 年为资本开支快

速收缩阶段，2017年-2020年相对低迷，虽然2021年扩张速度相对加快，但2021年全球有色金属资源勘查预算相较2012年，仍然差距较大，如下图所示：



数据来源：S&P Global Market Intelligence

钛矿资源是受上一轮金属资源资本开支收缩和长期低迷影响大的金属之一，因此当钛矿价格持续上涨之后，没有太多新增矿山项目。根据申万宏源发布的研究资料，全球钛铁矿储量在2018年达到顶峰后开始回落，主要原因在于部分老矿山出现资源枯竭、品位下滑等现象，逐渐关停，而新矿山勘探缓慢。另据申万宏源发布的研究资料，全球钛矿产量近年增速放缓，2022年同比基本持平，全球钛铁矿产量（折合TiO<sub>2</sub>，万吨）如下图所示：



数据来源：USGS、申万宏源研究

根据信达证券发布的研究资料，近年来，环境问题重视度提高，部分国家对采矿活动实施禁止，中国基于环境保护和可持续发展的目的，对攀西地区钛矿矿权的审批也愈加严格，使得国内钛矿产量增速降低。综上，供给端方面，预计钛

矿资源供给约束将长期存在，对未来钛矿价格维持景气形成强支撑。

需求端方面，随着经济逐步复苏，以及下游钛白粉、海绵钛等行业产能扩张等利好事项对钛矿需求的支撑，预计将带动钛矿需求持续提升，支撑钛矿价格。

另外，从资源安全可控角度看，近几年全球资源保护主义抬头，钛矿作为重要资源，考虑到矿产资源稀缺性和不可再生等因素，安全可控、可供意义大，战略金属资源整体有望迎来价值重估。根据申万宏源近期发布的研究资料，通过对未来钛矿供需情况的测算，后续全球钛矿新增产能有限，而我国钛矿供需缺口将持续拉大，因此钛矿价格有望持续维持高位或上行，有望开启新一轮景气周期。申万宏源发布的研究资料所载的中国钛矿供需缺口测算情况如下表所示：

单位：万吨

| 项目          | 2021    | 2022        | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|-------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 钛白粉对钛精矿需求   | 909.6   | 926.6       | 964.8       | 1,005.1     | 1,047.5     |
| 海绵钛对钛精矿需求   | 56.0    | 71.1        | 87.9        | 108.7       | 134.8       |
| 其他          | 62.8    | 53.1        | 56.0        | 59.2        | 62.9        |
| 我国钛精矿需求     | 1,028.4 | 1,050.8     | 1,108.8     | 1,173.0     | 1,245.1     |
| <b>yoy</b>  | -       | <b>2.2%</b> | <b>5.5%</b> | <b>5.8%</b> | <b>6.1%</b> |
| 净进口量        | 376.2   | 345.0       | 379.5       | 390.9       | 402.6       |
| <b>yoy</b>  | -       | <b>-8%</b>  | <b>10%</b>  | <b>3%</b>   | <b>3%</b>   |
| 国产钛精矿需求     | 652.2   | 705.8       | 729.3       | 782.2       | 842.5       |
| 我国钛精矿产量     | 652.2   | 705.8       | 727.0       | 756.1       | 793.9       |
| <b>yoy</b>  | -       | -           | <b>3%</b>   | <b>4%</b>   | <b>5%</b>   |
| <b>供需缺口</b> | -       | -           | <b>2.3</b>  | <b>26.1</b> | <b>48.6</b> |

数据来源：国家化工行业生产力促进中心钛白分中心、中国钛工业发展报告、海关总署、申万宏源研究

### （3）使用历史三年价格预测的案例

结合近些年来中国企业境内外矿业并购案例，采用历史均价进行预测符合行业惯例，而采用历史均价进行预测时，三年平均价格预测方式是常见的方式之一，下表中摘录了近年来一部分采用三年平均价格进行价格预测的矿业并购案例：

| 证券代码      | 证券简称 | 标的资产                     | 评估基准日       | 矿种  | 价格预测方式 | 评估预测期年限 |
|-----------|------|--------------------------|-------------|-----|--------|---------|
| 600547.SH | 山东黄金 | 山东黄金矿业（莱州）有限公司三山岛金矿采矿权   | 2019年12月31日 | 金   | 历史三年均价 | 18.18年  |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 吉林瀚丰矿业科技股份有限公司天宝山铅锌矿区东风矿 | 2018年12月31日 | 铅锌铜 | 历史三年均价 | 6.22年   |

| 证券代码      | 证券简称 | 标的资产   | 评估基准日       | 矿种    | 价格预测方式 | 评估预测期年限 |
|-----------|------|--|-------------|-------|--------|---------|
|           |      | 吉林瀚丰矿业科技股份有限公司天宝山铅锌矿区立山矿   | 2018年12月31日 | 铅锌铜   | 历史三年均价 | 13.86年  |
| 000603.SZ | 盛达矿业 | 克什克腾旗东晟矿业有限责任公司巴彦乌拉银多金属矿采矿权(含+1250米水平标高以下探矿权)                                    | 2017年1月31日  | 铅锌银   | 历史三年均价 | 15.67年  |
| 000923.SZ | 河钢资源 | Palabora Copper Proprietary Limited 的 LP 116 MRC、LP 118 MRC、LP 121 MRC 铜矿(二期)采矿权 | 2016年12月31日 | 铜     | 历史三年均价 | 17.92年  |
| 000426.SZ | 兴业矿业 | 陈巴尔虎旗天通矿业有限责任公司陈巴尔虎旗七一牧场北山铅锌矿采矿权   | 2016年11月30日 | 铅锌    | 历史三年均价 | 27.40年  |
|           |      | 赤峰恒久矿业有限公司翁牛特旗大座子山铅锌矿采矿权   | 2016年3月31日  | 铅锌    | 历史三年均价 | 15.24年  |
|           |      | 西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司白音查干东山矿区铜铅锡银锌矿采矿权  | 2015年11月30日 | 铜铅锡银锌 | 历史三年均价 | 35.83年  |
| 000603.SZ | 盛达矿业 | 内蒙古光大矿业有限责任公司克什克腾旗大地矿区银铅锌矿采矿权  | 2015年9月30日  | 银铅锌   | 历史三年均价 | 18.44年  |

综上所述，本次钛矿价格预测方式及价格预测取值结果客观、合理，符合中国矿业权评估规范，评估参数的选取审慎、公允，不存在损害上市公司利益的情形。

## 2、锆矿价格选取近三年的平均价格具有合理性，评估参数的选取审慎、公允

马坎吉拉锆钛砂矿预测收入中主要是  $TiO_2$  42% 钛中矿收入，其在预测收入中的占比约为 92.4%，其次为  $ZrO_2$  20% 锆中矿收入，其在预测收入中的占比约为 7.6%，锆中矿收入占比较小，对评估值的影响相对较小。根据中国有色金属工业协会钛锆钪分会统计的数据，RBM 65% 标准锆英砂 2020 年至 2022 年的三年平均价格为 1,553 美元/吨，与其 2018 年至 2022 年的五年平均价格 1,511 美元/吨相近，低于其 2022 年的一年平均价格 1,857 美元/吨，选取三年平均价格作为锆矿评估预测用价格，具有合理性，与钛矿价格预测参考的价格周期保持一致。

另外，从未来锆矿供需关系的分析来看，选取三年平均价格进行预测的方式亦具有合理性：

锆是一种稀缺的战略资源，在军工产业和民用产业中都有广泛的应用，其中核级锆是核反应堆中的关键基础材料，被核工业界称为“原子时代第一号金属”，是国家鼓励、支持、发展的重点产业之一，而锆化学制品被认为是 21 世纪最有发展前景的产品之一。

根据长江证券公开发布的研究资料，通过对未来锆矿供需情况的测算，锆矿在未来较长一段时间内供给紧缺的格局有望延续，预计锆矿价格仍存上涨空间。供给端方面，我国锆矿资源稀缺、对外依存度高，全球锆矿供给相对集中，生产高度垄断，澳大利亚和南非是全球最主要的锆生产国，产量占比分别达到 36%、23%，我国锆产量仅占全球的 10%，储量仅占 1%，然而消费量占到全球一半左右。国外主流矿山的品位逐步下降，预计全球锆精矿的供给将回落至 100 万吨左右；从新增产能上看，WIM150 和 Fingerboard 等几个大型的待产项目未来有望释放产能。然而，这些项目在资金、运营成本、环保等方面均有瑕疵，即使未来 5 年之内有 3-4 个能够释放产能，也仅能将锆矿的全球供给维持在 120 万吨的水平。由此，锆矿在未来较长一段时间内供给紧缺的格局有望延续。

需求端方面，锆矿下游的陶瓷、铸造、耐火材料等需求相对平稳，而锆化学制品以及核级锆有望成为未来锆需求增长的亮点，在汽车、消费电子、核电等领域的增长预期下，氧化锆和化学锆的需求增长相对较好。总体而言，2022 年至 2025 年预计的锆矿需求的复合增速为 0.2%。

通过上述锆矿供需关系的分析，现存矿山的品位下降，加之待产项目具有较强的不确定性，使得全球锆资源供应量或出现萎缩，预计 2022 年至 2025 年供给的复合增速为-0.6%，供需缺口将从 2022 年 2.9 万吨扩大至 2025 年 5.7 万吨，因此，预计锆矿价格仍存上涨空间，具体如下表所示：

单位：万吨

| 项目   | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 需求合计 | 122.4 | 124.9 | 122.9 | 122.7 | 123.2 | 123.7 |
| yoy  |       | 2.0%  | -1.6% | -0.2% | 0.4%  | 0.4%  |
| 陶瓷   | 66.0  | 67.1  | 65.1  | 63.8  | 63.2  | 62.5  |
| yoy  |       | 1.7%  | -3.0% | -2.0% | -0.9% | -1.1% |

| 项目                 | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 铸造                 | 16.8         | 17.3         | 17.5         | 17.9         | 18.3         | 18.5         |
| yoy                |              | 3.0%         | 1.2%         | 2.3%         | 2.2%         | 1.1%         |
| 氧化锆和化学锆            | 15.6         | 16.2         | 16.5         | 17.2         | 17.8         | 18.4         |
| yoy                |              | 3.8%         | 1.9%         | 4.2%         | 3.5%         | 3.4%         |
| 耐火材料               | 12.0         | 12.1         | 11.8         | 11.6         | 11.8         | 11.9         |
| yoy                |              | 0.8%         | -2.5%        | -1.7%        | 1.7%         | 0.8%         |
| 其他                 | 12.0         | 12.1         | 12.0         | 12.1         | 12.2         | 12.4         |
| yoy                |              | 0.8%         | -0.8%        | 0.8%         | 0.8%         | 1.6%         |
| <b>供给合计</b>        | <b>120.0</b> | <b>130.0</b> | <b>120.0</b> | <b>115.0</b> | <b>115.0</b> | <b>118.0</b> |
| <b>yoy</b>         |              | <b>8.3%</b>  | <b>-7.7%</b> | <b>-4.2%</b> | <b>0.0%</b>  | <b>2.6%</b>  |
| 其中：原有产能            | 120.0        | 130.0        | 120.0        | 115.0        | 110.0        | 105.0        |
| 其中：新增产能            |              |              |              |              | 5.0          | 13.0         |
| <b>供需缺口（需求-供给）</b> | <b>2.4</b>   | <b>-5.1</b>  | <b>2.9</b>   | <b>7.7</b>   | <b>8.2</b>   | <b>5.7</b>   |

数据来源：长江证券研究所，《2015-2025 年中国锆英砂资源供需形势分析》（谭化川等），纬纶澳洲矿业投资

综上所述，本次锆矿价格预测方式及价格预测取值结果客观、合理，符合中国矿业权评估规范，评估参数的选取审慎、公允，不存在损害上市公司利益的情形。

### 三、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）本次置入资产评估选取澳大利亚 50%品位钛精矿、RBM 65%标准砂价格进行估算和折算具有合理性，符合行业惯例，估算和折算时选取的平均产率、选矿费用、品位折算系数等主要参数具有合理性。

（二）本次评估钛矿和锆矿价格预测选用 2020 年至 2022 年三年平均价格作为评估预测价格，价格预测方式及价格预测取值结果客观、合理，符合中国矿业权评估规范，评估参数的选取审慎、公允，不存在损害上市公司利益的情形。

**问题 3. 重组报告书显示，本次采矿权采用折现现金流量法进行评估，评估参数取值主要参考海南省地质调查院 2014 年 11 月出具的《详查地质报告》及北京东方燕京工程技术有限责任公司 2022 年 9 月编制的采选工程《可行性研究》报告（以下简称“《可研报告》”）**

等,评估选取的产品价格主要参考北京中色鑫桥科技有限公司出具的《产品价格分析报告》。

(1) 请说明本次评估利用资源储量的确定依据,相关矿产资源储量是否需履行评审备案程序及履行情况,《详查地质报告》及《可研报告》的资源储量数据是否存在差异及差异原因。

(2) 请说明《可研报告》中资源量可信度系数、设计损失量、采矿损失量、矿石贫化率、选矿回收率以及各项成本费用等参数的确定依据及合理性,并说明以《可研报告》相关数据作为评估参数的依据是否充分、审慎、合规,对此已履行的复核程序及其充分性、有效性。

(3) 请结合可比市场案例情况说明折现率选取的合理性,并说明个别风险报酬率取值的依据及具体测算过程。

(4) 请说明出具《可研报告》及《产品价格分析报告》机构的主要资质、市场地位,是否具有相关经验。

请独立财务顾问及评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复:

一、请说明本次评估利用资源储量的确定依据,相关矿产资源储量是否需履行评审备案程序及履行情况,《详查地质报告》及《可研报告》的资源储量数据是否存在差异及差异原因

(一) 本次评估利用资源储量的确定依据,相关矿产资源储量履行评审备案程序情况

## 1、本次评估利用资源储量的确定依据

本次评估利用资源储量是以海南省地质调查院出具的《详查地质报告》为基础，依据北京东方燕京工程技术有限责任公司编制的《可研报告》确定的设计利用资源储量得出。《可研报告》的资源开发设计利用方案中涉及的设计利用资源储量是以海南省地质调查院出具的《详查地质报告》为基础，根据有关的设计规范及设计要求，结合矿区地形地质条件、资源赋存条件等项目实际情况，对矿区内的矿体开展三维地质建模资源量估算工作得出。

## 2、相关矿产资源储量履行评审备案程序情况

根据《自然资源部办公厅关于矿产资源储量评审备案管理若干事项的通知》（自然资办发〔2020〕26号），矿产资源储量评审备案是指自然资源主管部门落实矿产资源国家所有的法律要求、履行矿产资源所有者职责，依申请对申请人申报的矿产资源储量进行审查确认，纳入国家矿产资源实物账户，作为国家管理矿产资源重要依据的行政行为。探矿权转采矿权、采矿权变更矿种或范围，油气矿产在探采期间探明地质储量、其他矿产在采矿期间累计查明矿产资源量发生重大变化（变化量超过30%或达到中型规模以上的），以及建设项目压覆重要矿产，应当编制符合相关标准规范的矿产资源储量报告，申请评审备案。对于其他情况的矿产资源储量报告未要求评审备案。

本次交易拟置入的矿产在境外国家，我国未要求境内企业收购境外矿产进行矿产资源储量报告评审备案。本次《详查地质报告》已报送海南省地质局进行评审，并通过了海南省地质局专业技术委员会审查，取得《〈马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉矿区锆钛砂矿详查地质报告〉评审意见书》。

### （二）《详查地质报告》及《可研报告》的资源储量数据存在差异的原因

《可研报告》以《详查地质报告》的资源储量等内容为基础，结合矿区地形地质条件、资源赋存条件等项目实际情况，根据有关的设计规范及设计要求，对矿区内的矿体开展三维地质建模资源量估算工作，导致两者存在差异，但满足相关规范的允许差异范围要求，具体说明如下：

#### 1、《可研报告》开展三维地质建模资源量估算工作的原因

按照《有色金属工业项目可行性研究报告编制原则规定》（4.4 节矿产资源/储量）及 2022 年《有色金属矿山工程项目可行性研究报告编制标准》（征求意见稿）（7.6 节资源量）的规范要求，在对项目开展可行性研究或者设计时，需要设计单位开展资源量估算工作，必要时建立三维地质模型，以满足设计要求。

本次可研设计将矿区划分为水力开采区和船采开采区，《详查地质报告》没有对水力开采区和船采开采区的资源量进行划分，不能完全满足可研设计需求，因此可研设计单位重新建立了三维地质模型。

## 2、《详查地质报告》及《可研报告》的资源储量数据差异情况

海南省地质调查院于 2014 年 11 月编制完成详查报告，编制单位主要根据《砂矿（金属矿产）地质勘查规范（DZ/T 0208-2002）》及《固体矿产资源 / 储量分类（GB / T 17766-1999）》，采用水平投影地质块段法开展资源量估算工作，可利用资源量见下表 1。详查报告中没有对水力开采区和船采开采区的资源量进行划分。

表 1 《详查地质报告》中所载可利用资源量（不含民草房压覆资源量）

| 资源/储量类型          | 可利用资源量           |               |              |               |             |             |
|------------------|------------------|---------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
|                  | 矿石量<br>(万吨)      | 矿物量 (万吨)      |              |               |             |             |
|                  |                  | 钛铁矿           | 锆英石          | 磁铁矿           | 金红石         | 独居石         |
| 控制的经济基础储量 (122b) | 27,801.50        | 728.66        | 27.61        | 129.43        | 3.14        | 1.39        |
| 推断的内蕴经济资源量 (333) | 7,612.61         | 219.39        | 8.19         | 35.43         | 0.86        | 0.38        |
| <b>合计</b>        | <b>35,414.11</b> | <b>948.04</b> | <b>35.81</b> | <b>164.86</b> | <b>3.99</b> | <b>1.77</b> |

本项目矿体的部分位于潜水位以下，部分位于潜水位以上，两部分矿体对应不同的开采方式。在可行性研究中，需分别取得两部分的资源量。因此，可行性研究采用了 3DMine 矿业三维软件对矿体重新建模、估算并划分不同区域的资源量以及确定资源级别。三维建模工作主要依据《详查地质报告》及附图和附表开展，首先根据剖面图建立了锆钛砂矿体的实体模型（见图 1），并创建块体模型（见图 2），按照《详查地质报告》中的块段品位和资源量级别分别对三维块体模型的品位和资源量级别进行赋值，同时划分出上潜水位区/下潜水位区以及高品位矿段/低品位矿段，以满足可行性研究的设计工作。本次资源量估算及资源级别划分的主要依据为《固体矿产资源量估算规程（DZ/T0338-2020）》和《固体矿产资源储量分类（GB/T 17766-2020）》，可利用的资源量见下表 2。

图 1 矿体三维实体模型示意图

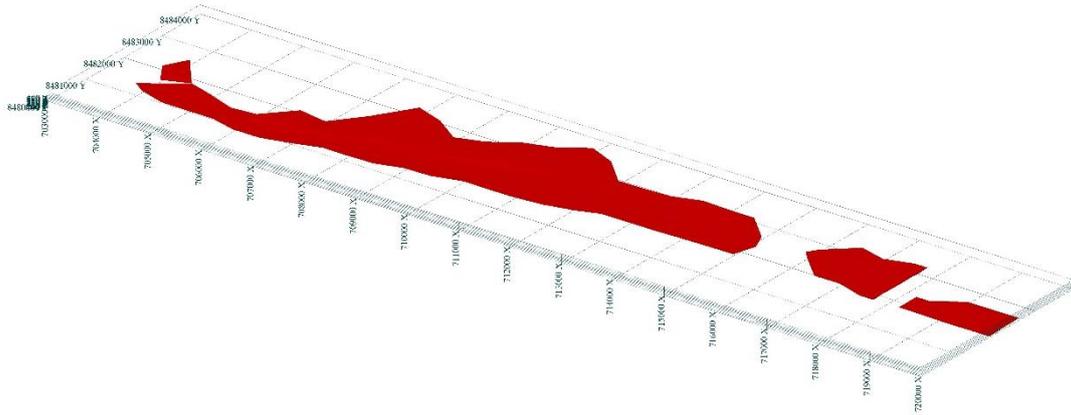


图 2 矿体三维块体模型示意图

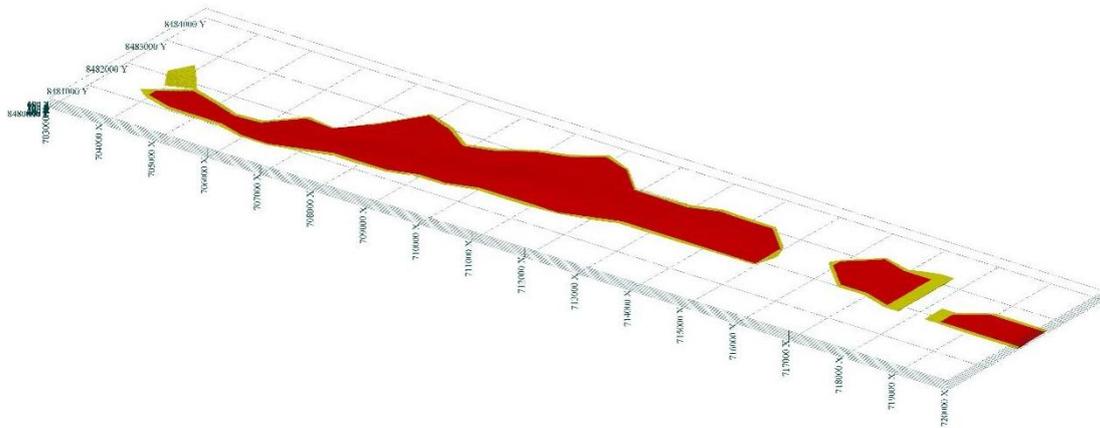


表 2 三维建模资源量估算获得的可利用资源量（不含民草房压覆资源量）

| 区块                              | 类别 | 矿段  | 矿石量（万吨）   | 矿物量（万吨） |       |        |      |      |
|---------------------------------|----|-----|-----------|---------|-------|--------|------|------|
|                                 |    |     |           | 钛铁矿     | 锆英石   | 磁铁矿    | 金红石  | 独居石  |
| 上潜水<br>位区<br>（采用<br>水力开<br>采方式） | 控制 | 高品位 | 5,445.69  | 196.86  | 7.32  | 25.35  | 0.61 | 0.27 |
|                                 |    | 低品位 | 9,824.87  | 211.94  | 8.12  | 45.74  | 1.11 | 0.49 |
|                                 |    | 小计  | 15,270.56 | 408.8   | 15.44 | 71.09  | 1.72 | 0.77 |
|                                 | 推断 |     | 1,723.5   | 46.14   | 1.74  | 8.02   | 0.19 | 0.09 |
|                                 | 小计 |     | 16,994.07 | 454.94  | 17.18 | 79.11  | 1.92 | 0.85 |
| 下潜水<br>位区<br>（采用<br>船采方<br>式）   | 控制 | 高品位 | 2,368.94  | 85.6    | 3.2   | 11.03  | 0.27 | 0.12 |
|                                 |    | 低品位 | 13,943.76 | 351.09  | 13.29 | 64.91  | 1.57 | 0.7  |
|                                 |    | 小计  | 16,312.7  | 436.69  | 16.49 | 75.94  | 1.84 | 0.82 |
|                                 | 推断 |     | 2,107.34  | 56.41   | 2.13  | 9.81   | 0.24 | 0.11 |
|                                 | 小计 |     | 18,420.04 | 493.11  | 18.62 | 85.75  | 2.08 | 0.92 |
| 全矿区                             | 控制 |     | 31,583.26 | 845.49  | 31.93 | 147.03 | 3.56 | 1.59 |
|                                 | 推断 |     | 3,830.84  | 102.55  | 3.87  | 17.83  | 0.43 | 0.2  |
|                                 | 合计 |     | 35,414.11 | 948.04  | 35.81 | 164.86 | 3.99 | 1.77 |

注：根据自然资源部《自然资办函〔2020〕1370号》，122b 级别资源量转换为控制资源量，333 级别资源量转换为推断资源量。

### 3、《详查地质报告》及《可研报告》的资源储量数据差异符合行业要求并经专家评审认可

三维建模资源量估算的结果与《详查地质报告》的估算结果不同，差异主要体现在资源级别上，按照《详查地质报告》计算得出的可设计利用资源量为 32,369 万吨（推断的资源可信度系数按 0.6 取值），《可研报告》中根据三维建模结果计算得出的可设计利用资源量为 33,882 万吨（推断的资源可信度系数按 0.6 取值），相对差异为 4.67%，满足《有色金属采矿设计规范（GB50771-2012）》中不同方法估算资源量 $\pm$ （3%-5%）允许相对差异范围，《可研报告》估算结果经专家评审认可。

《〈马拉维马坎吉拉铅钛砂矿采选工程可行性研究报告〉评审意见》：“提供的可行性研究报告资料齐全，达到有色金属矿山行业可行性研究报告编制的深度要求；地质资源可靠，资源量规模大；开采方案、生产规模、开拓运输系统合理可行；选矿工艺流程、主要选矿指标、尾矿排放系统合理；投资估算、技术经济分析符合相关要求。”《可研报告》的评审专家共 5 位，均为具有丰富经验的行业内权威人士，职称均为教授级高工，分别负责采矿、地质、选矿、概算、技经方面的评审工作。其中，负责地质方面评审工作的刘善方先生，担任过中国有色金属工业总公司地质勘查总局局长、中国有色矿业集团公司顾问、中色非矿赞比亚谦比希铜矿总地质师等职务，系行业权威地质专家。

二、请说明《可研报告》中资源量可信度系数、设计损失量、采矿损失量、矿石贫化率、选矿回收率以及各项成本费用等参数的确定依据及合理性，并说明以《可研报告》相关数据作为评估参数的依据是否充分、审慎、合规，对此已履行的复核程序及其充分性、有效性

（一）《可研报告》中资源量可信度系数、设计损失量、采矿损失量、矿石贫化率、选矿回收率以及各项成本费用等参数的确定依据及合理性

资源量可信度系数方面，根据《有色金属采矿设计规范（GB50771-2012）》，控制的和探明的资源可信度系数取 1，推断的资源可信度系数取值 0.5-0.8。考虑到马坎吉拉铅钛砂矿项目尚未建成投产，审慎起见，本次推断的资源可信度系数取值 0.6，在《有色金属采矿设计规范（GB50771-2012）》规定的合理范围内，

同时经专家评审认可，具有合理性。

设计损失量方面，《详查地质报告》对矿区内的民草房压覆资源量进行了专门估算：探获的资源量中，民草房暂时压覆的资源量 1,344.58 万吨，矿物量锆英石 1.15 万吨，钛铁矿 28.32 万吨，磁铁矿 6.26 万吨，金红石 0.15 万吨，独居石 0.07 万吨。其中，控制的资源量 808.87 万吨，矿物量锆英石 0.66 万吨，钛铁矿 16.63 万吨，磁铁矿 3.77 万吨，金红石 0.09 万吨，独居石 0.04 万吨；推断的资源量 535.71 万吨，矿物量锆英石 0.48 万吨，钛铁矿 11.69 万吨，磁铁矿 2.50 万吨，金红石 0.06 万吨，独居石 0.03 万吨。本次可研设计，考虑到民草房搬迁的不确定性，故将该部分民草房压覆资源量作为设计损失量，审慎起见，对其暂不做设计利用。该处理方式经专家评审认可，具有合理性。

采矿损失率、矿石贫化率方面，根据采矿工艺、设计经验等取值。根据《有色金属采矿设计规范（GB50771-2012）》，露天开采损失率、矿石贫化率一般不大于 5%。本次可研设计中水力开采贫化率、损失率分别取 5%；考虑到船采工艺的复杂性，审慎起见，本次可研设计中船采贫化率、损失率分别取 8%。采矿损失率、矿石贫化率取值经专家评审认可，具有合理性。

选矿回收率方面，是以长沙矿冶研究院有限责任公司出具的《马拉维马坎吉拉区湖滨砂矿项目多金属综合回收选矿技术报告》为依据，并结合设计规范与行业生产经验取值，具体为：原矿中钛铁矿品位高于 3%时，钛中矿选矿回收率为 82%；原矿中钛铁矿品位低于 3%时，钛中矿选矿回收率为 73%。原矿中锆英石品位高于 0.1%时，锆中矿选矿回收率为 60%；原矿中锆英石品位低于 0.1%时，锆中矿选矿回收率为 50%。选矿回收率指标经专家评审认可，根据《〈马拉维马坎吉拉锆钛砂矿采选工程可行性研究报告〉评审意见》：“选矿工艺流程、主要选矿指标、尾矿排放系统合理”。

各项成本费用方面，对于采选成本里的原辅材料、燃料的消耗量，是根据拟设计选用的设备参数、生产工艺材料消耗定额以及设计的生产规模等研究设计，价格按照市场询价结果取值；对于采选成本里的修理费用，参考《有色金属工业项目技术经济评价》所载的固定资产修理费率和项目所在地实际生产环境，按固定资产原值的比例分类计取，其中：建筑物类固定资产修理费率取 2.5%，设备

类固定资产修理费率取 3%；对于成本费用中的折旧摊销费用，根据项目设计的投资规模以及年限平均法进行计提；对于成本费用里的人工成本，人员配备数量参考《有色金属工业劳动设计规程》和生产实际设计，职工薪酬水平按照当地薪酬水平调研数据取值；对于销售费用里的运输费用，按照对意向运输服务提供商的询价情况以及规划的产品产销量设计；对于管理费用，根据设计的生产规模、人员数量等，结合项目所在地生产实际情况和有关设计规范设计；对于税费，根据当地政府的税收法律制度进行测算。成本费用参数的确定经专家评审认可，根据《〈马拉维马坎吉拉铅钛砂矿采选工程可行性研究报告〉评审意见》：“可行性研究报告资料齐全，达到有色金属矿山行业可行性研究报告编制的深度要求”，“投资估算、技术经济分析符合相关要求”，具有合理性。

**（二）本次评估以《可研报告》相关数据作为评估参数的依据充分、审慎、合规，对此已履行的复核程序充分、有效**

根据《矿业权评估利用矿山设计文件指导意见（CMVS30700-2008）》，评估机构应利用由具有相应资质单位编制的矿山设计文件，矿山设计文件有审查意见的，同时利用其审查意见。矿山设计文件，包括项目预（初步）可行性研究报告、可行性研究报告、初步设计、矿产资源开发利用方案，以及生产矿山专项设计文件。

根据《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》，对拟建、在建、改扩建矿山的矿权评估，可参考接近评估基准日时完成的、由具备相应资质单位编写的矿产资源利用方案、（预）可行性研究报告或矿山设计等类似资料以及现行相关税费政策规定等资料分析估算成本费用。马坎吉拉铅钛砂矿项目属于拟建矿山，《可研报告》在接近评估基准日时完成，故本次评估预测的成本数据主要依据《可研报告》中设计数据取值，个别参数依据《中国矿业权评估准则》《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》及马拉维共和国有关规定选取。

评估机构对于《可研报告》相关数据履行了充分、有效的复核程序，具体如下：

通过互联网等公开渠道查询的方式，了解《可研报告》编制单位的基本情况，

包括但不限于查询报告编制单位的信用状况、业务资质等。

评估机构对《可研报告》编制单位及其人员就《可研报告》编制情况进行了现场访谈与沟通，对《可研报告》编制单位是否具有资质条件，报告编制是否符合现行的行业规范/标准，报告是否与本次评估标的的范围一致，报告是否经过专家评审，报告中相应参数选取的依据，报告的编制过程，报告中的内容组成、详略程度、计算过程等进行了访谈和核查，对《可研报告》的专家评审意见进行了询问和查阅。《〈马拉维马坎吉拉锆钛砂矿采选工程可行性研究报告〉评审意见》中所载的专家评审意见为：“提供的可行性研究报告资料齐全，达到有色金属矿山行业可行性研究报告编制的深度要求；地质资源可靠，资源量规模大；开采方案、生产规模、开拓运输系统合理可行；选矿工艺流程、主要选矿指标、尾矿排放系统合理；投资估算、技术经济分析符合相关要求。”

独立财务顾问、评估公司及其人员结合在非洲马拉维项目所在地进行的实地现场勘查和调研工作，通过向该项目意向服务提供商（包括但不限于当地铁路运输公司、湖运公司、海运公司、石油销售公司等）询价、参考 Wind 数据库相关数据进行比对、对当地企业用工薪酬水平的实地走访调研、对项目所在地政府部门（包括但不限于矿业部、交通运输部、能源部、税务部门等）访谈、对当地法规（包括但不限于税收法规、矿业管理法规等）查询和比对等措施获得的信息和数据资料，来对《可研报告》里的设计开发方案、主要参数取值的合理性进行核查，复核其准确度、合理性。

经核查，《可研报告》是由具备相应资质单位编制完成，编制依据符合行业规范/标准，通过了专家评审，与本次评估标的的范围一致。根据专家评审意见，《可研报告》设计的生产能力合理、选择的采矿方法和选矿方法能达到资源的合理开发利用，投资估算、技术经济分析符合相关要求，有关数据取值合理，能满足本次评估的需要。因此本次评估参考《可研报告》相关数据作为评估参数的依据充分、审慎、合规，对此已履行的复核程序充分、有效。

### 三、请结合可比市场案例情况说明折现率选取的合理性，并说明个别风险报酬率取值的依据及具体测算过程

#### （一）折现率选取的合理性

本次采矿权评估的折现率取值为 12.35%，位于可比案例取值区间内，高于平均数和中位数，相对审慎和合理，近几年上市公司重大资产重组交易中，标的资产主营业务为矿业开采且位于非洲地区的可比矿权评估案例折现率取值情况如下表所示：

| 序号         | 证券代码      | 证券简称 | 标的资产  | 所在地   | 评估基准日           | 折现率           | 个别风险报酬率      |
|------------|-----------|------|---|-------|-----------------|---------------|--------------|
| 1          | 600490.SH | 鹏欣资源 | 中非贵金属有限公司 (CAPM) 奥尼金矿                         | 南非    | 2017 年 4 月 30 日 | 12.50%        | 5.00%        |
| 2          | 000923.SZ | 河钢资源 | Palabora Copper Proprietary Limited 铜矿(一期)采矿权 | 南非    | 2016 年 4 月 30 日 | 11.35%        | 3.00%        |
| 3          |           |      | Palabora Copper Proprietary Limited 蛭石采矿权     | 南非    | 2016 年 4 月 30 日 | 11.35%        | 3.00%        |
| 4          |           |      | Palabora Copper Proprietary Limited 铜矿(二期)采矿权 | 南非    | 2016 年 4 月 30 日 | 11.70%        | 3.00%        |
| 5          | 600039.SH | 四川路桥 | EMBR DERHO、ADINEFAS、DEBARWA 采矿权               | 厄立特里亚 | 2015 年 9 月 30 日 | 11.05%        | 4.50%        |
| 6          | 603799.SH | 华友钴业 | 刚果(金) PE527 矿铜钴矿采矿权                           | 刚果(金) | 2015 年 5 月 31 日 | 12.00%        | 3.50%        |
| <b>平均数</b> |           |      |   |       |                 | <b>11.46%</b> | <b>3.67%</b> |
| <b>中位数</b> |           |      |   |       |                 | <b>11.34%</b> | <b>3.25%</b> |

## (二) 个别风险报酬率取值的依据及具体测算过程

本次采矿权评估的个别风险报酬率取值 4%，主要系考虑了以下因素：

马坎吉拉锆钛砂矿项目位于非洲马拉维共和国，该国工业及基础设施相对较弱，经济发展相对落后，经济环境存在一定的不确定性。中国与马拉维共和国的政治关系良好，中国自建交以来给予了马拉维共和国大量援助，因此，中国企业被当地政府国有化或征用的风险较低；根据《可研报告》和上市公司未来用工计划，未来项目开发公司的核心管理层及骨干力量为中国员工，受当地雇佣政策影响较小；产品规划销往中国国内，与中国国内企业进行交易和结算，所面临的回款等交易风险相对较低，有利于降低当地的宏观经济和经营环境的影响。综合考

量以上因素，本次评估选择 4%为作为个别风险报酬率，位于可比案例取值区间内，取值审慎和合理。

#### 四、请说明出具《可研报告》及《产品价格分析报告》机构的主要资质、市场地位，是否具有相关经验

##### （一）《可研报告》机构的主要资质、市场地位，以及相关经验

《可研报告》的编制单位为北京东方燕京工程技术有限责任公司，北京东方燕京工程技术有限责任公司的工商信息如下：

|          |   |
|----------|---|
| 企业名称     | 北京东方燕京工程技术有限责任公司  |
| 企业性质     | 有限责任公司  |
| 成立日期     | 1994年9月7日   |
| 统一社会信用代码 | 91110106101391717Y  |
| 经营范围     | 一般项目：工程管理服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；对外承包工程；技术进出口；机械设备研发；冶金专用设备制造；冶金专用设备销售；机械电气设备销售；矿山机械制造；矿山机械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；对外劳务合作。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。） |

北京东方燕京工程技术有限责任公司为原地质矿产部地质矿山设计院，1994年地质矿产部为适应地矿经济体制改革和地质勘查工作结构调整，成立了“中国地质矿产经济研究院”，2006年改制为有限责任公司，现为招金矿业股份有限公司（1818.HK）控股。北京东方燕京工程技术有限责任公司是住房和城乡建设部批准的冶金行业甲级设计单位，从事矿山工程总承包以及项目管理和相关技术与管理服务。

北京东方燕京工程技术有限责任公司拥有地质、采矿、选矿、冶炼、土建、电气、自控、智慧矿山、环境工程等工艺及相关配套专业的高素质设计团队。依托招金品牌、资金等优势，与知名公司、高等院校、科研单位、金融机构、建设单位等进行广泛的合作，并建立起长期友好合作关系，为矿企转型升级、持续健康发展提供全方位的技术和服务支持。

经过 20 多年的发展，北京东方燕京工程技术有限责任公司业务遍及全国三

十多个省市自治区和亚美非澳近二十个国家和地区，先后在黑色、有色、黄金、建材等行业完成工程设计 500 余项，其中大型 60 余项、中型 30 余项、小型 400 余项。北京东方燕京工程技术有限责任公司近 15 年砂矿相关案例包括莫桑比克库梅菲钛铁矿采选工程方案及施工图设计、塞拉利昂 Moyamba 金红石矿项目建议书、澳大利亚 WIM150 锆钛砂矿项目建议书、菲律宾铬铁砂采选工程方案设计、海南省万宁市保定海矿区锆钛砂矿开发利用方案等；除此之外，其他矿产领域的典型案例还包括武汉大冶铁矿选矿厂技术改造项目、夏甸金矿选矿厂改造项目、巴夏库铜选厂项目、阿克托盖铜钼选矿厂项目、印尼塔利亚布岛 II 区铁矿项目、吉尔吉斯巴泽姆恰克铜金矿项目等，在行业内拥有一定的知名度。

## （二）《产品价格分析报告》机构的主要资质、市场地位，以及相关经验

《产品价格分析报告》的编制单位为北京中色鑫桥科技有限公司，北京中色鑫桥科技有限公司的工商信息如下：

|          |  |
|----------|--|
| 企业名称     | 北京中色鑫桥科技有限公司   |
| 企业性质     | 有限责任公司   |
| 成立日期     | 2003年12月25日  |
| 统一社会信用代码 | 91110108757721176L   |
| 经营范围     | 一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；会议及展览服务；认证咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；新型金属功能材料销售；有色金属合金销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；日用家电零售；家用电器销售；机械设备销售；机械电气设备销售；厨具卫具及日用杂品零售；珠宝首饰零售；金属制品销售；五金产品零售；信息系统集成服务；艺术品代理；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。） |

北京中色鑫桥科技有限公司是中国有色金属工业协会全资子公司，是中国有色金属工业协会钛锆铅分会的直管公司，北京中色鑫桥科技有限公司依托来自中国有色金属工业协会等在内的专家团队，专注于全球锆钛铅行业生产、消费、市场、技术、管理、政策等方面的分析研究，提供全球锆钛铅产业市场资讯、国内外市场价格行情、专业的市场调研报告，提供工程、管理、安全、环保咨询，以及行业会展、基础信息、电子商务、企业信息化建设和品牌推广等服务。北京中色鑫桥科技有限公司拥有与国际钛协、各国锆钛铅相关行业协会的沟通渠道，掌

握全球准确、专业的行业数据，依托行业主管部门，可获得一手行业数据与信息，了解行业运行的深层逻辑。

中国有色金属工业协会钛锆铪分会原名中国有色金属工业协会钛业分会，成立于 2002 年 5 月 28 日，是中国有色金属工业协会中首批四个获准成立的二级协会之一，以从事钛锆铪行业科研、生产、设计、应用及商贸的企业或个人为会员对象的行业协会，代表了我国钛锆铪工业的主体，具有多种所有制成份，覆盖了全国大部分省市从事钛锆铪及其制成品生产的企业、科研单位、商贸咨询公司，具有广泛的代表性和行业基础。钛锆铪分会是企业与政府之间的桥梁和纽带，通过协助政府实施行业管理和维护企业合法权益，推动行业和企业健康发展，主要为企业和行业服务，同时为政府部门和社会服务。

本报告的主笔人赵巍担任过咨询机构锆钛产业分析师、中国有色金属工业协会钛锆铪分会信息主管等职务，拥有丰富的锆钛行业咨询经验，熟悉锆钛行业运行情况及发展趋势，掌握行业数据与信息，为国内外企业及相关政府部门提供过诸多行业信息咨询及服务及专题报告，主导的项目有《中国重矿砂市场研究报告》《Research of Twin Pines ilmenite in Chinese Market》《Thunderbird 含钛磁铁矿市场分析》《中国高钛渣行业研究报告》《中国钛白粉市场分析报告》等，为中国有色金属工业协会《中国钛工业发展报告》的主笔人之一。

## 五、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）本次评估利用资源储量是以海南省地质调查院出具的《详查地质报告》为基础，依据北京东方燕京工程技术有限责任公司编制的《可研报告》设计利用资源储量得出。《可研报告》的资源开发设计利用方案中涉及的设计利用资源储量是以海南省地质调查院出具的《详查地质报告》为基础，根据有关的设计规范及设计要求，结合矿区地形地质条件、资源赋存条件等项目实际情况，对矿区内的矿体开展三维地质建模资源量估算工作得出。《可研报告》三维建模资源量估算的方法与《详查地质报告》的估算方法不同，导致资源级别出现一定差异，满足《有色金属采矿设计规范（GB50771-2012）》中不同方法估算矿石量 $\pm 3\%$ - $5\%$ 允许相对误差范围，估算结果经专家评审认可。

(二)《可研报告》是由具备相应资质单位编制完成，编制依据符合行业规范/标准，通过了专家评审，与本次评估标的的范围一致。根据专家评审意见，资源量可信度系数、设计损失量、采矿损失量、矿石贫化率、选矿回收率以及各项成本费用等参数选取具有合理性。本次评估参考《可研报告》相关数据作为评估参数的依据充分、审慎、合规，对此已履行的复核程序充分、有效。

(三)本次采矿权评估的折现率取值为 12.35%，位于可比案例取值区间内，高于平均数和中位数，相对审慎和合理。折现率计算过程中使用的个别风险报酬率也位于可比案例取值区间内，取值审慎和合理。

(四)出具《可研报告》及《产品价格分析报告》的机构具备相应资质及相关经验。

**问题 4. 重组报告书显示，马坎吉拉错钛砂矿预计工程新增建设投资金额为 4.42 亿元。本次采矿权评估根据企业提供的建设开发规划，预计项目建设准备期约为 15 个月，假设 2022 年 10 月至 2023 年 12 月为建设准备期，2024 年为建设期，矿山生产期为 2025 年至 2043 年 1 月，其中生产第 1 年产能合计 1,000 万吨/年，生产后第 2 年达产，产能合计 2,000 万吨/年，达产期为 15 年。同时，假定建设期固定资产投资全部为自有资金，流动资金投资 30%为自有资金，70%为银行贷款，贷款利息计入财务费用，贷款利率参考企业意向性借款利率选取为 7%；以达产年 2030 年为例，采用分项详细估算法估算的流动资金为 1.61 亿元。**

**重组报告书显示，你公司 2022 年三季度末货币资金仅 557.61 万元，现金及现金等价物余额仅 202.94 万元，与上述建设期投资及流动资金投资金额差异巨大，你公司拟采取先小规模开采再扩大规模的建设方式开发马拉维错钛砂矿项目，小规模开采阶段拟投入 560**

万元自有资金，每天预计可开采 1,000 吨原矿；扩大规模开采建设时拟采用多种方式融资，目前尚未与相关方就后续融资签署正式协议，存在缺少建设资金的风险。

(1) 请详细说明你公司具体的建设开发规划，采矿权评估时是否充分考虑你公司先小规模开采再扩大规模的计划，本次评估预计产量的合理性及可实现性。

(2) 请说明流动资金投资金额的具体计算过程、依据及合理性，并说明评估利用的固定资产投资不考虑预备费及土地相关费用的依据及合理性，是否符合资产评估准则的相关规定。

(3) 请说明你公司固定资产及流动资金投资是否具备明确、可行的资金来源，详细说明具体的融资计划，包括融资对象、金额、成本、方式等，是否签订相关意向协议，分析融资计划的可行性，并结合你公司现有矿山的融资需求、前期马坎吉拉错钛砂矿项目未能融资的原因说明你公司是否具备相应的融资能力，充分提示相关风险。

(4) 请说明本次评估假定全部固定资产投资及 30%流动资金投资均为自有资金的合理性，与你公司实际资金状况及融资计划是否相符，并结合你公司风险状况、现有融资渠道和融资成本、市场利率情况、具体融资计划等，说明贷款利率选取的依据及合理性，进一步说明本次评估财务费用的具体计算过程及合理性。

(5) 重组报告书显示，你公司目前现金流较为紧张，2022 年三季度末流动比率、速动比率分别为 0.45、0.25，短期偿债能力偏弱，

资产负债率为 64.81%。请说明本次交易涉及的上述大额投资及融资对你公司生产经营、财务状况及偿债能力的具体影响，量化测算新增财务费用对你公司净利润的影响，并结合你公司目前偿债能力偏弱及现金流紧张状况，充分提示相关风险。

(6) 重组报告书显示，你公司与新金公司少数股东海南国际共同投资开发的模式尚未最终确定，请说明共同投资开发的初步方案，包括投资建设及后续开采经营等相关安排，并说明相关方案是否具备可行性。

(7) 报告书显示，你公司报告期资产负债率较高主要系股权融资规模受限，主要通过银行信贷融资，以及在销售策略上主要采取预收款的形式，负债规模较大所致。请补充说明你公司报告期股权融资规模受限的原因。

(8) 报告书显示，你公司应收紫金矿业集团南方投资有限公司股权转让余款 1 亿元。请说明相关款项的支付时间安排，尚未收回的原因，是否存在超期未支付的情况及收回风险。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估机构核查问题（1）（2）（4）并发表明确意见。

回复：

一、请详细说明你公司具体的建设开发规划，采矿权评估时是否充分考虑你公司先小规模开采再扩大规模的计划，本次评估预计产量的合理性及可实现性

## （一）具体的建设开发规划

项目建设开发规划分两个阶段，两个阶段工作相辅相成，第一个阶段主要从事小规模试采试选，通过工业化试验优化可研方案，优化工艺流程，优化产品结构；第二阶段为项目开发建设阶段，根据前期工业化试采试选，选择合理工艺和工程投资进行工程设计，按设计建设矿山项目。

上市公司计划 2023 年 12 月底前完成大规模开工建设的准备工作，2024 年 1 月现场开工建设，预计 2024 年底建成，2025 年为负荷试车、工程消缺和投产试生产时间，2026 年初开始进行达标达产考核验收。小规模试采试选期和项目开发建设期的开发规划分别如下：

### 1、小规模试采试选期的计划

| 序号 | 工作内容项目        | 2022 |     |     |     | 2023 |     |     |     | 2024 |     |     |     | 所用时间(月) |
|----|---------------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|---------|
|    |               | 一季度  | 二季度 | 三季度 | 四季度 | 一季度  | 二季度 | 三季度 | 四季度 | 一季度  | 二季度 | 三季度 | 四季度 |         |
| 1  | 试采试选方案准备      |      |     |     | ■   | ■    | ■   | ■   |     |      |     |     |     | 7       |
| 2  | 设备选型订货及现场准备   |      |     |     |     |      | ■   | ■   |     |      |     |     |     | 2       |
| 3  | 试采试选设施建设安装    |      |     |     |     |      |     | ■   | ■   |      |     |     |     | 3.5     |
| 4  | 工业化试采试选       |      |     |     |     |      |     |     | ■   | ■    |     |     |     | 1.5     |
| 5  | 完成试采试选报告及收尾   |      |     |     |     |      |     |     |     | ■    | ■   |     |     | 2.5     |
| 6  | 持续开展工业化生产验证工作 |      |     |     |     |      |     |     |     |      | ■   | ■   | ■   | 12      |

### 2、项目开发建设期的计划

| 序号 | 工作内容项目                 | 2022 |     |     |     | 2023 |     |     |     | 2024 |     |     |     | 2025 |     |     |     | 2026 |     |     |     | 所用时间(月) |
|----|------------------------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|---------|
|    |                        | 一季度  | 二季度 | 三季度 | 四季度 |         |
| 1  | 根据可研设计制定建设方案，筹集安排工业化试验 |      |     | ■   | ■   | ■    | ■   |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 9       |
| 2  | 供应条件、交通运输条件考察，咨询报建手续办理 |      |     | ■   | ■   |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 6       |
| 3  | 初步设计、施工图设计             |      |     |     |     | ■    | ■   | ■   | ■   |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 12      |
| 4  | 项目融资和承包单位选择            |      |     |     |     | ■    | ■   |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 6       |
| 5  | 现场营地和临时设施规划和建设         |      |     |     |     |      |     | ■   | ■   |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 4.5     |
| 6  | 设备订货和设备制造              |      |     |     |     |      |     | ■   | ■   | ■    |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 7.5     |
| 7  | 矿山工程建设，工程验收            |      |     |     |     |      |     | ■   | ■   | ■    | ■   |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     | 12      |
| 8  | 负荷试车、工程消缺、投产试生产        |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     | ■   | ■   | ■    | ■   |     |     |      |     |     |     | 12      |
| 9  | 达标达产考核项目验收             |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     |      |     |     |     |      | ■   | ■   |     | 3       |

注：该项目准备期从 2022 年 10 月到 2023 年 12 月约 15 个月，建设期从 2024 年 1 月开始至 2024 年 12 月建成约 12 个月。

## （二）采矿业评估时未考虑小规模试采试选计划

本次评估未考虑先小规模试采试选再扩大规模的计划，本次评估的价值类型是“市场价值类型”，即体现为任何有能力（包括但不限于资金、开采技术等）、有意愿的理性投资人（包括但不限于中润资源），在合理的建设准备期和建设期、按照有效的《可研报告》所设计的方案进行投资建设的情况。小规模试采试选这一方案属于上市公司收购后根据上市公司自身对项目开发的分析而计划进行的，且上市公司尚未就小规模试采试选做出决议，因此本次采矿权评估没有计算小规模试采试选产生的现金流对估值的影响。

本次评估系在合理考虑建设准备期、合理建设工期的前提下，对评估对象的市场价值所进行的公允评估。小规模试采试选为本次项目建设准备期内的工作之一，本次评估预计的产量为建设期完成之后的矿山生产期期间的产量。小规模试采试选每天预计开采的原矿量较小，因此本次采矿权评估没有计算小规模试采试选产生的现金流对估值的影响较小。若考虑小规模试采试选阶段产生的现金流，则会较本次评估情况提前确认现金流入，使得评估值提高，因此本次评估未考虑小规模试采试选阶段有利于保护上市公司的利益。

《可研报告》所设计的采矿生产组织计划及进度计划如下表所示：

| 项目  | 单位 | 第 1 年 | 第 2 年 | 第 3 年 | 第 4-5 年 | 第 6 年 | 第 7-16 年 | 第 17 年 | 第 18 年 |
|-----|----|-------|-------|-------|---------|-------|----------|--------|--------|
| 矿石量 | 万吨 | 1,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000   | 2,000 | 2,000    | 1,805  | 1,077  |
| 钛铁矿 | %  | 3.38  | 3.38  | 3.31  | 2.88    | 2.85  | 2.21     | 2.23   | 2.33   |
| 铅英石 | %  | 0.13  | 0.13  | 0.12  | 0.11    | 0.11  | 0.08     | 0.08   | 0.09   |

### （三）本次评估预计产量具有合理性及可实现性

马坎吉拉铅钛砂矿项目基建工作、采选工艺较为简单，本次评估利用《可研报告》所设计的方案预计矿山产量，具有合理性及可实现性，具体分析如下：

一是《可研报告》充分考虑了资源储量的可利用性，设计的生产能力充分考虑了资源规模、合理服务年限、生产实现可靠性等因素。

二是《可研报告》充分考虑了技术的可实现性，该项目采矿剥离量小，基建期短。水力开采采场生产能力为 250 万吨/年，船采每艘采砂船生产能力为 250 万吨/年，生产期第一年布置 2 个水力开采采场和 2 艘采砂船即可实现 1,000 万吨生产能力，为第二年达产提供生产经验。同时，选矿粗选船和岸上精选厂基建和

设备安装工程小，基建期短。每艘粗选船处理原矿生产能力为 250 万吨/年，每艘采砂船、每个水力开采采场分别对应一艘粗选船，岸上精选厂分两个生产系列，处理粗选船产生的毛精矿。

三是《可研报告》充分考虑了投资和收益上的最优实现，所设计的项目采选工艺较为简单，因此投入成本较其他工艺繁复的矿业类项目低。《可研报告》还充分考虑了项目所在地自然资源条件，设计了先采富矿、后采贫矿的生产安排，既是常规设计的生产安排，也有利于投资人尽快收回投资，实现投资人利益和股东利益最大化。

**二、请说明流动资金投资金额的具体计算过程、依据及合理性，并说明评估利用的固定资产投资不考虑预备费及土地相关费用的依据及合理性，是否符合资产评估准则的相关规定**

**（一）流动资金投资金额的具体计算过程、依据及合理性**

根据《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》，流动资金可采用扩大指标法和分项估算法估算。本项目流动资金采用分项估算法进行详细估算，即对流动资金构成的各项流动资产和流动负债分别进行估算，然后以流动资产减去流动负债的差额作为流动资金额进行估算。

结合《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》《可研报告》及项目实际情况，本次评估对流动资金中的现金、应收账款、原辅材料、燃料及动力、在产品、产成品、应付账款参考《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》中的计算公式进行分项详细估算，流动资金计算公式如下：

$$\text{流动资金} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

$$\text{流动资产} = \text{现金} + \text{应收款项} + \text{存货}$$

$$\text{流动负债} = \text{应付款项}$$

$$\text{则，流动资金} = \text{现金} + \text{应收款项} + \text{存货} - \text{应付款项}$$

流动资产和流动负债各项目的具体计算方式如下：

## 1、存货

存货=原辅材料+燃料及动力+在产品+产成品，其中：

原辅材料=年外购原辅材料/原辅材料周转次数

燃料及动力=年外购燃料及动力/燃料及动力周转次数

在产品=（年外购原辅材料费用+年外购燃料及动力费用+年工资及福利费+年修理费+年其他制造费用）/在产品周转次数

产成品=（年经营成本-年销售费用）/产成品周转次数

## 2、应收款项

应收账款=年经营成本/应收款项周转次数

## 3、现金

现金指为维持企业正常生产运营必须预留的货币资金。

现金=（年职工薪酬+年其他费用）/现金周转次数，其中：

年其他费用=制造费用+管理费用+销售费用-（以上3项费用中所含的职工薪酬、折旧费、摊销费、修理费）

## 4、应付款项

应付账款=（年外购原辅材料费用+年外购燃料及动力费用）/应付款项周转次数

上述公式中的年周转次数按照《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》给定的范围及参考《可研报告》预计的年周转次数确定，流动资金中的现金、应收账款、原辅材料、燃料及动力、在产品、产成品、应付账款年周转次数分别选用为12次、12次、6次、12次、24次、12次、12次，位于《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》给定的范围内，与《可研报告》预计的年周转次数一致，具有合理性，具体如下表所示：

| 项目    | 矿权评估<br>准则取值<br>范围 | 《可研报告》<br>设计的周转<br>次数 | 评估使用的<br>周转次数 | 是否处于矿<br>权评估准则<br>取值范围 | 是否与《可研<br>报告》设计的<br>周转次数一<br>致 |
|-------|--------------------|-----------------------|---------------|------------------------|--------------------------------|
| 现金    | 10~24              | 12                    | 12            | 是                      | 是                              |
| 应收账款  | 9~12               | 12                    | 12            | 是                      | 是                              |
| 原辅材料  | 4~8                | 6                     | 6             | 是                      | 是                              |
| 燃料及动力 | 6~12               | 12                    | 12            | 是                      | 是                              |
| 在产品   | 10~24              | 24                    | 24            | 是                      | 是                              |
| 产成品   | 10~24              | 12                    | 12            | 是                      | 是                              |
| 应付账款  | 9~12               | 12                    | 12            | 是                      | 是                              |

根据上述计算公式以及年周转次数，流动资金投资金额各年的具体计算结果如下表所示：

流动资金各分项详细估算结果表

单位：万元

| 序号 | 项目          | 2025年           | 2026年            | 2027年            | 2028年            | 2029年            | 2030年            | 2031年            | 2032年            | 2033年            |
|----|-------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 一  | 流动资产合计      | 10,776.29       | 20,979.95        | 20,752.74        | 18,169.98        | 18,169.98        | 18,057.88        | 15,987.09        | 15,987.09        | 15,987.09        |
| 1  | 现金          | 3,361.55        | 6,530.25         | 6,416.64         | 5,125.26         | 5,125.26         | 5,069.21         | 4,033.82         | 4,033.82         | 4,033.82         |
| 2  | 应收款项        | 4,386.55        | 8,580.25         | 8,466.64         | 7,175.26         | 7,175.26         | 7,119.21         | 6,083.82         | 6,083.82         | 6,083.82         |
| 3  | 原辅材料        | 100.00          | 200.00           | 200.00           | 200.00           | 200.00           | 200.00           | 200.00           | 200.00           | 200.00           |
| 4  | 购燃料及动力      | 922.50          | 1,845.00         | 1,845.00         | 1,845.00         | 1,845.00         | 1,845.00         | 1,845.00         | 1,845.00         | 1,845.00         |
| 5  | 在产品         | 606.25          | 1,212.50         | 1,212.50         | 1,212.50         | 1,212.50         | 1,212.50         | 1,212.50         | 1,212.50         | 1,212.50         |
| 6  | 产成品         | 1,399.45        | 2,611.95         | 2,611.95         | 2,611.95         | 2,611.95         | 2,611.95         | 2,611.95         | 2,611.95         | 2,611.95         |
| 二  | 流动负债合计      | 972.50          | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         |
| 1  | 应付款项        | 972.50          | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         |
| 三  | <b>流动资金</b> | <b>9,803.79</b> | <b>19,034.95</b> | <b>18,807.74</b> | <b>16,224.98</b> | <b>16,224.98</b> | <b>16,112.88</b> | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.09</b> |

流动资金各分项详细估算结果表（续）

单位：万元

| 序号 | 项目     | 2034年     | 2035年     | 2036年     | 2037年     | 2038年     | 2039年     | 2040年     | 2041年     | 2042年    |
|----|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 一  | 流动资产合计 | 15,987.09 | 15,987.09 | 15,987.09 | 15,987.21 | 15,987.09 | 15,987.09 | 15,987.09 | 14,520.30 | 8,462.23 |
| 1  | 现金     | 4,033.82  | 4,033.82  | 4,033.82  | 4,033.86  | 4,033.82  | 4,033.82  | 4,033.82  | 3,678.03  | 2,204.52 |
| 2  | 应收款项   | 6,083.82  | 6,083.82  | 6,083.82  | 6,083.86  | 6,083.82  | 6,083.82  | 6,083.82  | 5,527.81  | 3,229.52 |
| 3  | 原辅材料   | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 180.47    | 100.00   |
| 4  | 购燃料及动力 | 1,845.00  | 1,845.00  | 1,845.00  | 1,845.00  | 1,845.00  | 1,845.00  | 1,845.00  | 1,664.80  | 922.50   |
| 5  | 在产品    | 1,212.50  | 1,212.50  | 1,212.50  | 1,212.50  | 1,212.50  | 1,212.50  | 1,212.50  | 1,094.08  | 606.25   |
| 6  | 产成品    | 2,611.95  | 2,611.95  | 2,611.95  | 2,611.99  | 2,611.95  | 2,611.95  | 2,611.95  | 2,375.11  | 1,399.45 |
| 二  | 流动负债合计 | 1,945.00  | 1,945.00  | 1,945.00  | 1,945.00  | 1,945.00  | 1,945.00  | 1,945.00  | 1,755.03  | 972.50   |

| 序号 | 项目     | 2034年            | 2035年            | 2036年            | 2037年            | 2038年            | 2039年            | 2040年            | 2041年            | 2042年           |
|----|--------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 一  | 流动资产合计 | 15,987.09        | 15,987.09        | 15,987.09        | 15,987.21        | 15,987.09        | 15,987.09        | 15,987.09        | 14,520.30        | 8,462.23        |
| 1  | 应付款项   | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,945.00         | 1,755.03         | 972.50          |
| 三  | 流动资金   | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.21</b> | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.09</b> | <b>14,042.09</b> | <b>12,765.27</b> | <b>7,489.73</b> |

## （二）评估利用的固定资产投资不考虑预备费及土地相关费用的依据及合理性

根据《中国矿业权评估准则》，依据矿产资源开发利用方案、（预）可行性研究报告或矿山设计等资料中的固定资产投资数据，确定评估用固定资产投资时，合理剔除预备费用、征地费用、基建期贷款利息等，作为评估用固定资产投资。其中，征地费用通常作为无形资产而非固定资产的形式来对土地资本要素的投入进行考虑和处理，因此评估用固定资产投资里不再重复对其进行考虑。

本次矿权评估参照上述规定，所利用的固定资产投资不考虑预备费及土地相关费用的依据充分、具有合理性，符合相关评估准则的规定。

三、请说明你公司固定资产及流动资金投资是否具备明确、可行的资金来源，详细说明具体的融资计划，包括融资对象、金额、成本、方式等，是否签订相关意向协议，分析融资计划的可行性，并结合你公司现有矿山的融资需求、前期马坎吉拉锆钛砂矿项目未能融资的原因说明你公司是否具备相应的融资能力，充分提示相关风险

### （一）固定资产及流动资金投资的融资计划及可行性分析

#### 1、固定资产投资的融资计划

根据《可研报告》，马坎吉拉锆钛砂矿项目预计工程新增建设投资 44,211 万元，如本次交易完成后，马坎吉拉锆钛砂矿项目的实施主体马维矿业按照《可研报告》设计情况需实际筹集建设资金 44,211 万元，计划采用 EPC+F 的模式解决以上建设资金的 70%；剩余的 30%由项目公司马维矿业通过股东投入（借款）解决，具体如下表所示：

| 建设的实施主体 | 方式                  | 融资金额<br>(万元)  | 资金来源                          | 成本             |
|---------|---------------------|---------------|-------------------------------|----------------|
| 马维矿业    | EPC+F 的模式<br>进行合作建设 | 30,947.7      | EPC+F 承担单位协助融<br>资所需建设资金的 70% | 年化利率：<br>6%-7% |
|         | 股东投入（借款）            | 13,263.3      | 新金公司的股东                       | -              |
| 合计      | -                   | <b>44,211</b> | -                             | -              |

#### （1）EPC+F 模式

EPC（Engineering Procurement Construction）是指项目承包人受业主委托，

按照合同约定对工程建设项目的**设计（Engineering）、采购（Procurement）、施工及试运行（Construction）**等实行全过程或若干阶段的承包。**F（Financing）**是指融资。**EPC+F**即设计采购施工总承包，同时工程承包方为业主解决或者协助业主解决部分项目建设资金。该模式是国际工程项目承包中常见承包方式，也是当前国内基础设施建设主要工程承包方式之一。

公司已与多家有实力的施工企业商洽**EPC+F**合作事宜，计划采用**EPC+F**的模式解决项目建设资金的70%。2023年2月24日，公司已与中交第一航务工程勘察设计院有限公司（以下简称“中交一航院”）签订了《合作备忘录》，双方同意在公司全球范围内所属的矿场或矿业项目（包括但不限于斐济瓦图科拉金矿、马拉维等地的其他矿业项目）在光伏发电、采矿等多个项目采用**EPC+F**的模式进行全方面的合作。中交一航院能为公司解决部分项目融资，或者协助公司获得国内或国外的融资，用以完成项目的建设。同时，根据目前公司与中交一航院的沟通情况，中交一航院根据其以往的融资经验判断融资的年化利率为6%-7%之间。在项目自有资金（约占项目总投资10%-30%）到位、项目可行性研究确定的投资项目内部收益率符合金融机构要求、项目资产（既有和未来建设新形成的资产，如矿权、股权、设备等）抵押担保、有实力的施工单位（如实力雄厚的国企或央企）出具项目完工履约保函、项目股东方担保等前提下，项目建设融资将有较大可能获得担保公司（如中国出口信用保险公司）的信用担保，由此，项目将较为容易获得银行等金融机构的建设贷款。目前担保公司的担保费用一般在1%-1.5%（具体费用需根据公司最终征信评定结果确定），三年期美元的年化贷款利息约在5%-6%，因此预计综合贷款年化利息约在6%-7%之间具有合理性。公司与中交一航院签署的《合作备忘录》仅为双方基于合作意愿签署的意向性文件，合作项目具体内容需以双方后续签订的协议为准，具体实施内容和进度尚存在不确定性。

中交一航院是中国交通建设集团的全资子公司，原为交通部第一航务工程勘察设计院，创建于1958年，在交通、海洋、石化、电力、军工、建筑、市政、水利等诸多行业具突出优势，连续多年入选中国勘察设计百强企业。中交一航院的工程总承包业务已拓展到基础设施全领域，可承接能源动力、环保水利以及工民建等项目，近5年来完成的综合型**EPC**工程总承包项目以及专业化工程设计、

采购、施工总承包项目多达 50 余项，项目类型包含铁矿砂项目工程、通用专业化矿石码头工程、地基处理工程、堆场工程、环保工程、房建工程、机电工程等，总承包项目遍布海内外，典型项目包含斐济巴三角洲铁矿砂项目 EPC 总承包、唐山曹妃甸港区矿石码头三期工程 EPC 总承包、天津港大沽口港区 18 号通用泊位工程 EPC 总承包、唐山曹妃甸实业港务有限公司矿石码头一期堆场配料系统改造工程 EPC 总承包、曹妃甸矿石码头铁路装车站工程 EPC 总承包、秦皇岛港煤五期卸车及装船采制样系统工程 EPC 总承包、首钢京唐钢铁联合有限公司矿石上岸直供钢铁厂工程设施总承包、天津临港工业区 LG 一期工程地基工程、唐山港京唐港区 3,000 万吨煤炭泊位工程生产生活辅助设施完善项目 EPC 总承包等。公开资料显示，中交一航院在 2017-2018 年度，由建设银行、农业银行、中国银行等 7 家银行核定授信额度为 24.2 亿元，建设银行评定其信用等级为 3A 级，资信情况良好。

## （2）股东投入

该项目所需建设资金的 30%，由项目公司马维矿业通过股东投入（借款）解决，约为 13,263.3 万元，按公司持有马维矿业股权比例公司需提供约 6,764 万元的借款，该部分资金公司拟以自有或自筹资金解决，主要途径为：

（1）公司出售子公司平武中金尚有股权转让款 1 亿元人民币未收回；

（2）公司正在积极推进向特定对象发行 A 股股票，向特定对象发行成功后可以降低公司的资产负债率，可以筹划实施向金融机构借款予以解决。

上述融资方式及金额将依据最终与相关方签订的合作协议、应收款回收进展、向特定对象发行 A 股股票进展进行调整。另外，假设融资资金未能按时足额到位，公司也可以采用滚动发展的模式进行资源开采开发。马拉维钛矿项目为砂矿，主要设备为采砂船、螺旋溜槽等，采选工艺较为简单，单项设备投资较小，产能大小取决于生产线的多少。因此在资金不足的情况下，可以采用逐步增建生产线的方式，累积生产能力，从而达到《可研报告》设计的生产规模。

此外，为促进马坎吉拉铅钛矿尽快开发，马拉维相关政府部门正积极推进解决电力问题。目前，公司正在敦促马拉维能源局尽快落实电力问题的解决方案。如果马拉维政府能够顺利解决电力问题，则本项目可节省购置重油发电机等发电

设备以及重油等能源的成本，仅需要付费用电，将大幅降低项目资金需求。

## 2、铺底流动资金的融资计划

铺底流动资金是项目于 2025 年建成投产后才需要的资金，一旦建成投产，项目公司即可产生现金流和利润，从而获得更多的融资渠道，可以通过供应链金融或与下游客户合作等多种形式进行融资。

### （二）现有矿山的融资需求

公司目前既有矿山项目主要为位于斐济共和国的瓦图科拉金矿，瓦图科拉金矿技改和扩产计划需要资金约 4,000 万美元，公司子公司斐济瓦图科拉金矿公司为了满足矿山扩建等资金需求，于 2021 年 6 月与 SANDSTORM GOLD LTD.（沙暴黄金有限公司）签署了《黄金买卖协议》，沙暴黄金有限公司向斐济瓦图科拉金矿支付 3,000 万美元预付款，斐济瓦图科拉金矿公司将在协议期限内向沙暴黄金有限公司交付按协议约定的黄金。2022 年，瓦图科拉金矿受斐济暴雨、矿山设备国际运输不畅等影响，导致矿山黄金产量下降、运营现金流不足，为减轻交付黄金义务，缓解瓦图科拉金矿现金流压力，斐济瓦图科拉金矿公司与沙暴黄金有限公司沟通协商调整了《黄金买卖协议》，对沙暴黄金有限公司的预付款金额及瓦图科拉的黄金交付量等约定进行了调整。

此外，瓦图科拉金矿也正与包括托克集团在内国际大宗商品贸易商进行联系，拟通过贸易融资的形式获得 1,000 万-2,000 万美元的预付款，从而获得瓦图科拉技改扩建的资金。目前，瓦图科拉金矿与托克集团的精金矿贸易试单正在进行中，在试单完成后将开始长单谈判，其中包括贸易融资事项。

以上瓦图科拉金矿的融资模式体现出采用多种手段进行矿山建设融资的模式具有可行性，公司既有项目融资需求对马坎吉拉锆钛砂矿项目未来的融资不构成实质性的影响。但若公司既有矿山项目生产经营不及预期导致自有资金不足，则可能会出现不能满足融资需求的情况。

### （三）前期马坎吉拉锆钛砂矿项目未能融资的原因说明公司是否具备相应的融资能力

2018 年 1 月，马维矿业取得马拉维自然资源、能源和矿业部签署的开采证

后，马维钛业牵头对产品方案进行持续论证，并进一步委托专业机构进行全流程工艺试验。2019年1月完成焙烧试验报告，2019年6月完成除杂试验，2020年5月完成全流程多金属综合回收选矿试验。马维钛业主要股东中兴金源专注于国际矿产资源的合作开发，中兴金源和马维钛业的经营模式都侧重于聚焦国际矿产项目前期投资，进入开采期后引入相关产业投资人进行合作，这是该项目长期未能融资的主要原因。

综上所述，马坎吉拉锆钛砂矿项目建设资金的融资计划具备较为明确、可行的资金来源，具有可行性。

上市公司已在《中润资源投资股份有限公司重大资产置换报告书(草案)(修订稿)》“第十二节 风险因素”之“二、与拟置入资产相关的风险”中进行风险提示如下：

#### “（四）工程建设前期投入较大导致缺少建设资金的风险

本次交易中拟置入的马坎吉拉锆钛砂矿规模较大，根据《可研报告》，矿区建设投资主要包括地面及水面采选工艺设备、自动化、厂房、供电、给排水等公共辅助设备设施以及必须的生活行政设施等，费用包括建筑工程费、设备购置费、安装工程费、工程建设其他费用等，预计工程新增建设投资金额为4.42亿元。

截至2022年12月31日，上市公司持有货币资金782.08万元，截至本报告书签署日，上市公司应收紫金矿业集团南方投资有限公司股权转让余款1亿元，流动资金较为紧张，融资能力较弱。未来上市公司拟主要利用股权融资、债权融资以及EPC+F（设计施工总承包+融资）等方式筹措资金，投资建设马坎吉拉锆钛砂矿。虽然上市公司已制定筹资及投建计划，但考虑到上市公司目前现金流较为紧张，尚未与银行、EPC+F服务提供方就马坎吉拉锆钛砂矿的后续融资、投建签署正式协议，且目前正在推进的向特定对象发行A股股票尚未完成，因此在按照《可研报告》实施规划建设时，上市公司仍存在工程建设前期投入较大导致缺少建设资金并延迟矿区开发的风险。”

四、请说明本次评估假定全部固定资产投资及30%流动资金投资均为自有资金的合理性，与你公司实际资金状况及融资计划是否相符，并结合你公司风

险状况、现有融资渠道和融资成本、市场利率情况、具体融资计划等，说明贷款利率选取的依据及合理性，进一步说明本次评估财务费用的具体计算过程及合理性

(一) 上市公司目前融资渠道和融资成本情况

上市公司主要的融资渠道为银行借款和金属流融资（仅应用于斐济瓦图科拉金矿），同时上市公司正在推动向特定对象发行 A 股股票。截至 2022 年 12 月 31 日，上市公司的整体借款情况如下：

| 序号 | 债权人              | 借款规模     | 2022 年末余额 | 利率    | 入账科目  |
|----|------------------|----------|-----------|-------|-------|
| 1  | 烟台银行牟平支行         | 1.89 亿元  | 1.89 亿元   | 9%    | 短期借款  |
| 2  | 农商银行济南历下支行       | 0.91 亿元  | 0.91 亿元   | 6.83% | 短期借款  |
| 3  | 上海龚封企业管理中心（有限合伙） | 0.10 亿元  | 0.045 亿元  | 12%   | 其他应付款 |
| 4  | 刘家庆              | 0.105 亿元 | 0.105 亿元  | 12%   | 其他应付款 |
| 5  | 徐峰               | 0.04 亿元  | 0.04 亿元   | 12%   | 其他应付款 |
| 6  | 崔炜               | 1.02 亿元  | 1.02 亿元   | 12%   | 其他应付款 |
| 7  | 香港华联能源集团有限公司     | 155 万美元  | 155 万美元   | 8%    | 其他应付款 |

截至 2022 年 12 月 31 日，上市公司持有货币资金 782.08 万元；截至本核查意见出具日，上市公司应收紫金矿业集团南方投资有限公司股权转让余款 1 亿元，流动资金较为紧张。针对流动资金较为紧张的情况，上市公司已制定融资计划，具体请参见本题第（3）问回复，其中 EPC+F 服务提供方的意向贷款年化利率为 6%-7% 之间。本次项目建设融资用途明确，据前文分析，在项目自有资金（约占项目总投资 10%-30%）到位、项目可行性研究确定的投资项目内部收益率符合金融机构要求、项目资产（既有和未来建设新形成的资产，如矿权、股权、设备等）抵押担保、有实力的施工单位（如实力雄厚的国企或央企）出具项目完工履约保函、项目股东方担保等前提下，项目建设融资将有较大可能获得担保公司（如中国出口信用保险公司）的信用担保，由此，项目将较为容易获得银行等金融机构的建设贷款。目前担保公司的担保费用一般在 1%-1.5%（具体费用需根据公司最终征信评定结果确定），三年期美元的年化贷款利息约在 5%-6%，因此预计综合贷款年化利息约在 6%-7% 之间具有合理性。

**（二）本次评估假定全部固定资产投资及 30%流动资金投资均为自有资金的合理性，本次矿权评估财务费用的具体计算过程及合理性**

矿权评估的评估对象是一项单项资产，本次矿权评估假定全部固定资产投资及 30%流动资金投资均为自有资金，是根据《中国矿业权评估准则》进行的假定，符合《中国矿业权评估准则》的规定，具有合理性：根据《中国矿业权评估准则》，矿权评估时，固定资产投资全部按自有资金处理，不考虑固定资产投资借款；流动资金投资方面，设定 70%的流动资金为银行贷款（6 个月至 1 年期短期贷款）、30%为自有资金。本次矿权评估的评估对象是一项单项资产，根据上述矿权评估准则的规定，本次矿权评估时进行了上述融资假设，并据此相应计算矿权评估时的财务费用，具体计算方式为：根据矿权评估时预测的每年流动资金金额，假定其 70%需进行借款融资，将该融资金额乘以融资利率 7%，计算得出矿权评估的每年财务费用，计算结果如下表所示：

采矿权评估财务费用估算结果表

单位：万元

| 序号 | 项目      | 2025年         | 2026年         | 2027年         | 2028年         | 2029年         | 2030年         | 2031年         | 2032年         | 2033年         |
|----|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ①  | 流动资金金额  | 9,803.79      | 19,034.95     | 18,807.74     | 16,224.98     | 16,224.98     | 16,112.88     | 14,042.09     | 14,042.09     | 14,042.09     |
| ②  | 财务费用估算值 | <b>480.39</b> | <b>932.71</b> | <b>921.58</b> | <b>795.02</b> | <b>795.02</b> | <b>789.53</b> | <b>688.06</b> | <b>688.06</b> | <b>688.06</b> |

采矿权评估财务费用估算结果表（续）

单位：万元

| 序号 | 项目      | 2034年         | 2035年         | 2036年         | 2037年         | 2038年         | 2039年         | 2040年         | 2041年         | 2042年         |
|----|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ①  | 流动资金金额  | 14,042.09     | 14,042.09     | 14,042.09     | 14,042.21     | 14,042.09     | 14,042.09     | 14,042.09     | 12,765.27     | 7,489.73      |
| ②  | 财务费用估算值 | <b>688.06</b> | <b>688.06</b> | <b>688.06</b> | <b>688.07</b> | <b>688.06</b> | <b>688.06</b> | <b>688.06</b> | <b>625.50</b> | <b>367.00</b> |

上述矿权评估的每年财务费用的计算过程，符合矿权评估准则规定及行业惯例。

本次股权收益法评估方面，是根据中国资产评估准则体系中的企业价值评估准则进行，而非《中国矿业权评估准则》，评估对象是针对企业整体，而非一项单项资产，对企业整体按照《可研报告》设计的融资方案，结合上市公司和意向融资方的洽谈情况等，模拟企业未来的融资情形，按照固定资产投资金额的 70% 进行贷款融资，属于市场上较为常见的一种建设项目投建融资方案，与本次评估的市场价值类型的内涵一致。流动资金投资方面，参考《可研报告》中设计本项目流动资金以自有资金方式筹资的方式，进行评估处理，具有合理性。

综上所述，本次矿权评估和股权收益法评估所假设的融资方案存在差异，但均符合各自相关评估准则的规定及行业惯例，具有合理性。上市公司结合《可研报告》及自身实际情况等，制定的融资计划与《可研报告》设计的融资方案以及股权收益法评估所模拟的融资情况保持一致，属于市场上较为常见的一种建设项目投建融资方案，不同于矿权评估时依据《中国矿业权评估准则》所假定的融资方案，具有合理性。

矿权评估与股权收益法评估中的贷款利率均参照 EPC+F 服务提供方的意向贷款年化利率 6%-7% 确定，考虑到目前中国国内全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期贷款市场报价利率 (LPR) 为 4.30%，低于意向融资方提供的贷款利率，基于评估的审慎原则，本次矿权评估与股权收益法评估均选取 7% 的年利率水平进行每年财务费用的预测，其中：矿权评估的财务费用计算，请见前文所述；股权收益法评估方面，按照 10 年期等额偿还本金、每年还息的方式，计算得出每年财务费用，计算结果如下表所示：

股权收益法评估财务费用估算结果表

单位：万元

| 序号 | 项目                | 2024年           | 2025年           | 2026年           | 2027年           | 2028年           | 2029年           | 2030年         | 2031年         | 2032年         | 2033年         | 2034年         |
|----|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ①  | 借款期初余额            | -               | 30,947.70       | 27,852.93       | 24,758.16       | 21,663.39       | 18,568.62       | 15,473.85     | 12,379.08     | 9,284.31      | 6,189.54      | 3,094.77      |
| ②  | 借款年度增加额           | 30,947.70       | -               | -               | -               | -               | -               | -             | -             | -             | -             | -             |
| ③  | 借款年度还款额           | -               | 3,094.77        | 3,094.77        | 3,094.77        | 3,094.77        | 3,094.77        | 3,094.77      | 3,094.77      | 3,094.77      | 3,094.77      | 3,094.77      |
| ④  | 借款期末余额<br>④=①+②-③ | 30,947.70       | 27,852.93       | 24,758.16       | 21,663.39       | 18,568.62       | 15,473.85       | 12,379.08     | 9,284.31      | 6,189.54      | 3,094.77      | -             |
| ⑤  | 财务费用              | <b>1,083.17</b> | <b>2,058.02</b> | <b>1,841.39</b> | <b>1,624.75</b> | <b>1,408.12</b> | <b>1,191.49</b> | <b>974.85</b> | <b>758.22</b> | <b>541.58</b> | <b>324.95</b> | <b>108.32</b> |

注：上表中的财务费用=（借款期初余额+借款期末余额）/2×借款利率（7%）

上述财务费用的具体计算过程，符合相关评估准则的规定及评估行业的通常操作惯例。

**五、重组报告书显示，你公司目前现金流较为紧张，2022 年三季度末流动比率、速动比率分别为 0.45、0.25，短期偿债能力偏弱，资产负债率为 64.81%。请说明本次交易涉及的上述大额投资及融资对你公司生产经营、财务状况及偿债能力的具体影响，量化测算新增财务费用对你公司净利润的影响，并结合你公司目前偿债能力偏弱及现金流紧张状况，充分提示相关风险**

根据《可研报告》，马坎吉拉锆钛砂矿项目预计工程新增建设投资 44,211 万元，上市公司已与中交一航院签订了《合作备忘录》，上市公司拟通过 EPC+F 的模式解决项目建设资金的 70%，并按照 10 年期等额偿还本金、每年还息，最终还本付息计划拟在本次交易后，由上市公司与 EPC+F 合作方签订正式协议约定。马坎吉拉锆钛砂矿项目预计建设期为 2024 年，矿山生产期为 2025 年至 2043 年 1 月。

根据《企业会计准则第 17 号——借款费用》第四条规定，企业发生的借款费用，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，应当予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，应当在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。符合资本化条件的资产，是指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。公司 EPC+F 的模式是为马坎吉拉锆钛砂矿项目建设的专门借款，故在项目建成达到预定可使用状态前产生的财务费用符合资本化条件，计入固定资产价值，不影响当期损益；项目建设完成后，借款费用应当停止资本化，相应财务费用计入当期损益。根据本次评估的预测情况，按照 2024 年开始计息，10 年期等额偿还本金、每年还息的方式计算，每年需偿还本金 3,094.77 万元；生产期前 5 年（预计为 2025 年至 2029 年）的利息支出分别为 2,058.02 万元、1,841.39 万元、1,624.75 万元、1,408.12 万元、1,191.49 万元，占预测经营净利润的比例分别为 9.19%、3.67%、3.32%、4.20%、3.54%，占比相对较低，后续随着矿山转入正常经营，现金流充裕的情况下将陆续进行还款，随着本金逐步降低，利息支出将进一步减少。按照上述测算，生产期前 5 年（预计为 2025 年至 2029 年）每年需偿还本金

及利息的总金额分别为 5,152.79 万元、4,936.16 万元、4,719.52 万元、4,502.89 万元、4,286.26 万元。

另外马坎吉拉锆钛砂矿项目所需建设资金的 30%，约为 13,263.3 万元，拟通过股东投入（借款）。按股权比例上市公司需提供约 6,764 万元借款，上市公司拟以自有或自筹资金解决。主要途径为：（1）公司出售子公司平武中金尚有股权转让款 1 亿元人民币未收回；（2）本公司正在积极推进向特定对象发行 A 股股票，向特定对象发行成功后可以降低公司的资产负债率，可以筹划实施向金融机构借款予以解决。上述方式（1）无财务费用的产生；方式（2）下，目前上市公司现有借款最高利率为 12%，按照此利率计算所产生的借款利息为 811.68 万元，占预测经营净利润的比例较低。

综上所述，上述方式产生的财务费用占预测经营净利润的比例较低，且马坎吉拉锆钛砂矿项目若按计划建成投产并销售，将提升上市公司的盈利能力，上市公司可在较短期间内通过分红收回所提供的借款，对上市公司财务状况及偿债能力影响较小。但考虑到上市公司目前偿债能力偏弱、现金流紧张，若投资建设资金未能如期到位或项目开发、产品销售情况不及预期，存在项目建设开发延迟导致上市公司利息支出进一步增加、偿债能力降低的风险。未来上市公司除需支付上述所筹集资金的利息外，还需按照相关融资协议定期或不定期偿付本金，可能加剧偿债能力弱及现金流紧张的状况。

上市公司已在《中润资源投资股份有限公司重大资产置换报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 风险因素”之“三、其他风险”中进行风险提示如下：

**“（二）上市公司筹集建设资金可能加剧偿债能力弱及现金流紧张状况的风险**

上市公司拟通过 EPC+F（设计施工总承包+融资）的方式筹集主要建设资金建设马坎吉拉锆钛砂矿，EPC+F 的融资方式会增加利息支出，待利息支出满足费用化条件后，会增加上市公司合并报表的财务费用；同时上市公司作为股东方，需向项目公司投入资金补充剩余建设资金，若上市公司无法及时收回出售子公司平武中金剩余的 1 亿元股权转让款，则可能向金融机构借款以筹集投入到项目公司的资金，进一步增加财务费用。未来上市公司除需支付上述所筹

集资金的利息外，还需按照相关融资协议定期或不定期偿付本金。因此本次交易完成后，存在上市公司筹集建设资金可能加剧偿债能力弱及现金流紧张状况的风险。”

六、重组报告书显示，你公司与新金公司少数股东海南国际共同投资开发的模式尚未最终确定，请说明共同投资开发的初步方案，包括投资建设及后续开采经营等相关安排，并说明相关方案是否具备可行性

#### （一）中润资源与新金公司少数股东海南国际共同投资开发的初步方案

本次交易期间，上市公司已推进与新金公司少数股东海南国际洽谈未来开发马坎吉拉锆钛砂矿的具体事宜，双方拟共同委派人员成立试采选领导小组，项目主体选聘管理团队负责具体运营，并根据海南国际编制的《马拉维马坎吉拉锆钛砂矿区锆钛砂矿试采选工作实施方案》启动小规模试采试选工作。小规模试采试选完成后，上市公司拟根据试采试选情况，推进选择合理工艺和工程投资进行工程设计，按设计建设矿山项目，相关项目建设工作安排请见本问询函问题4的相关回复内容。由于本次交易尚未完成，新金公司少数股东海南国际尚无法就未来共同投资开发的具体事宜与上市公司签订正式协议，因此上市公司与海南国际共同投资开发的模式尚未最终确定。

上市公司拟在本次交易完成后，抓紧推进与海南国际签订正式合作协议，按照项目建设开发规划、方案以及融资计划推进后续工作。上市公司将作为控股股东以所有股东利益最大化为宗旨负责主导目标矿区的开采、建设；充分调动其他股东的积极性，充分利用发挥其在锆钛矿产领域的优势，为马坎吉拉锆钛砂矿的建设提供持续的支持；马坎吉拉锆钛砂矿实现盈利后应当根据当地法律法规和BVI法律规定及时向股东进行分配。

#### （二）相关方案具备可行性

本次交易完成后，中润资源成为新金公司的控股股东，根据《新金公司章程》及《资产置换协议》，中润资源可对新金公司形成控制，可决定马坎吉拉锆钛砂矿未来的投资、建设、开采等事宜。

马拉维及马拉维周边莫桑比克等国家存在多个正在开采的沉积型锆钛砂矿，

可为本项目开发工艺、投资建设和生产运营提供参考。上市公司拟充分借助海南国际成熟的重砂砂矿开采经验和技術，与海南国际共同对马坎吉拉锆钛砂矿投资建设。海南国际参股并运营的企业在非洲莫桑比克投资设有锆钛砂矿开采项目，该项目矿体特征与马拉维马坎吉拉锆钛砂矿相近，均为沉积型重砂矿床，可为本项目提供经验。

综上所述，鉴于本次交易完成后中润资源可对新金公司形成控制，同时基于海南国际对本项目的认可以及上市公司与海南国际的沟通交流情况，共同投资开发初步方案具备可行性。

**七、报告书显示，你公司报告期资产负债率较高主要系股权融资规模受限，主要通过银行信贷融资，以及在销售策略上主要采取预收款的形式，负债规模较大所致。请补充说明你公司报告期股权融资规模受限的原因**

#### **（一）上市公司再融资条件**

根据《上市公司证券发行管理办法》，上市公司公开发行证券的，需满足下列条件：最近三个会计年度连续盈利；最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告；最近三十六个月内未受到中国证监会的行政处罚、最近十二个月内未受到过证券交易所的公开谴责等。

根据《上市公司证券发行管理办法》，上市公司向特定对象发行股票的，需满足下列条件：最近一年及一期财务报表未被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告，但保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外等。

#### **（二）上市公司报告期股权融资规模受限的原因分析**

2019年度、2020年度和2021年度，公司净利润分别为-0.32亿元、-4.86亿元和-1.37亿元，最近三个会计年度未实现连续盈利；

2021年12月24日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《行政处罚决定书》（〔2021〕133号）；

2022年6月16日，公司收到深圳证券交易所出具的《关于对中润资源投资股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》；

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度、2020 年度、2021 年度财务报表均出具了保留意见的审计报告。2022 年 4 月 29 日，上市公司公告《董事会关于 2021 年审计报告保留意见涉及事项影响已消除情况的专项说明》，相关审计报告保留意见所述事项的影响已消除。2023 年 4 月 28 日，上市公司公告《董事会关于上年度审计报告非标准审计意见事项消除情况的专项说明》。

综上所述，公司在 2020 年、2021 年及 2022 年 1-4 月，均不满足再融资条件，股权融资受限。2022 年 11 月 29 日，上市公司公告《中润资源投资股份有限公司 2022 年度非公开发行 A 股股票预案》，筹划向特定对象发行股票事宜。截至本核查意见出具日，向特定对象发行股票尚未完成。

**八、报告书显示，你公司应收紫金矿业集团南方投资有限公司股权转让余款 1 亿元。请说明相关款项的支付时间安排，尚未收回的原因，是否存在超期未支付的情况及收回风险**

根据上市公司与紫金矿业集团南方投资有限公司签署的《股权转让协议》约定，上市公司将收取的股权和债权对价合计为 4.68 亿元，分四期支付。具体分期支付进度条款如下：

第一期：紫金矿业集团南方投资有限公司于协议签订并经过双方董事会或有权机构批准之日起 7 个工作日内支付人民币 1,500 万元；

第二期：紫金矿业集团南方投资有限公司于中润资源所持标的公司四川平武 76% 股权变更登记至紫金矿业集团南方投资有限公司名下，及中润国际矿业有限公司 100% 股权质押至紫金矿业集团南方投资有限公司名下之日起 7 个工作日内支付人民币 17,000 万元；

第三期：紫金矿业集团南方投资有限公司于确认矿权不在获批准的大熊猫公园保护区范围内之日起 7 个工作日内支付人民币 3,800 万元；代为四川平武中金矿业有限公司偿付中润矿业发展有限公司持有的标的债权人民币 145,237,801.28 元，于支付第三期股权转让款的同时支付；

第四期：紫金矿业集团南方投资有限公司于确认矿权不在获批准的四川省生态红线范围内之日起 7 个工作日内支付人民币 10,000 万元。

2022年1月26日，上市公司取得了《平武县自然资源局关于加快办理矿业权延续登记的函》（平自然资函〔2022〕24号），确认四川平武中金矿业有限公司所属探矿权不涉及国家大熊猫公园及其他自然保护地，并会同县自然资源局前往省自然资源厅矿保处咨询，获取咨询结果是四川省生态红线规划方案未变，即银厂金矿矿业权范围不在生态红线范围内，同时，四川省生态红线规划方案已经提交自然资源部审批，但需要等待全国生态保护红线文件正式下发，才能收回1亿元股权转让款。

同时，《股权转让协议》的解除条款中约定，若大熊猫保护区或生态红线在协议生效之日起三年内仍未获政府有关部门批复或确认，则从第四年起，紫金矿业集团南方投资有限公司有权选择是否解除本协议。截至本核查意见出具日，1亿元股权转让款不存在超期未支付的情况。若全国生态保护红线文件不能在协议生效之日起三年内下发，则存在上市公司无法收回1亿元余款及解除协议的风险。

## 九、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）上市公司已制定项目建设开发规划，分为小规模试采试选和大规模开采两个阶段。本次评估系在合理考虑建设准备期、合理建设工期的前提下，对评估对象的市场价值所进行的公允评估，小规模试采试选属于上市公司自身对项目开发的分析而计划进行的，且上市公司尚未就小规模试采试选做出决议，因此本次采矿权评估没有计算小规模试采试选产生的现金流对估值的影响具有合理性。本次评估利用《可研报告》所设计的方案预计矿山产量，具有合理性及可实现性。

（二）矿权评估中，流动资金投资金额的确定依据充分、具有合理性，评估利用的固定资产投资不考虑预备费及土地相关费用的依据充分、具有合理性，符合相关评估准则的规定。

（三）上市公司针对马坎吉拉锆钛砂矿的固定资产及流动资金投资已制定融资计划，融资计划具有可行性。考虑到本次交易尚未完成，上市公司无法与融资合作方签订正式协议，相关融资计划的实现尚存不确定性，上市公司已在重组报告中充分提示相关风险。

(四)本次矿权评估假定全部固定资产投资及 30%流动资金投资均为自有资金，是根据《中国矿业权评估准则》进行的假定，符合《中国矿业权评估准则》的规定，具有合理性。矿权评估和股权收益法评估所假设的融资方案存在差异，但均符合各自相关评估准则的规定及行业惯例，具有合理性。上市公司结合《可研报告》及自身实际情况等，制定的融资计划与《可研报告》设计的融资方案以及股权收益法评估所模拟的融资情况保持一致，不同于矿权评估时依据《中国矿业权评估准则》所假定的融资方案，具有合理性。本次矿权评估与股权收益法评估选取 7%的年利率水平预测每年财务费用，按各自设定的融资情况计算财务费用以及财务费用的计算过程，符合相关评估准则的规定及评估行业的通常操作惯例。

(五)上市公司拟通过 EPC+F 的方式筹集主要建设资金，EPC+F 的融资方式会增加利息支出，待利息支出满足费用化条件后，会增加上市公司合并报表的财务费用；同时上市公司作为股东方，需向项目公司投入资金补充剩余建设资金，若上市公司无法及时收回出售子公司平武中金剩余的 1 亿元股权转让款，则可能向金融机构借款以筹集投入到项目公司的资金，进一步增加财务费用。未来上市公司除需支付上述所筹集资金的利息外，还需按照相关融资协议定期或不定期偿付本金。上述方式产生的财务费用占马坎吉拉错钛砂矿项目预测经营净利润的比例较低，若该项目按计划建成投产并销售，则对上市公司财务状况及偿债能力影响较小；若投资建设资金未能如期到位或项目开发、产品销售情况不及预期，存在项目建设开发延迟导致上市公司利息支出进一步增加、偿债能力降低的风险，上市公司已在重组报告书中充分提示相关风险。

(六)根据上市公司提供的会议纪要及沟通记录，上市公司已推进与新金公司少数股东海南国际洽谈未来开发马坎吉拉错钛砂矿的具体事宜，在试采试选期间，双方拟共同委派人员成立试采选领导小组，项目主体选聘管理团队负责具体运营，并尽快启动小规模试采试选工作。小规模试采试选完成后，上市公司拟根据试采试选情况，推进选择合理工艺和工程投资进行工程设计，按设计建设矿山项目。由于本次交易尚未完成，新金公司少数股东海南国际尚无法就未来共同投资开发的具体事宜与上市公司签订正式协议，因此上市公司与海南国际共同投资开发的模式尚未最终确定。鉴于本次交易完成后中润资源可对新金公司形成控制，

上市公司已与海南国际有较好的沟通基础，共同投资开发初步方案具备可行性。

（七）中润资源报告期股权融资规模受限的原因系上市公司未能持续盈利、存在证监会行政处罚和交易所公开谴责、财务报表被出具保留意见等事项，导致长期不满足再融资条件。中润资源正在筹划向特定对象发行股票，截至本核查意见出具日，向特定对象发行股票尚未完成。

（八）上市公司应收紫金矿业集团南方投资有限公司股权转让余款 1 亿元，需等待全国生态保护红线文件正式下发后，才能收回余款，不存在超期未支付的情况。若全国生态保护红线文件不能在交易协议生效之日起三年内下发，则存在上市公司无法收回 1 亿元余款及解除协议的风险。

**问题 5. 请说明采矿权评估主要参数与置入标的资产收益法评估中相关参数是否存在差异，如存在，请说明具体差异、产生差异的原因及合理性，并说明收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。请独立财务顾问及评估机构核查上述事项并发表明确意见。**

回复：

**一、采矿权评估主要参数与置入标的资产收益法评估中相关参数的差异情况说明**

整体股权收益法评估对象是企业股东全部权益价值，根据《资产评估准则——企业价值》模拟企业实际经营情况进行预测，而矿业权评估对象是采矿权这一单项资产，根据矿业评估准则体系对该单项资产进行评估。两者在收入、付现成本费用、评估预测期限等方面保持了一致，但是由于两者遵循的评估准则及评估对象的不同，采矿权评估部分主要参数与置入标的资产收益法评估中的部分参数存在差异，具有合理性，差异情况如下：

#### **（一）现金流折现方式**

采矿权评估是按照期末折现的方式，股权收益法评估是按照期中折现的方式。

采矿权评估中现金流期末折现的处理方式系根据中国矿业权评估准则中折

现现金流量法的“当评估基准日为年末时，下一年净现金流量折现到年初”、“当评估基准日不为年末时，当年净现金流量折现到评估基准日”的折现方式处理规定，符合中国矿业权评估准则的规定及行业惯例。

股权收益法评估中，系按照中国企业价值评估准则体系，通常假设预测期每期的现金流均匀流入、流出，每期现金流进行期中折现，该种处理方式属于股权收益法评估的通常做法，符合行业惯例。

综上所述，两种评估方式所采用的现金流折现方式存在差异符合相关评估准则的规定，具有合理性。

## （二）所采用的固定资产投资额

采矿权评估与股权收益法评估所采用的固定资产投资额存在差异，进而导致固定资产折旧额等方面产生差异。

采矿权评估方面，根据中国矿业权评估准则体系，依据矿产资源开发利用方案、（预）可行性研究报告或矿山设计等资料中的固定资产投资数据，确定评估用固定资产投资时，合理剔除预备费用、征地费用、基建期贷款利息等，作为评估用固定资产投资，符合行业惯例；

股权收益法评估方面，系按照中国企业价值评估准则体系，按照《可研报告》设计的固定资产投资数据，包含预备费用及建设期资本化处理的基建期贷款利息，模拟企业未来的投资建设情形，作为评估用固定资产投资，符合行业惯例。

综上所述，两种评估方式所采用的固定资产投资额存在差异符合相关评估准则的规定，具有合理性。

采矿权评估和股权收益法评估所采用的固定资产投资额差异情况如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 项目               | 采矿权评估 | 股权收益法评估  |
|----|------------------|-------|----------|
| 1  | 预备费用             | -     | 4,019.00 |
| 2  | 建设期资本化处理的基建期贷款利息 | -     | 1,083.17 |

## （三）所假设的融资方案

采矿权评估方面，根据中国矿业权评估准则体系，固定资产投资全部按自有

资金处理，不考虑固定资产投资借款；流动资金投资方面，一般设定 70%的流动资金为银行贷款（6 个月至 1 年期短期贷款）、30%为自有资金，并据此设定计算财务费用。

股权收益法评估方面，系按照中国企业价值评估准则体系，按照《可研报告》设计的融资方案，结合上市公司和意向融资方的洽谈情况等，模拟企业未来的融资情形，按照固定资产投资金额的 70%进行贷款融资，属于市场上较为常见的一种建设项目投建融资方案。流动资金投资方面，参考《可研报告》中设计本项目流动资金以自有资金方式筹资的方式，进行评估处理。

综上所述，两种评估方式所假设的融资方案存在差异符合相关评估准则的规定，具有合理性。

#### （四）折现率测算方法方面

采矿权评估方面，是根据中国矿业权评估准则体系，按照风险累加法测算采矿权评估的折现率，即：折现率=无风险报酬率+风险报酬率，测得的折现率为 12.35%。

股权收益法评估方面，系按照中国企业价值评估准则体系，按照加权平均资本成本定价模型（WACC）计算折现率，测得的折现率为 12.22%。

综上所述，两种评估方式所使用的折现率测算方法存在差异符合相关评估准则的规定，具有合理性。

#### （五）流动资金测算方面

采矿权评估方面，是根据《矿业权评估参数确定指导意见（CMVS30800-2008）》，采用分项估算法进行详细估算，即对流动资金构成的各项流动资产和流动负债分别进行估算，然后以流动资产减去流动负债的差额作为流动资金额进行估算，计算公式系使用的采矿权评估准则规定的计算公式。

股权收益法评估方面，系按照中国企业价值评估准则体系，模拟企业未来的经营情形，计算公式系使用的企业会计核算和财务管理理论、企业价值评估理论对营运资金分析和预测的计算公式，对企业营运资金进行预测，属于评估行业股权收益法评估的通常做法，符合行业惯例。

综上所述，两种评估方式所采用的营运资金（流动资金）测算方式存在差异符合相关评估准则的规定，具有合理性。

## 二、股权收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性

本次股权收益法评估采用加权平均资本成本定价模型（WACC）确定折现率。计算公式为：

$$R_{(WACC)} = R_e \times W_e + R_d \times (1-T) \times W_d$$

式中：

$R_e$ ：权益资本成本；

$R_d$ ：付息债务资本成本；

T：适用的所得税税率；

$W_e$ ：权益资本在资本结构中所占的比例；

$W_d$ ：付息债务资本在资本结构中所占的比例。

本次评估，被评估单位新金国际有限公司子公司马维矿业有限公司所在国家马拉维共和国资本市场不发达，而马维矿业有限公司未来核心管理团队预计主要从中国选聘、派驻，其产品规划全部销售至中国国内，同时，此次交易双方均为中国企业，基于上述情况，本次评估测算折现率时选取了中国资本市场数据进行估算，同时在特别风险调整系数中对国别差异予以调整。参考非洲地区矿业类并购项目，采用上述评估处理方式的案例较为常见，例如：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 标的资产                                  | 所在地   | 评估基准日      | 是否选取中国资本市场数据估算折现率 |
|----|-----------|------|---------------------------------------|-------|------------|-------------------|
| 1  | 000758.SZ | 中色股份 | NFC Africa Mining PLC                 | 赞比亚   | 2019年9月30日 | 是                 |
|    |           |      | Kambove Mining SAS                    | 刚果（金） | 2019年9月30日 | 是                 |
| 2  | 603993.SH | 洛阳钼业 | Freeport-McMoRan DRC Holdings Limited | 刚果（金） | 2016年9月30日 | 是                 |

| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 标的资产   | 所在地 | 评估基准日      | 是否选取中国资本市场数据估算折现率 |
|----|-----------|------|--|-----|------------|-------------------|
| 3  | 000923.SZ | 河钢资源 | Smart Union Resources (Hong Kong) Co., Limited | 南非  | 2016年4月30日 | 是                 |

本次评估，采用可比上市公司的平均资本结构作为目标资本结构，采用资本资产定价模型（CAPM）计算权益资本成本  $R_e$ ，计算公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

上面各式中：

$R_f$ ：无风险收益率，结合委估矿业开发项目的预计建设经营期年限，通过查询 Wind 金融终端，选取距评估基准日剩余到期年限为 20-30 年的国债平均到期收益率 3.7017% 作为无风险收益率。具体如下表所示：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称     | 剩余期限（年） | 到期收益率（%） |
|----|-----------|----------|---------|----------|
| 1  | 019319.SH | 13 国债 19 | 20.9616 | 3.0172   |
| 2  | 019325.SH | 13 国债 25 | 21.1918 | 3.6508   |
| 3  | 019416.SH | 14 国债 16 | 21.8137 | 4.8110   |
| 4  | 019425.SH | 14 国债 25 | 22.0740 | 4.3416   |
| 5  | 019517.SH | 15 国债 17 | 22.8219 | 3.0913   |
| 6  | 019525.SH | 15 国债 25 | 23.0548 | 3.7712   |
| 7  | 019536.SH | 16 国债 08 | 23.5671 | 3.1844   |
| 8  | 019547.SH | 16 国债 19 | 23.8932 | 3.2249   |
| 9  | 019559.SH | 17 国债 05 | 24.3918 | 3.9222   |
| 10 | 019569.SH | 17 国债 15 | 24.8137 | 3.2240   |
| 11 | 019577.SH | 17 国债 22 | 25.0630 | 3.6337   |
| 12 | 019588.SH | 18 国债 06 | 25.4658 | 4.2612   |
| 13 | 019599.SH | 18 国债 17 | 25.8110 | 3.1827   |
| 14 | 019606.SH | 18 国债 24 | 26.0603 | 3.1741   |
| 15 | 019620.SH | 19 国债 10 | 26.8082 | 3.3569   |
| 16 | 019630.SH | 20 国债 04 | 27.4575 | 3.2475   |
| 17 | 019642.SH | 20 国债 12 | 27.9562 | 3.3842   |
| 18 | 019653.SH | 21 国债 05 | 28.5315 | 3.4304   |
| 19 | 019662.SH | 21 国债 14 | 29.0493 | 3.5579   |
| 20 | 019673.SH | 22 国债 08 | 29.5397 | 3.3444   |
| 21 | 101319.SZ | 国债 1319  | 20.9616 | 4.8126   |
| 22 | 101325.SZ | 国债 1325  | 21.1918 | 5.1081   |
| 23 | 101416.SZ | 国债 1416  | 21.8137 | 4.8110   |

| 序号  | 证券代码      | 证券简称    | 剩余期限（年） | 到期收益率（%）      |
|-----|-----------|---------|---------|---------------|
| 24  | 101425.SZ | 国债 1425 | 22.0740 | 3.1699        |
| 25  | 101517.SZ | 国债 1517 | 22.8219 | 3.9745        |
| 26  | 101525.SZ | 国债 1525 | 23.0548 | 3.7712        |
| 27  | 101608.SZ | 国债 1608 | 23.5671 | 3.5476        |
| 28  | 101619.SZ | 国债 1619 | 23.8932 | 3.1960        |
| 29  | 101705.SZ | 国债 1705 | 24.3918 | 3.8013        |
| 30  | 101715.SZ | 国债 1715 | 24.8137 | 4.0868        |
| 31  | 101722.SZ | 国债 1722 | 25.0630 | 4.3215        |
| 32  | 101806.SZ | 国债 1806 | 25.4658 | 4.2612        |
| 33  | 101817.SZ | 国债 1817 | 25.8110 | 4.0051        |
| 34  | 101824.SZ | 国债 1824 | 26.0603 | 4.1174        |
| 35  | 101986.SZ | 国债 1910 | 26.8082 | 3.8932        |
| 36  | 102004.SZ | 国债 2004 | 27.4575 | 3.1960        |
| 37  | 102012.SZ | 国债 2012 | 27.9562 | 3.0820        |
| 38  | 102105.SZ | 国债 2105 | 28.5315 | 3.1994        |
| 39  | 102114.SZ | 国债 2114 | 29.0493 | 3.5579        |
| 40  | 102208.SZ | 国债 2208 | 29.5397 | 3.3444        |
| 平均数 |           |         |         | <b>3.7017</b> |

数据来源：Wind

**MRP ( $R_m - R_f$ ):** 市场平均风险溢价，本次评估以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，选取平均收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定，经测算，市场平均风险溢价确定为 6.97%。

**$\beta$ :** 预期市场风险系数，通过查询 Wind 金融终端，在综合考虑可比上市公司与被评估企业在所处行业、主要业务构成等因素可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期评估基准日有财务杠杆的  $\beta$  值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的  $\beta$  值，取其算术平均值，再采用可比上市公司的平均资本结构作为目标资本结构，确定风险系数  $\beta$  值为 1.0662。

**$R_c$ :** 企业特定风险调整系数，由于被评估单位为中国国外非上市公司，而评估参数选取的可比公司是中国国内上市公司，在综合考虑被评估单位的国别差异、风险特征、企业规模、业务模式等因素后，经综合分析，确定被评估单位的特定风险调整系数为 2%。

**$R_d$ :** 付息债务资本成本，本次评估在考虑被评估单位所处的经营地点、抵押能力等因素后，结合全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率 (LPR)，

分析企业目前所获意向性融资之利率水平的合理性后参考得出，取 7%。

将上述选取的无风险收益率、风险系数  $\beta$  值等代入权益资本成本  $R_e$  估算公式，计算得出权益资本成本  $R_e$  为 13.13%，即：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 3.7017\% + 1.0662 \times 6.97\% + 2\% = 13.13\%$$

根据上述资本结构确定原则及方法，目标资本结构中付息债务资本结构比例 ( $W_d$ ) 为 11.00%，权益资本资本结构比例 ( $W_e$ ) 为 89.00%，则：

$$\text{折现率 (WACC)} = R_e \times W_e + R_d \times (1-T) \times W_d = 13.13\% \times 89.00\% + 7\% \times 11.00\% \times (1-30\%) = 12.22\%$$

按照上述计算过程，测得的股权收益法评估折现率为 12.22%，折现率相关参数选取方式符合行业惯例及评估准则规定，高于以下可比案例折现率平均数和中位数，相对审慎和合理。近几年上市公司重大资产重组交易中，标的资产主营业务为矿业开采且位于非洲地区的可比股权评估案例折现率取值情况如下表所示：

| 序号         | 证券代码      | 证券简称 | 标的资产   | 所在地   | 评估基准日       | 折现率 (WACC)    |
|------------|-----------|------|--|-------|-------------|---------------|
| 1          | 000758.SZ | 中色股份 | NFC Africa Mining PLC                          | 赞比亚   | 2019年9月30日  | 8.16%至14.12%  |
|            |           |      | Kambove Mining S AS                            | 刚果(金) | 2019年9月30日  | 10.15%至15.12% |
| 2          | 601899.SH | 紫金矿业 | Bisha Mining Sh. Co.                           | 厄立特里亚 | 2018年12月31日 | 11.97%        |
| 3          | 603993.SH | 洛阳钼业 | 自由港麦克米伦刚果控股公司                                  | 刚果(金) | 2016年9月30日  | 10.33%        |
| 4          | 000923.SZ | 河钢资源 | Smart Union Resources (Hong Kong) Co., Limited | 南非    | 2016年4月30日  | 11.26%        |
| <b>平均数</b> |           |      |  |       |             | <b>11.19%</b> |
| <b>中位数</b> |           |      |  |       |             | <b>11.26%</b> |

注：上表中的中色股份项目采用了变动折现率，在计算上表中的平均数、中位数时，未将中色股份项目的折现率纳入计算范围，本次股权收益法评估折现率亦处于中色股份折现率范围内。

### 三、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

整体股权收益法评估对象是企业股东全部权益价值，根据《资产评估准则——企业价值》模拟企业实际经营情况进行预测，而矿业权评估对象是采矿权单项资产，根据矿业权评估准则体系对该单项资产进行评估。由于两者遵循的评估准则及评估对象的不同，部分参数存在差异，具有合理性。采矿权评估主要参数与置入标的资产收益法评估中相关参数的差异主要在于现金流折现方式、所采用的固定资产投资额、所假设的融资方案、折现率测算方法、流动资金测算等方面存在差异，相关差异符合评估准则的规定。

新金公司股权收益法评估中折现率相关参数的选取符合评估准则的规定，具有合理性，使用的折现率高于可比案例折现率平均数和中位数，位于可比案例取值区间内，具有合理性。

**问题 6. 请说明采矿权评估及置入标的资产收益法评估中，预测期营业收入、净利润变动的原因及合理性。请独立财务顾问及评估机构核查并发表明确意见。**

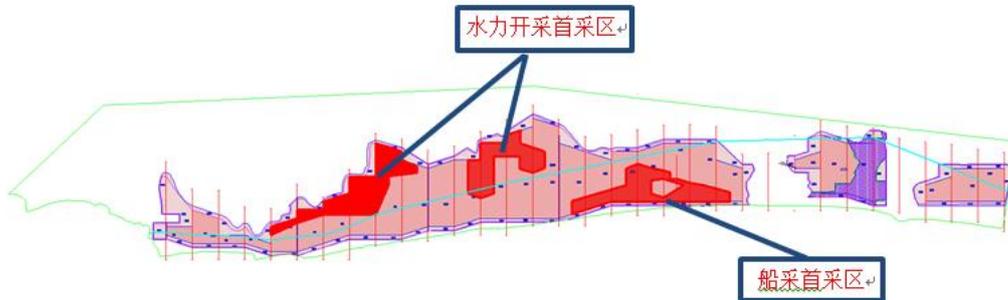
回复：

**一、采矿权评估及置入标的资产收益法评估中，预测期营业收入、净利润变动的原因及合理性**

采矿权评估及置入标的资产收益法评估中，预测期营业收入、净利润变动的原因是由于钛中矿、锆中矿产品产量的变化造成的， $\text{产品产量} = \text{原矿产量} \times \text{原矿品位} \times \text{选矿回收率} - \text{精矿品位}$ ，而产品产量的变化原因如下：

矿业类项目一般存在先采富矿、后采贫矿的实际生产安排，随着开采活动的推进，矿区品位逐渐下降。本次可行性研究，考虑该矿业项目的矿区面积约 $34.76\text{km}^2$ ，该矿属于湖滨砂矿，矿体贫富分布不均匀，故设计的采矿方式为分区开采，在开采技术上具有可行性并符合设计规范要求，属于该种项目设计工作中的通常做法，贴近企业未来资源开发的实际生产情况。开采方案经专家评审认可，根据《〈马拉维马坎吉拉锆钛砂矿采选工程可行性研究报告〉评审意见》：“开采方案、生产规模、开拓运输系统合理可行”。由于设计分区开采且先采富矿、

后采贫矿，导致该矿业项目开采前期的年均原矿品位高，开采后期的年均原矿品位低，原矿产位的降低会导致产品产量的降低，进而导致预测营业收入、净利润降低。首采位置区域示意图如下：



本次可行性研究，考虑到原矿中钛铁矿、锆英石的品位影响其各自的选矿回收率，选矿回收率具体设计为：原矿中钛铁矿品位高于 3% 时，钛中矿选矿回收率为 82%；原矿中钛铁矿品位低于 3% 时，钛中矿选矿回收率为 73%。原矿中锆英石品位高于 0.1% 时，锆中矿选矿回收率为 60%；原矿中锆英石品位低于 0.1% 时，锆中矿选矿回收率为 50%。选矿回收率指标经专家评审认可，根据《〈马拉维马坎吉拉锆钛砂矿采选工程可行性研究报告〉评审意见》：“选矿工艺流程、主要选矿指标、尾矿排放系统合理”。由于本次可研设计分区开采且先采富矿、后采贫矿，因此，马坎吉拉锆钛砂矿项目开采前期的年均原矿品位高，从而选矿回收率高，开采后期的年均原矿品位低，从而选矿回收率低，选矿回收率的降低会导致产品产量的降低，进而也会导致预测营业收入、净利润降低。

综上，考虑到本次可行性研究细致考虑了该矿业项目的实际情况，贴近企业生产经营的实际情形，在开采技术上具有可行性，属于该种项目设计工作中的通常做法，《可研报告》的上述设计思路与做法更加细致地模拟和预测了企业未来实际的生产经营情形，因此按照可研设计的采矿方式及相关数据测算的矿权评估价值能更加客观、公允地反映其真实价值，与本次评估的市场价值类型的价值内涵一致。

## 二、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

《可研报告》细致考虑了该矿业项目的实际情况，贴近企业生产经营的实际

情形，在开采技术上具有可行性，属于该种项目设计工作中的通常做法。《可研报告》的设计思路与做法细致地模拟和预测了企业未来实际的生产经营情形，按照《可研报告》设计的采矿方式及相关数据测算的矿权评估价值能更加客观、公允地反映其真实价值，与本次评估的市场价值类型的价值内涵一致，因此采矿权评估及置入标的资产收益法评估中，预测期营业收入、净利润变动具有合理性。

**问题 7. 重组报告书显示，本次交易完成后，上市公司合并报表中马坎吉拉错钛砂矿采矿权形成的无形资产入账价值为 12.84 亿元，本次交易完成后拟使用产量法进行摊销。若该矿权的建设开采进度不及预期、主要产品市场情况出现剧烈恶化、矿区经营出现重大问题等，该无形资产存在减值风险。根据《备考审阅报告》，本次交易后（备考）你公司 2022 年三季度末总资产为 23.67 亿元，净资产为 10.75 亿元，归属于母公司所有者权益为 4.1 亿元。**

**(1)请说明采矿权入账价值及摊销方法的确定依据及具体过程，是否符合会计准则的规定，是否符合行业惯例。**

**(2) 请量化分析每年的摊销或减值测试对你公司业绩的影响，并结合无形资产占公司资产的比重充分提示相关风险。**

**请独立财务顾问和审计机构核查上述事项并发表明确意见。**

**回复：**

**一、请说明采矿权入账价值及摊销方法的确定依据及具体过程，是否符合会计准则的规定，是否符合行业惯例**

**(一) 采矿权入账价值的确定依据及具体过程**

根据上市公司 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日的备考审阅合并报表，本次交易完成后，上市公司合并报表层面马坎吉拉错钛砂矿采矿权形成的无形资

产入账过程如下：

单位：万元

| 项目                | 马维矿业采矿权            |                    |
|-------------------|--------------------|--------------------|
| 置出资产评估值①          | 69,907.16          |                    |
| 其中：济南兴瑞           | 39,861.54          |                    |
| 淄博置业              | 30,045.62          |                    |
| 马维钛业承接债务②         | 3,757.72           |                    |
| 中润资源付出对价合计③=①-②   | 66,149.44          |                    |
| 置入资产交易股权比例④       | 51%                |                    |
| 无形资产初始入账价值⑤=③/④   | <b>129,704.78</b>  |                    |
| 报告期间              | <b>2022年12月31日</b> | <b>2021年12月31日</b> |
| 汇率变动⑥             | 92.79              | -31.50             |
| 合并报表无形资产入账价值⑦=⑤+⑥ | <b>129,797.57</b>  | <b>129,673.28</b>  |

注：备考审阅合并报表中数据精确到元，与上表数据存在尾差。

《企业会计准则第20号——企业合并》第二条规定：企业合并，是指将两个或者两个以上单独的企业合并形成一个报告主体的交易或事项，企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下的企业合并；第十条规定：参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并；第十四条规定：合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

本次重组交易中，中润资源以其持有的山东中润集团淄博置业有限公司100%股权、济南兴瑞商业运营有限公司100%股权，与深圳马维钛业有限公司持有的新金国际有限公司51%股权进行置换。同时，马维钛业承接中润资源应付济南兴瑞的3,757.72万元债务，本次交易无现金对价。本次交易完成后，中润资源实现对新金公司的控制，且交易对手马维钛业与中润资源不存在任何关联关系，故本次交易构成非同一控制下企业合并。

本次交易中置入资产的交易对价为置出资产交易对价减去交易对方承接的中润资源应付济南兴瑞债务后的金额，置入资产的交易对价较其评估值低0.44%，差异小，且置入资产的全部资产为马坎吉拉锆钛砂矿采矿权，故本次备考审阅报告中，马坎吉拉锆钛砂矿无形资产——采矿权采用置入资产交易对价作为公允价值129,704.78万元入账，符合《企业会计准则》规定。

## （二）采矿权摊销方法的确定依据及具体过程

上市公司持有的无形资产——采矿权按照产量法进行摊销。根据《企业会计准则第6号——无形资产》第十七条规定，使用寿命有限的无形资产，其应摊销金额应当在使用寿命内系统合理摊销。企业摊销无形资产，应当自无形资产可供使用时起，至不再作为无形资产确认时止。企业选择的无形资产摊销方法，应当反映与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式。无法可靠确定预期实现方式的，应当采用直线法摊销。

根据以上会计准则规定，公司按照该项采矿权有关的经济利益的预期实现方式产量法摊销，符合《企业会计准则》的相关规定。

上市公司对比了相关矿山企业的采矿权入账价值及摊销方法，具体如下：

| 公司简称 | 采矿权入账价值                               | 采矿权摊销方法   |
|------|---------------------------------------|---|
| 淮北矿业 | 按取得时的实际成本入账。                          | 按照“产量法”进行摊销，采矿权摊销额=（采矿权入账价值/可采储量）*原煤产量                  |
| 金岩高新 | 按取得时的实际成本入账。                          | 按照“产量法”进行摊销，采矿权摊销额=（采矿权入账价值/预计可采储量）*原矿产量                |
| 莹科精化 | 本集团无形资产包括土地使用权、采矿权、专利技术等，按取得时的实际成本计量。 | 采矿权以相关的已探明的矿山储量为基础，采用产量法进行摊销，即：采矿权摊销额=（采矿权入账价值÷可采储量）×产量 |

资料来源：各公司定期报告

由上表可知，各公司无形资产——采矿权账面入账价值系根据《企业会计准则》的相关规定在取得采矿权过程中所发生的地质勘查、可研、测绘、钻探等成本支出确定。上市公司备考合并层面采矿权的评估值，是根据该采矿权拥有的资源储量，按照设计的生产规模、现有的采选技术水平和成本、预计的产品市场价格，采用折现现金流量法，测算得出的市场价值。综上，上述采矿权入账价值以及摊销方法符合会计准则的规定以及行业惯例。

## 二、请量化分析每年的摊销或减值测试对你公司业绩的影响，并结合无形资产占公司资产的比重充分提示相关风险

根据《企业会计准则》及上市公司会计政策，上市公司采矿权相关无形资产采用产量法摊销，根据《中润资源投资股份有限公司拟以资产置换方式收购新金

国际有限公司 51% 股权所涉及新金国际有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（卓信大华评报字〔2023〕2044 号），马坎吉拉锆钛砂矿评估利用资源储量为 3.39 亿吨，其中船采评估利用资源储量为 1.76 亿吨，水力开采评估利用资源储量为 1.63 亿吨，船采采矿回收率 92%，水力开采采矿回收率 95%，因此考虑采矿回收率后的评估利用可采储量合计为 3.17 亿吨。

根据《可研报告》，设计投产期采矿生产能力为 1,000 万吨/年，其中船采生产能力为 500 万吨/年，水力开采生产能力为 500 万吨/年；达产后采矿生产能力为 2,000 万吨/年，其中船采生产能力为 1,000 万吨/年，水力开采生产能力为 1,000 万吨/年。考虑采矿回收率后，投产期预计年原矿产量为 935.00 万吨/年，达产期生产逐步稳定后，每年原矿产量为 1,870 万吨/年。据此按照产量法进行摊销，则投产期当年需要摊销 3,782.32 万元，达产期生产逐步稳定后，每年需要摊销 7,564.64 万元。

根据《企业会计准则》及上市公司会计政策，公司采矿权相关无形资产需在每年年度终了进行减值测试。若未来因项目建设及投产运营情况未达预期、宏观经济波动、钛矿价格大幅波动等原因，导致标的公司及上市公司未来经营状况不达预期，则可能导致上述采矿权面临减值风险，并对上市公司当期利润造成不利影响。公司本次重组交易以 2022 年 9 月 30 日为评估基准日，根据卓信大华出具的卓信大华评报字（2023）第 2044 号新金公司《评估报告》，本次评估以资产基础法评估结果作为最终评估结论，新金公司账面净资产 1,498.48 万元，评估价值 130,277.89 万元，评估增值 128,779.41 万元，增值率 8,594.00%。本次交易中，置入资产新金公司 51% 股权的评估价值为 66,441.72 万元，新金公司 51% 股权的最终交易价格为 66,149.44 万元，交易价格较其评估值折价 0.44%。评估报告有效期 1 年，截至本核查意见出具日，评估报告尚在有效期内。上市公司将持续关注置入标的资产的项目建设及投产运营情况、宏观经济波动以及钛矿价格波动等因素，持续评估对置入标的采矿权减值的影响。

上市公司已在《中润资源投资股份有限公司重大资产置换报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 风险因素”之“三、其他风险”中进行风险提示如下：

**“（一）本次交易完成后上市公司无形资产占比较高的风险”**

本次交易完成后公司无形资产主要构成为马坎吉拉锆钛砂矿采矿权，根据立信出具的《中润资源投资股份有限公司备考财务报表审阅报告》（信会师阅字〔2023〕第 ZB10808 号），本次交易完成后，截至 2022 年 12 月 31 日，上市公司无形资产采矿权占公司总资产比重为 57.39%、占公司净资产比重为 116.49%，占比较高。根据《企业会计准则》及公司会计政策，公司采矿权相关无形资产采用产量法摊销，并需在未来每年年度终了进行减值测试。若未来因项目建设及投产运营情况未达预期、宏观经济波动、钛矿价格大幅波动等原因，导致置入资产及上市公司未来经营状况不达预期，则可能导致上述采矿权无形资产面临减值风险，并对上市公司当期利润造成不利影响。”

### 三、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）上市公司采矿权入账价值及摊销方法的确定依据及具体过程符合《企业会计准则》的规定，符合行业惯例。

（二）上市公司上述关于采矿权摊销、未来可能存在的减值对业绩影响情况的说明具有合理性。上市公司已在重组报告书中充分提示相关风险。

**问题 8. 重组报告书显示，采矿权许可证签发日期为 2017 年 11 月 10 日，开采期限为 20 年，目前剩余期限为 15 年，按照目前建设和开采计划，尚需续期 5 年时间，预计续期不存在实质性法律障碍，但仍存在到期无法延期的风险。此外，根据马拉维《采矿和矿物法》，因未在许可证颁发后六个月内开展业务，该采矿权许可证存在被撤销的风险，本次交易协议约定交易对方将负责解决相关事宜，否则将对由此给你公司带来的损失承担全部赔偿责任，如因交割后你公司未遵守马拉维相关部门出具文件中的约定导致的损失除外。**

**（1）请说明你公司需遵守的相关约定的具体内容。**

**(2) 请补充说明如未能对采矿权证进行续期的情形下，采矿权评估的价值以及测算过程。**

**(3) 请说明本次采矿权评估是否充分考虑采矿权到期无法延期的风险。**

**(4) 请详细说明本次置换资产完成交割后，如采矿权许可证因未在六个月内开展业务被撤销，交易对方“承担全部赔偿”责任的具体方式、损失金额的计算方式及赔付时限。**

**请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估机构核查问题 (2) (3) 并发表明确意见。**

**回复：**

**一、请说明你公司需遵守的相关约定的具体内容**

交易双方在《重大资产置换协议》中约定，目标矿权采矿许可证颁发后的六个月内未开始开采活动存在违反许可证条款的风险，因未在许可证规定的期限内开始开采活动对采矿权可能造成的不利影响，马维钛业将负责解决相关事宜，避免许可证被撤销等风险，否则马维钛业将对由此给中润资源带来的损失承担全部赔偿责任；如因交割后中润资源未遵守马拉维相关部门于 2023 年 2 月 28 日出具的《SECURITY OF TENURE FOR MINING LICENCE NUMBER ML0235 FOR MAKANJIRA HEAVY MINERAL SANDS PROJECT IN MANGOCHI》（《关于 ML0235 号采矿许可证的保有权保证信》）约定导致的损失除外。

马拉维相关部门于 2023 年 2 月 28 日出具的文件为马拉维矿业部的采矿秘书长签署的《关于 ML0235 号采矿许可证的保有权保证信》。根据保证信，马拉维政府已知悉马维矿业正在沟通取得相关政府部门对能源和运输基础设施方面的支持，已实际开展矿区相关工作；马拉维矿业部认为马维矿业可获得相关政府部门对能源和运输基础设施方面的支持，且马维矿业已制定了建设和开采计划，因

此编号 No.ML0235/17 的开采证是持续有效的。马维矿业所制定的初步建设和开采计划如下：

- (1) 小规模试采试选将于 2023 年 6 月启动，2023 年 11 月前结束；
- (2) 大规模开工建设将于 2023 年 12 月开始，2024 年 12 月前竣工；
- (3) 马坎吉拉铅钛砂矿矿区的大规模商业开采应不迟于 2025 年 1 月开始。

上市公司需遵守的约定即为《SECURITY OF TENURE FOR MINING LICENCE NUMBER ML0235 FOR MAKANJIRA HEAVY MINERAL SANDS PROJECT IN MANGOCHI》(《关于 ML0235 号采矿许可证的保有权保证信》) 中所述的建设和开采计划。若因上市公司未如期开展投建、开采计划而导致对采矿权不利影响的，则交易对方豁免进行赔偿。

鉴于目前上市公司已开始推进小规模试采试选相关工作，经交易双方协商，在 2023 年 5 月 31 日签订的《重大资产置换协议之补充协议》中，对上市公司未遵守《SECURITY OF TENURE FOR MINING LICENCE NUMBER ML0235 FOR MAKANJIRA HEAVY MINERAL SANDS PROJECT IN MANGOCHI》(《关于 ML0235 号采矿许可证的保有权保证信》) 中所述的建设开采时间的豁免赔偿条件删除，并对如采矿权许可证因未在六个月内开展业务被撤销，交易对方承担全部赔偿责任的具体方式、赔偿时限及费用负担等进行了约定。

## 二、请补充说明如未能对采矿权证进行续期的情形下，采矿权评估的价值以及测算过程

马维矿业所持采矿许可证发证日期为 2017 年 11 月 10 日，签署日期为 2018 年 1 月 30 日，开采期限为 20 年。假如未能对采矿权证进行续期的情形下，目前剩余年限约为 15 年左右，按照与本次采矿权评估同样的评估方法、计算模型和评估思路，评估预测期按截至 2037 年年底处理，即缩短评估预测收益期，不再计算 2038 年至 2043 年 1 月约五年的收益期。

同时，将经营期末流动资金的回收移至 2037 年年末考虑，在不改变评估基准日至 2037 年期间的其他评估参数的情况下，相较于续期情形下的评估基准日至 2037 年期间的预测，区别在于 2037 年的现金流流入中增加了流动资金回收金

额 14,042.21 万元，进而导致 2037 年折现至评估基准日的净现值增加了 2,377.35 万元。

在其他评估参数不变的情形下，按上述方式重新测算后的矿业权价值为 119,467.98 万元，为续期情形下的矿业权评估值 130,277.89 万元的 91.70%。

### 三、请说明本次采矿权评估是否充分考虑采矿权到期无法延期的风险

本次采矿权评估已对委估采矿权到期能否续期的事宜进行妥善地分析，评估人员认为按照采矿权到期后续期处理的评估方式具有合理性，评估处理方式和评估结果公允，符合本次评估市场价值类型的价值内涵。

根据马拉维《采矿和矿物法》第 154 条，中型开采许可证或大型开采许可证的持有人可在其许可证到期前一年，申请将其许可证期限延长最多十五年。需按照规定的格式和方式提交下述申请文件：

- (1) 说明申请延长期限的文件；
- (2) 根据《环境管理法》获得批准的相关文件；
- (3) 提供重新划定的矿区边界坐标和示意图（如需）；
- (4) 地质详查报告；
- (5) 申请报告，包括历史采矿活动概要、续期期限以及选择该期限的原因、续期期间拟进行的基建投资以及预计生产成本和收入预测、采矿和加工方式的变更、矿区寿命的预计、矿区复垦工作总结；
- (6) 未来开采、修复和关闭计划等；
- (7) 其他可能所需的材料。

根据马拉维《采矿和矿物法》的相关要求，在按照相关法律规定开采、运营，并提交全部申请续期所需材料的前提下，办理开采证的续期预计不存在实质性法律障碍，因此采用采矿权到期后续期处理的评估方式具有合理性。

同时，矿业类项目并购案例中，采用采矿权到期后续期处理的情况较为常见，下表中摘录了部分公开市场上披露的矿业类并购项目中存在类似情形的案例：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 标的矿产   | 所在地   | 评估基准日      | 采矿许可证到期时间 | 评估预测期结束时间 | 是否按可续期处理 |
|----|-----------|------|--|-------|------------|-----------|-----------|----------|
| 1  | 000893.SZ | 亚钾国际 | Sino-Agri Mining Development Co., Ltd.的彭下-农波矿段钾盐矿                | 老挝    | 2021年3月31日 | 2045年1月   | 2108年10月  | 是        |
| 2  | 000758.SZ | 中色股份 | NFC Africa Mining PLC 的 7069-HQ-LML 采矿权                          | 赞比亚   | 2019年9月30日 | 2023年6月   | 2035年12月  | 是        |
|    |           |      | Kambove Mining S AS 的 PE465 采矿权                                  | 刚果(金) | 2019年9月30日 | 2024年4月   | 2030年12月  | 是        |
| 3  | 600490.SH | 鹏欣资源 | CAPM African Precious Metals (Proprietary) Limited 的奥尼(Orkney)金矿 | 南非    | 2017年4月30日 | 2032年1月   | 2052年12月  | 是        |

四、请详细说明本次置换资产完成交割后，如采矿权许可证因未在六个月内开展业务被撤销，交易对方“承担全部赔偿”责任的具体方式、损失金额的计算方式及赔付时限

根据中润资源与马维钛业于2023年5月31日签订的《重大资产置换协议之补充协议》，马坎吉拉锆钛砂矿因未在采矿许可证颁发后的六个月内开始开采活动对采矿权可能造成的不利影响，马维钛业将负责解决相关事宜，避免许可证被撤销等风险，上市公司也应当尽最大努力协调解决。如因马维钛业过错给上市公司造成损失的，马维钛业将按照以下条款约定承担相应赔偿责任：

#### （一）赔偿额

如马拉维相关政府主管部门因采矿许可证颁发后的六个月内未启动，而作出罚款等财产性处罚决定或相关决定导致矿区建设开采无法进行的，马维钛业应当协助解决相关事宜，无法解决的，马维钛业应向上市公司赔偿相应直接经济损失。

## （二）赔偿方式

马维钛业优先以其所持有的淄博置业和济南兴瑞的股权按照赔偿额折算股权比例向上市公司转让股权以履行赔偿义务，淄博置业和济南兴瑞股权的价值以其届时的市场公允价值为准，赔偿额以置出资产本次交易确定的交易价格为上限。

## （三）赔偿时限

马维钛业应当在“（一）赔偿额”所约定情形发生之日起 60 日内履行完毕相应的赔偿义务。

## （四）费用负担

如因马维钛业履行赔偿义务产生的费用，包括但不限于税费、差旅费、公证费、鉴定费等所有费用应由马维钛业承担。

## 五、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）鉴于目前上市公司已开始推进小规模试采试选相关工作，经交易双方协商，在 2023 年 5 月 31 日签订的《重大资产置换协议之补充协议》中，对上市公司未遵守《SECURITY OF TENURE FOR MINING LICENCE NUMBER ML0235 FOR MAKANJIRA HEAVY MINERAL SANDS PROJECT IN MANGOCHI》中所述的建设开采时间的豁免赔偿条件删除。

（二）如未能对采矿权证进行续期的情形下，剩余年限约为 15 年，按照本次矿权评估同样的评估方法、计算模型和评估思路，调整剩余年限后，经重新测算后的矿业权价值为 119,467.98 万元，为续期情形下的矿业权评估值 130,277.89 万元的 91.70%。

（三）根据马拉维《采矿和矿物法》的相关要求，在按照相关法律规定开采、运营，并提交全部申请续期所需材料的前提下，办理开采证的续期预计不存在实质性法律障碍。同时，结合可比案例分析，采用采矿权到期后续期处理的评估方式是合理的。

（四）中润资源已与马维钛业于 2023 年 5 月 31 日签订的《重大资产置换协

议之补充协议》，马坎吉拉错钛砂矿因未在采矿许可证颁发后的六个月内开始开采活动对采矿权可能造成的不利影响，马维钛业将负责解决相关事宜，避免许可证被撤销等风险，上市公司也应当尽最大努力协调解决。如因马维钛业过错给上市公司造成损失的，交易双方已对赔偿额、赔偿方式、赔偿时限、费用负担进行明确约定。

**问题 9. 重组报告书显示，根据马拉维矿业部的说明，开采马坎吉拉错钛砂矿尚需取得 13 项批复，相关手续办理预计不存在实质性障碍，交易对方同意按照法定时间要求，协助你公司办理相关许可事项。请说明办理相关手续的时间安排及办理进展，预计产生的费用及承担安排，未能如期办理对标的资产评估作价、生产经营的影响及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

**一、办理相关手续的时间安排及办理进展，预计产生的费用及承担安排**

本次交易中拟置入的马坎吉拉错钛砂矿项目已完成勘探，并取得开采许可证、环境与社会影响评价证书。根据马拉维矿业部的说明和马拉维当地法律要求，开采马坎吉拉错钛砂矿尚需取得的批复及办理时间规定如下：

| 序号 | 许可/证书/文件名称          | 发证机关         | 法规对办理时间的规定                               |
|----|---------------------|--------------|--|
| 1  | 规划许可或开发许可           | 曼戈切区政府       | 采矿工程施工前                                  |
| 2  | 废物处理许可（生活和矿山废物管理计划） | 曼戈切区政府、环境保护局 | 未明确规定需获批时间                               |
| 3  | 重型发电机发电注册证书         | 能源局          | 发电工程开始前取得                                |
| 4  | 矿区燃料储存许可            | 能源局          | 如希望在马拉维的任意位置储存超过 400 升液体燃料，应在此行为之前向能源局申请 |
| 5  | 重型重油发电机发电环保许可       | 环境保护局        | 未明确规定需获批时间                               |
| 6  | 取水权                 | 水资源管理局       | 取水前取得                                    |
| 7  | 污水排放许可证             | 水资源管理局       | 排放污水前取得                                  |
| 8  | 污水排入公共管网许可          | 水资源管理局       | 排放污水前取得                                  |

| 序号 | 许可/证书/文件名称 | 发证机关       | 法规对办理时间的规定                         |
|----|------------|------------|------------------------------------|
| 9  | 同意提供饮用水    | 南部地区水务局    | 提供饮用水行为开始之前提出                      |
| 10 | 工作场所登记证书   | 劳动和职业培训部   | 启动采矿项目前取得                          |
| 11 | 重新安置管理计划   | 曼戈切区政府/土地部 | 申请采矿许可证时同步提交（前期因无开工计划未提交，未提交无处罚措施） |
| 12 | 社区发展协议     | 曼戈切区政府     | 商业化生产前制定并获得相关认可和批准                 |
| 13 | 社区参与计划     | 曼戈切区政府     | 启动采矿项目前登记                          |

根据丽兹律所出具的马拉维《法律意见书》，上述手续的办理预计不存在实质性障碍，但仍存在无法及时获取配套生产经营所需证照的行政审批，导致矿产开发无法如期开展的风险。

根据《资产置换协议》，交易对方同意按照上述法定时间要求，协助上市公司办理完毕上述许可事项。上市公司目前正在丽兹律所的协助下，研究准备上述手续办理需提交的文件，并拟在本次交易完成后，在交易对方的协助下，立即开展与马拉维相关政府部门的沟通，启动相关手续的办理工作。办理上述手续所需支付的费用由项目公司承担。根据交易对方前期与马拉维矿业部的沟通情况，以及前期申请勘探证、勘探证续期、申请开采证、办理环境影响评价证书等手续的费用支付情况，在马拉维办理相关手续的法定费用较低。

## 二、未能如期办理对标的资产评估作价、生产经营的影响及应对措施

### （一）未能如期办理对标的资产评估作价、生产经营的影响

#### 1、未能如期办理对标的资产评估作价的影响

马坎吉拉锆钛砂矿目前尚未正式投资建设，本次评估是对该矿的市场价值进行评估，评估机构在测算该采矿权价值时假设上述手续可以如期办理，具有合理性，原因如下：

（1）根据丽兹律所出具的马拉维《法律意见书》，上述手续的办理预计不存在实质性障碍；

（2）本次采矿权评估假设 2022 年 10 月至 2023 年 12 月为建设准备期，2024

年为建设期，矿山生产期为 2025 年至 2043 年 1 月，正式投建前的准备时间较为充足；

(3) 根据马拉维矿业部的采矿秘书长于 2023 年 2 月 28 日签署的《关于 ML0235 号采矿许可证的保有权保证信》，马拉维矿业局已知悉未来建设和开采的初步时间规划。

综上所述，评估机构在测算马坎吉拉错钛砂矿采矿权价值时假设上述手续可以如期办理具有合理性。

## 2、未能如期办理对标的资产生产经营的影响

上市公司目前正在丽兹律所的协助下，研究准备上述手续办理需提交的文件，并拟在本次交易完成后，在交易对方的协助下，立即与马拉维相关政府部门沟通投建、开采的具体方案，并启动相关手续的办理工作，避免新金公司的生产经营因相关手续未能如期办理而受到不利影响。

若最终未能如期获取配套生产经营所需证照，可能导致矿区建设和开发时间延后，对马坎吉拉错钛砂矿的未来盈利产生不利影响。上市公司已在《中润资源投资股份有限公司重大资产置换报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 风险因素”之“二、与拟置入资产相关的风险”中进行风险提示如下：

### “（五）无法及时获取配套生产经营所需证照的行政审批风险

本次交易中拟置入的马坎吉拉错钛砂矿项目已完成勘探，并取得开采许可证、环境与社会影响评价证书。根据马拉维矿业部的说明，开采马坎吉拉错钛砂矿尚需取得的批复如下：

| 序号 | 许可/证书/文件名称          | 发证机关         |
|----|---------------------|--------------|
| 1  | 规划许可或开发许可           | 曼戈切区政府       |
| 2  | 废物处理许可（生活和矿山废物管理计划） | 曼戈切区政府、环境保护局 |
| 3  | 重型发电机发电注册证书         | 能源局          |
| 4  | 矿区燃料储存许可            | 能源局          |
| 5  | 重型重油发电机发电环保许可       | 环境保护局        |
| 6  | 取水权                 | 水资源管理局       |
| 7  | 污水排放许可证             | 水资源管理局       |
| 8  | 污水排入公共管网许可          | 水资源管理局       |
| 9  | 同意提供饮用水             | 南部地区水务局      |

| 序号 | 许可/证书/文件名称 | 发证机关       |
|----|------------|------------|
| 10 | 工作场所登记证书   | 劳动和职业培训部   |
| 11 | 重新安置管理计划   | 曼戈切区政府/土地部 |
| 12 | 社区发展协议     | 曼戈切区政府     |
| 13 | 社区参与计划     | 曼戈切区政府     |

根据丽兹律所出具的马拉维《法律意见书》，上述手续的办理预计不存在实质性障碍。上市公司目前正在丽兹律所的协助下，研究准备上述手续办理需提交的文件，并拟在本次交易完成后，在交易对方的协助下，立即与马拉维相关政府部门沟通投建、开采的具体方案，并启动相关手续的办理工作，避免新金公司的生产经营因相关手续未能如期办理而受到不利影响。若最终未能如期获取配套生产经营所需证照，可能导致矿区建设和开发时间延后，对马坎吉拉锆钛砂矿的未来盈利产生不利影响。”

## （二）应对措施

交易对方已在《资产置换协议》中保证，目标矿权开工或开采前所需要办理的手续许可事项根据 2023 年 2 月 26 日马拉维相关部门出具的《KEY ISSUES REQUIRING APPROVALS BEFORE COMMENCEMENT OF MINE DEVELOPMENT/ CONSTRUCTION》确定，交易对方同意按照法定时间要求，协助中润资源为马维矿业办理完毕该等许可事项。

本次交易完成后，上市公司将在交易对方的协助下积极推进相关批复的办理流程。如果预计某项手续不能及时办理完成，可能影响马坎吉拉锆钛砂矿投产时点和生产经营的，上市公司将进一步加强与马拉维相关政府部门的沟通力度，推进审批手续办理进程，以充分保证上市公司股东的利益，积极争取在计划时间内投产。

## 三、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

根据丽兹律所出具的马拉维《法律意见书》，开采前尚需取得的手续办理预计不存在实质性障碍，但仍存在无法及时获取配套生产经营所需证照的行政审批，导致矿产开发无法如期开展的风险。上市公司目前正在丽兹律所的协助下研究准备相关手续办理需提交的文件，并拟在本次交易完成后，在交易对方的协助下，

立即开展与马拉维相关政府部门的沟通，启动相关手续的办理工作。办理相关手续所需支付的费用由项目公司承担。

评估机构是对该采矿权的市场价值进行评估，评估机构假设相关手续可以如期办理，具有合理性。最终相关手续是否能如期办理可能会影响投产时间，进而对马坎吉拉锆钛砂矿的未来盈利产生不利影响。上市公司已在重组报告书中充分提示相关风险。

**问题 10. 重组报告书显示，你公司业务涵盖黄金勘探、开采冶炼及相关产品销售以及山东区域的房地产开发、销售，本次交易目的为剥离房地产业务，聚焦矿业主业，加大资源储备。你公司于 2022 年 1 月出售四川平武中金矿业有限公司(以下简称“平武中金”)76% 的股权，相关公告显示“平武中金建设扩产、提高产能尚需时间，短期内尚不能产生效益、为公司提供资金支持，公司偿还债务的压力较大”，“通过本次交易出售资产，有利于减轻债务压力，可以快速补充运营资金”。你公司目前仍面临现金流紧张和短期偿债能力偏弱的情况，本次拟置入的马坎吉拉锆钛砂矿同样存在建设资金不足、建设尚需时间、短期内不能产生效益的问题，请结合你公司前次出售四川平武中金矿业有限公司 76% 股权的目的及主要考虑，说明你公司置出金矿项目后短时间内置入锆钛砂矿的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

一、置出金矿项目后短时间内置入锆钛砂矿的原因及合理性

(一) 出售四川平武中金矿业有限公司 76% 股权的目的及主要考虑

平武中金金矿项目受国家大熊猫公园规划等政策影响，其采矿权、探矿权于

2017 年到期后一直未能正常延续，申请延续需四川省自然资源厅批复及国家正式批准相关生态红线范围后，才能最终完成该采矿权延续手续，矿山生产建设处于停滞状态；另外，采矿权延续手续的完成尚需缴纳一定的矿业权权益金。

2021 年 7 月，公司与紫金矿业集团股份有限公司签署《合作框架协议》，双方约定由紫金矿业集团股份有限公司对四川平武中金矿业有限公司进行投资，并负责对平武中金金矿项目进行运营管理。《合作框架协议》签署后，公司考虑到平武中金金矿项目建成扩产、提高产能尚需时间，需缴纳的矿业权权益金及建设资金需求较大，短期内尚不能产生效益、为公司提供资金支持，公司偿还债务的压力较大，因此公司与紫金矿业集团股份有限公司协商本次四川平武中金矿业有限公司的股权转让事宜。

公司出售四川平武中金矿业有限公司 76%的股权，有利于减轻债务压力，可以快速补充运营资金，降低运营风险，缓解公司短期资金压力。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已收到紫金矿业集团南方投资有限公司支付的股权转让款 2.23 亿元及债权转让款 1.45 亿元。

## **(二) 置入锆钛砂矿的原因及合理性**

1、上市公司置入锆钛砂矿项目、置出房地产业务是公司剥离房地产业务，集中精力发展矿业主业的战略考量。上市公司持有的物业大部分为商业物业，租金收益较低，出售较为困难，不利于公司通过公开发行或向特定对象发行股份融资，因此剥离房地产业务，聚焦矿业主业势在必行。通过资产置换的方式置入马坎吉拉锆钛砂矿项目，可以避免现金支付方式，在公司流动资金紧张的情况下实现公司的战略转型和业务突破，具有重要意义；

2、马坎吉拉锆钛砂矿项目的矿石类型为砂矿，采用露天开采的方式开采，表层几乎无剥离层，采矿方法为船采和水力开采，选矿采用重选加磁选，采矿和选矿工艺相对简单，上市公司有能力进行开发；

3、根据《可研报告》，预计工程新增建设投资 4.42 亿元。如果马拉维政府能够顺利解决电力问题，则本项目可节省购置重油发电机等发电设备以及重油等能源的成本，仅需要付费用电，这将大幅降低项目资金需求，此情形下预计矿建投资仅约 2.78 亿元，低于平武中金金矿项目的权益金缴纳和投资资金需求；

4、马坎吉拉锆钛砂矿项目建设期较短，《可研报告》设计的建设期为1年，建设完成后即可成为公司的利润增长点；

5、公司目前正在推进向特定对象发行A股股票募集资金以补充公司流动性，如发行成功可以极大改善公司的现金流，公司通过资产置换的方式收购新的矿业资产时机已具备。

综上所述，出售四川平武中金矿业有限公司股权和置入锆钛砂矿均是公司基于生存和发展的考量需要，并不相悖，具有合理性。

## 二、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司出售四川平武中金矿业有限公司76%股权，有利于减轻债务压力，可以快速补充运营资金，降低运营风险，缓解公司短期资金压力。上市公司通过资产置换的方式剥离亏损且发展前景较差的房地产业务，置入发展前景较好的锆钛砂矿项目，可以避免现金支付方式，在公司流动资金紧张的情况下实现公司的战略转型和业务突破。同时，根据《可研报告》，置入的锆钛砂矿项目采矿和选矿工艺相对简单，建设期较短，上市公司有相应的开发能力。因此出售四川平武中金矿业有限公司股权和置入锆钛砂矿均是上市公司基于生存和发展的考量需要，具有合理性。

**问题 11. 重组报告书显示，马坎吉拉锆钛砂矿尚未建成投产，报告期内除聘请相关机构进行勘探设计等部分工作外，拟置入资产未开展实质性技术研发工作。请说明未来拟开展的研发工作具体内容，以及需投入的相应研发成本。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

一、未来拟开展的研发工作具体内容，以及需投入的相应研发成本

根据（1）2014年11月海南省地质调查院编制完成的《马拉维共和国曼戈切市马坎吉拉矿区锆钛砂矿详查地质报告》；（2）2014年10月广州有色金属

研究院编制完成的《海南国际资源（集团）股份有限公司马坎吉拉区毛砂精选分离选矿工艺研究报告》；（3）2020年5月长沙矿冶研究院有限责任公司编制完成的《马拉维马坎吉拉区湖滨砂矿项目多金属综合回收选矿技术报告》；（4）北京东方燕京工程技术有限责任公司2022年9月完成的《深圳马维钛业有限公司马拉维马坎吉拉锆钛砂矿采选工程可行性研究》，以上工作均为推动项目开发所开展的扎实有效的前期技术研究和试验工作，为项目开发提供了可行可靠的技术保障。马坎吉拉锆钛砂矿的开采和选矿采用的设备均为常见的通用设备、工艺流程简单，钛锆砂矿开发的技术含量在矿业开发项目中属于相对简单的类型之一，就项目目前产品方案（钛中矿和锆中矿产品）来看，并不涉及复杂的技术研发。

钛中矿和锆中矿如果要进一步加工形成高附加值的产品（如钛精矿或钛渣、锆精矿等），涉及深加工技术，需要进行投资研发。由于深加工产品的附加值更高，若本次交易成功，上市公司拟在完成初级产品生产并取得效益后，进一步研发初级产品的深加工工艺，从而提高产品的市场竞争力和矿山的盈利能力。

另外，马坎吉拉锆钛砂矿的矿砂中还含有较高的金红石、独居石、石榴石等矿物，具有较高的经济价值，目前的产品方案尚未考虑这些重矿物的综合利用，选别这些重矿物需要投入研发并攻克技术问题，若开发成功也将会增加销售收入，提高项目的经济效益。

## 二、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

《可研报告》所设计的开采和选矿采用的设备均为常见的通用设备、工艺流程简单，就项目目前产品方案（钛中矿和锆中矿产品），并不涉及复杂的技术研发。若后续开采过程中，上市公司拟将钛中矿和锆中矿进一步加工形成高附加值的产品，或选别金红石、独居石、石榴石等矿物，上市公司将进一步投入研发。

## 第二节 置出资产

**问题 1. 重组报告书显示，淄博置业最近两年一期营业收入为 2,015.73 万元、5.38 亿元、1,372.25 万元，净利润为 677.1 万元、865.78 万元、-886.09 万元，净资产为 4.80 亿元、1.65 亿元、1.56 亿元；济南兴瑞最近两年一期营业收入为 1,095.15 万元、1,092.16 万元、816.88 万元，净利润为-59.06 万元、-59.64 万元、-21.62 万元。请说明淄博置业报告期收入、净利润及净资产波动较大的原因，济南兴瑞报告期持续亏损的原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

**回复：**

### **一、淄博置业报告期收入、净利润及净资产波动较大的原因**

#### **（一）报告期收入、净利润波动较大原因**

2020 年，淄博置业无新增的房地产开发项目达到收入确认条件，淄博置业主要对前期已开发、销售并达收入确认条件的少量住宅和地下停车位尾盘进行清盘，导致收入、净利润较少。

2021 年，淄博置业重点开发的中润华侨城别墅三期项目完成竣工验收，相关房产均已办理网签手续、签署物业移交协议、办理过户手续并交付业主使用，达到收入确认条件，别墅三期项目收入确认金额为 5.17 亿元，因此 2021 年收入较 2020 年大幅增加；但由于别墅三期项目的开发受到房地产行业政策调控及宏观经济环境影响，原定开发周期超期，销售价格及销售周期均远不及预期，影响了项目收益，使 2021 年净利润较 2020 年仅小幅增加。

2022 年，淄博置业无新增的房地产开发项目，仅有少量地下停车位销售、租金收入，因此收入较少。因商品房买卖合同纠纷，引起的法律诉讼较多，支付违约金及罚金共计 1,924 万元；因部分应收款项账龄进一步增加以及部分款项涉

及诉讼等原因，计提应收账款和其他应收款信用减值损失共计 1,502 万元，造成报告期净利润为负。

## （二）报告期净资产波动较大原因

2020 年末，淄博置业净资产为 4.80 亿元。

2021 年末，淄博置业净资产为 1.65 亿元，较 2020 年末大幅下降，主要原因为 2021 年 11 月，淄博置业进行利润分配，分配股利 3.24 亿元，使净资产大幅下降。

2022 年末，淄博置业净资产为 1.38 亿元，较 2021 年末下降的主要原因为发生亏损。

## 二、济南兴瑞报告期持续亏损的原因

济南兴瑞的核心资产主要为所持中润世纪城商业房产，济南兴瑞将其作为投资性房地产核算，济南兴瑞的主要收入是投资性房地产的租金收入。

近些年由于市场大环境影响，导致该投资性房地产所在区域商业市场租金相对偏低，同时，由于该投资性房地产系上市公司债务人为抵债转让给上市公司，其长期租赁协议系上市公司取得前已签订，租金提升较为困难，因此该投资性房地产收入较低；济南兴瑞主要成本费用为投资性房地产的折旧费用及房产税、土地使用税等固定成本。济南兴瑞每年产生的成本、费用高于租金收入，导致持续亏损。

## 三、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

淄博置业报告期收入波动较大的原因主要系 2021 年中润华侨城别墅三期项目竣工验收并完成销售，而 2020 年房产销售较少，2022 年中润华侨城项目已进入尾盘又导致整体收入下滑；净利润波动较大的原因主要系收入波动影响，以及支付违约金及罚金、计提应收账款和其他应收款信用减值损失影响；净资产波动较大的原因主要系报告期内发生的分红以及持续亏损影响。

济南兴瑞报告期持续亏损的原因主要为近些年市场大环境影响，导致投资性

房地产所在区域商业市场租金相对偏低，同时由于历史原因，投资性房地产的长期租赁协议所约定的租金较低且较难提升，导致收入较低。而成本费用基本固定且相对较高，形成持续亏损。

**问题 2. 重组报告书显示，本次交易拟置出资产淄博置业采用资产基础法进行评估，净资产账面价值 1.56 亿元，评估值 3 亿元，增值率 92.88%。其中，存货-开发产品账面价值 9,667.39 万元，评估值 1.10 亿元，增值率 13.35%，评估方法为市场法；投资性房地产账面价值 1.5 亿元，评估值 2.8 亿元，增值率 87.22%，评估方法为收益法。**

(1) 请说明存货采用市场法、投资性房地产采用收益法评估的原因及合理性，是否符合资产评估准则的相关规定，与可比交易是否存在重大差异，如是，请说明原因及合理性。

(2) 请说明存货已售部分仍作为存货核算的原因，结合可比交易说明存货评估主要参数取值的依据及合理性，并说明存货评估增值的原因及合理性。

(3) 请结合区位状况、市场竞争情况、空置率、月租金及租金增长情况取值合理性，说明预测投资性房地产未来租金收入的可实现性，以及投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性。

(4) 审计报告显示，淄博置业对淄博中润新玛特有限公司存在 1,562.21 万元应收账款，已计提坏账准备 968.95 万元；对淄博金泉建筑陶瓷有限公司存在 1,705.36 万元其他应收款，已全额计提坏账准备；对山东惠诚建筑有限公司淄博分公司存在 1,332.27 万元其他

应收款，已计提坏账准备 399.68 万元。请说明上述应收款形成及未及时收回的原因，你公司采取的回款措施，坏账准备计提是否充分，应收款对象是否为关联方或潜在关联方，是否构成资金占用。

(5) 请说明淄博置业部分银行账户被冻结的原因。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估机构核查问题（1）至（3）并发表明确意见，请审计机构核查问题（4）并发表明确意见。

回复：

一、请说明存货采用市场法、投资性房地产采用收益法评估的原因及合理性，是否符合资产评估准则的相关规定，与可比交易是否存在重大差异，如是，请说明原因及合理性

（一）存货采用市场法的原因及合理性

存货资产的市场法，与房地产资产的市场法不同。存货的市场法指的是按照市场途径确定售价/收入，并以此为基础，扣减在销售环节发生的销售费用、税金及其他相关费用，确定评估值。存货市场法的评估公式为：评估价值=销售收入-销售费用-销售税费-土地增值税-企业所得税-销售利润×（1-25%）×r。

淄博置业评估范围内的存货均为已建设完毕并对外出售的产成品。淄博置业评估范围内产成品分为两类，一类为已售未结转存货，针对该部分存货主要采用商品房销售合同约定价格确定销售收入；另一类为完全未售存货，针对尚未销售的存货，由于存货所在区域内有一定同类型物业的可比成交案例，因此采用市场法进行评估，该方法选用符合资产评估准则。截至评估基准日，尚未销售存货主要为车位、储藏室等物业类型，未售明细如下：

| 项目名称 | 物业类型 | 未售部分 |                         |
|------|------|------|-------------------------|
|      |      | 剩余套数 | 剩余可售面积（m <sup>2</sup> ） |

| 项目名称    | 物业类型 | 未售部分 |                          |
|---------|------|------|--------------------------|
|         |      | 剩余套数 | 剩余可售面积 (m <sup>2</sup> ) |
| 四组团     | 地下车位 | 86   | 3,315.91                 |
| 五组团     | 储藏室  | 5    | 249.02                   |
|         | 地下车位 | 60   | 1,901.10                 |
| 六、七组团   | 地下车位 | 231  | 9,174.95                 |
| 八组团     | 储藏室  | 1    | 18.07                    |
|         | 地下车位 | 3    | 114.77                   |
| 九组团     | 储藏室  | 4    | 58.52                    |
| 十组团     | 储藏室  | 3    | 36.68                    |
|         | 地下车位 | 36   | 1,329.34                 |
| 十一至十三组团 | 储藏室  | 4    | 70.93                    |
|         | 地下车位 | 49   | 1,620.40                 |
| 十四组团    | 储藏室  | 71   | 748.15                   |
|         | 地下车位 | 108  | 4,245.00                 |
| 十五组团    | 储藏室  | 2    | 49.09                    |
|         | 地下车位 | 44   | 1,615.24                 |

## (二) 投资性房地产采用收益法评估的原因及合理性

截至评估基准日，淄博置业共有五项投资性房地产，具体明细如下：

| 序号 | 权证编号                       | 房屋名称                              | 层数       | 结构 | 建成年月   | 建筑面积 (m <sup>2</sup> ) |
|----|----------------------------|-----------------------------------|----------|----|--------|------------------------|
| 1  | 淄国用(2009)第 F02077 号        | 淄博高新区中润华侨城北区 1 号商业楼 1-10 轴(新玛特商场) | -2-4 层   | 钢混 | 2009 年 | 33,782.09              |
| 2  | 淄博市房权证淄博高新区字第 03-1004214 号 | 淄博高新区中润大道 1 号中润综合楼                | -1 至 4 层 | 钢混 | 2007 年 | 24,799.26              |
| 3  | -                          | 西区幼儿园                             | 1-3 层    | 钢混 | 2009 年 | 3,000.00               |
| 4  | -                          | 11-12 组团地下(丽马威)                   | -1 层     | 钢混 | 2012 年 | 2,404.50               |
| 5  | -                          | 3 组团 28 号楼地下室外延部分                 | -1 层     | 钢混 | 2009 年 | 694.00                 |

上表投资性房地产根据产权情况分为两类：

第一类，被评估单位已取得产权，但投资性房地产体量、规模大，诸如中润华侨城北区 1 号商业楼 1-10 轴（新玛特商场）、中润综合楼均为整栋建筑物，该区域市场上类似规模的可比案例较难取得，因此无法采用市场法进行评估；因两处投资性房地产均已出租，且区域内同类可比出租案例较多，可合理预测租金水平，因此采用收益法进行评估符合资产评估准则。

第二类，被评估单位无产权但享有使用、收益权，诸如西区幼儿园、11-12组团地下（丽马威）及3组团28号楼地下室外延部分，区域内无该类房地产市场交易案例，因此无法采用市场法进行评估；因其拥有较为可靠的收益，且市场类似物业出租可比案例较多，可合理预测租金水平，因此对第二类投资性房地产采用收益法进行评估亦符合资产评估准则。

### （三）与可比交易不存在重大差异

#### 1、存货评估可比案例

截至评估基准日，淄博置业评估范围内的存货主要为开发产品，选择近几年重大资产重组交易中标的公司主营业务为房地产开发，且项目有开发产品的交易案例进行比较，具体情况如下：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称  | 标的资产           | 存货-开发产品评估方法 | 评估基准日     |
|----|-----------|-------|----------------|-------------|-----------|
| 1  | 600239.SH | ST 云城 | 昆明城海房地产开发有限公司  | 市场法         | 2022/3/31 |
| 2  | 000537.SZ | 广宇发展  | 宜宾鲁能开发（集团）有限公司 | 市场法         | 2021/8/31 |

上述可比交易案例的标的公司主营业务均为房地产开发，2个交易案例存货均有尾盘阶段的产成品，所采用评估方法均为市场法。

#### 2、投资性房地产评估可比案例

淄博置业投资性房地产主要为商业物业，选择近几年重大资产重组交易中标的公司有类似投资性房地产的交易案例进行比较，具体情况如下：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称  | 标的资产           | 投资性房地产-评估方法 | 评估基准日      |
|----|-----------|-------|----------------|-------------|------------|
| 1  | 000537.SZ | 广宇发展  | 北京顺义新城建设开发有限公司 | 收益法         | 2021/8/31  |
| 2  | 600817.SH | ST 宏盛 | 北京旭恒置业有限公司     | 收益法         | 2019/12/31 |

可比交易案例1为商业大卖场，可比交易案例2为负1层商业房地产，均因市场类似可比案例较少，不适用市场法，仅采用收益法一种方法评估。

综上所述，存货、投资性房地产的评估方法与可比交易案例均不存在重大差异。

二、请说明存货已售部分仍作为存货核算的原因，结合可比交易说明存货评估主要参数取值的依据及合理性，并说明存货评估增值的原因及合理性

(一) 存货已售部分仍作为存货核算的原因

存货中已售未结转存货分为三类：

第一类，房款已全额收取，但正式商品房买卖合同未签，相关房产尚未完成移交手续，不符合收入确认条件，因此作为存货核算未结转成本及收入，诸如部分车位、储藏室、南区团购的 2 套住宅，明细如下：

| 项目名称    | 物业类型  | 已售未结转部分 |                        |
|---------|-------|---------|------------------------|
|         |       | 套数      | 建筑面积 (m <sup>2</sup> ) |
| 四组团     | 地下车位  | 1       | 38.56                  |
| 五组团     | 地下车位  | 2       | 63.37                  |
| 六七组团    | 地下车位  | 14      | 556.06                 |
| 十组团     | 地下车位  | 3       | 110.78                 |
| 十一至十三组团 | 地下车位  | 4       | 132.28                 |
| 十五组团    | 非普通住宅 | 2       | 357.07                 |
| 十五组团    | 储藏室   | 2       | 52.15                  |
| 十五组团    | 地下车位  | 15      | 550.65                 |

第二类，已签订商品房买卖合同，仅支付首付款，经过多次催缴尾款仍未支付，也未办理移交手续，不符合确认收入条件，因此作为存货核算未进行结转，诸如 3 号商业楼 2 套商铺，明细如下：

| 项目名称   | 物业类型 | 套数 | 建筑面积 (m <sup>2</sup> ) |
|--------|------|----|------------------------|
| 3 号商业楼 | 商业   | 2  | 320.70                 |

第三类，与第三方签订项目销售协议，同时约定销售价格，已收取部分房款，但未与买方签订正式商品房销售合同，相关房产尚未完成移交手续，无法达到确认收入的条件，因此作为存货核算未进行结转，诸如 4 号商业楼，明细如下：

| 项目名称   | 物业类型 | 套数 | 建筑面积 (m <sup>2</sup> ) |
|--------|------|----|------------------------|
| 4 号商业楼 | 商业   | 22 | 6,191.38               |

## (二) 存货评估主要参数取值的依据及合理性

存货评估中涉及的参数取值包括销售费用率和销售利润率，本次评估采用的销售费用率、销售利润率是根据同花顺同行业上市公司数据，剔除 ST 股票和 B 股及极值等不合理数据后，参照剩余 54 个样本近一年一期的平均值作为本次评估存货的参数取值，最终确定销售费用率 3%（取整），销售利润率 7.25%，样本数据见下表：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称  | 2022年1-9月销售费用率 | 2021年销售费用率 | 2022年1-9月销售利润率 | 2021年销售利润率 |
|----|-----------|-------|----------------|------------|----------------|------------|
| 1  | 000002.SZ | 万科 A  | 2.32%          | 2.83%      | 11.09%         | 11.60%     |
| 2  | 600048.SH | 保利地产  | 2.39%          | 2.59%      | 15.57%         | 17.43%     |
| 3  | 001979.SZ | 招商蛇口  | 2.90%          | 2.44%      | 9.63%          | 14.16%     |
| 4  | 600606.SH | 绿地控股  | 1.64%          | 1.70%      | 4.62%          | 3.55%      |
| 5  | 601155.SH | 新城控股  | 3.78%          | 3.50%      | 8.12%          | 10.83%     |
| 6  | 600383.SH | 金地集团  | 3.08%          | 3.13%      | 12.15%         | 16.23%     |
| 7  | 000069.SZ | 华侨城 A | 4.97%          | 3.32%      | 4.81%          | 10.19%     |
| 8  | 002146.SZ | 荣盛发展  | 4.81%          | 4.81%      | -11.18%        | -8.51%     |
| 9  | 600823.SH | 世茂股份  | 7.48%          | 6.75%      | -12.44%        | 11.01%     |
| 10 | 000402.SZ | 金融街   | 3.79%          | 4.07%      | 11.22%         | 11.07%     |
| 11 | 000656.SZ | 金科股份  | 4.89%          | 4.06%      | -12.04%        | 7.78%      |
| 12 | 600376.SH | 首开股份  | 4.03%          | 2.57%      | 1.72%          | 6.01%      |
| 13 | 600675.SH | 中华企业  | 4.09%          | 1.70%      | -23.78%        | 12.32%     |
| 14 | 002244.SZ | 滨江集团  | 2.45%          | 1.88%      | 14.29%         | 17.76%     |
| 15 | 600208.SH | 新潮中宝  | 3.26%          | 2.47%      | 28.61%         | 17.10%     |
| 16 | 600657.SH | 信达地产  | 1.56%          | 1.83%      | 6.62%          | 4.05%      |
| 17 | 600325.SH | 华发股份  | 2.94%          | 3.09%      | 11.09%         | 13.59%     |
| 18 | 000961.SZ | 中南建设  | 2.49%          | 2.91%      | -5.43%         | -3.29%     |
| 19 | 000031.SZ | 大悦城   | 4.03%          | 3.33%      | 9.44%          | 6.71%      |
| 20 | 600708.SH | 光明地产  | 3.23%          | 2.52%      | 3.13%          | 4.14%      |
| 21 | 600266.SH | 城建发展  | 4.43%          | 2.82%      | -6.84%         | 5.77%      |
| 22 | 000926.SZ | 福星股份  | 2.68%          | 3.52%      | 1.09%          | 5.35%      |
| 23 | 600649.SH | 城投控股  | 1.33%          | 1.39%      | 14.81%         | 16.89%     |
| 24 | 000736.SZ | 中交地产  | 3.78%          | 4.76%      | 1.65%          | 10.39%     |
| 25 | 600736.SH | 苏州高新  | 3.67%          | 3.10%      | 6.79%          | 5.76%      |
| 26 | 600565.SH | 迪马股份  | 3.71%          | 6.03%      | 10.93%         | -8.55%     |
| 27 | 600724.SH | 宁波富达  | 1.53%          | 2.26%      | 11.87%         | 26.02%     |
| 28 | 600683.SH | 京投发展  | 3.85%          | 3.26%      | 13.75%         | 9.96%      |
| 29 | 600648.SH | 外高桥   | 2.57%          | 3.09%      | 12.16%         | 10.87%     |

| 序号  | 证券代码      | 证券简称 | 2022年1-9月销售费用率 | 2021年销售费用率 | 2022年1-9月销售利润率 | 2021年销售利润率 |
|-----|-----------|------|----------------|------------|----------------|------------|
| 30  | 600067.SH | 冠城大通 | 1.16%          | 2.27%      | 2.91%          | -8.62%     |
| 31  | 600716.SH | 凤凰股份 | 1.37%          | 4.12%      | 6.67%          | 7.93%      |
| 32  | 600094.SH | 大名城  | 5.45%          | 5.47%      | 2.51%          | -3.99%     |
| 33  | 002314.SZ | 南山控股 | 4.12%          | 2.69%      | -3.35%         | 8.38%      |
| 34  | 000090.SZ | 天健集团 | 0.65%          | 0.98%      | 16.13%         | 12.07%     |
| 35  | 600743.SH | 华远地产 | 5.19%          | 3.96%      | -11.42%        | -6.96%     |
| 36  | 600173.SH | 卧龙地产 | 1.70%          | 1.49%      | 13.38%         | 24.91%     |
| 37  | 002133.SZ | 广宇集团 | 1.21%          | 1.46%      | 4.92%          | 6.25%      |
| 38  | 000517.SZ | 荣安地产 | 3.48%          | 3.24%      | 14.98%         | 9.10%      |
| 39  | 600185.SH | 格力地产 | 3.30%          | 2.61%      | -2.70%         | 6.42%      |
| 40  | 000029.SZ | 深深房A | 2.79%          | 3.24%      | 34.92%         | 21.57%     |
| 41  | 000797.SZ | 中国武夷 | 2.53%          | 2.64%      | 1.66%          | 4.55%      |
| 42  | 600665.SH | 天地源  | 4.39%          | 3.64%      | 7.13%          | 6.06%      |
| 43  | 600077.SH | 宋都股份 | 1.96%          | 3.91%      | 4.36%          | -1.31%     |
| 44  | 002208.SZ | 合肥城建 | 3.80%          | 2.39%      | 14.96%         | 14.86%     |
| 45  | 600604.SH | 市北高新 | 0.00%          | 0.07%      | 6.31%          | 18.54%     |
| 46  | 600223.SH | 鲁商发展 | 11.36%         | 10.14%     | 2.18%          | 3.19%      |
| 47  | 600533.SH | 栖霞建设 | 1.20%          | 2.65%      | 8.39%          | 14.31%     |
| 48  | 600215.SH | 长春经开 | 1.79%          | 1.28%      | 4.60%          | 8.47%      |
| 49  | 600773.SH | 西藏城投 | 5.01%          | 4.53%      | 5.91%          | 9.14%      |
| 50  | 000965.SZ | 天保基建 | 4.20%          | 3.75%      | 8.05%          | 7.43%      |
| 51  | 603506.SH | 南都物业 | 1.30%          | 2.05%      | 13.97%         | 14.76%     |
| 52  | 600159.SH | 大龙地产 | 1.85%          | 2.55%      | 3.50%          | 15.69%     |
| 53  | 000909.SZ | 数源科技 | 0.29%          | 0.65%      | 1.61%          | 6.77%      |
| 54  | 600692.SH | 亚通股份 | 0.47%          | 0.50%      | -1.53%         | 3.79%      |
| 平均值 |           |      | 3.08%          |            | 7.25%          |            |

注：销售费用率=销售费用/营业收入、销售利润率=营业利润/营业收入。

### （三）存货评估增值的原因及合理性

截至评估基准日，淄博置业存货账面价值 9,667.39 万元，评估价值 10,958.28 万元，评估增值 1,290.89 万元，增值率 13.35%。

淄博置业存货主要为中润华侨城项目中剩余的物业，项目土地使用权自 2001 年取得，项目持续开发直至 2018 年前后，建设时间较早，取得成本较低，而评估价值为市场价值，包含了项目已投入成本预计可实现的利润，因此造成评估增值。

三、请结合区位状况、市场竞争情况、空置率、月租金及租金增长情况取值合理性，说明预测投资性房地产未来租金收入的可实现性，以及投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性

#### （一）预测投资性房地产未来租金收入的可实现性

##### 1、投资性房地产的区位状况、市场竞争情况

淄博置业的投资性房地产均位于淄博市高新技术开发区中润大道西段的中润华侨城项目，东临西五路，西靠世纪路，北邻鲁泰大道，中润大道贯穿整个项目东西，距离淄博高新区政务中心约 2.5 公里，中润华侨城为淄博高新区大型住宅社区，项目包含十五个组团、三期别墅，项目总占地 1,802 亩，开发用地面积 1,119 亩，整体项目总建筑面积约 120 万平方米，共计 5,900 多户。

淄博置业的投资性房地产主要为商场、酒店、银行、幼儿园及健身俱乐部，作为商业配套主要服务于中润华侨城项目，中润华侨城 2 公里辐射范围内仅有淄博银泰城、万达广场及淄博置业的投资性房地产，中润华侨城社区较大，能在一定程度上保证小区周边商业的繁华度和人流量；另外，淄博置业的投资性房地产中，中润华侨城北区 1 号商业楼 1-10 轴（新玛特商场）、中润综合楼分别自 2008 年、2016 年由存货转入投资性房地产，一直处于租赁状态，历史期持续租赁情况也侧面印证租赁收入的可实现性。

##### 2、空置率、月租金及租金增长情况取值的合理性

###### （1）空置率

根据当地同类物业的租赁情况，空置率及租金损失率合计约为 5%-10%，在合同期期间确定物业的空置率为 0，结合物业的实际情况确定合同期外平均每年存在一个月的空置期，即空置率为 8.3%。

###### （2）租金

租赁期内的租金以合同约定租金为准，租期外的租金以市场租金为依据，以中润综合楼为例，租金具体计算过程如下：

通过市场调查并查询淄博市类似房地产租售信息，根据替代原则，经比较选

择三个可比实例：

| 项目                        |        | 待估房产           | 实例 A      | 实例 B      | 实例 C      |
|---------------------------|--------|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 位置                        |        | 中润综合楼          | 华侨城沿街商业   | 华侨城沿街商业   | 北五路       |
| 交易价格（元/m <sup>2</sup> ·日） |        | 待估             | 1.25      | 1.26      | 1.20      |
| 房屋用途                      |        | 综合             | 商业        | 商业        | 商业        |
| 交易情况                      |        | 正常             | 正常        | 正常        | 正常        |
| 交易日期                      |        | 2022年9月        | 2022年9月   | 2022年9月   | 2022年9月   |
| 区位状况                      | 商业氛围   | 商业氛围较好         | 商业氛围较好    | 商业氛围较好    | 商业氛围较好    |
|                           | 交通条件   | 交通较便捷          | 交通较便捷     | 交通较便捷     | 交通较便捷     |
|                           | 周围环境状况 | 周围环境较好         | 周围环境较好    | 周围环境较好    | 周围环境较好    |
|                           | 公共配套情况 | 周边配套较齐全        | 周边配套较齐全   | 周边配套较齐全   | 周边配套较齐全   |
|                           | 所在楼层   | 1-2层           | 1-2层      | 1-2层      | 1-3层      |
| 个别状况                      | 临路类型   | 临主干道           | 临次干道      | 临次干道      | 临次干道      |
|                           | 临街状况   | 一面临街，距离道路约150米 | 一面临街，直接临街 | 一面临街，直接临街 | 一面临街，直接临街 |
|                           | 结构     | 钢混             | 钢混        | 钢混        | 钢混        |
|                           | 装修状况   | 中等装修           | 中等装修      | 中等装修      | 中等装修      |
|                           | 停车状况   | 停车较方便          | 停车较方便     | 停车较方便     | 停车较方便     |
| 权益状况                      | 查封状况   | 无查封状况          | 无查封状况     | 无查封状况     | 无查封状况     |
|                           | 担保状况   | 无担保状况          | 无担保状况     | 无担保状况     | 无担保状况     |
|                           | 权属状况   | 权属清晰           | 权属清晰      | 权属清晰      | 权属清晰      |

根据比较因素条件确定比较因素条件指数，以待估房地产条件为100，将可比实例条件与之比较，根据上表所述情况，指数增加或减少：

| 项目                        |        | 待估房产  | 实例 A    | 实例 B    | 实例 C  |
|---------------------------|--------|-------|---------|---------|-------|
| 位置                        |        | 中润综合楼 | 华侨城沿街商业 | 华侨城沿街商业 | 北五路   |
| 交易价格（元/m <sup>2</sup> ·日） |        | 待估    | 1.25    | 1.26    | 1.20  |
| 房屋用途                      |        | 100   | 100     | 100     | 100   |
| 交易情况                      |        | 100   | 100     | 100     | 100   |
| 交易日期                      |        | 100   | 100     | 100     | 100   |
| 区位状况                      | 商业氛围   | 100   | 100     | 100     | 100   |
|                           | 交通条件   | 100   | 100     | 100     | 100   |
|                           | 周围环境状况 | 100   | 100     | 100     | 100   |
|                           | 公共配套情况 | 100   | 100     | 100     | 100   |
|                           | 所在楼层   | 100   | 100     | 100     | 87.50 |
| 个别                        | 临路类型   | 100   | 98      | 98      | 98    |

| 项目   |      | 待估房产 | 实例 A | 实例 B | 实例 C |
|------|------|------|------|------|------|
| 状况   | 临街状况 | 100  | 103  | 103  | 103  |
|      | 结构   | 100  | 100  | 100  | 100  |
|      | 装修状况 | 100  | 100  | 100  | 100  |
|      | 停车状况 | 100  | 100  | 100  | 100  |
| 权益状况 | 查封状况 | 100  | 100  | 100  | 100  |
|      | 担保状况 | 100  | 100  | 100  | 100  |
|      | 权属状况 | 100  | 100  | 100  | 100  |

根据比较因素指数计算比较因素修整系数，确定比准价格：

| 项目                        |        | 实例 A    | 实例 B    | 实例 C  |
|---------------------------|--------|---------|---------|-------|
| 位置                        |        | 华侨城沿街商业 | 华侨城沿街商业 | 北五路   |
| 交易价格（元/m <sup>2</sup> ·日） |        | 1.25    | 1.26    | 1.20  |
| 房屋用途                      |        | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
| 交易情况                      |        | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
| 交易日期                      |        | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
| 区位状况                      | 商业氛围   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 交通条件   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 周围环境状况 | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 公共配套情况 | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 所在楼层   | 1.00    | 1.00    | 1.143 |
| 个别状况                      | 临路类型   | 1.02    | 1.02    | 1.02  |
|                           | 临街状况   | 0.97    | 0.97    | 0.97  |
|                           | 结构     | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 装修状况   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 停车状况   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
| 权益状况                      | 查封状况   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 担保状况   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
|                           | 权属状况   | 1.00    | 1.00    | 1.00  |
| 比准价格                      |        | 1.24    | 1.25    | 1.36  |
| 1-2 层租金（算数平均数）            |        | 1.28    |         |       |

中润综合楼总层数 5 层，其中地上 4 层规划用途为综合，地下 1 层规划用途为车位，根据区域内车位租金情况，确定地下一层租金 0.33 元/m<sup>2</sup>·日。通过对区域内商业物业不同楼层可比价格的调查，综合确定楼层修正系数，进而确定每层租金，最终确定整栋建筑物租金。

| 楼层 | 楼层修正系数 | 楼层租金 | 建筑面积     | 每层年租金（元）   |
|----|--------|------|----------|------------|
| -1 | -      | 0.33 | 7,392.94 | 890,479.62 |

| 楼层 | 楼层修正系数 | 楼层租金 | 建筑面积             | 每层年租金（元）            |
|----|--------|------|------------------|---------------------|
| 1  | 1      | 1.60 | 6,308.99         | 3,684,450.16        |
| 2  | 0.6    | 0.96 | 4,953.78         | 1,735,804.51        |
| 3  | 0.5    | 0.80 | 4,286.47         | 1,251,649.24        |
| 4  | 0.45   | 0.72 | 1,857.62         | 488,182.54          |
| 合计 | -      | -    | <b>24,799.80</b> | <b>8,050,566.07</b> |

根据上表计算中润综合楼平均租金=8,050,566.07 ÷24,799.80 ÷365

=0.89（元/m<sup>2</sup>·日）

### （3）租金增长率

根据淄博置业签订的中润综合楼租赁合同，历史期至 2026 年合同期内平均租金增长率约为 0.6%，其中：淄博盛铭佳通商贸有限公司租赁起始日为 2016 年 9 月 1 日、平安银行租赁起始日为 2016 年 11 月 1 日，之前均为待租状态，初始出租时该区域商业处于起步阶段，周围商业繁华集聚程度一般，且双方签订 10 年期长租约合同，因此租金增长率偏低；而评估基准日，中润华侨城社区已开发完毕，小区入住率高，周边配套及商业设施完善，商业繁华度及人流量对商业运营有一定保障，目前该区域类似商业出租平均年化增长率在 2.5%-3%之间，而国家统计局公布的山东省 2002-2021 年度租赁房房租类居民消费价格指数中近 20 年的平均租金增长率为 2.7%，具体数据见下表：

| 序号 | 时间     | 租赁房房租类居民消费价格指数（上年=100） |
|----|--------|------------------------|
| 1  | 2002 年 | 101.3                  |
| 2  | 2003 年 | 101                    |
| 3  | 2004 年 | 104.3                  |
| 4  | 2005 年 | 102.5                  |
| 5  | 2006 年 | 104.6                  |
| 6  | 2007 年 | 106.6                  |
| 7  | 2008 年 | 104.3                  |
| 8  | 2009 年 | 100.7                  |
| 9  | 2010 年 | 103.4                  |
| 10 | 2011 年 | 105.9                  |
| 11 | 2012 年 | 102.2                  |
| 12 | 2013 年 | 101.7                  |
| 13 | 2014 年 | 102.8                  |
| 14 | 2015 年 | 100.8                  |
| 15 | 2016 年 | 102.2                  |

| 序号  | 时间    | 租赁房租类居民消费价格指数（上年=100） |
|-----|-------|-----------------------|
| 16  | 2017年 | 102.6                 |
| 17  | 2018年 | 102.6                 |
| 18  | 2019年 | 104                   |
| 19  | 2020年 | 99.9                  |
| 20  | 2021年 | 100.7                 |
| 平均值 |       | 102.7                 |

综上，本次评估对租赁期外租金增长率确定为 2.7%。

## （二）投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性

截至评估基准日，淄博置业投资性房地产账面价值 14,956.03 万元，评估价值 28,000.05 万元，评估增值 13,044.02 万元，增值率 87.22%。

投资性房地产账面价值仅为实际开发成本，建成年代为 2007 年-2012 年，建成年代较早，建造成本相对较低，随着淄博市高新区房地产市场的发展，房地产租金有所增长，因此导致投资性房地产增值。

四、审计报告显示，淄博置业对淄博中润新玛特有限公司存在 1,562.21 万元应收账款，已计提坏账准备 968.95 万元；对淄博金泉建筑陶瓷有限公司存在 1,705.36 万元其他应收款，已全额计提坏账准备；对山东惠诚建筑有限公司淄博分公司存在 1,332.27 万元其他应收款，已计提坏账准备 399.68 万元。请说明上述应收款形成及未及时收回的原因，你公司采取的回款措施，坏账准备计提是否充分，应收款对象是否为关联方或潜在关联方，是否构成资金占用

### （一）相关应收款的账面余额和坏账准备计提情况

截至 2022 年 12 月 31 日，相关应收款的账面余额和坏账准备计提情况如下：

单位：万元

| 单位名称            | 账面余额     | 坏账准备     | 账面价值   |
|-----------------|----------|----------|--------|
| 淄博中润新玛特有限公司     | 1,720.42 | 968.95   | 751.47 |
| 淄博金泉建筑陶瓷有限公司    | 1,705.36 | 1,705.36 | -      |
| 山东惠诚建筑有限公司淄博分公司 | 1,332.27 | 1,332.27 | -      |

### （二）相关应收款形成及未及时收回的原因

#### 1、淄博中润新玛特有限公司

淄博中润新玛特有限公司系淄博置业华侨城 A 商业楼承租方，截至 2022 年 12 月 31 日，公司应收新玛特租赁款 1,720.42 万元。其中，929.40 万元应收账款未收回主要系免租期确认收入影响所致，根据公司与新玛特签订的租赁协议及相关补充协议，租赁期自 2008 年 10 月 1 日开始至 2028 年 12 月 31 日，新玛特实际于 2008 年 12 月 28 日正式开业，双方确定 2009 年和 2010 年为免租期。淄博置业会计上根据完整租赁期内应收取的租金总额按照租赁期 20 年平均摊销计算每年的租金收入，2009 年和 2010 年免租期内共初始确认应收新玛特租金 1,265.63 万元，该应收账款在免租期内无法收到租金，随着合同执行在后续租赁期内陆续收回。淄博置业将每年实际收回租金金额与会计上确认租金收入的差额冲减因免租期确认的应收账款，截至 2022 年 12 月 31 日，仍有 929.40 万元因免租期确认的应收账款未收回。

截至 2022 年 12 月 31 日，除因免租期确认的应收账款外，其余按照权责发生制确认租金收入形成的应收账款金额 791.02 万元，主要系 2022 年度淄博置业与苏通建设集团有限公司等主体的诉讼纠纷导致应收新玛特租金被山东省淄博高新技术产业开发区人民法院协查冻结，应收租金暂时无法收回。

## **2、淄博金泉建筑陶瓷有限公司**

淄博金泉建筑陶瓷有限公司，为淄博置业 2006 年 3 月 6 日与淄博市商业银行中心路支行签订《债权转让协议书》承接的债权，该公司已被吊销，因此无法收回。

## **3、山东惠诚建筑有限公司淄博分公司**

山东惠诚建筑有限公司淄博分公司自 2006 年开始为淄博置业施工单位，至 2019 年华侨城第六期六七组团施工结束，公司按照累计施工结算报告累计暂估工程款为 58,668.51 万元，淄博置业累计付款 60,000.79 万元，形成预付工程结算款 1,332.27 万元，暂列其他应收款核算。截至 2022 年 12 月底，双方仍处在诉前调解阶段，但考虑到双方对账进度缓慢，且由于施工项目较多，工程跨期较长，双方对前期施工项目发生的质量缺陷维修费用分担也有争议等因素，暂时未收回。

### **(三) 淄博置业采取的回款措施**

### **1、淄博中润新玛特有限公司**

淄博置业应收淄博中润新玛特有限公司款项主要为前期因免租期确认的应收账款，截至 2022 年 12 月 31 日，因免租期确认的应收账款尚有 929.40 万元未收回，该应收账款在后续租赁期内陆续收回；因 2022 年度淄博置业与苏通建设的诉讼纠纷导致应收中润新玛特租金被协查冻结的款项，淄博置业正在和苏通建设协商诉讼解决方案，待诉讼事项解除后预计可收回。

### **2、淄博金泉建筑陶瓷有限公司**

淄博金泉建筑陶瓷有限公司已被吊销，目前已无法联系，预计无法收回，已全额计提坏账准备。

### **3、山东惠诚建筑有限公司淄博分公司**

因山东惠诚建筑有限公司总部在外地，其负责项目结算、核算人员数次变更，双方对账进度缓慢，且由于施工项目较多，工程跨期较长。淄博置业正在推动双方对账工作，解决双方争议问题，明确应收应付责任。

## **(四) 淄博置业已充分计提坏账准备**

### **1、淄博中润新玛特有限公司**

根据淄博置业会计政策，淄博置业对租赁应收款选择始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，对因免租期确认的应收账款 929.40 万元已超过 5 年，需要淄博中润新玛特有限公司未来继续执行租赁合同才能收回租金，根据谨慎性原则已全额计提坏账准备；对于因诉讼被协查冻结的应收账款 791.02 万元，由于淄博中润新玛特有限公司主要经营场所为大型超市，目前营业正常，2021 年 7 月之前正常回款，仅因诉讼冻结暂时无法回款，待诉讼事项解除后预计可收回，故按照 5% 计提。截至 2022 年 12 月 31 日，淄博置业针对应收淄博中润新玛特有限公司的款项共计提坏账准备 968.95 万元，坏账准备计提充分，符合会计准则的规定。

### **2、淄博金泉建筑陶瓷有限公司**

淄博置业对淄博金泉建筑陶瓷有限公司的 1,705.36 万元其他应收款已超过 5

年，且淄博金泉建筑陶瓷有限公司已被吊销，已全额计提坏账准备，计提充分，符合会计准则的规定。

### 3、山东惠诚建筑有限公司淄博分公司

淄博置业对山东惠诚建筑有限公司淄博分公司的 1,332.27 万元其他应收款，截至 2022 年 12 月底，双方仍处在诉前调解阶段，但考虑到双方对账进度缓慢，且由于施工项目较多，工程跨期较长，双方对前期施工项目发生的质量缺陷维修费用分担也有争议等因素，淄博置业预计该笔款项收回难度较大，已全额计提坏账准备，坏账准备计提充分，符合会计准则的规定。

#### (五) 相关应收款对象与淄博置业不存在关联关系，相关应收款不构成资金占用

根据《企业会计准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》之规定，上述应收款对象与淄博置业不存在关联关系，相关应收款不构成资金占用。

### 五、请说明淄博置业部分银行账户被冻结的原因

截至 2022 年 12 月 31 日，淄博置业部分银行账户被冻结，实际冻结金额总计约 88 万元，冻结具体情况如下：

| 序号 | 开户银行          | 银行账号               | 冻结时间             | 冻结原因   |
|----|---------------|--------------------|------------------|--|
| 1  | 威海市商业银行淄博淄川支行 | 817621201421000340 | 2021 年 1 月 13 日  | 金翰建设有限公司（原山东万鑫建设有限公司），因施工合同纠纷，向山东省桓台县法院提起诉讼，并于 2020 年 12 月 28 日提出财产保全申请，法院受理后，于 2021 年 1 月 4 日，作出（2021）鲁 0321 执保 5 号执行裁定，冻结公司银行账户 95 万元。2021 年 11 月 4 日，桓台县法院作出（2021）鲁 3021 执 2041 号执行书，于 2021 年 11 月 25 日扣划案件执行款 888,347 元。 |
| 2  | 威海市商业银行淄博淄川支行 | 817621201421000340 | 2021 年 12 月 27 日 | 2021 年 11 月 30 日，淄博煜丰置业有限公司因商品房买卖合同纠纷，向淄博高新区人民法院提起诉讼，要求公司支付逾期交房、逾期办证、  |

| 序号 | 开户银行           | 银行账号                   | 冻结时间       | 冻结原因   |
|----|----------------|------------------------|------------|--|
|    | 威海市商业银行淄博分行    | 817620001421008129     |            | 逾期交付供暖、逾期交付燃气设施违约金，并于2021年12月21日，向法院申请财产保全申请，请求对被告银行存款975万元予以冻结。2021年12月21日，法院作出民事执行裁定书（2021）鲁0391执保522号，裁定冻结公司银行存款975万元。  |
|    | 建行淄博西城支行       | 37001632241050152700   |            |  |
|    | 建行淄博高新支行       | 37001638841050007465   |            |  |
| 3  | 青岛银行淄博高新支行     | 852030200382896        | 2022年4月25日 | 2022年4月7日，淄博市中心医院因商品房买卖合同纠纷，向淄博高新区法院提起诉讼，要求公司退还已交购房款600万元及相应资金占用利息3,228,016.67元、赔偿装修损失2,475,267.8元。2022年4月24日中心医院向法院提起财产保全申请，请求冻结被告银行存款11,703,284.47元。2022年4月24日，法院作出（2022）鲁0391执保508号，裁定冻结被告存款11,703,284.47元。   |
|    | 齐商银行世纪路支行      | 801105501421036083     |            |  |
|    | 中行淄博高新支行       | 209106904072           |            |  |
|    | 齐商银行华侨城支行      | 801108501421016127     |            |  |
| 4  | 工行淄博张店南京路支行    | 1603001629200090758    | 2022年3月25日 | 2020年11月19日，苏通建设集团有限公司因《关于办理中润华侨城2号、3号商业楼网签及工程欠款和南区综合验收等事项的补充协议》纠纷，向淄博仲裁委提起仲裁申请，要求公司支付各类款项22,374,969.54元。2022年1月5日，淄博仲裁委作出（2020）淄仲裁字第544号，裁决公司支付各类款项24,801,012.28元。2022年3月26日，淄博市中院，因苏通建设集团有限公司执行申请，依据已发生效力的淄博仲裁委（2020）淄仲裁字第544号仲裁裁决，作出执行裁定书（2022）鲁03执286号，裁定冻结公司存款24,893,483.28元。 |
|    | 工行淄博张店南京路支行    | 1603001619200090303    |            |  |
|    | 青岛银行淄博高新支行     | 852030200382896        |            |  |
|    | 齐商银行中心路支行      | 054014266209016        |            |  |
|    | 山东张店农村商业银行西城支行 | 2070009774205000011076 |            |  |

| 序号 | 开户银行           | 银行账号                       | 冻结时间               | 冻结原因   |
|----|----------------|----------------------------|--------------------|--|
|    | 齐商银行世纪路支行      | 80110550142<br>1036083     |                    |  |
|    | 建行淄博西城支行       | 37050163224<br>100001137   |                    |  |
| 5  | 工行淄博张店南京路支行    | 16030016292<br>00090758    | 2022年<br>5月16<br>日 | 2021年12月31日,李欣麟(原告)因商品房买卖合同纠纷,向淄博高新区法院提起诉讼,要求解除双方签订的商品房买卖合同、解除原告、被告(公司)、第三人(苏通建设集团有限公司)签订的协议书、被告与第三人共同退还原告已交房款2,486,880元、被告与第三人支付违约金2万元。2022年4月18日法院立案。2022年5月11日,法院对李欣麟提出的财产保全申请,作出财产保全执行裁定书(2022)鲁0391执保638号,裁定查封、冻结公司存款2,506,880元。该案件已审理完毕。 |
|    | 青岛银行淄博高新支行     | 85203020038<br>2896        |                    |  |
|    | 山东张店农村商业银行西城支行 | 20700097742<br>05000011076 |                    |  |
|    | 恒丰银行淄博分行       | 85331001012<br>2200367     |                    |  |
|    | 中行淄博高新支行       | 20910690407<br>2           |                    |  |
| 6  | 青岛银行淄博高新支行     | 85203020038<br>2896        | 2022年<br>7月13<br>日 | 2022年5月22日,因商品房买卖合同纠纷,谭琛向淄博仲裁委提起仲裁申请,要求公司(被申请人一)和苏通建设集团有限公司(被申请人二)返还超额支付购房款及违约金5,392,255.36元,并承担案件受理费、保全费。2022年5月27日,公司收到淄博仲裁委仲裁答辩通知(2022)淄仲裁字第00250号。2022年7月8日,淄博高新区法院根据申请人淄博仲裁委提请,作出执行裁定书(2022)鲁0391执保1108号,裁定对公司、苏通建设集团有限公司名下545万元予以冻结。     |
|    | 齐商银行中心路支行      | 05401426620<br>9016        |                    |  |
|    | 山东张店农村商业银行西城支行 | 20700097742<br>05000011076 |                    |  |
|    | 恒丰银行淄博分行       | 85331001012<br>2200367     |                    |  |
|    | 中行淄博高新支行       | 20910690407<br>2           |                    |  |

| 序号 | 开户银行           | 银行账号                   | 冻结时间       | 冻结原因   |
|----|----------------|------------------------|------------|--|
|    | 平安银行济南分行营业部    | 11015029611008         |            |  |
| 7  | 山东张店农村商业银行西城支行 | 2070009774205000011076 | 2022年9月15日 | 2022年4月23日，因商品房买卖合同纠纷，耿嘉泽向淄博高新区法院提起诉讼，要求公司支付逾期交房、逾期办证、逾期交付供暖设施、逾期交付燃气设施违约金716,660.02元。2022年9月2日，耿嘉泽向法院提出财产保全申请，2022年9月8日，法院作出(2022)鲁0391执保1794号，裁定冻结公司存款716,660.02元。 |
|    | 恒丰银行淄博分行       | 853310010122200367     |            |  |

## 六、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

(一) 淄博置业存货采用市场法评估、投资性房地产采用收益法评估，符合资产评估准则的相关规定，具有合理性，与可比交易不存在重大差异。

(二) 存货已售部分因未签订正式合同或未支付尾款等情况不满足结转收入条件，因此在存货科目核算；存货评估主要参数为销售费用率和销售利润率，取值与可比样本不存在明显差异；存货评估增值的原因主要系建设时间较早，取得成本较低，而评估价值为市场价值，增值具有合理性。

(三) 淄博置业投资性房地产收益法评估预测未来租金收入已考虑了区位状况、市场竞争情况、空置率情况、月租金及租金增长情况等因素，与当地同类物业不存在明显差异；淄博置业投资性房地产位于淄博市高新技术开发区中润华侨城项目，中润华侨城社区较大，可以保证小区周边商业的繁华度和人流量，因此预测投资性房地产的未来租金收入具有可实现性；投资性房地产建成年代较早，建造成本相对较低，随着淄博市高新区房地产市场的发展，房地产租金有所增长，投资性房地产增值与其所在地房地产市场发展状况及发展趋势相符，具有合理性。

(四) 淄博置业对淄博中润新玛特有限公司的应收款主要系会计上需确认免租期收入以及2022年因与苏通建设的纠纷租金被协查冻结所致，因免租期确认的应收款在后续租赁期内将陆续收回，针对被协查冻结的应收款，淄博置业正在

和苏通建设协商诉讼解决方案；淄博置业对淄博金泉建筑陶瓷有限公司和山东惠诚建筑有限公司淄博分公司的应收款均由于报告期外的历史原因形成，已全额计提减值。淄博置业已采取必要的回款措施，相关坏账准备计提充分。上述应收款对象与上市公司均不存在关联关系，应收款不构成资金占用。

（五）淄博置业部分银行账户被冻结的原因主要系涉及诉讼，被法院依法冻结。

**问题 3. 重组报告书显示，本次交易拟置出资产济南兴瑞采用资产基础法评估，净资产账面价值 2.2 亿元，评估值 3.99 亿元，增值率 80.58%。其中，投资性房地产账面价值 1.76 亿元，评估值 3.54 亿元，增值率 101.28%，对于 3 项产权房产采用市场法进行评估，对于 2 项无产权房产采用收益法进行评估。**

（1）重组报告书显示，2019 年 1 月，山东中润置业有限公司作价 4.3 亿元向你公司转让济南兴瑞 100% 股权。请说明济南兴瑞前期评估或估值情况，及与本次重组评估情况的差异原因（如有），并详细说明本次交易对价低于前次交易的原因及合理性。

（2）请结合前述投资性房地产的资产状态、用途、未来收益取得方式及市场可比交易等，说明对前述投资性房地产采用不同方法进行评估的原因及合理性，是否符合资产评估准则的规定，并说明主要评估参数取值的合理性，投资性房地产增值率较高的原因及合理性。

（3）重组报告书显示，2 项无产权房产系为保证 3 项产权房产的完整性而作为抵债资产交割给公司。请补充说明你公司取得上述房产的背景。

(4) 重组报告书显示，纳入评估范围的投资性房地产商业-302 实际现状用途为商业，房产证载用途为车位，车位个数 513 个，本次评估中以证载用途确定市场价值。请说明该项资产证载用途与实际用途不一致的原因，以证载用途确定市场价值的原因，是否符合资产评估准则的规定。

(5) 审计报告显示，2022 年前三季度济南兴瑞收到其他与经营活动有关的现金 1.88 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元，主要为关联方往来。请说明关联方往来的详细情况，包括但不限于往来对象、金额、形成原因、发生时间、是否履行相应审批程序等，并核查你公司是否存在非经营性资金占用或违规提供财务资助的情形。

(6) 重组报告书显示，2022 年三季度末你公司应付拟置出资产济南兴瑞 4,757.72 万元债务，本次交易拟将其中 3,757.72 万元债务转移给马维钛业。请说明上述债务形成时间形成原因，并说明剩余债务的偿还安排。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估机构核查问题（2）（4）并发表明确意见，请审计机构核查问题（5）（6）并发表明确意见。

回复：

一、重组报告书显示，2019 年 1 月，山东中润置业有限公司作价 4.3 亿元向你公司转让济南兴瑞 100% 股权。请说明济南兴瑞前期评估或估值情况，及与

本次重组评估情况的差异原因（如有），并详细说明本次交易对价低于前次交易的原因及合理性

#### （一）济南兴瑞前次评估情况

2017年10月24日，公司第八届董事会第三十二次会议审议通过了《关于签署〈商业物业抵顶转让价款意向书〉的议案》，同意山东安盛资产管理集团有限公司将所属子公司山东中润置业有限公司所持有位于山东省济南市历下区经十路13777号的中润世纪城商业物业的西段部分楼层作价抵顶所欠公司款项。2018年6月，公司召开第八届董事会第四十三次会议，审议通过了《关于签署商业物业抵顶转让价款协议书的议案》，约定由山东中润置业有限公司将其持有的位于山东济南历下区经十路13777号的中润世纪城商业物业西段部分楼层商业房产评估作价抵顶山东安盛资产管理集团有限公司所欠公司的全部款项，抵债房地产于基准日2017年11月30日进行评估，抵债所涉及部分（-203号、-204号、-302号，建筑面积为29,098.56平方米）评估值为43,019.74万元；为保障公司利益及抵债房产使用的完整性，将-204号西侧区域、-302号西侧区域（可用于经营的无产权房产）一并向公司交割，且自公司接收之日起无偿使用，使用期限与抵债房产的期限相同。

为加快抵债房产产权过户至公司名下的工作进度，公司与山东安盛资产管理集团有限公司、山东中润置业有限公司确定将《商业物业抵顶转让价款协议书》约定的抵债房产产权过户方式变更为：以山东中润置业有限公司出资设立全资子公司济南兴瑞商业运营有限公司，将抵债房产注入济南兴瑞，并将济南兴瑞股权全部转让给公司的方式完成对抵债房产的过户。2019年1月23日，抵债房产由山东中润置业有限公司过户至济南兴瑞名下。2019年1月30日，公司与山东中润置业有限公司就济南兴瑞股权转让事宜签署《股权转让协议》，山东中润置业有限公司将所持济南兴瑞的股权全部转让给公司。2019年1月31日，济南兴瑞完成工商变更登记手续，成为公司的全资子公司。

#### （二）前次评估与本次重组评估的差异情况

| 序号 | 差异因素  | 前次评估        | 本次评估       |
|----|-------|-------------|------------|
| 1  | 评估基准日 | 2017年11月30日 | 2022年9月30日 |
| 2  | 评估目的  | 资产抵债        | 股权置换       |

| 序号 | 差异因素 | 前次评估         | 本次评估                      |
|----|------|--------------|---------------------------|
| 3  | 评估方法 | 市场法和收益法      | 有产权房地产：市场法；<br>无产权房地产：收益法 |
| 4  | 评估值  | 43,019.74 万元 | 34,394.29 万元              |

两次评估的评估基准日、评估目的、评估方法均存在差异，导致最终评估值差异额为 8,625.45 万元，相比前次减值率 20%。

### （三）本次交易对价低于前次交易的原因及合理性

#### 1、两次评估基准日市场价格差异

两次评估基准日相差近 5 年，在此期间受调控政策、房地产市场大环境影响，济南市商业房地产市场价格略有下降，中国房价行情中心发布的济南商业房地产平均供给价格情况也进一步明确该期间价格下降趋势，该期间济南市商业房地产供给价格变动明细如下：

| 时间（年-月） | 供给（元/m <sup>2</sup> ） | 时间（年-月） | 供给（元/m <sup>2</sup> ） |
|---------|-----------------------|---------|-----------------------|
| 2018-1  | 23,712                | 2020-6  | 23,946                |
| 2018-2  | 23,015                | 2020-7  | 24,315                |
| 2018-3  | 24,759                | 2020-8  | 22,364                |
| 2018-4  | 24,531                | 2020-9  | 24,762                |
| 2018-5  | 26,637                | 2020-10 | 24,878                |
| 2018-6  | 25,740                | 2020-11 | 21,068                |
| 2018-7  | 25,719                | 2020-12 | 23,654                |
| 2018-8  | 28,318                | 2021-1  | 22,748                |
| 2018-9  | 27,545                | 2021-2  | 19,430                |
| 2018-10 | 27,974                | 2021-3  | 23,845                |
| 2018-11 | 27,503                | 2021-4  | 22,676                |
| 2018-12 | 27,537                | 2021-5  | 24,083                |
| 2019-1  | 27,873                | 2021-6  | 23,390                |
| 2019-2  | 26,669                | 2021-7  | 22,581                |
| 2019-3  | 27,329                | 2021-8  | 23,291                |
| 2019-4  | 28,311                | 2021-9  | 25,592                |
| 2019-5  | 27,416                | 2021-10 | 25,282                |
| 2019-6  | 29,743                | 2021-11 | 23,559                |
| 2019-7  | 29,792                | 2021-12 | 22,895                |
| 2019-8  | 27,066                | 2022-1  | 24,062                |
| 2019-9  | 27,218                | 2022-2  | 23,781                |
| 2019-10 | 27,340                | 2022-3  | 20,512                |
| 2019-11 | 26,316                | 2022-4  | 21,420                |
| 2019-12 | 27,716                | 2022-5  | 21,434                |

| 时间（年-月） | 供给（元/m <sup>2</sup> ） | 时间（年-月） | 供给（元/m <sup>2</sup> ） |
|---------|-----------------------|---------|-----------------------|
| 2020-1  | 24,971                | 2022-6  | 23,058                |
| 2020-2  | 25,273                | 2022-7  | 20,504                |
| 2020-3  | 25,747                | 2022-8  | 22,118                |
| 2020-4  | 24,980                | 2022-9  | 21,712                |
| 2020-5  | 25,110                | 2022-10 | 21,990                |

数据来源：中国房价行情中心

根据上表数据，因评估基准日差异，本次评估市场价格低于前次评估市场价格，降价幅度为 8.4%。

## 2、两次评估对象剩余使用年限差异

根据土地使用权剩余年限和房屋剩余经济寿命孰短原则，前次评估中评估对象的剩余使用年限 25.81 年，本次评估中评估对象的剩余使用年限为 20.97 年，本次评估剩余使用年限短于前次评估剩余使用年限，故而同等条件下本次评估结果低于前次评估结论。

## 3、评估方法及评估参数选取差异

前次评估仅对产权房地产进行评估，未考虑无产权房地产，因此下述对比仅对比产权房地产差异：

前次评估采用市场法和收益法，并以市场法和收益法的加权平均值（其中市场法权重 0.6，收益法权重 0.4）确定最终估值，而本次评估采用市场法确认评估值，两次评估方法及评估参数差异如下：

### （1）评估方法选取差异

前次评估选用收益法和市场法评估，本次评估仅选用市场法。评估方法方法选取差异原因如下：

1) 前次评估中收益法租金的确定，租赁期内采用合同租金 1.05 元/平/天，租赁期外（自 2023 年起）采用平均市场租金 1.66 元/平/天，得出收益法评估结果为 1.50 亿元；而前次评估市场法评估结果 6.17 亿元，市场法评估结果是收益法评估结果 4 倍，收益法并不能反映投资性房地产真实市场价值。

2) 因房地产行业叠加大环境对实体商业影响，目前该区域市场整租租金水

平 1.15 元/平/天，远低于前次预测租金 1.66 元/平/天，通过租金情况进一步验证收益法的不适用性。综上，本次评估未采用收益法进行测算。

## (2) 市场法评估参数选取差异

对比两次评估市场法，存在如下参数差异造成本次评估结果较低：

1) 案例选取标准差异：前次评估采用市场报价，而本次评估采用修正后成交价格，报价为最高价，若修正为成交价，需进行一定幅度向下修正，根据《房地产估价规程》要求，市场法评估应选用成交价格，因此本次取值更具有合理性。

2) 实物状况修正差异：前次评估对于不同的临街状况及建成年代差异均未做修正，而本次对于相应差异已进行修正。

3) 权益因素修正差异：前次评估所采用案例均为住宅小区底商，而评估对象为纯商业项目商铺，住宅底商与纯商业项目商铺土地使用年限可能存在一定差异，而前次评估未考虑土地剩余年限差异对估值影响，本次评估考虑土地剩余年限差异对估值影响，更具有合理性。

综上所述，考虑评估基准日差异、评估对象剩余使用年限不同、评估方法以及主要参数选取的不同导致两次结果有所差异，通过上述差异对比，本次评估的结果低于前次评估结论具有合理性。

二、请结合前述投资性房地产的资产状态、用途、未来收益取得方式及市场可比交易等，说明对前述投资性房地产采用不同方法进行评估的原因及合理性，是否符合资产评估准则的规定，并说明主要评估参数取值的合理性，投资性房地产增值率较高的原因及合理性

### (一) 济南兴瑞投资性房地产采用不同方法进行评估的原因及合理性

济南兴瑞的投资性房地产为企业持有的济南市历下区经十路 13777 号中润世纪商业资产，面积合计 31,062.12 平方米，其中产权面积 29,098.56 平方米，均已办理不动产权证，无产权面积 1,963.56 平方米，具体明细如下：

| 序号 | 权证编号 | 房屋名称 | 结构 | 建成年代 | 建筑面积 (m <sup>2</sup> ) | 用途 |
|----|------|------|----|------|------------------------|----|
|----|------|------|----|------|------------------------|----|

| 序号        | 权证编号                    | 房屋名称                     | 结构 | 建成年代  | 建筑面积 (m <sup>2</sup> ) | 用途       |
|-----------|-------------------------|--------------------------|----|-------|------------------------|----------|
| 1         | 鲁(2019)济南市不动产权第0018105号 | 中润世纪城商业-302              | 钢混 | 2010年 | 15,412.79              | 车库       |
| 2         | 鲁(2019)济南市不动产权第0018106号 | 中润世纪城商业-203              | 钢混 | 2010年 | 8,954.84               | 商业       |
| 3         | 鲁(2019)济南市不动产权第0018107号 | 中润世纪城商业-204              | 钢混 | 2010年 | 4,730.93               | 商业       |
| 4         | -                       | 产权面积西侧区域的使用权部分-202、-302号 | 钢混 | 2010年 | 1,963.56               | 商业       |
| <b>合计</b> |                         |                          |    |       | <b>31,062.12</b>       | <b>-</b> |

对于有产权房地产，虽处于济南市相对繁华区域，但因房地产市场及大环境影响该区域商业用房租金相对较低，因此收益法无法准确反映房地产的正常市场价值，故不采用收益法进行评估；评估对象主要为商业房地产，商业氛围较好，区域类似房地产市场交易活跃，故适宜采用市场法进行评估。

对于无产权房地产，由于不能办理产权证书，无法进行对外销售，但其拥有使用权、收益权，且已出租，故而本次采用收益法进行评估。

以上资产选用不同的方法评估，主要是基于以上资产不同的类型特点，结合评估目的及取得的资料，而选取合理的评估方法，方法选用符合资产评估准则的规定。

## (二) 投资性房地产可比案例

选择近几年重大资产重组交易中标的公司有投资性房地产的交易案例进行比较，具体情况如下：

### 1、有产权房地产可比案例

| 序号 | 证券代码      | 证券简称  | 标的资产           | 投资性房地产-评估方法 | 评估基准日      |
|----|-----------|-------|----------------|-------------|------------|
| 1  | 000537.SZ | 广宇发展  | 宜宾鲁能开发(集团)有限公司 | 市场法         | 2021/8/31  |
| 2  | 000045.SZ | 深纺织 A | 华联发展集团有限公司     | 市场法         | 2017/12/31 |

上表中 2 个可比交易案例中的投资性房地产均为有产权房地产，并选用市场

法一种方法进行评估，因此本次评估中有产权房地产采用市场法评估与可比交易案例不存在差异。

## 2、无产权房地产可比案例

| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 标的资产          | 投资性房地产-评估方法 | 评估基准日      |
|----|-----------|------|---------------|-------------|------------|
| 1  | 600791.SH | 京能置业 | 北京丽富房地产开发有限公司 | 收益法         | 2020/10/31 |

市场上投资性房地产为无产权房地产的可比交易案例较少，上表案例中的投资性房地产存在产权瑕疵，并采用收益法一种方法评估，因此本次评估中无产权房地产采用收益法评估与可比交易案例不存在差异。

### (三) 主要评估参数取值的合理性

#### 1、市场法案例选取的合理性

##### (1) 可比交易案例选择

本次选取了区域内三个可比交易案例，均为沿街商铺，交易日期接近，所处位置在 5km 范围内，具体信息如下：

案例 A-奥体西路商铺：位于济南市奥体西路支路，钢混结构，楼层位于一层，普通装修，不含增值税成交价格为 19,300.00 元/平方米，建筑面积为 169.70 平方米，交易日期为 2022 年 9 月；

案例 B-奥体西路商铺：位于济南市奥体西路支路，钢混结构，楼层位于一层，普通装修，不含增值税成交价格为 19,800.00 元/平方米，建筑面积为 143.71 平方米，交易日期为 2022 年 9 月；

案例 C-中润世纪中心商铺：位于济南市浆水泉路，钢混结构，楼层位于一层，普通装修，不含增值税成交价格为 20,800.00 元/平方米，建筑面积为 266 平方米，交易日期为 2022 年 9 月。

##### (2) 市场法修正因素设置

估价人员从交易日期、交易情况、区位因素（商业繁华度，临街状况，道路

等级、公共交通便利度、基础设施、外部配套设施、周边环境和景观、外观设计)、个别因素(建筑结构、工程质量、装饰装修、楼层、层高、空间布局、建筑规模、建筑功能、成新率、停车便捷度)、权益因素(土地使用权类型、土地使用期限、规划条件、共有情况、权属清晰情况)等角度建立比较因素说明表、比较因素调整和修正系数表,最终求取中润世纪城商业-204 比准价格为 19,520.00 元/m<sup>2</sup>。

## 2、收益法参数合理性

### (1) 租金

根据估价人员现场踏勘,估价对象均对外出租并且有租约限制。对于已经出租的房地产,租赁期内采用租赁合同中约定(租约限制)的租金,租赁期限外采用市场租金。

以使用权部分-202 的一层为例,租金具体计算过程如下:

通过市场调查并查询有关济南市类似房地产出租信息,根据替代原则,经比较选择三个比较实例:

| 项目                        |        | 待估房产       | 实例 A       | 实例 B       | 实例 C       |
|---------------------------|--------|------------|------------|------------|------------|
| 位置                        |        | 使用权部分-202  | 荆山路商铺      | 浆水泉路商铺     | 浆水泉路旅游路商铺  |
| 交易价格(元/m <sup>2</sup> ·日) |        | 待估         | 1.50       | 1.54       | 1.39       |
| 房屋用途                      |        | 商业         | 商业         | 商业         | 商业         |
| 交易情况                      |        | 正常         | 正常         | 正常         | 正常         |
| 交易日期                      |        | 2022 年 9 月 |
| 区位状况                      | 商业氛围   | 商业氛围较好     | 商业氛围较好     | 商业氛围较好     | 商业氛围一般     |
|                           | 交通条件   | 交通较便捷      | 交通较便捷      | 交通较便捷      | 交通较便捷      |
|                           | 周围环境状况 | 周围环境较好     | 周围环境较好     | 周围环境较好     | 周围环境较好     |
|                           | 公共配套情况 | 周边配套较齐全    | 周边配套较齐全    | 周边配套较齐全    | 周边配套较齐全    |
|                           | 所在楼层   | 1 层        | 1 层        | 1 层        | 1 层        |
| 个别状况                      | 临路类型   | 临次干道       | 临次干道       | 临次干道       | 临次干道       |
|                           | 临街状况   | 一面临街       | 一面临街,直接临街  | 一面临街,直接临街  | 一面临街,直接临街  |
|                           | 结构     | 钢混         | 钢混         | 钢混         | 钢混         |
|                           | 装修状况   | 普通装修       | 普通装修       | 普通装修       | 毛坯         |
|                           | 停车状况   | 停车较方便      | 停车较方便      | 停车较方便      | 停车较方便      |
| 权益状况                      | 查封状况   | 无查封状况      | 无查封状况      | 无查封状况      | 无查封状况      |
|                           | 担保状况   | 无担保状况      | 无担保状况      | 无担保状况      | 无担保状况      |

| 项目 |      | 待估房产        | 实例 A | 实例 B | 实例 C |
|----|------|-------------|------|------|------|
|    | 权属状况 | 拥有使用权，不影响出租 | 权属清晰 | 权属清晰 | 权属清晰 |

根据比较因素条件确定比较因素条件指数，以待估房地产条件为 100，将可比实例条件与之比较，根据上表所述情况，指数增加或减少：

| 项目                        |        | 待估房产      | 实例 A  | 实例 B   | 实例 C      |
|---------------------------|--------|-----------|-------|--------|-----------|
| 位置                        |        | 使用权部分-202 | 荆山路商铺 | 浆水泉路商铺 | 浆水泉路旅游路商铺 |
| 交易价格（元/m <sup>2</sup> ·日） |        | 待估        | 1.50  | 1.54   | 1.39      |
| 房屋用途                      |        | 100       | 100   | 100    | 100       |
| 交易情况                      |        | 100       | 100   | 100    | 100       |
| 交易日期                      |        | 100       | 100   | 100    | 100       |
| 区位状况                      | 商业氛围   | 100       | 100   | 100    | 95        |
|                           | 交通条件   | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 周围环境状况 | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 公共配套情况 | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 所在楼层   | 100       | 100   | 100    | 100       |
| 个别状况                      | 临路类型   | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 临街状况   | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 结构     | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 装修状况   | 100       | 100   | 100    | 96        |
|                           | 停车状况   | 100       | 100   | 100    | 100       |
| 权益状况                      | 查封状况   | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 担保状况   | 100       | 100   | 100    | 100       |
|                           | 权属状况   | 100       | 100   | 100    | 100       |

根据比较因素指数计算比较因素修整系数，确定比准价格：

| 项目                        |        | 实例 A  | 实例 B   | 实例 C      |
|---------------------------|--------|-------|--------|-----------|
| 位置                        |        | 荆山路商铺 | 浆水泉路商铺 | 浆水泉路旅游路商铺 |
| 交易价格（元/m <sup>2</sup> ·日） |        | 1.50  | 1.54   | 1.39      |
| 房屋用途                      |        | 1.00  | 1.00   | 1.00      |
| 交易情况                      |        | 1.00  | 1.00   | 1.00      |
| 交易日期                      |        | 1.00  | 1.00   | 1.00      |
| 区位状况                      | 商业氛围   | 1.00  | 1.00   | 1.05      |
|                           | 交通条件   | 1.00  | 1.00   | 1.00      |
|                           | 周围环境状况 | 1.00  | 1.00   | 1.00      |
|                           | 公共配套情况 | 1.00  | 1.00   | 1.00      |

| 项目           |      | 实例 A | 实例 B | 实例 C  |
|--------------|------|------|------|-------|
|              | 所在楼层 | 1.00 | 1.00 | 1.000 |
| 个别状况         | 临路类型 | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
|              | 临街状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
|              | 结构   | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
|              | 装修状况 | 1.00 | 1.00 | 1.04  |
|              | 停车状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
| 权益状况         | 查封状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
|              | 担保状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
|              | 权属状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00  |
| 比准价格         |      | 1.50 | 1.54 | 1.52  |
| 1 层租金（算数平均数） |      | 1.52 |      |       |

## （2）租金增长率

根据济南兴瑞签订的租赁合同，未来五年的平均租金增长率水平约为 3%，参照国家统计局公布的山东省租赁房房租类居民消费价格指数，近 20 年每年递增约 2.7%，两者相差不大，但因统计局公布数据为平均值，而企业自身数据更为可靠，最终确定租金增长率为 3%。

## （四）投资性房地产增值率较高的原因及合理性

截至评估基准日，济南兴瑞的投资性房地产账面价值 17,562.72 万元，评估价值 35,350.07 万元，评估增值 17,787.35 万元，增值率为 101.28%。

投资性房地产账面采用成本模式计量，投资性房地产建成年代为 2010 年，建成时间较早，当时的建设成本相对较低。而本次评估采用市场价，自 2013 年上半年，济南的房价总体呈上升趋势，至 2016-2018 年经历了快速增长阶段，虽 2020-2022 年受政策调控叠加大环境影响，济南市商业房地产价格趋于平稳并略有下降，但因有前期高增长阶段影响，导致投资性房地产增值率较高。

**三、重组报告书显示，2 项无产权房产系为保证 3 项产权房产的完整性而作为抵债资产交割给公司。请补充说明你公司取得上述房产的背景**

2012 年，鉴于房地产行业的调控逐步升级，房地产企业在资本市场的融资受到种种限制约束，严重影响了公司房地产业务的发展。为此，公司考虑逐步剥离房地产业务，并扩大矿业投资，增加公司新的利润增长点。为剥离房地产业务、筹措矿业发展的资金，公司于 2013 年 5 月，召开董事会审议，将全资子公司中

润置业 100%的股权及相关债权转让给山东建邦地产有限公司，转让价款总计 107,686.73 万元。

2014 年 6 月，公司与山东建邦地产有限公司、山东安盛资产管理集团有限公司签署了《协议书》，约定《协议书》生效之日起由山东安盛资产管理集团有限公司支付剩余转让款 77,686.73 万元及已发生或未发生的违约金或资金占用费，并免除山东建邦地产有限公司的前述合同中相关责任。

2016 年，公司与山东安盛资产管理集团有限公司协商，并多次发送了律师函，要求其履行还款义务，并支付相应的违约金及资金占用费。山东安盛资产管理集团有限公司因资金压力较大，无法筹措相应的资金予以支付，但承诺以开发的商业资产抵偿债务。截至 2017 年 9 月 30 日尚欠款 36,930.00 万元。

2017 年 10 月 24 日，公司第八届董事会第三十二次会议审议通过了《关于签署〈商业物业抵顶转让价款意向书〉的议案》，同意山东安盛资产管理集团有限公司将所属子公司山东中润置业有限公司所持有位于山东省济南市历下区经十路 13777 号的中润世纪城商业物业的西段部分楼层作价抵顶所欠公司款项。2018 年 6 月，公司召开第八届董事会第四十三次会议，审议通过了《关于签署商业物业抵顶转让价款协议书的议案》，约定将位于山东省济南市历下区经十路 13777 号中润世纪城商业物业的西段部分楼层（-203 号、-204 号、-302 号，建筑面积为 29,098.56 平方米，评估值为 43,019.74 万元）以专业评估机构的评估值作价 43,019.74 万元抵顶其所欠全部款项。为保障公司利益及抵债房产使用的完整性，将-204 号西侧区域、-302 号西侧区域（可用于经营的无产权房产）一并向公司交割，且自公司接收之日起无偿使用，使用期限与抵债房产的期限相同。

为加快抵债房产产权过户至公司名下的工作进度，公司与山东安盛资产管理集团有限公司、山东中润置业有限公司确定将《商业物业抵顶转让价款协议书》约定的抵债房产产权过户方式变更为：以山东中润置业有限公司出资设立全资子公司济南兴瑞商业运营有限公司将抵债房产注入济南兴瑞，并将济南兴瑞股权全部转让给公司的方式完成对抵债房产的过户。2019 年 1 月 23 日，抵债房产由山东中润置业有限公司过户至济南兴瑞名下。2019 年 1 月 30 日，公司与山东中润置业有限公司就济南兴瑞股权转让事宜签署《股权转让协议》，山东中润置业有

限公司将所持济南兴瑞的股权全部转让给公司。2019年1月31日，济南兴瑞完成工商变更登记手续，成为公司的全资子公司。

**四、重组报告书显示，纳入评估范围的投资性房地产商业-302 实际现状用途为商业，房产证载用途为车位，车位个数 513 个，本次评估中以证载用途确定市场价值。请说明该项资产证载用途与实际用途不一致的原因，以证载用途确定市场价值的原因，是否符合资产评估准则的规定**

本次纳入评估范围的投资性房地产商业-302 证载用途为车位，实际用途为商业。投资性房地产商业-302 实际用途与证载用途不一致的情形系上市公司的债务人以该资产抵债前已变更商业用途，上市公司取得后延续原商业用途。本次评估按照证载用途进行评估符合资产评估准则的规定。

报告期内，济南兴瑞不存在违反相关法律法规而被行政处罚的情形。根据济南兴瑞与承租方签署的《房屋租赁合同》之附件，承租方知悉实际用途与规划用途不一致事宜，潜在纠纷风险较小。

**五、审计报告显示，2022 年前三季度济南兴瑞收到其他与经营活动有关的现金 1.88 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元，主要为关联方往来。请说明关联方往来的详细情况，包括但不限于往来对象、金额、形成原因、发生时间、是否履行相应审批程序等，并核查你公司是否存在非经营性资金占用或违规提供财务资助的情形**

2022 年前三季度济南兴瑞收到其他与经营活动有关的现金 1.88 亿元关联往来具体情况如下所示：

单位：万元

| 往来单位         | 交易金额             | 形成原因     | 发生时间         | 是否履行相应审批程序 |
|--------------|------------------|----------|--------------|------------|
| 中润资源投资股份有限公司 | 18,748.13        | 集团内部资金调拨 | 2022 年 1-9 月 | 是          |
| 利息收入         | 6.45             | 银行存款利息收入 | 2022 年 1-9 月 | 不涉及        |
| <b>合计</b>    | <b>18,754.57</b> | -        | -            | -          |

2022 年前三季度济南兴瑞支付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元关联往来具体情况如下所示：

单位：万元

| 往来单位         | 交易金额             | 形成原因         | 发生时间      | 是否履行相应审批程序 |
|--------------|------------------|--------------|-----------|------------|
| 中润资源投资股份有限公司 | 19,728.16        | 集团内部资金调拨     | 2022年1-9月 | 是          |
| 华夏远基置业发展有限公司 | 50.00            | 外部往来         | 2022年1-9月 | 是          |
| 手续费支出        | 0.31             | 零星往来以及手续费等支出 | 2022年1-9月 | 不涉及        |
| <b>合计</b>    | <b>19,778.46</b> | -            | -         | -          |

由上表可知,2022年前三季度济南兴瑞收到其他与经营活动有关的现金 1.88 亿元,支付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元,主要为与母公司中润资源之间的资金往来。公司严格按照《中润资源财务管理制度》中规定的资金支付管理进行资金调拨,不存在关联方非经营性资金占用或违规提供财务资助的情形。

**六、重组报告书显示,2022年三季度末你公司应付拟置出资产济南兴瑞 4,757.72 万元债务,本次交易拟将其中 3,757.72 万元债务转移给马维钛业。请说明上述债务形成时间形成原因,并说明剩余债务的偿还安排**

2020年末、2021年末及2022年9月30日,公司应付拟置出资产济南兴瑞的债务分别为1,938.65万元、3,786.37万元以及4,757.72万元,债务形成原因主要系集团内资金的统一调拨使用所致。中润资源母公司在集团内主要为管理职能,收入相对较少,但承担了集团主要的职能管理人员、费用支出等项目。济南兴瑞作为上市公司的全资子公司,其日常经营、管理由上市公司母公司派遣人员负责,主营物业管理和房屋租赁,拥有位于山东省济南市历下区经十路13777号的中润世纪城商业物业的西段第302号、203号和204号房产,目前已出租给山东银座商城股份有限公司,出租率100%,每年可以产生稳定的现金流。

鉴于济南兴瑞由上市公司100%控股,且实际由上市公司派遣人员经营、管理,主营业务收入100%是租金收入,除了需要缴纳的相关税金外基本无其他费用,故租金收入归母公司统一调拨使用,租金调入母公司后主要用于管理费用和财务费用支出。截至2022年9月30日累计形成对母公司应收账款余额4,757.72万元。

本次交易完成后,公司将积极筹措资金偿还剩余款项。根据上市公司与交易

对手签订的《资产置换协议》，上市公司剩余应付济南兴瑞的 1,000 万元债务应在《资产置换协议》生效后 2 年内偿付完毕。

## 七、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）山东安盛资产管理集团有限公司将其名下商业房产评估作价抵顶所欠中润资源的全部款项，将抵债房地产先行注入济南兴瑞，然后将济南兴瑞 100% 股权转让给上市公司，济南兴瑞 100% 股权是以相关商业房产的评估作价进行交易。前次评估的基准日为 2017 年 11 月 30 日，采用市场法和收益法的加权平均值确定最终估值，与本次评估的基准日、评估对象剩余使用年限、评估方法及主要参数选取不同。本次评估的结果低于前次评估结论具有合理性。

（二）济南兴瑞投资性房地产采用不同方法进行评估的原因主要系无产权房地产无法办理产权转移，不适宜使用市场法评估；本次评估方法选取充分考虑了资产状态、用途、未来收益收取方式及市场可比交易等因素，相关主要参数选取合理，符合资产评估准则相关规定；投资性房地产增值率较高的原因主要系建成年代较早，建设成本相对偏低，而评估结果为其市场价值，投资性房地产增值与其所在地房地产市场发展状况及发展趋势相符，具有合理性。

（三）济南兴瑞因抵债取得的 2 项无产权房产与 3 项有产权房地产相连，整体构成完整的商业物业。山东安盛资产管理集团有限公司因欠上市公司款项，约定以其持有的商业房产评估作价抵顶债务，为保障上市公司利益及抵顶房产使用的完整性，故将无产权部分同有产权部分一并向上市公司交割。

（四）纳入评估范围的投资性房地产商业-302，实际现状用途为商业，不动产权证证载用途为车位，变更的主要原因系上市公司的债务人以该资产抵债前已变更商业用途，上市公司取得后延续原商业用途。本次评估按照证载用途进行评估符合资产评估准则的合法性原则规定。

（五）2022 年前三季度济南兴瑞收到其他与经营活动有关的现金 1.88 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 1.98 亿元，主要为与母公司中润资源之间的资金往来。上市公司已履行相应审批程序，不存在关联方非经营性资金占用或违规

提供财务资助的情形。

(六) 截至 2022 年 9 月 30 日, 上市公司应付济南兴瑞 4,757.72 万元债务, 济南兴瑞由上市公司 100%控股, 且实际由上市公司派遣人员经营、管理, 上述债务形成的原因系报告期内集团内资金的统一调拨使用所致。中润资源在集团内主要为管理职能, 收入相对较少, 但承担了集团主要的职能管理人员、费用支出等项目, 济南兴瑞每年度向中润资源提供部分资金支持。根据上市公司与交易对手签订的《资产置换协议》, 上市公司剩余应付济南兴瑞的 1,000 万元债务应在《资产置换协议》生效后 2 年内偿付完毕。

**问题 4. 重组报告书显示, 淄博置业有 2 项土地使用权系已对外出售的建筑物对应的土地使用权, 因历史原因尚未办理注销登记手续; 有部分资产存在设立抵押担保、查封、无法办理产权证等瑕疵; 有多项未决事项及法律纠纷; 济南兴瑞 3 项产权房产已设立抵押担保。请说明相关资产是否纳入评估范围以及是否符合资产评估的相关规定, 本次评估及交易作价是否已充分考虑上述事项影响。请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。**

回复:

一、相关资产纳入评估范围的标准符合资产评估准则规定, 本次评估及交易作价已充分考虑上述事项影响

(一) 淄博置业相关资产纳入评估范围的标准符合资产评估准则规定

1、已对外出售的建筑物对应的土地使用权的评估考量

重组报告书中淄博置业已对外出售的建筑物对应的 2 项土地使用权明细如下:

| 序号 | 权利人  | 土地使用权证号             | 土地座落         | 用途     | 面积(m <sup>2</sup> ) | 取得方式 | 终止年限      |
|----|------|---------------------|--------------|--------|---------------------|------|-----------|
| 1  | 淄博置业 | 淄国用(2015)第 F00914 号 | 魏北路以北, 西七路以东 | 商服商业用地 | 20,097.2            | 出让   | 2042/9/28 |

| 序号 | 权利人  | 土地使用权证号                   | 土地座落              | 用途            | 面积(m <sup>2</sup> ) | 取得方式 | 终止年限       |
|----|------|---------------------------|-------------------|---------------|---------------------|------|------------|
| 2  | 淄博置业 | 鲁(2018)淄博高新区不动产权第0010211号 | 淄博高新区中润大道以南、西六路以西 | 批发零售用地、城镇住宅用地 | 80,734.8            | 出让   | 2071/12/17 |

其中，序号1土地使用权淄国用(2015)第F00914号为中润华侨城项目2、3、4号商业楼土地证。截至评估基准日，2号商业楼已全部销售；3号商业楼已全部销售，其中两套尚未开具发票未结转收入；4号商业楼已与第三方确定销售价格，但尚未签订合同并开具发票。

序号2土地使用权鲁(2018)淄博高新区不动产权第0010211号为十五组团(南区)的土地证，十五组团已大部分销售，仅剩部分车位、储藏室尚未销售，其中有2套团购住宅(分别包含1个储藏室、1个车位)已收到全部房款并开具收据，但未签订正式的商品房合同，尚未开具正式发票，未结转收入；1套商业于评估基准日之后以抵债方式销售，但尚未办理移交手续，未结转收入。

根据资产评估准则要求，本次评估对于上述1、2号土地使用权仅考虑剩余存货(包含未结转收入部分)分摊的土地价值，已售已结转部分的土地价值不再重复考虑。

## 2、抵押担保、查封情况的评估考量

截至评估基准日，淄博置业抵押担保、查封情况如下：

### (1) 抵押情况

|             |                            |
|-------------|----------------------------|
| 抵押权证号       | 鲁(2022)淄博高新区不动产证明第0004323号 |
| 抵押权人        | 济南农村商业银行股份有限公司历下支行         |
| 抵押时间        | 2022年2月26日-2023年2月23日      |
| 坐落          | 淄博高新区中润大道1号中润综合楼           |
| 被担保债权金额(万元) | 9,100万元                    |

### (2) 查封情况

#### 1) 淄博高新区中润华侨城北区1号商业楼1-10轴房地产查封情况

| 查封编号 | 查封类型 | 查封单位 | 协助执行书 | 查封期限 |
|------|------|------|-------|------|
|------|------|------|-------|------|

| 查封编号            | 查封类型 | 查封单位               | 协助执行书              | 查封期限                     |
|-----------------|------|--------------------|--------------------|--------------------------|
| 202110280001926 | 查封   | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁0391财保265号  | 2021年10月28日起2024年10月27日止 |
| 202201250000237 | 轮候查封 | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁0391民初3271号 | 2022年01月24日起2025年01月23日止 |

2) 存货——开发产品中十五组团（南区）商业房查封情况

| 产权人姓名            | 坐落            |                    | 共有情况               | 不动产权证号                    |        |
|------------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------------------|--------|
| 山东中润集团淄博置业有限公司   | 淄博高新区北西六路157号 |                    | 单独所有               | 鲁(2019)淄博高新区不动产权第0007803号 |        |
| 序号               | 所在层数/总层数      | 结构                 | 用途                 | 面积(m <sup>2</sup> )       | 性质     |
| 030103           | 1-2/20        | 钢筋混凝土结构            | 商业服务               | 222.05                    | 市场化商品房 |
| 查封编号             | 查封类型          | 查封单位               | 协助执行书              | 查封期限                      |        |
| 2022032330000605 | 查封            | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁0391财保3217号 | 2022年3月23日起2025年3月22日止    |        |

3) 4号商业楼中5甲15查封情况

| 产权人姓名           | 坐落              |                    | 共有情况              | 不动产权证号                    |        |
|-----------------|-----------------|--------------------|-------------------|---------------------------|--------|
| 山东中润集团淄博置业有限公司  | 淄博高新区中润大道5号5甲15 |                    | 单独所有              | 鲁(2021)淄博高新区不动产权第0004985号 |        |
| 序号              | 所在层数/总层数        | 结构                 | 用途                | 面积(m <sup>2</sup> )       | 性质     |
| 010102          | 1/5             | 钢筋混凝土结构            | 商业服务              | 287.92                    | 市场化商品房 |
| 查封编号            | 查封类型            | 查封单位               | 协助执行书             | 查封期限                      |        |
| 202207280000820 | 查封              | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁0391财保174号 | 2022年7月28日起2025年7月27日止    |        |

4) 4号商业楼中204查封情况

| 产权人姓名           | 坐落             |                    | 共有情况          | 不动产权证号                    |        |
|-----------------|----------------|--------------------|---------------|---------------------------|--------|
| 山东中润集团淄博置业有限公司  | 淄博高新区中润大道5号204 |                    | 单独所有          | 鲁(2021)淄博高新区不动产权第0004991号 |        |
| 序号              | 所在层数/总层数       | 结构                 | 用途            | 面积(m <sup>2</sup> )       | 性质     |
| 010204          | 2/5            | 钢筋混凝土结构            | 商业服务          | 60.85                     | 市场化商品房 |
| 查封编号            | 查封类型           | 查封单位               | 协助执行书         | 查封期限                      |        |
| 202207280000820 | 查封             | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁0391财保 | 2022年7月28日起2025年7月27日止    |        |

|  |  |              |       |  |
|--|--|--------------|-------|--|
|  |  | 业开发区人<br>民法院 | 174 号 |  |
|--|--|--------------|-------|--|

5) 4 号商业楼中 205 查封情况

| 产权人姓名           | 坐落                |                    | 共有情况                  | 不动产权证号                            |        |
|-----------------|-------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------------------|--------|
| 山东中润集团淄博置业有限公司  | 淄博高新区中润大道 5 号 205 |                    | 单独所有                  | 鲁(2021)淄博高新区不动产权第 0004920 号       |        |
| 序号              | 所在层数<br>/总层数      | 结构                 | 用途                    | 面积<br>(m <sup>2</sup> )           | 性质     |
| 010205          | 2/5               | 钢筋混凝土结构            | 商业服务                  | 92.25                             | 市场化商品房 |
| 查封编号            | 查封类型              | 查封单位               | 协助执行书                 | 查封期限                              |        |
| 202207280000820 | 查封                | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁 0391 财保 174 号 | 2022 年 7 月 28 日起 2025 年 7 月 27 日止 |        |

6) 4 号商业楼中 206 查封情况

| 产权人姓名           | 坐落                |                    | 共有情况                  | 不动产权证号                            |        |
|-----------------|-------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------------------|--------|
| 山东中润集团淄博置业有限公司  | 淄博高新区中润大道 5 号 206 |                    | 单独所有                  | 鲁(2021)淄博高新区不动产权第 0004987 号       |        |
| 序号              | 所在层数<br>/总层数      | 结构                 | 用途                    | 面积<br>(m <sup>2</sup> )           | 性质     |
| 010206          | 2/5               | 钢筋混凝土结构            | 商业服务                  | 47.41                             | 市场化商品房 |
| 查封编号            | 查封类型              | 查封单位               | 协助执行书                 | 查封期限                              |        |
| 202207280000820 | 查封                | 山东省淄博高新技术产业开发区人民法院 | (2021)鲁 0391 财保 174 号 | 2022 年 7 月 28 日起 2025 年 7 月 27 日止 |        |

由于抵押、查封情况对评估值的影响无法量化，因此本次评估未考虑抵押、查封情况对评估结果的影响，符合资产评估准则规定。

### 3、无法办理产权证情况的评估考量

淄博置业无法办理产权证的资产为投资性房地产中西区幼儿园、11-12 组团地下（丽马威）及 3 组团 28 号楼地下室外延部分，虽无法办理产权证，但不影响淄博置业对其享有收益使用权，且历史期一直产生收益，因此该部分已纳入评估范围。

### 4、未决诉讼情况的评估考量

(1) 对于已有判决或企业根据诉讼情况计提预计负债的，本次评估按照企业计提情况确认，具体预计负债情况如下：

| 序号        | 诉讼情况   | 计提预计负债金额（元）          |
|-----------|--|----------------------|
| 1         | 淄博煜丰置业有限公司诉淄博置业合同纠纷案，淄博高新技术产业开发区人民法院于2022年7月27日《民事判决书》（2021）鲁0391民初3271号对上述纠纷案进行判决，淄博置业根据判决计提预计负债。 | 8,141,497.96         |
| 2         | 淄博市中心医院与淄博置业合同纠纷案于2022年12月20日，山东省淄博高新技术产业开发区人民法院作出（2022）鲁0391民初1160号民事判决书，淄博置业根据判决书计提预计负债。         | 5,684,043.80         |
| 3         | 北区商业楼4户业主（姜维亮、田玺、耿嘉泽、孙富英）商品房买卖合同纠纷案于2022年11月分别作出判决，淄博置业根据判决书计提预计负债。                                | 2,048,429.81         |
| <b>合计</b> |  | <b>15,873,971.57</b> |

其中序号1和序号2在法院作出判决后，淄博置业提起上诉，本次评估未考虑该上诉情况对评估结果的影响。

（2）对于尚未判决无法量化其影响程度的，未计提预计负债的，未考虑其对评估价值的影响，具体诉讼情况如下：

| 序号 | 原告   | 被告        | 诉讼情况  |
|----|------|-----------|---|
| 1  | 淄博置业 | 苏通建设      | 2021年11月2日向淄博仲裁委申请仲裁，要求苏通建设返还垫付的工程款、税款、收入等合计1,238.01万元及相应的逾期付款利息。截至评估报告出具日，淄博市仲裁委尚未作出裁决。                                  |
| 2  | 淄博置业 | 煜丰置业、苏通建设 | 淄博置业因煜丰置业、苏通建设擅自对3号商业楼房产进行改造，导致无法办理房屋产权证提起诉讼，要求对方恢复原状并赔偿损失，淄博高新技术产业开发区人民法院于2022年11月10日受理。截至评估报告出具日，淄博高新技术产业开发区人民法院尚未作出判决。 |
| 3  | 谭深   | 淄博置业      | 2022年5月22日，谭深向淄博仲裁委员会申请仲裁，请求裁决被申请人返还超额支付的购房款360.93万元及违约金178.60万元。截至评估报告出具日，淄博高新技术产业开发区人民法院尚未作出判决。                         |
| 4  | 淄博置业 | 九宏置业、王琳   | 2022年7月12日，淄博置业诉淄博九宏置业有限公司及王琳提供九宏大厦300平方米办公用房及支付违约金219.00万元，并承担诉讼有关的所有费用。截至评估报告出具日，淄博高新技术产业开发区人民法院尚未作出判决。                 |
| 5  | 惠诚建设 | 淄博置业      | 2022年9月15日山东惠诚建筑有限公司因施工合同纠纷起诉淄博置业和中润资源，要求被告支付工程款2,167.67万元及逾期付款利息534.57万元。截至评估报告出具日，淄博高新技术产业开发区人民法院尚未作出判决。                |

| 序号 | 原告   | 被告           | 诉讼情况   |
|----|------|--------------|--|
| 6  | 淄博置业 | 盛铭佳通商贸、佰乐堡酒店 | 2022年10月28日，淄博置业将淄博盛铭佳通商贸有限公司、淄博佰乐堡酒店有限公司诉至淄博高新技术产业开发区人民法院，请求两被告支付租赁费871.68万元以及相应的违约金和经济损失等。截至评估报告出具日，淄博高新技术产业开发区人民法院尚未作出判决。 |

## （二）济南兴瑞相关资产纳入评估范围的标准符合资产评估准则规定

济南兴瑞3项产权房产已纳入本次评估范围，3项产权房产均为中润资源烟台分公司的借款提供抵押担保。济南兴瑞为中润资源的全资子公司，其担保行为符合上市公司治理相关规定，存在抵押担保事项的房地产纳入评估范围符合资产评估相关规定，并已根据资产评估准则要求对抵押担保事项全部披露。截至评估报告出具日，抵押存续正常，所担保借款本息正常偿付，因此本次评估未考虑抵押担保事项对估值的影响。

## 二、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

针对淄博置业已对外出售的存货对应的土地使用权，本次评估仅考虑剩余存货（包含未结转收入部分）分摊的土地价值，已售已结转部分的土地价值不再考虑；本次评估未考虑淄博置业抵押、担保、查封情况对评估价值的影响；对于淄博置业无法办理产权证的资产，因历史期一直产生收益，因此已纳入评估范围，并使用收益法评估；本次评估未考虑淄博置业未决诉讼情况对评估价值的影响，但考虑已判决已计提预计负债诉讼对评估价值的影响；本次评估未考虑济南兴瑞抵押担保情况对评估价值的影响。上述处理符合资产评估准则的要求。

**问题 5. 重组报告书显示，淄博置业为你公司提供抵押担保和连带责任保证，济南兴瑞为你公司提供抵押担保。本次交易协议约定，你公司将在置出资产交割完成后六个月内解除交割日前办理的所有抵押，如未完成应当赔偿交易对方损失。你公司于2023年2月14日披露的《关于深圳证券交易所重组问询函回复的公告》显示，你公**

司拟以置入的新金公司 51%股权替换淄博置业和济南兴瑞为上市公司借款抵押的资产，或通过其他方式筹措资金偿还借款。

(1) 请说明淄博置业及济南兴瑞为你公司提供担保对应的主债务金额及到期期限，拟采取解除抵押及保证担保的具体措施。

(2) 请结合你公司资金紧张的状况，说明以置入资产替换抵押及筹措资金偿还借款的可行性，与债权人是否已进行沟通及沟通情况，若债权人未同意或存在其他障碍，本次交易拟采取的解决措施。

(3) 请说明如担保未能在六个月内解除，你公司承担赔偿责任的具体情况，包括损失金额计算、赔付时限等。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明淄博置业及济南兴瑞为你公司提供担保对应的主债务金额及到期期限，拟采取解除抵押及保证担保的具体措施

截至本核查意见出具日，淄博置业及济南兴瑞为上市公司提供担保的情况如下：

| 序号 | 担保人  | 借款合同编号                                 | 债权人                | 担保/保证方式 | 担保期间                           | 主债务金额   | 借款期间               |
|----|------|--|--------------------|---------|--------------------------------|---------|--------------------|
| 1  | 淄博置业 | (济南农村商业银行股份有限公司历下支行)流借字(2023)年第T-0041号 | 济南农村商业银行股份有限公司历下支行 | 抵押担保    | 2023年2月24日至债务人借款合同项下全部债权诉讼时效届满 | 8,800万元 | 2023/2/24-2024/2/9 |
|    |      |  |                    | 连带责任保证  | 债务人履行债务期限届满之日起三年               |         |                    |

| 序号 | 担保人  | 借款合同编号                           | 债权人            | 担保/保证方式 | 担保期间                  | 主债务金额    | 借款期间                       |
|----|------|----------------------------------|----------------|---------|-----------------------|----------|----------------------------|
| 2  | 济南兴瑞 | 烟银<br>(2022110112<br>300000185)号 | 烟台银行股份有限公司牟平支行 | 抵押担保    | 2022年1月28日至2025年1月28日 | 7,645万元  | 2022/12/29/-<br>2023/12/29 |
|    |      | 烟银<br>(2022110112<br>300000184)号 |                |         |                       | 11,255万元 | 2022/12/29/-<br>2023/12/29 |

截至本核查意见出具日，置出资产为上市公司提供担保/保证对应的主债务金额合计为 27,700 万元，上市公司考虑以置入的新金公司 51% 股权替换淄博置业和济南兴瑞为其借款抵押的资产，或通过其他合法合规方式筹措资金偿还借款，并解除相关抵押及保证措施。其他合法合规方式包括上市公司正在推进的向特定对象发行股票，根据上市公司于 2022 年 11 月 29 日公告的《中润资源投资股份有限公司 2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，上市公司拟募集资金总额不超过 53,278.61 万元（含本数），可用于补充流动资金及偿还债务。

**二、请结合你公司资金紧张的状况，说明以置入资产替换抵押及筹措资金偿还借款的可行性，与债权人是否已进行沟通及沟通情况，若债权人未同意或存在其他障碍，本次交易拟采取的解决措施**

截至 2022 年 12 月 31 日，上市公司持有货币资金 782.08 万元；截至本核查意见出具日，上市公司应收紫金矿业集团南方投资有限公司股权转让余款 1 亿元，流动资金较为紧张。上市公司考虑以置入的新金公司 51% 股权替换淄博置业和济南兴瑞为其借款抵押的资产，或通过向特定对象发行股票等其他合法合规方式筹措资金偿还借款，并解除相关抵押及保证措施，相关可行性分析如下：

#### **（一）以置入资产替换抵押的可行性分析**

根据新金公司《评估报告》，新金公司 51% 股权的评估值为 66,441.72 万元，评估值高于置出资产为上市公司提供担保/保证对应的主债务金额 27,700 万元。但由于本次交易尚未完成，债权人无法就抵押物替换事宜履行正式的内部决策流程，上市公司尚未取得济南农村商业银行股份有限公司历下支行和烟台银行股份有限公司牟平支行就抵押物替换的同意函，上市公司拟在本次交易完成后推进与债权人的沟通工作。考虑到新金公司的主要资产为境外采矿权，且评估增值较高，存在无法替换抵押物的风险。

## **（二）通过向特定对象发行股票筹措资金的可行性分析**

上市公司正在推进向特定对象发行股票，根据上市公司于 2022 年 11 月 29 日公告的《中润资源投资股份有限公司 2022 年度非公开发行 A 股股票预案》，上市公司拟募集资金总额不超过 53,278.61 万元（含本数），可用于补充流动资金及偿还债务。上市公司向特定对象发行股票尚未完成，存在发行失败的风险。

## **（三）若债权人未同意或向特定对象发行股票失败，拟采取的解决措施**

上述两种方式均存在不确定性，若上述两种方式最终无法实现，则上市公司可能逾期解除抵押，上市公司将根据与马维钛业于 2023 年 5 月 31 日签订的《重大资产置换协议之补充协议》向马维钛业支付担保费用，待上市公司盈利改善后再偿还相关借款并解除抵押及保证担保。逾期解除抵押不会对本次交易构成实质性法律障碍。

## **三、请说明如担保未能在六个月内解除，你公司承担赔偿责任的具体情况，包括损失金额计算、赔付时限等**

根据中润资源与马维钛业于 2023 年 5 月 31 日签订的《重大资产置换协议之补充协议》，本次置出资产中所拥有的不动产中存在资产抵押的情况，上市公司将在置出资产交割完成后六个月内负责完成解除交割日前办理的所有抵押。如未按期完成解除，双方另行协商抵押解除期限，抵押期间由上市公司按照担保债权金额的 1%/年按年向马维钛业支付担保费用，如不满整年，则按照 1%/365 日计算支付。上市公司应于每年度结束之日起 30 日内完成支付。

如因上述担保或延期给马维钛业造成其他损失的，或因非马维钛业原因导致担保物被处置的，由上市公司向马维钛业承担赔偿责任，并在上述情形发生的 60 日内执行完毕，因履行赔偿义务产生的所有费用由上市公司承担。赔偿额以置入资产本次交易确定的交易价格为上限。

截至本核查意见出具日，置出资产为上市公司提供担保/保证对应的主债务金额合计为 27,700 万元，按照担保债权金额的 1%/年计算，上市公司每年需支付的担保费用最大为 277 万元，担保费用对上市公司净利润影响较小。

## **四、独立财务顾问意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

（一）截至本核查意见出具日，置出资产为上市公司提供担保/保证对应的主债务金额合计为 27,700 万元，上市公司考虑以置入的新金公司 51% 股权替换淄博置业和济南兴瑞为其借款抵押的资产，或通过向特定对象发行股票等其他合法合规方式筹措资金偿还借款，并解除相关抵押及保证措施。

（二）上市公司流动资金较为紧张，以置入的新金公司 51% 股权替换抵押物的方式尚未取得相关债权人的书面同意，存在不确定性；通过向特定对象发行股票筹措资金偿还借款的方式亦存在不确定性。因此上市公司已与交易对方签署《重大资产置换协议之补充协议》，对逾期解除抵押所需支付的担保费用和承担的责任进行了明确约定，待上市公司盈利改善后再偿还相关借款并解除抵押及保证担保。逾期解除抵押不会对本次交易构成实质性法律障碍。

（三）根据《重大资产置换协议之补充协议》，如上市公司未在置出资产工商变更后 6 个月内解除相关抵押，上市公司应按照担保债权金额的 1%/年，按年向马维钛业支付担保费用，如不满整年，则按照 1%/365 日计算支付，并于每年度结束之日起 30 日内完成支付。截至本核查意见出具日，置出资产为上市公司提供担保/保证对应的主债务金额合计为 27,700 万元，按照担保债权金额的 1%/年计算，上市公司每年需支付的担保费用最大为 277 万元，担保费用对上市公司净利润影响较小。

**问题 6. 请说明你公司是否对置出标的存在应收款项，置出完成后公司是否存在为交易对方、置出标的提供担保、财务资助等情况，是否存在其他占用公司资金的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

一、公司对置出标的应收款项情况，为交易对方、置出标的提供担保、财务资助情况，其他占用公司资金情形的说明

截至本核查意见出具日，上市公司不存在对置出资产的应收款项，不存在为

交易对方、置出资产提供担保、财务资助的情况，置出资产不存在其他占用上市公司资金的情形。根据本次交易方案及相关协议，本次交易完成后，不会新增上市公司对交易对方、置出资产的担保、财务资助，亦不会新增置出资产其他占用上市公司资金的情形。

## 二、独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具日，上市公司不存在对置出资产的应收款项，不存在为交易对方、置出资产提供担保、财务资助的情况，置出资产不存在其他占用上市公司资金的情形。根据本次交易方案及相关协议，本次交易完成后，不会新增上市公司对交易对方、置出资产的担保、财务资助，亦不会新增置出资产其他占用上市公司资金的情形。

**问题 7. 请结合可比交易案例，说明本次交易仅采用资产基础法对置出资产进行评估的原因，是否符合《资产评估法》关于“除依据评估执业准则只能选择一种评估方法的外，应当选择两种以上评估方法”的规定，并说明评估结果的公允性。请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。**

回复：

一、本次交易仅采用资产基础法对置出资产进行评估的原因及合规性、评估结果的公允性

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》，资产评估方法主要包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法；资产评估专业人员在选择评估方法时，应当充分考虑影响评估方法选择的因素，所考虑的因素包括：评估目的和价值类型、评估对象、评估方法的适用条件、评估方法应用所依据数据的质量和数量、影响评估方法选择的其他因素。

当满足采用不同评估方法的条件时，资产评估专业人员应当选择两种或者两

种以上评估方法，通过综合分析形成合理评估结论；

当存在下列情形时，资产评估专业人员可以采用一种评估方法：（1）基于相关法律、行政法规和财政部部门规章的规定可以采用一种评估方法；（2）由于评估对象仅满足一种评估方法的适用条件而采用一种评估方法；（3）因操作条件限制而采用一种评估方法。

本次对置出资产淄博置业和济南兴瑞的评估均因适用性受限而只采用资产基础法一种方法进行评估，并根据资产评估准则要求在评估报告中披露了其他基本评估方法不适用的原因。

### （一）淄博置业仅采用资产基础法的原因及合规性

淄博置业为房地产开发企业，主要开发项目为中润华侨城项目，项目自 2001 年投入开发建设，截至评估基准日，除中润华侨城北区 1 号商业楼 1-10 轴（新玛特商场）及中润综合楼等已转至投资性房地产外，现有存货均为未来年度销售情况及去化周期难以确定的物业类型，未来年度的预期收益和风险无法合理的确定。截至评估基准日，被评估单位无储量待开发用地，也未有新的开发计划，同时被评估单位管理层和评估人员均无法预计被评估单位未来将在何时、何地开发何种新项目，因此不适用收益法；

淄博置业是房地产开发公司，由于在现有土地开发完毕后淄博置业未有新的开发计划，基于企业现状、规模等条件限制，在公开市场上难以找到可比交易案例，不具备采用市场法条件，故本次评估未采用市场法；

资产基础法从资产购建角度反映企业价值，淄博置业有完备的财务资料和资产管理资料，各项资产和负债都可以被识别，适宜采用资产基础法进行评估。

### （二）济南兴瑞仅采用资产基础法的原因及合规性

济南兴瑞主营业务收入为商业物业出租，虽该投资性房地产位于相对繁华区域，但因房地产市场及大环境影响该区域商业市场租金相对较低，收益法不能客观反映企业整体价值，且该影响因素短期难以改善，因此评估不适用收益法；

鉴于济南兴瑞同一行业的公司业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处的经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素与被评估

单位相差较大，且评估基准日附近同一行业的可比企业的买卖、收购及合并案例较少，所以相关可靠的可比交易案例的经营和财务数据难以取得，无法计算适当的价值比率，故本次评估未采用市场法；

资产基础法从资产购建角度反映企业价值，济南兴瑞有完备的财务资料和资产管理资料，各项资产和负债都可以被识别，适宜采用资产基础法进行评估。

### （三）对比可比交易案例分析

#### 1、淄博置业与可比交易案例对比

淄博置业为房地产开发公司，选择近几年重大资产重组交易中标的公司主营业务为房地产开发的交易案例进行比较，具体情况如下：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称  | 标的资产           | 评估方法（整体） | 评估基准日     |
|----|-----------|-------|----------------|----------|-----------|
| 1  | 600239.SH | ST 云城 | 昆明城海房地产开发有限公司  | 资产基础法    | 2022/3/31 |
| 2  | 000537.SZ | 广宇发展  | 宜宾鲁能开发（集团）有限公司 | 资产基础法    | 2021/8/31 |

上述可比交易案例均为房地产开发企业，存货均为未来年度销售情况及去化周期难以确定的物业类型，未来年度开发规划不明确，预期收益和风险无法合理的确定，因此采用资产基础法一种方法定价。

#### 2、济南兴瑞与可比交易案例对比

选择近几年重大资产重组交易中标的公司主营业务为投资性房地产出租的交易案例进行比较，具体情况如下：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 标的资产           | 评估方法（整体） | 评估基准日      |
|----|-----------|------|----------------|----------|------------|
| 1  | 000564.SZ | 供销大集 | 长春赛德购物中心有限公司   | 资产基础法    | 2019/3/31  |
| 2  | 000882.SZ | 华联股份 | 北京兴联顺达商业管理有限公司 | 资产基础法    | 2015/12/31 |

对比上述可比交易案例，主要资产均为投资性房产，均采用资产基础法一种方法评估。

综上所述，本次淄博置业及济南兴瑞采用资产基础法一种方法定价符合相关评估准则的规定。

#### **（四）本次评估结果具有公允性**

##### **1、标的公司的评估作价**

（1）淄博置业以资产基础法评估结果作为最终评估结论：在评估基准日2022年9月30日的净资产账面值15,577.36万元，评估后的股东全部权益价值（净资产价值）为30,045.62万元，评估增值14,468.26万元，增值率92.88%；

（2）济南兴瑞以资产基础法评估结果作为最终评估结论：在评估基准日2022年9月30日的净资产账面值22,074.20万元，评估后的股东全部权益价值（净资产价值）为39,861.54万元，评估增值17,787.34元，增值率80.58%。

##### **2、评估的独立性**

中联评估是全国性的大型评估公司，具有证券、期货相关业务许可证，委派的经办评估师任职资格合格，具备资产评估专业能力。中联评估及其委派的经办评估师与本次交易所涉及相关当事各方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实及预期的利益或冲突，具有独立性。

##### **3、评估假设前提的合理性**

本次评估的假设前提均按照国家有关法律、法规及规范性文件进行，并遵循了市场通用惯例与准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提具有合理性。

##### **4、评估作价的公允性**

在本次评估过程中，中联评估根据有关资产评估的法律、法规及规范性文件的规定，本着独立、客观、公正的原则实施了必要的评估程序，各类资产的评估方法适当，与可比案例不存在重大差异，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，本次评估结果公允。

#### **二、独立财务顾问意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易置出资产仅采用资产基础法进行评估具有合理性，符合《资产评估执业准则——资产评估方法》的相关规定，评估结果具有公允性。

**问题 8. 请说明本次交易置入资产和置出资产交易作价较为接近的原因及合理性，本次交易方案及交易定价的公允性，是否存在损害上市公司利益的情形，本次交易是否存在其他未披露的协议或安排。请财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

**一、本次交易置入资产和置出资产交易作价较为接近的原因及合理性**

本次交易置入资产和置出资产交易作价以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为基础，由上市公司与交易对方协商确定。上市公司独立董事已对本次重大资产重组评估机构的独立性、假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性发表独立意见，董事会也已对本次重大资产重组评估机构的独立性、假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性进行分析。

综上所述，本次置入资产和置出资产交易作价较为接近系置入资产和置出资产客观的资产状况和经营状况所决定，不存在调节评估值的情形。

**二、本次交易方案及交易定价的公允性，是否存在损害上市公司利益的情形**

**（一）本次交易方案的合理性**

上市公司拟以其持有的山东中润集团淄博置业有限公司 100% 股权、济南兴瑞商业运营有限公司 100% 股权，与深圳马维钛业有限公司持有的新金国际有限公司 51% 股权进行置换。同时，马维钛业承接中润资源应付济南兴瑞的 3,757.72 万元债务，本次交易无现金对价。

上市公司置入锆钛砂矿项目、置出房地产业务是公司剥离房地产业务，集中精力发展矿业主业的战略考量。上市公司持有的物业大部分为商业物业，租金收

益较低，出售较为困难，不利于公司通过公开发行或向特定对象发行股份融资，因此剥离房地产业务，聚焦矿业主业势在必行。通过资产置换的方式置入马坎吉拉锆钛砂矿项目，可以避免现金支付方式，在公司流动资金紧张的情况下实现公司的战略转型和业务突破，具有重要意义。

## （二）本次交易定价的公允性

### 1、拟置出资产的评估和作价情况

| 交易标的名称       | 评估或估值结果             | 交易价格                | 作价与评估值的差异 |
|--------------|---------------------|---------------------|-----------|
| 淄博置业 100% 股权 | 30,045.62 万元        | 30,045.62 万元        | 无         |
| 济南兴瑞 100% 股权 | 39,861.54 万元        | 39,861.54 万元        | 无         |
| <b>合计</b>    | <b>69,907.16 万元</b> | <b>69,907.16 万元</b> | <b>无</b>  |

### 2、拟置入资产的评估和作价情况

| 交易标的名称      | 评估或估值结果             | 交易价格                | 作价与评估值的差异                |
|-------------|---------------------|---------------------|--------------------------|
| 新金公司 51% 股权 | 66,441.72 万元        | 66,149.44 万元        | 作价较评估值低<br>0.44%         |
| <b>合计</b>   | <b>66,441.72 万元</b> | <b>66,149.44 万元</b> | <b>作价较评估值低<br/>0.44%</b> |

### 3、本次交易定价具有公允性，不存在损害上市公司利益的情形

本次交易聘请的评估机构符合独立性要求，具备相应的业务资格和胜任能力，评估方法选取理由充分，具体工作中按资产评估准则等法规要求执行了现场核查，取得了相应的证据资料，其最终出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

本次交易中，置入资产评估值高出置入资产的交易价格 292.28 万元，差异比例为 0.44%，为交易双方友好协商确定，交易定价与评估结果不存在较大差异，且有利于上市公司股东。

综上所述，本次交易方案合理，交易定价具有公允性，不存在损害上市公司利益的情形。

## 三、本次交易不存在其他未披露的协议或安排

上市公司已披露中润资源与马维钛业签署的《中润资源投资股份有限公司与深圳马维钛业有限公司之重大资产置换框架协议》，以及中润资源、马维钛业、

淄博置业、济南兴瑞签署的《中润资源投资股份有限公司与深圳马维钛业有限公司资产置换协议》及其补充协议，除此之外，本次交易不存在其他应披露而未披露的协议或安排。

#### **四、独立财务顾问意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易方案具有合理性，本次交易置入资产和置出资产交易作价公允，不存在调节评估值的情形，不存在损害上市公司利益的情形，不存在其他应披露而未披露的协议或安排。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对  
润资源投资股份有限公司重大资产置换的问询函〉之专项核查意见》之签字盖章  
页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_

王玉明

\_\_\_\_\_

张伯华

\_\_\_\_\_

姚朗宣

中信建投证券股份有限公司

年 月 日