（上接A19版）

律、法规的规定，中收铜匹配相关的采矿权是合法、有效、独立、完整的，且为不受局限和不具法律瑕疵的采矿权，不存在质押、抵押等权利限制情形。

独立财务顾问所新证券、中证证券经核查认为：中收铜匹配目前拥有的采矿权的程序及相关费用的缴纳符合老挝相关法律、法规的规定，中收铜匹配目前的采矿权是合法、有效、独立、完整的，且为不受局限和不具法律瑕疵的采矿权，不存在质押、抵押等权利限制情形。

三、交易标的的估值

（一）评估预估值及定价

1.评估机构

关键词：具有证券期货相关业务评估资格证书（证书编号：010001450）。

2.评估基准日：2014年7月31日。

3.预估结果

标的资产中收国际100%股权价值基准日预估值约为3397亿元。

4.本次交易的定价情况

基于交易各方对拟注资额价值的高度认可，经交易各方协商一致，本次交易标的的交易价格为3690亿元，较评估预估值溢价864%。

（二）本次预估的基本假设

1.交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2.公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，交易者在自愿的、有知识的、谨慎地做出决策的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3.持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续发挥下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

4.企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业会法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

5.所遵循的有关政策、法律、制度以如现状而无重大变化，所遵循的有关社会、政治、经济环境以及采选技术和条件等们如现状而无重大变化。

6.评估设定的市场条件固定在评估基准日时点上，国矿业权评估时的市场环境及生产能力等以评估基准日的市场水平和设定的生产力水平为基点。

7.产销协调：国煤定每年生产的产品当期全部实现销售。

8.本项目更新资金采用不变价原则估算。

9.银行信贷利率以及其他政策性收费等不发生重大变化。

10.不考虑通货膨胀对经营价格和经营成本的影响。

11.企业未来的建设投资计划及生产计划安排设计方案进行。

12.无其它不可抗力及不可预见因素造成的重大影响。

（三）交易标的、预估范围及预估对象

本次交易标的为中收国际100%股权。

本次预估范围为中收国际于2014年7月31日的全部资产及负债，预估对象为中收国际股东全部权益。

（四）评估方法

1.中收国际为新设立公司，无任何业务活动，缺乏历史年度生产经营数据进行分析参考及类似的股权交易案例，无法采用收益法及市场法进行预估；

2.中收香港无任何业务活动，缺乏历史生产经营数据进行参考分析及类似的股权交易案例，也无法采用收益法及市场法对其进行预估；

3.中收印尼

本次对中收印尼采用了资产基础法及收益法进行预估，并以资产基础法预估结果作为最终预估结论，理由如下：

本次交易的资产主要是中收印尼90%股权，中收印尼目前处于百万吨印尼煤项目中的前期十万吨印尼验证生产阶段，其核心资产为采矿权（预估值占总资产预估值80%以上），本次依据《中国矿业权评估准则》的规定已采用收益法（折现现金流量法）对其进行估算。考虑到收益法评估过程中涉及的未来收益预测及各参数选取相主资产基础法评估参数选取在客观性方面表现较弱，且资产基础法中无形资产—采矿权亦已通过收益途径进行了测算，资产基础法评估结果更具有确定性和审慎性，因此，本次预估选取资产基础法结果作为最终预估结论。

1.资产基础法

资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业各项资产、负债价值，确定预估对象价值的评估方法。具体而言，对于中收印尼的各类主要资产及负债的预估方法如下：

（1）流动资产

本次预估将其分为以下几类，采用不同的评估方法分别进行预估：

①货币类流动资产：包括现金、银行存款，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证等进行核查，以核实后的价值确定预估值。

②应收预付类流动资产：包括应收账款、预付账款和其他应收款，应收款项主要是在清查核实其账面余额的基础上，根据每笔款项可能回收的数额确定预估值；对预付款项根据所能收回的货物或者服务，以发形成的资产或权利确定预估值。

③存货类流动资产：主要包括原材料、在产品和产成品。主要对存货的账面数和实际进行账账核对，通过对存货的收发凭证的核对，了解存货的收、发、存情况，对存货的仓储保管状况及采购的价格进行调查，确认存货的现行价格。原材料主要为中收印尼生产所需的辅助材料以及生产所用的备品备件，该部分材料周转很快，以其实际取得成本确定其预估值；在产品，全部为尚未投入选矿加工的原矿石，按核实后的账面成本金额确定其预估值；产成品为钾肥，评以其基准日产品市场售价，扣除相关税费及部分利润后确定其预估值。

（2）非流动资产

①设备及上建类资产

设备及上建类资产主要采用成本法预估，即：

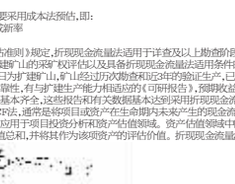
预估值=重置成本×成新率

②矿业权

依据《中国矿业权评估准则》规定，折现现金流量法适用于详查及以上勘查阶段的探矿权评估和赋存稳定的沉积型铝矿种的大中型矿床的普查探矿权评估、拟建、扩建、改扩建矿山的采矿权评估以及具备折现现金流量法适用条件的生产矿山采矿权评估。

鉴于预估对象于基准日为扩建矿山，扩山经过历次勘查和近年的验证生产，已详细探明了矿山的地质条件和资源条件，资源储量核实程度已通过评审，储量具有较高的可靠性，有与扩建生产能力相适应的（可研报告），预期收益和风险可以预测并以货币计量，预期收益年限可以预测或确定，因此，认为本项目预估资料基本齐全，这些假设的有关数据基本达到采用折现现金流量法评估的要求，故预估采用折现现金流量法。

折现现金流量法即DCF法，通常是将项目或资产在生命期内未来产生的现金流折现，计算出当前价值的一种方法，或者为了预期的未来现金流所愿付出的当前代价，通常应用于项目投资决策和资产估值领域。资产估值领域中的折现现金流量法，是将一项资产的价值以该资产预期在未来所产生的净现金流量现值来计算，并将其作为该资产的评估价值。折现现金流量法计算公式为：



N:收益年限本项目的收益年限根据基准日后的剩余储量及公司的实际生产能力确定的矿山服务年限确定。

（五）评估增值的原因

中收国际净资产（单体报表）账面价值为531亿元，预估值约为3397亿元，增值率为540%，增值额为2866亿元。其中，中收国际矿业权评估值为324.12194万元，评估增值较大，其他主要资产评估增值较小，其增值原因分别说明如下：

采矿权评估增值原因：采矿权账面价值体现的是矿权取得成本，据评估人员调查，老挝目前无招拍挂矿权价款的政策，本项目矿权账面值主要为历史年度发生的地质勘查费用摊余值。而采矿权评估值则根据探有资源储量、生产规模、现有的采选技术水平和预计的产品市场价格采用折现现金流量法测算得出评估价值。

（六）本次矿业权评估主要参数取值说明

1.资源储量：参考河南省煤炭地质勘探研究院2011年5月编制完成的《老挝甘蒙省他曲县农波钾盐矿床参考矿段地质报告》以及该报告的矿产资源储量评审意见书（国土资矿评字【2014】12号），截至2011年5月31日，东泰矿区35平方公里钾盐矿区的钾盐资源储量为总矿石量100,20673万吨，折纯氯化钾15,24930万吨。

2.中收印尼煤项目2011—2014年7月动用资源储量统计表。

3.设计文件：生产规模（原矿800万吨/年，精矿106万吨/年），资源利用参数（如：333可信度系数、设计损失量、回收率等）、地质影响系数、矿石贫化率、投资规模、建设期安排、生产成本、采矿工艺配置等主要参考煤炭工业部设计研究院现分有限公司2014年7月提交的《可研报告》以及该报告的审查意见书。

原矿及钾肥收入主要数据如下：

项目名称	评估取值	2014年8-12月	2015年	2016年	2017年	2018年
原矿产量（万吨）	800.00	31.25	75.00	94.00	563.00	800.00
南区第1阶段（验证工程）（万吨）	–	31.25	75.00	75.00	75.00	75.00
南区第2阶段（改扩建工程）（万吨）	–	–	–	18.96	325.00	325.00
北区（万吨）	–	–	–	–	163.00	400.00
平均地质品位（%）	15.09	–	–	–	–	–
矿石贫化率（%）	–	–	–	–	–	–
采出矿品位（%）	15.09	–	–	–	–	–
选矿回收率（%）	84.00	–	–	–	–	–
精矿品位（%）	95.00	–	–	–	–	–
钾精矿产量（万吨）	106.74	4.17	10.01	12.54	75.12	106.74
吨精矿售价（元/吨）	2,528.68	1,819.41	2,004.44	2,220.30	2,467.00	2,528.68
销售收入（万元）	–	7,586.94	20,064.44	27,842.56	185,321.04	269,911.30

2018年以后，中收印尼按产量稳定在300万吨。

4.开采年限：参考老挝政府与中收矿产签署的钾盐开采和加工的合同及老挝政府的矿业法。

5.参考《中国矿业权评估准则》、《矿业权评估指南（2006修订）》、《矿业权评估指南》（2006修订）、老挝政府与中收矿产签署的钾盐开采和加工的合约、老挝政府的矿业法及税法等法律法规，以及调查收集的其他与预估有关的资料。

6.产品价格：据《中国矿业权评估准则》（二）中《矿业权评估市场分析报告指导意见》（CMVS30900-2010），通常情况下，可以参考利用企业财务报告相关价格信息资料，按照《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800-2008）的相关规定确定评估引用产品价格。

据《矿业权评估指南》（2006修订）、《矿业权评估市场分析报告指导意见》，产品价格分析应根据资源储量状况、规模、区域、市场状况等因素，在对产品市场进行调查分析后确定评估计算中的价格参数。对产品市场价格波动大、服务年限较长的大中型矿山，可向前延长至5年；对小型矿山，可以采用基准日当年价格的平均值。

本次预估计算中销售价格是在分析企业历史年度销售单价的基础上，结合目前国际钾肥（KCL）市场动态及价格变动趋势进行确定。即：2014年8-12月按2014年1-7月加权平均价格确定，2015年至2019年在2014年8-12月价及上一年度价格基础上，根据国际钾肥市场动态及价格变动趋势回归分析预测结果的变化率予以调整确定。

7.折现率：依据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800-2008），折现率是指将预期收益折算成现值的比率，折现率的基本构成为：

折现率＝无风险报酬率＋风险报酬率

由于本项目主要资产在境外，在风险报酬率中考虑了境外投资风险报酬率。

（1）无风险报酬率

据《矿业权评估参数确定指导意见》，无风险报酬率取安全报酬率，通常可以参考政府发行的中长期国债利率或可期限打存款利率来确定。本次预估选取2012年7月6日中国人民银行公布的6年期定期存款利率4.75%作为本项目预估选用的无风险报酬率。

（2）风险报酬率

风险报酬率是指风险报酬与其投资额的比率。

风险的种类：矿产勘查开发行业，面临的风险有很多种，其主要风险有：勘查开发阶段风险、行业风险、财务经营风险和社会风险。

《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800-2008）建议，通过“风险累加法”确定风险报酬率，即通过确定每一种风险的报酬，累加得出风险报酬率，其公式为：

风险报酬率＝勘查开发阶段风险报酬率＋行业风险报酬率＋财务经营风险报酬率＋社会风险报酬率

勘查开发阶段风险，主要是因不可勘查开发阶段因开采实现收益的时间长短以及对未来开发建设条件、市场条件的判断的不确定性造成的。可以分为资源、普查、详查、勘探区建设、生产等五个阶段不同的风险。依据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800-2008），生产阶段（生产矿山及改扩建矿山）风险报酬率的取值范围为0.01—0.05%。

行业风险，是指由于国家经济政策、产业政策、技术特点、开发特点等因素造成的不确定性带来的风险。依据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800-2008），行业风险报酬率的取值范围为0.100—200%。

财务经营风险，包括产生于企业外部可能影响财务状况的财务风险和产生于企业内部的经营风险两个方面。依据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800-2008），财务经营风险报酬率的取值范围为0.100—150%。

境外投资风险报酬率：境外风险报酬率主要考虑项目所在国的产业政策调整、财政政策、金融政策、经济发展政策的多变等影响投资者的合理预期，造成投资风险。

（七）预评估结果

中收国际、中收香港、中收钾肥预评估结果如下：

项目	中收国际		中收香港		中收钾肥	
	账面价值	评估价值	账面价值	评估价值	账面价值	评估价值
流动资产	53,055.56	53,055.56	–	–	14,533.49	13,835.13
非流动资产	–	286,612.50	8,486.24	294,938.63	70,716.17	391,184.28
其中：长期股权投资	–	286,612.50	8,486.24	294,938.63	–	–
固定资产	–	–	–	–	57,281.38	55,917.23
在建工程	–	–	–	–	10,865.95	10,898.91
无形资产	–	–	–	–	2,567.06	324,121.94
递延所得税资产	–	–	–	–	1.78	246.20
总资产	53,055.56	339,668.06	8,486.24	294,938.63	85,249.66	405,019.41
流动负债	–	–	8,326.13	8,326.13	61,891.07	61,891.07
非流动负债	–	–	–	–	15,418.75	15,418.75
总负债	–	–	8,326.13	8,326.13	77,309.82	77,309.82
所有者权益	53,055.56	339,668.06	160.11	286,612.50	7,939.84	327,709.59

注：上表中钾肥固价值为单体报表口径下的未审数。

（八）采矿权评估2017年利润预估测算说明

1.原矿及精矿产量

根据《可研报告》2017年一期（400万吨原矿）达产、二期（400万吨原矿）于6月初投产，由此计算，2017年原矿产量为563万吨，精矿产量为75.12万吨。

2.销售收入

按目前国际市场钾肥价格变动趋势及行业预测分析，预计2017年氯化钾（95%）价格为400美元/吨，按基准日美元对人民币汇率6.1675)测算，2017年销售收入为185,32104万元。

3.成本及费用

在根据《可研报告》中对2017年的投资计划、生产安排、采矿工艺配置，以及成本费用测算的基础上，结合充分分析中收钾肥2012年—2017年7月份的年度“成本费用、2017年总成本费用预估为86,599.64万元人民币。

4.营业税金及附加

根据老挝现行税法关项目所在地甘蒙省税务局文件，中收钾肥营业税金及附加主要为资源税（销售收入的4%）、出口特税（关税）、开采增值税（销售收入的3%），其中出口特税税（关税）已于2014年4月13起停止征收。2017年营业税金及附加预估为12,97247万元。

5.利润税

根据老挝政府与中收矿产签署的钾盐开采和加工的合同约定，2017年税后利润预估为55,73680万元。

6.税后利润

税后利润为利润总额扣减利润税后的金额。2017年税后利润预估为55,73680万元。

7.分红股

根据老挝现行税法，分红股税率为10%，本项目按税后利润额作为基数进行预估。2017年分红股预估为5,57368万元。

8.净利润

净利润按税后利润减分红股预估。2017年净利润预估为50,16312万元。

中收国际享有中收钾肥90%股权，故中收国际2017年预测净利润为45,14681万元。

四、中收国际的主营业务情况

中收国际目身尚未开展任何业务活动，其核心资产为间接控股的中收钾肥90%权益。中收钾肥的主营业务为钾盐业务的开采、生产和销售。

（一）主要产品及用途

中收钾肥主要产品为氯化钾，俗称水溶钾肥，主要用途用作农业施肥，或与氯肥、磷肥一起制作复合肥。

氯化钾作为生产钾肥主要的生产原料，在农业用钾肥的消费中，氯化钾肥的比重一般在80—90%。市场氯化钾成品质量有明确的产品标准，成品间质性较强。

（二）中收钾肥主要经营市场分析

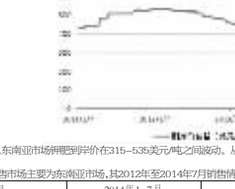
目前中收钾肥的主要目标市场是东南亚市场，在百万吨产计划达产后，中收钾肥将进一步巩固其在东南亚市场的地位，同时利用上市公司搭建的物流基础，向美洲、巴西等地扩展销售市场，在目标市场扩大的同时提高其综合经济效益。

1.东南亚钾肥市场

东南亚市场的主要国家为泰国、马来西亚、印尼、菲律宾、越南、柬埔寨、缅甸、老挝等国家。

东南亚钾肥市场的主要目标市场为泰国、马来西亚、印尼、菲律宾、越南、柬埔寨、缅甸、老挝等国家。

东南亚钾肥市场的主要目标市场为泰国、马来西亚、印尼、菲律宾、越南、柬埔寨、缅甸、老挝等国家。



2011年至2014年7月，东南亚市场钾肥到岸价在315—535美元/吨之间波动。从近三年钾肥到岸价格变化趋势分析，近期的钾肥到岸价格处于低谷的阶段。

中收钾肥近几年的销售市场主要为东南亚市场，其2012年至2014年7月销售情况如下：

项目	2014年1-7月	2013年	2012年
销售收入（元）	50,861,978.30	91,859,008.75	81,674,898.38
销售量（吨）	28,136.00	40,645.00	31,807.15
销售价格（元/吨）	1,807.72	2,260.03	2,567.82
折算美元（美元/吨）	294.35	368.01	418.12

注：1.上述数据未经审计，中收钾肥销售价格为出厂价；

2.折算美元按照2014年8月20日汇率1美元=61413人民币折算。

2012年至2014年7月，中收钾肥销售价格受动趋势及行业预测分析，预计2017年氯化钾（95%）价格为400美元/吨，按基准日美元对人民币汇率6.1675)测算，2017年销售收入为185,32104万元。

3.成本及费用

在根据《可研报告》中对2017年的投资计划、生产安排、采矿工艺配置，以及成本费用测算的基础上，结合充分分析中收钾肥2012年—2017年7月份的年度“成本费用，2017年总成本费用预估为86,599.64万元人民币。

4.营业税金及附加

根据老挝现行税法关项目所在地甘蒙省税务局文件，中收钾肥营业税金及附加主要为资源税（销售收入的4%）、出口特税（关税）、开采增值税（销售收入的3%），其中出口特税税（关税）已于2014年4月13起停止征收。2017年营业税金及附加预估为12,97247万元。

5.利润税

根据老挝政府与中收矿产签署的钾盐开采和加工的合同约定，利润税税率为利润的35%。2017年利润税预估为30,01213万元。

6.税后利润

税后利润为利润总额扣减利润税后的金额。2017年税后利润预估为55,73680万元。

7.分红股

根据老挝现行税法，分红股税率为10%，本项目按税后利润额作为基数进行预估。2017年分红股预估为5,57368万元。

8.净利润

净利润按税后利润减分红股预估。2017年净利润预估为50,16312万元。

中收国际享有中收钾肥90%股权，故中收国际2017年预测净利润为45,14681万元。

四、中收国际的主营业务情况

中收国际目身尚未开展任何业务活动，其核心资产为间接控股的中收钾肥90%权益。中收钾肥的主营业务为钾盐业务的开采、生产和销售。

（一）主要产品及用途

中收钾肥主要产品为氯化钾，俗称水溶钾肥，主要用途用作农业施肥，或与氯肥、磷肥一起制作复合肥。

氯化钾作为生产钾肥主要的生产原料，在农业用钾肥的消费中，氯化钾肥的比重一般在80—90%。市场氯化钾成品质量有明确的产品标准，成品间质性较强。

（二）中收钾肥主要经营市场分析

目前中收钾肥的主要目标市场是东南亚市场，在百万吨产计划达产后，中收钾肥将进一步巩固其在东南亚市场的地位，同时利用上市公司搭建的物流基础，向美洲、巴西等地扩展销售市场，在目标市场扩大的同时提高其综合经济效益。

1.东南亚钾肥市场

东南亚