(上接B071版)

上述矿业权目前所处的开发阶段及各自黄金资源储量情况如下：

矿业权	生产建设勘查阶段	评估方法	截至评估基准日经备案的黄金资源储量（千克）
东风探矿权、采矿权	试生产矿山	折现现金流量法	158,457.00
新城探矿权	拟建矿山	折现现金流量法	38,164.00
新立探矿权	拟建矿山	折现现金流量法	112,462.00
虎路线采矿权	在建矿山	折现现金流量法	2,597.67
齐家沟—虎路线探矿权	拟建矿山	折现现金流量法	5,442.40
合计			317,123.07

如上表所示，上述矿业权的黄金资源储量总计317.12吨，其中，东风探矿权、采矿权、新城探矿权、新立探矿权的合计资源量合计超过309吨。

综上，上述矿业权的黄金资源储量规模较大，资产勘查程度较高，为后续的开发建设及顺利投产提供了充分的资源基础。

2、东风采矿权及探矿权、虎路线采矿权、齐家沟—虎路线探矿权、新城探矿权及新立探矿权已制定了切实可行的探转采及投产计划，相关项目建设有可靠的资金来源

（1）东风采矿权及探矿权、虎路线采矿权、齐家沟—虎路线探矿权、新城探矿权及新立探矿权已制定了切实可行的探转采及投产计划根据山东省人民政府办公厅2010年1月下发的《山东省人民政府办公厅关于深化矿产资源开发整合工作的通知》（鲁政办发[2010]1号），本次重组拟购买的东风探矿权及采矿权、新城探矿权、新立探矿权等矿业权均位于山东省矿产资源整装勘查区内，且分别位于山东黄金现有在产矿山玲珑金矿、新城金矿及三山岛金矿的周边或深部，因此须注入相关矿区的整合主体，即山东黄金，并与其邻近在产矿山统一整合，方可实施后续的探转采、整装开发及开采。

按照上述要求及安排，东风探矿权、新城探矿权、新立探矿权所涉及的矿山待本次交易完成并注入山东黄金后，即立即启动相关的探转采以及投产安排。虎路线采矿权及齐家沟虎路线探矿权正按照审批及建设进度推进工作。基于探转采及投产的相关流程及大致时间要求，相关工作的预计进度如下：

矿业权	取得矿证审批文件	预计投产时间
东风探矿权	二期投产期取得采矿许可证	一期工程已于2015年7月开始试生产，二期工程预计于2018年投产
虎路线采矿权	已取得采矿许可证	预计于2016年下半年投产
齐家沟虎路线探矿权	预计2016年取得采矿许可证	2017年9月建成投产
新城探矿权	预计2016年底取得采矿许可证	预计2018年下半年矿山建成投产
新立探矿权	预计2017年取得采矿许可证	预计2017年下半年矿山选部建成投产

截至本回复报告签署日，资源储量占本次标的资产资源储量接近一半的东风探矿权、采矿权一期2,000吨/天采选工程已按照原定计划开始试生产。同时，东风探矿权、采矿权、新城探矿权及新立探矿权位于公司现玲珑金矿、新城金矿及三山岛金矿的深部或外围，未来拟协同开发，可以充分利用公司现有的开拓系统、生产设施，并借鉴其先进生产经验，符合《山东省人民政府办公厅关于深化矿产资源开发整合工作的通知》（鲁政办发[2010]1号）等文件的精神；虎路线采矿权及齐家沟—虎路线探矿亦将严格按照拟定的审批及建设计划开展相关工作。

综上，上述矿业权制定了切实可行的探转采及投产计划，且正按照相应的审批及建设进度推进相关工作，不能按照计划投产的风险较小。

（2）东风采矿权及探矿权、虎路线采矿权、齐家沟—虎路线探矿权、新城探矿权及新立探矿权等矿区的未来建设有可靠的资金来源

为提高重组效率，增强重组后上市公司持续经营能力，上市公司计划在通过本次交易发行股份购买资产的同时，向五名提前确定的特定投资者以锁价方式非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额168,454.75万元，并将用于标的资产中的东风项目、归来庄深部采矿权项目、新城金矿深部及外围探矿权项目、新立探矿权项目、蓬莱矿业虎路线矿段等在产矿山的产能提升以及等未投产矿业权的开发建设。

就上述配套资金认购事项，募集配套资金认购对象山东省国投、前海开源、山金金控、金茂矿业已与山东黄金分别签订了《股份认购协议》，确定其认购金额。上市公司提前锁定了配套融资的发行对象，有利于规避配套融资不足甚至失败的风险，在本次交易获得证监会最终核准后，配套资金不能成功募集的风险较小，上述矿业权未来开发建设的资金来源因而也有较为充分的保障。

若山东黄金未能成功募集配套资金，山东黄金拟采用自有资金和债务性融资相结合的方式为上述矿业权筹集未来开发建设所需的资金：

1）利用自有资金提供开发建设所需资金

截至2015年3月31日，山东黄金的货币资金总计为49,381.35万元，部分资金可用于提供上述矿业权未开发建设所需的资金。

2）通过银行贷款或其他债务性融资方式筹集剩余所需资金

山东黄金于2015年4月完成了山东黄金2013年公司债券（第二期）的发行，总计募集金额130,000万元，部分资金可用于未来项目的开发建设。

此外，本次交易完成后，山东黄金的资产负债率居于行业平均水平，具有通过银行借款实现债务融资的能力。

综上，山东黄金可通过本次交易的配套资金以及自有资金及债务性融资作为补充为东风采矿权及探矿权、虎路线采矿权、齐家沟—虎路线探矿权、新城探矿权及新立探矿权等矿业权的未来开发建设提供充足的资金保障，为上述矿业权顺利按时投产提供了充足的资金基础。

3、本次交易签署的盈利补偿协议充分覆盖了相关矿业权投产后的正常生产年度，为矿业权未能按时投产情形下上市公司及其中小股东利益的保护提供了保障

黄金集团、有色集团及黄金地勘作为本次交易的盈利承诺交易对方分别与上市公司签署了《盈利补偿协议》并对拟注入的矿业权的未来收益作出了承诺，若未来矿山不能按计划投产导致承诺利润无法完成，上述交易对方将按照《盈利补偿协议》中的约定对上市公司进行补偿。具体如下：

若本次重组于2015年度完成，各交易对方承诺如下：

“（1）鉴于东风探矿权、东风采矿权及相关资产与负债及新城探矿权分别于2015年度和2018年度分产，黄金集团承诺东风探矿权、东风采矿权及相关资产与负债及新城探矿权2015年度、2016年度、2017年度、2018年度及2019年度实现的矿业权口径净利润合计数分别不低于人民币2,734.19万元、11,045.32万元、18,216.24万元、34,296.71万元和44,047.89万元；

（2）鉴于归来庄公司及蓬莱矿业均为在产企业，有色集团承诺归来庄公司及蓬莱矿业2015年度、2016年度及2017年度实现的矿业权口径净利润合计分别不低于人民币8,493.13万元、8,973.65万元和10,529.21万元；2018年蓬莱矿业实现的矿业权口径的净利润不低于人民币6,517.47万元。

（3）鉴于新立探矿权2017年投产，黄金地勘承诺新立探矿权2017年度、2018年度及2019年度实现的矿业权口径净利润分别不低于人民币22,180.32万元、45,336.75万元和45,336.75万元。”

此外，针对蓬莱矿业未来年度净利润实现特点，为充分保护上市公司及其中小股东利益，有色集团与山东黄金于2015年7月签署了《盈利预测补偿协议的补充协议》，约定延长蓬莱矿业的盈利预测补偿期限为本次交易实施完毕当年起四个会计年度（含实施完毕当年），有色集团承诺归来庄公司及蓬莱矿业于2015年度、2016年度及2017年度经审计的不包含募集配套资金收益的矿业权口径净利润合计数分别不低于人民币8,493.13万元、8,973.65万元和10,529.21万元；蓬莱矿业于2018年度经审计的不包含募集配套资金收益的矿业权口径净利润数不低于6,517.47万元。

上述盈利承诺补偿协议充分考虑了注入矿业权的预计投产时间并对其投产后的较长的生产年度作为盈利承诺的补偿期限，对上市公司及其中小股东利益的保护提供了充足保障，并有利于督促各交易对方推进拟注入各项矿业权的按时顺利投产并实现各自所承诺业绩。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为，本次东风探矿权、采矿权、齐家沟虎路线探矿权、新城探矿权及新立探矿权未来探转采不存在法律障碍，且鉴于其资源勘查程度已达详查，属于矿业权评估准则《收益途径评估方法规范（CMVS 12100—2008）》规定的使用折现现金流量法进行评估的情形，选取折现现金流量法进行评估合理客观；上述矿业权在资源储量、后续审批建设进度、资金等方面为其顺利按计划投产提供了保障，不能按计划投产的风险较低，因此对本次交易的评估值影响较小。

三、关于补充披露的说明

根据上述情况，本公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、本次交易涉及的矿业权具体情况”及“三、交易标的评估情况”进行了补充披露。

问题十一：请你公司量化分析并补充披露归来庄公司和蓬莱矿业报告期营业收入和净利润波动较大的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、核查过程及情况

（一）归来庄公司

1、报告期内，归来庄公司各项主要生产经营及财务指标

项 目	2013年度	2014年度	2014年比2013年变动比例%
黄金销量（千克）	2,566.59	2,149.45	-16.25
平均销售单价（元/克）	280.99	250.97	-10.68
营业收入（万元）	72,330.55	54,943.98	-24.04
毛利率（%）	46.76	52.74	12.79
管理费用（万元）	17,696.35	16,192.46	-8.50
净利润（万元）	11,654.37	9,613.72	-17.51

2、报告期内归来庄公司营业收入波动较大的主要原因

（1）报告期内，归来庄公司2014年的营业收入相对2013年下降较大。

报告期内归来庄公司2013年、2014年营业收入分别为72,330.55万元、54,943.98万元，2014年度比2013年度下降24.04%。

（2）黄金销售价格的下降导致营业收入下降

归来庄公司2013年、2014年黄金销售价格分别为280.99元/克、250.97元/克，同比下降10.68%。由于2014年入选品位低于2013年导致黄金销量的减少和黄金销售价格的下降，致使营业收入大幅下降。2014年度和2013年度相比，营业收入下降了17,386.58万元，其中主要是黄金销售收入下降18,173.20万元，而在黄金销售收入中，由于黄金销量下降减少营业收入11,721.20万元，由于黄金销售价格的下跌减少营业收入6,452.00万元。黄金销售价格的下降是因为市场黄金价格持续走低所致。

综上所述，黄金销售数量和销售价格的下降是报告期内营业收入下降的主要原因。

3、报告期内归来庄公司净利润波动下降幅度较大的主要原因

（1）2013年至2014年，营业收入下降是归来庄公司净利润下降的主要原因

归来庄公司2014年相比2013年，由于黄金销售毛利的变动导致利润总额减少5,271.93万元，其中由于黄金销售营业收入的下降减少利润总额8,497.79万元，由于毛利率的上升增加利润总额3,225.86万元。

（2）2013年至2014年，管理费用和营业外收支的减小部分抵消了归来庄公司净利润的下降幅度

2014年相比2013年，由于归来庄公司加强管理、节约开支导致管理费用的下降而增加利润总额1,503.89万元，由于营业外支出（处置固定资产损失）的减少增加利润总额1,221.69万元。

（二）蓬莱矿业

1、报告期内，蓬莱矿业各项主要生产经营及财务指标变动

项 目	2013年度	2014年度	2014年比2013年变动比例
黄金销量（千克）	500.78	768.93	53.54
平均销售单价（元/克）	274.98	250.38	-8.95
营业收入（万元）	13,835.26	19,274.80	39.32
毛利率（%）	51.53	52.62	2.00
管理费用（万元）	2,903.54	2,319.10	-20.13
净利润（万元）	2,600.73	5,564.24	113.95

2、报告期内蓬莱矿业营业收入波动较大的主要原因

（1）报告期内矿石处理量2014年相对2013年增长较大，黄金产量相应增加从而增加营业收入

蓬莱矿业2013年、2014年矿石处理量分别为16.07万吨、30.35万吨，同比增长88.86%；黄金产量分别为500.78千克、768.93千克，同比增长53.55%。由于虎路线矿区基建、生产系统的技术改造升级、扩大产能和生产效率导致副产矿石处理量大幅增加，黄金产量也因此增加，从而增加了营业收入。

（2）黄金销售价格的下降部分抵消了由于黄金销量增加对净利润带来的影响

蓬莱矿业2013年、2014年黄金销售价格分别为274.98元/克、250.38元/克，同比下降8.95%。2014度和2013年度相比，营业收入增长5,439.54万元，其中由于黄金销量增长增加营业收入6,671.46万元，由于黄金销售价格的下跌减少营业收入1,231.92万元。

综上所述，黄金销售数量增加是报告期内营业收入增加的主要原因，黄金销售价格的下降部分抵消了黄金产量增加对营业收入的影响。

3、报告期内蓬莱矿业净利润波动较大的主要原因

（1）营业收入增加是蓬莱矿业2014年净利润较2013年增加的主要原因蓬莱矿业2014年比2013年利润总额增加3,957.71万元，其中由于黄金销售毛利额的增加而增加的利润总额为3,023.19万元。由于毛利额增加而导致的利润总额增加可以进一步分为两部分：①由于黄金销售营业收入的增加而增加利润总额2,881.35万元；②由于毛利率的上升增加利润总额141.84万元。

（2）管理费用的减少也一定程度增加了蓬莱矿业2014年的净利润

管理费用和营业外收支的下降也是蓬莱矿业2014年净利润较2013年增加的重要原因。2014年相比2013年，由于蓬莱矿业加强管理、节约开支导致管理费用的下降增加利润总额584.44万元，占增加利润总额的比例为14.77%。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

（一）黄金销售价格下跌降及黄金产量下降是导致归来庄公司报告期内营业收入和净利润下降的主要原因；通过管理提升、节约开支等措施，归来庄公司有效降低了管理费用，部分抵消了净利润的下降。

（二）由于副产矿石处理而导致的黄金销量增加以及黄金销售价格下跌是导致蓬莱矿业报告期内营业收入及净利润波动较大的原因；通过管理提升、节约开支等措施，蓬莱矿业有效降低了管理费用，部分抵消了净利润的下降。

三、关于补充披露的说明

根据上述情况，本公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、标的资产基本情况”之“（三）有色集团所属标的资产”进行了补充披露。

问题十二：申请材料显示，归来庄公司和蓬莱矿业报告期存在实际开采规模大于证载开发规模的情况。请你公司：1）结合可能面临的风险，补充披露上述情形对归来庄公司和蓬莱矿业生产经营、财务报告及评估值的影响。2）补充提交采矿权、探矿权折现现金流量法和政益法的收入预测情况，并补充披露在预测中是否存在超采情况及其业绩的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、核查过程及情况

（一）归来庄公司及蓬莱矿业生产情况

最近两个会计年度，归来庄公司和蓬莱矿业存在实际开采规模超过证载规模的情形，具体情况如下：

1、归来庄公司历史生产情况

公司名称	2013年		2014年	
	实际开采规模矿石（万吨）	证载开采规模矿石（万吨）	实际开采规模矿石（万吨）	证载开采规模矿石（万吨）
归来庄公司	53.50	21.00	53.00	21.00

归来庄公司历史上超量开采的原因主要有：（1）实际生产能力超过采矿证规定的规模；（2）受矿体形态影响和开采技术的限制，在开采过程中不可避免地混入了围岩；（3）为充分利用矿产资源，增加了对低品位矿石和副产矿石的回收。上述混入的围岩量、对副产矿石的处理量、对低品位矿石的回收量都一并计入了开采量。

《矿产资源法》第30条规定，“在开采主要矿产的同时，对具有工业价值的共生和伴生矿产应当统一规划，综合开采，综合利用，防止浪费；对暂时不能综合开采或者必须同时采出而暂时还不能综合利用的矿产以及含有有用组分的尾矿，应当采取有效的保护措施，防止损失破坏。”因此，归来庄公司为充分利用矿产资源，增加对开采过程中低品位矿石和副产矿石回收的行为符合《矿产资源法》的规定。

针对上述超采情况，归来庄公司已启动采矿许可证证载生产规模变更扩容及2000t/d选矿厂工艺技术改造项目。2011年，山东省安全生产监督管理局出具《工业生产建设项目安全设施审查意见书（试行）》（鲁安监项目[设立]审字[2010]88号）。归来庄公司2000t/d选矿技术工艺改造项目设立具备安全生产条件，山东省安全生产监督管理局已同意该2000t/d选矿厂技术工艺改造项目通过安全设立审查。2011年，平邑县经济贸易和信息化局出具了《企业技术改造项目备案回执》，归来庄公司金矿选矿厂工艺技术改造工程项目已经备案。建设地点和主要建设内容包括：项目建设地点为平邑县铜石镇，采用粗碎+半自磨+球磨碎磨的碎磨工艺流程，新建一套2000t/d选矿厂及冶炼车间。归来庄公司目前正在积极推进采矿权许可证证载生产规模扩容的后续工作。

2014年9月，山东省平邑县国土资源局出具书面《证明》，确认“山东黄金归来庄矿业有限公司自本证明出具之日近三年，能够遵守《中华人民共和国矿产资源法》等国家及地方国土资源管理的法律、法规、规章、地方法规等规范性文件的规定，自觉接受和配合本部门的监管，履行矿业权人义务，其探矿、采矿活动不存在重大违法违规情形，未受到国土资源管理部门的查处和行政处罚。”

2014年9月，山东省平邑县环境保护局出具书面《证明》，确认“山东黄金归来庄矿业有限公司自本证明出具之日近三年，能够遵守国家或地方环境保护的法律、法规、规章、地方法规等规范性文件的相关规定，没有因违反有关环境保护法律、法规、规章、地方法规等规范性文件而受到环境保护主管部门处罚的情况，无重大环保事故。”

2014年9月，山东省平邑县安全生产监督管理局出具的书面《证明》，确认“山东黄金归来庄矿业有限公司自本证明出具之日近三年，能够遵守国家或地方安全生产的法律、法规、规章、地方法规等规范性文件的相关规定，没有因违反有关环境保护法律、法规、规章、地方法规等规范性文件而受到安全生产主管部门处罚的情况，无重大安全生产事故。”

针对归来庄历史超采情形，有色集团已出具书面承诺：“如果山东黄金因归来庄公司超过采矿许可证证载生产规模生产或其他违反矿业管理法律法规的行为被有关部门处罚，因此给山东黄金造成损失的，则由本公司足额赔偿或补偿给山东黄金。”

此外，为保证归来庄公司作为拟注入山东黄金标的资产的经营生产合法合规，并切实保护山东黄金及其股东利益，针对归来庄公司目前的生产经营的实际情况，归来庄公司已出具书面承诺：“来庄公司在其2,000吨/日采选技改项目完善投产所需各项核准批复正式投产前，将严格按照归来庄金矿《采矿许可证》证载生产能力21万吨/年安排生产。”

鉴于上述安排，归来庄公司由于超采可能面临的风险已得以有效控制，对其生产经营、财务报告及评估值无影响。

2、蓬莱矿业历史超采情况

公司名称	2013年		2014年	
	实际开采规模矿石（万吨）	证载开采规模矿石（万吨）	实际开采规模矿石（万吨）	证载开采规模矿石（万吨）
蓬莱矿业	23.15	12.30	31.46	12.30

蓬莱矿业历史上超量开采的原因主要有：（1）实际生产能力超过采矿证规定的规模；（2）受矿体形态影响和开采技术的限制，在开采过程中不可避免地混入了围岩；（3）为充分利用矿产资源，增加了对低品位矿石和副产矿石的回收。上述混入的围岩量、对探矿副产矿石的处理量、对低品位矿石的回收量都一并计入了开采量。

《矿产资源法》第30条规定，“在开采主要矿产的同时，对具有工业价值的共生和伴生矿产应当统一规划，综合开采，综合利用，防止浪费；对暂时不能综合开采或者必须同时采出而暂时还不能综合利用的矿产以及含有有用组分的尾矿，应当采取有效的保护措施，防止损失破坏。”因此，蓬莱矿业为充分利用矿产资源，增加对开采过程中低品位矿石和副产矿石回收的行为符合《矿产资源法》的规定。

2014年9月，山东省蓬莱市国土资源局出具书面《证明》，确认“山东黄金集团蓬莱矿业有限公司自本证明出具之日近三年，能够遵守国家或地方环境保护的法律、法规、规章、地方法规等规范性文件的相关规定，没有因违反有关环境保护法律、法规、规章、地方法规等规范性文件而受到环境保护主管部门处罚的情况，无重大环保事故。”

2014年9月，山东省蓬莱市安全生产监督管理局出具书面《证明》，确认：“山东黄金集团蓬莱矿业有限公司自本证明出具之日近三年，能够遵守国家或地方安全生产的法律、法规、规章、地方法规等规范性文件的相关规定，没有因违反有关环境保护法律、法规、规章、地方法规等规范性文件而受到安全生产主管部门处罚的情况，无重大安全生产事故。”

为保证蓬莱矿业作为拟注入山东黄金标的资产的经营生产合法合规，并切实保护山东黄金及其股东利益，针对蓬莱矿业历史上采矿生产能力超过许可证记载生产能力的情况，有色集团、金茂矿业、王志强及蓬莱矿业特作出如下承诺：“有色集团、金茂矿业、王志强及蓬莱矿业共同保证对蓬莱矿业历史超采事项进行规范整顿。如发生当地国土资源局、环保局、安全生产监督管理局等相关主管部门就蓬莱矿业历史超采事项进行追加处罚，有色集团、金茂矿业、王志强承诺就该等处罚对山东黄金造成的所有损失、费用或支出按照其各自所持蓬莱矿业的股权比例对山东黄金予以现金赔偿。”

同时，蓬莱矿业出具书面说明，“严格按照齐家沟矿区《采矿许可证》记载的生产能力9万吨/年安排生产。”

鉴于上述安排，蓬莱矿业由于超采可能面临的风险已得以有效控制，对其生产经营、财务报告及评估值无影响。

（二）本次交易采矿权及探矿权折现现金流量法评估收入预测情况

本次交易中，采用折现现金流量法进行评估的采矿权及探矿权如下：

矿业权名称	评估方法
东风采矿权、探矿权	折现现金流量法
新城探矿权	折现现金流量法
新立探矿权	折现现金流量法
归来庄采矿权	折现现金流量法
齐家沟采矿权	折现现金流量法
虎路线采矿权	折现现金流量法
齐家沟—虎路线探矿权	折现现金流量法

已补充本次评估中以折现现金流量法进行评估的采矿权、探矿权及归来庄公司、蓬莱矿业收益体益法的收入预测情况，详细内容请见反馈意见回复材料之“3-4评估机构关于本次矿业权评估及收益法评估的收入预测说明”。

（三）本次交易探矿权、采矿权评估预测中是否存在超采情况及其业绩的可实现性

1、本次交易探矿权、采矿权评估预测中均不存在超采情形带来的额外收益

本次交易探矿权、采矿权评估预测均严格按照采矿权许可证或有资质设计单位编制的可研报告拟定评估产能参数，并未考虑超出证载产能部分带来的收益。各探矿权、采矿权评估中拟定的生产能力情况及评估依据如下：

矿业权名称	依据文件	生产能力（万吨/年）	备注
东风探矿权、采矿权	可行性研究报告	一期66万吨/年 二期132万吨/年	一期工程已取得66万吨/年的采矿许可证
新城探矿权	预可行性研究报告	66.00	
归来庄采矿权	采矿许可证	21.00	
齐家沟采矿权	采矿许可证	9.00	
虎路线采矿权	采矿许可证	3.30	
齐家沟—虎路线探矿权	预可研报告	9.00	
新立探矿权	预可行性研究报告	264.00	

如上表所示，截至本回复报告签署日，归来庄采矿权、齐家沟采矿权均严格按照采矿许可证证载产能进行预测；东风探矿权、采矿权在预计2018年获得二期132万吨/年的采矿许可证之前，亦严格按照现有采矿许可证证载产能66万吨/年进行收益预测，均不包含超出证载产能生产而带来的额外收益。

2、黄金行业发展现状、发展前景及未来趋势

（1）我国经济总体未来仍将保持稳定的增长

1979-2012年，我国国内生产总值年均增长9.8%，其中1991-2012年年均增长10.3%。2013年经济增长为7.7%，2014年经济增长为7.4%，基本保持稳定。随着基础设施建设的释放、消费升级的推进，以及“一带一路”开放策略的实施，未来几年，国内经济增长速度仍会稳定在7%左右，有力的推动黄金对于黄金的需求。

（2）需求稳定

2013年4月以来，国际黄金价格经历了一次较大的下跌，但是黄金作为具有商品和金融双重属性的物品，世界范围内对于黄金的需求基本保持稳定：

单位：吨

	2013年	2014年	2014年1季度	2015年1季度
总需求	4,436.3	4,212.4	1,089.9	1,079.3
其中：珠宝	2,670.7	2,457.2	620.2	600.8
科技&工业	354.1	346.5	81.9	80.4
投资	785.9	820.6	268.0	278.8
央行增持及其他因素	625.5	588.0	119.8	119.4

资料来源：世界黄金协会

如上表所示，世界黄金需求量在最近两年基本保持稳定，2015年1季度的黄金需求量基本和2014年1季度保持一致。受金价下跌因素的影响，全球黄金2014年的投资需求较2013年有所提升，总体来看黄金的主要需求仍然来自于珠宝首饰的消费。

2015年7月，中国央行首次宣布增持了黄金储备，增持后我国央行的黄金储备达到1,658吨。由于我国正积极筹备人民币加入SDR（特别提款权），而可能采取的由央行增持黄金储备仍然可能成为黄金价格的主要推动力量。

综上，稳定的黄金需求将是未来金价回升的坚实基础。

（3）供给维持平稳，但后续缩减趋势明显

黄金具有商品及货币的双重属性，商品属性是其价值的基础，供给是黄金价格的主要决定因素之一。

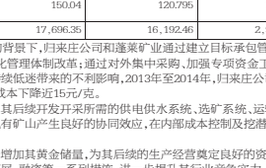
世界范围内的黄金供应主要由矿产金及再生金供应两部分组成。根据世界黄金协会统计数据，相较于2013年，全球2014年的黄金矿产产品供应量新增145吨，而回收黄金量下降了140吨，黄金供应量总计为4,278.2吨，与2013年总供应量基本持平。

世界黄金协会表示，由于黄金从投资到生产存在3年左右的时间差，2014年的黄金产量实际上是2010至2013年前后金价维持高位时黄金矿产投资扩大的结果。

受品位降低、人工成本高企等因素的影响，全球黄金生产成本持续上涨。据世界黄金协议等机构的统计数据显示，全球黄金目前可支撑完全现金成本约为1,100至1,150美元/盎司，近期持续走低的黄金价格已逼近甚至低于全球黄金生产成本的平均水平。受黄金价格大幅下跌及生产成本持续上涨的双重影响，全球黄金生产企业在缩减成本的同时，纷纷停止或暂缓新增黄金开采项目的投资或启动，这将大幅降低未来几年全球黄金的矿产供应量。

在全球黄金需求稳定的背景下，黄金供应量的缩减将对未来黄金价格的回升起到重要的推动作用。

（4）黄金行业估值逐步回升



黄金行业上市公司的股价自2012年以来处于下降通道，直到2014年年中开始止跌企稳。自2014年下半年以来，黄金行业上市公司的股价开始持续上行，反弹势头强劲。股票市场是实体经济的先行指标，黄金行业上市公司股价的持续走高意味着市场普遍看好黄金行业将在未来几年内的发展。

综上，黄金行业整体良好的发展前景将为本次交易标的资产未来的业绩实现奠定良好的宏观行业基础。

3、标的资产分析

（1）资源品质优异

①归来庄公司

归来庄公司经国土资源部备案的《山东省平邑县归来庄矿区金矿资源储量核实报告（2014年）》显示，截至2014年6月30日，归来庄公司保有储量矿石量共计92.61万吨，金金属量6,350千克、平均品位6.86克/吨，伴生银金属量10.02吨，品位10.82克/吨。矿石含金品位位于同行业较高水平。

归来庄公司《山东省平邑县归来庄矿区金矿资源储量核实报告（2014年）》显示，“矿石成因类型主要为角砾岩含金矿石和石灰岩、白云岩含金矿石，工业类型为低硫金矿石。主要金矿物为自然金，碲铜金矿和银金矿，粒度微细，主要以粒间金和包裹金的形式分布于脉石矿物之中。试验研究和矿山生产实践表明，本矿床矿石具有良好的可浸性，浸出率为91.61%，金的总回收率为86.44%，成品金品位99.96%。工艺流程具有技术指标高、流程简单可靠，且贫液循环返回浸出特点，经济效益较好”。

归来庄公司金矿项目具有品位高，有害元素含量低，易选等优势，成为其实现盈利的资源基础。

②蓬莱矿业

根据蓬莱矿业经国土资源部备案的《山东省蓬莱市齐家沟矿区金矿资源储量核实报告》及动用资源情况资料：“截至2014年6月30日，齐家沟矿区保有储量情况如下：金矿石量1,296,449吨，金金属量6,913.55千克，平均品位5.33克/吨；伴生银平均品位1.33克/吨；伴生硫平均品位3.06%”处于同行业矿山中偏高的水平。

“本矿区金矿矿石类型主要有含金黄铁石英脉型和含金黄铁绢英岩型两种，前者往往穿插于后者之中构成混合型金矿石。组成矿物：金属矿物以黄铁矿”为主，占金属矿物总量的90%以上；脉石矿物以石英为主，占脉石矿物的65%以上，长石、绢云母次之。金矿物颗粒以中粒和细粒占多数，有少数肉眼可见的明金。金矿物形态以粒状、板片状为主，次为树枝状、针状等。金矿物的赋存状态以晶隙金为主，裂隙金次之，包体金很少见。载金矿物主要为黄铁矿和石英。矿石中有害元素为砷，含量甚微，不影响矿石的选冶性能。矿石类型简单，属易选矿石。”

蓬莱矿业具有品位高、有害元素含量低、易选等优势，为其未来业绩实现提供了良好的资源基础。

③其它矿业权

本次交易涉及的东风探矿权及采矿权、新城探矿权、新立探矿权等矿业权均位于山东省境内著名的黄金成矿带上及整装勘查区内，且分别位于山东黄金现有在产矿的周边或深部，绝大部分均已达到勘探或详查的地质勘查阶段并已形成300吨以上的具有经济开采价值的资源储量，为其后续的开发建设及顺利投产提供了充分的资源基础。

（2）内部成本挖潜

项目	归来庄公司		蓬莱	
	2013年	2014年	2013年	2014年
销售量（千克）	2,566.59	2,149.45	500.78	768.93
营业成本（万元）	38,510.60	25,964.29	6,706.45	9,133.80
单位营业成本（元/克）	150.04	120.795	133.92	118.79
管理费用（万元）	17,696.35	16,192.46	2,903.54	2,319.10

2014年，在黄金产品地位徘徊的背景下，归来庄公司和蓬莱矿业通过建立目标承包管理机制、抓好全面预算管理工作、健全绩效考核和激励机制等措施深化管理体制改革；通过对外集中采购、加强专项资金工程管理、加强设备养护等措施控制经营成本，大大抵消了黄金价格持续低迷带来的不利影响，2013年至2014年，归来庄公司单位黄金的营业成本下降近30元/克，蓬莱矿业的单位黄金的营业成本下降近15元/克。

而本次交易涉及的其他矿业权，其后续开发开采所需的供电供水系统、选矿系统、运输设施设备均可利用山东黄金现有矿区的已有设施，可与山东黄金现有矿山产生良好的协同效应，在内部成本控制及挖潜方面具有较大潜力。

（3）上市平台优势

本次交易完成后，公司将进一步增加其黄金储量，为其后续的生产经营奠定良好的资源基础。山东黄金将适时的利用其上市公司平台优势，并通过市场拓展、融资等一系列措施，进一步提升其行业竞争实力。

综上，本次交易所涉及的交易标的资源储量规模较大、品质较高，且注入山东黄金后可与其现在矿山进行整合开发并利用山东黄金的上市公司平台优势进一步挖掘其潜在优势，为其后续的开发经营及业绩实现提供了良好的资源基础及平台优势。

4、归来庄公司、蓬莱矿业2015年1—5月季度盈利实现情况及本次交易的业绩预测的可实现性

（1）归来庄公司及蓬莱矿业2015年1—5月预测经营情况与实际经营情况对比

1）归来庄公司

根据有色集团与山东黄金签署的《盈利预测补偿协议》，归来庄公司2015年预计实现的矿业权口径的净利润为8,721.61万元。

截至2015年5月31日，归来庄公司已实现净利润为980万元（未经审计），库存黄金约420千克，账面值5,667万元。若该部分库存黄金按照240元/克（即1-5月平均金价）全部出售，将增加2015年1-5月的净利润3,309.75万元，2015年1-5月可以实现的净利润为4,289.75万元。若该部分库存黄金按照226元/克（即2015年7月平均金价）全部出售，则归来庄公司2015年1-5月可以实现净利润为3,848.75万元，具体如下：

单位：万元

假设库存黄金全部出售2015年1-5月可实现的净利润		2015年预计净利润	假设库存黄金全部出售净利润完成比例	
按照2015年1-5月平均金价	按照2015年7月平均金价		按照2015年1-5月平均金价	按照2015年7月平均金价
4,289.75	3,848.75	8,721.61	49.19%	44.13%

如上表所示，若库存黄金全部按照2015年1-5月的均价出售，则归来庄公司2015年1-5月已完成全年承诺净利润的比率接近50%。若库存黄金全部按照2015年7月的平均金价出售，则归来庄公司2015年1-5月已完成全年承诺净利润的比率达到44%。为确保盈利承诺期内的任务完成，归来庄公司拟积极采取各方面措施，应对来自生产经营方面的挑战：

①做好市场研究，择机以较高的金价出售库存黄金。

②提高人员利用效率，以劳务派遣方式降低人员成本

将目前生产人员中的350名，以劳务合作方式安排至沂南金矿，以满足整合开发沂南金矿金龙采矿权周边矿权并开发建设的需要，目前已与沂南金矿签订了《劳动用工合作协议书》，下半年开始具体实施。

③改变用工模式

对各部门、车间进行重新定员定岗，将富余的人员成立充填班，使原来由外委施工队完成的部分充填工作改为本公司工人充填，通过这一举措有效地降低外委施工队的费用。通过重新定员定岗，人员分流等方式降低企业的人工成本。

④提高生产技术指标，改善资源回收效率

A、不断改进、优化选矿工艺流程，入选矿石品位的大幅提高提高选冶综合收率，根据烟台设计院的相关技术资料，选冶综合回收率可提高至91%；

B、充分利用富水区的矿石资源，继续开展防治水工作，以提高井下生产能力及供矿品位、减少排水成本。

⑤其他降本增效措施

A、加大井下毛石利用率，利用毛石对露天坑底、采空区回填，维护边坡稳定，降低充填成本及毛石运输成本；

B、加强现场、技术管理，降低矿石损失、贫化两率指标；

C、“避峰就谷”充分利用峰、谷、平电价差价，控制峰、谷、平段生产用电，降低用电费用；

D、加强物资及工程质量指标管理，降低物资采购单价、工程承包单价；

E、根据深部矿岩条件的变化，在保证安全的前提下，优化采矿设计，适当加大进路采矿的进路规格（以此在提高采矿效率的同时，降低采矿单价），减少采准工程量。

综上，归来庄公司2015年1-5月的利润实现情况基本与预测业绩吻合，通过进一步降低成本措施的采取，归来庄公司完成2015年业绩承诺不存在障碍。

2）蓬莱矿业

根据有色集团与山东黄金签署的《盈利预测补偿协议》，蓬莱矿业2015年预计实现的矿业权口径的净利润为4,571.19万元。根据2015年5月31日蓬莱矿业财务报表（未经审计），蓬莱矿业2015年1-5月实现净利润为534.43万元。截至2015年5月31日，蓬莱矿业库存黄金为125.79千克，账面值1,690.61万元，若该部分库存黄金按照240元/克（2015年1-5月平均金价）销售，将使蓬莱矿业2015年1-5月净利润增加996.26万元，达到1530.69万元。若库存黄金按照226元/克（2015年7月平均金价）销售，蓬莱矿业2015年1-5月的净利润约为1,398.61万元。

单位：万元

假设库存黄金全部出售2015年1-5月可实现的净利润		2015年预计净利润	假设库存黄金全部出售净利润完成比例	