

## 东北证券股份有限公司

### 关于上海证券交易所

# 《山东江泉实业股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》 的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵所2016年8月10日出具的《山东江泉实业股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函【2016】0944号）（以下简称“《问询函》”）有意见的要求，东北证券股份有限公司（以下简称“东北证券”、“财务顾问”或“独立财务顾问”）本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就问询函所提问题逐项进行了认真核查，现就相关意见的落实和修订情况逐条书面回复如下。

如无特别说明，本文件中所涉及到的简称与《山东江泉实业股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

#### **第一部分关于本次重组可能构成重组上市**

**本次交易剔除上市公司原大股东通过配套募集资金巩固控制权的增持比例后，上市公司原实际控制人及其一致行动人持有上市公司 9.35%股权，本次交易标的资产实际控制人及其一致行动人通过本次交易持有上市公司 8.26%股权，两**

方持股比例极为接近，上市公司控制权很有可能发生变更，本次交易可能构成重组上市。

#### 1、关于标的资产突击入股。

根据预案披露，在上市公司停牌期间内，2016年6月24日，天安财险增资进入标的资产，出资40000万元，获得股份比例为18.18%，标的资产相应估值为22亿元；2016年6月28日，徐明受让标的资产实际控制人王明悦10.23%股份，标的资产估值为22亿元。增资和股权转让后，王明悦的持股比例从60.24%下降到39.06%。请补充披露：(1)徐明、天安财险突击入股标的资产是否存在刻意降低王明悦持股比例，从而减少向其股份数量，以保持上市公司控制权不变进而规避重组上市；(2)徐明、天安财险与王明悦等标的公司股东以及上市公司控股股东、实际控制人是否存在关联关系或者协议安排，是否构成一致行动人；(3)天安财险与徐明突击受让标的资产股份的原因。请财务顾问及律师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、徐明、天安财险突击入股标的资产是否存在刻意降低王明悦持股比例，从而减少向其股份数量，以保持上市公司控制权不变进而规避重组上市

本次交易停牌期间，标的公司先后引入天安财险、徐明等财务投资者，其中天安财险系以增资方式入股，徐明系以受让股权方式入股，具体情况如下：

##### (一) 天安财险入股标的资产的基本情况

2016年6月23日，天安财险与标的公司及王明悦等23名股东签署《增资协议》，约定天安财险以40,000万元认购标的公司新增注册资本1,777.78万元，超过部分计入标的公司资本公积，增资后标的公司注册资本变更为9,777.78万元。

2016年6月24日，瑞福锂业股东会通过决议，同意标的公司注册资本增加1,777.78万元，本次增资由天安财险以货币方式认购，总出资额40,000万元高于新增注册资本1,777.78万元的部分全部计入标的公司资本公积，增资后标的公司注册资本变更为9,777.78万元。

2016年6月28日，肥城市工商行政管理局核准了本次增资的工商变更登记。本次增资完成后，标的公司注册资本变更为9,777.78万元，其中王明悦的持股比例由增资前的60.24%稀释为49.29%，天安财险通过本次增资取得标的公司18.18%的股权；上述增资安排条款系基于标的公司的实际情况和自身资金需求而与财务投资者投资需求基础上双方协商一致所作的合理商业安排，并非刻意规避重组上市，主要原因在于：

1、本次增资能够及时满足标的公司的资金需求。2016年以来，受益于碳酸锂行业的快速发展，标的公司产能亦一直处于快速扩张中，其产能已由此前的5,000吨提升至8,000吨，且新建的年产2万吨碳酸锂扩建项目也已经开工建设，由于碳酸锂行业为资金密集型行业，其项目的固定资产投资建设、原材料采购及日常业务运营均需要大量资金投入；此外标的公司为满足后续产能扩张的需要而积极筹划收购新疆和田县阿克塔斯锂矿矿权，为此亦有大量资金需求。由于本次重组的交易审批及实施尚需一定期间，而标的公司的资金需求十分迫切，无法通过本次重组的募集配套资金及时筹措资金，在此背景下，标的公司自身通过增资扩股方式引入财务投资者可以在一定程度上能够及时满足其二期项目建设、资金投入及收购新疆矿权的资金需求。

2、天安财险十分看好标的公司未来业务发展及资本市场前景。天安财险作为一家机构投资者，寻找合适的投资标的并获取投资收益系其保险资金运用的主要手段之一。标的公司在与潜在意向投资者沟通的过程中天安财险看好标的公司未来业务发展及资本市场前景，经双方协商一致由天安财险以增资方式入股，一方面能够积极扶持标的公司产业发展，另一方面亦系天安财险自身投资需求，其目的在于分享标的公司后续业务发展及资本运作所带来的增值收益，与标的公司及上市公司控制权安排无关。

3、天安财险入股与本次交易价格一致。天安财险虽系本次交易停牌后入股，

与本次交易时间间隔较短，但本次增资各方对标的公司的估值（指投后估值，下同）与本次交易中标的公司的作价一致，均为 22 亿元，天安财险入股价格公允，不存在利益输送的情形。

4、本次增资没有改变王明悦所持有的标的公司股权的估值。本次增资与本次交易中标的公司的估值均为 22 亿元，由于天安财险系以增资方式入股，虽然增资后王明悦的持股比例经稀释后有所降低，但增资前后王明悦持有的标的公司股权价值（估值）未发生变化，其在本次交易中的作价也不会因本次增资而发生变化，不会因此而导致上市公司减少向其发行股份数量进而刻意规避重组上市。

5、天安财险已承诺所认购的上市公司股份锁定 36 个月。本次交易中，天安财险已出具《关于股份锁定的承诺函》，承诺“本公司在本次交易中以瑞福锂业股权认购的江泉实业发行的股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让”，较长的股份锁定期有利于保护上市公司和中小投资者利益，符合《重组管理办法》等相关法律、法规的规定。

综上，天安财险以增资方式入股标的公司系基于标的公司的实际情况和自身资金需求而与财务投资者投资需求基础上双方协商一致所作的合理商业安排，具有真实的交易背景和商业合理性；天安财险入股价格公允，不存在利益输送的情形，且以增资方式入股并不会改变王明悦所持标的公司股权的估值，不存在刻意降低王明悦持股比例，从而减少向其发行股份数量，以保持上市公司控制权不变进而规避重组上市的情形。

## （二）徐明入股标的资产的基本情况

2016 年 6 月 28 日，王明悦和徐明签订了《股权转让协议》，约定王明悦将其持有的瑞福锂业 10.23%的股权（对应注册资本 1,000 万元）以 22,500 万元的价格转让给徐明。

2016 年 7 月 5 日，瑞福锂业股东会通过决议，同意王明悦将其持有的瑞福锂业 10.23%的股权（对应注册资本 1,000 万元）转让给徐明。

2016 年 7 月 7 日，肥城市工商行政管理局核准了本次股权转让的工商变更登记。本次股权转让完成后，王明悦持有的标的公司股权比例由 49.29%变更为

39.06%，其持有标的公司的股权价值亦减少 22,500 万元，在本次交易中上市公司向其发行股份数量亦会相应减少，但上述股权转让安排条款系基于王明悦自身资金需求而与财务投资者协商一致所作的合理商业安排，并非刻意规避重组上市，主要原因在于：

1、本次股权转让系基于王明悦个人资金需求。截至本次交易基准日即 2016 年 6 月 30 日，王明悦控制的明瑞化工等关联企业尚欠标的公司约 23,923.85 万元，标的公司存在关联方大额资金占用情况，需要及时清理；为保护重组后上市公司及中小股东利益，王明悦承诺其控制的关联企业占用资金将在本次交易的第二次董事会召开之前归还，为此需要积极筹措资金以解决关联企业资金占用问题。王明悦本次股权转让共作价 22,500 万元，扣除个人所得税后实际所得为 18,200 万元左右，能够解决大部分关联方资金占用问题。

2、徐明个人十分看好标的公司未来业务发展及资本市场前景。根据对王明悦个人及徐明的访谈，王明悦在与潜在意向投资者进行沟通的过程中，徐明本人十分看好碳酸锂行业的发展，认为瑞福锂业是该行业内的佼佼者，发展前景可期，又适逢王明悦需要解决关联企业资金占用问题而拟转让部分股权，于是双方经协商一致，王明悦将其持有的瑞福锂业 10.23% 的股权作价 22,500 万元转让给徐明，此系双方协商一致的正常商业安排。

3、王明悦个人股权转让有利于推进本次重组，保护上市公司及中小股东利益。根据《重组管理办法》相关规定，上市公司重大资产重组应有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，有利于上市公司减少关联交易、增强独立性。鉴于标的公司大额资金占用不符合独立性要求，为此王明悦一直积极通过各种方法筹措资金，以解决关联方资金占用问题，本次股权转让系其中方式之一，此外王明悦还通过向申俭辰借款等方式进一步筹措资金，并非为刻意规避重组上市而为。

4、徐明入股与本次交易价格一致。徐明虽系本次交易停牌后入股，与本次交易时间间隔较短，但转让双方对标的公司的估值与本次交易中标的公司的初步作价一致，均为 22 亿元，徐明入股价格公允，不存在利益输送的情形。

5、王明悦、徐明均已承诺所认购的上市公司股份锁定 36 个月。本次交易中，王明悦、徐明均已出具《关于股份锁定的承诺函》，承诺“本人在本次交易中以瑞福锂业股权认购的江泉实业发行的股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让”；除徐明认购的上市公司股份根据《重组管理办法》第四十六条的规定需锁定 36 个月之外，王明悦认购股份亦自愿锁定 36 个月，王明悦认购股份较长的锁定期有利于标的公司业绩承诺的实现，有利于保护上市公司和中小投资者利益，符合《重组管理办法》等相关法律、法规的规定。

综上所述，徐明入股标的公司系王明悦基于其自身资金需求而与财务投资者协商一致所作的商业安排，具有真实的交易背景和商业合理性，股权转让价格公允，不存在利益输送的情形，且股权转让有利增强标的公司独立性，不存在刻意降低王明悦持股比例，从而减少向其发行股份数量，以保持上市公司控制权不变进而规避重组上市的情形。

## **二、徐明、天安财险与王明悦等标的公司股东以及上市公司控股股东、实际控制人是否存在关联关系或者协议安排，是否构成一致行动人**

根据徐明、天安财险、王明悦及瑞福锂业其他股东出具的调查表、承诺函，中介机构对其所作访谈并经核查相关公开披露信息，徐明、天安财险与王明悦等标的公司股东不存在关联关系或者协议安排，不构成一致行动人，具体如下：

### **（一）徐明**

经核查，徐明与王明悦等标的公司股东以及上市公司控股股东、实际控制人均不存在亲属关系、持股共同投资、经济利益安排、协议或其他安排等在内的关联关系或一致行动关系，也不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的互为一致行动人的情形。

据此，徐明与王明悦等标的公司股东以及上市公司控股股东、实际控制人不存在关联关系或者协议安排，不构成一致行动人。徐明与上市公司及其控股股东和实际控制人是否存在关联关系或协议安排还需要进一步核查。

### **（二）天安财险**

《公司法》第二百一十六条第（四）项规定，“关联关系，是指公司控股股

东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系”。《企业会计准则第 36 号—关联方披露》（财会[2006]3 号）第四条进一步明确了下列各方构成企业的关联方：（一）该企业的母公司。（二）该企业的子公司。（三）与该企业受同一母公司控制的其他企业。（四）对该企业实施共同控制的投资方。（五）对该企业施加重大影响的投资方。（六）该企业的合营企业。（七）该企业的联营企业。（八）该企业的主要投资者个人及与其关系密切的家庭成员。主要投资者个人，是指能够控制、共同控制一个企业或者对一个企业施加重大影响的个人投资者。（九）该企业或其母公司的关键管理人员及与其关系密切的家庭成员。关键管理人员，是指有权力并负责计划、指挥和控制企业活动的人员。与主要投资者个人或关键管理人员关系密切的家庭成员，是指在处理与企业的交易时可能影响该个人或受该个人影响的家庭成员。（十）该企业主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员控制、共同控制或施加重大影响的其他企业。”

经核查，内蒙古西水创业股份有限公司为天安财险的控股股东，肖卫华为天安财险实际控制人，天安财险通过认购宁波杉杉股份有限公司（股票代码：600884，以下简称“杉杉股份”）2015 年度非公开发行股票的方式，成为杉杉股份持股 5% 以上的股东，根据《上海证券交易所股票上市规则》的规定，天安财险为杉杉股份的关联方。杉杉股份的实际控制人为郑永刚，杉杉股份与江泉实业受同一实际控制人控制，但根据《公司法》、《企业会计准则第 36 号—关联方披露》上述相关规定，天安财险并非郑永刚、宁波顺辰的关联方，也不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的互为一致行动人的情形。

综上所述，徐明、天安财险与王明悦等标的公司股东以及上市公司控股股东、实际控制人均不存在关联关系或者协议安排，也不构成一致行动人。

### 三、天安财险与徐明突击受让标的资产股份的原因

天安财险与徐明突击受让标的资产股份原因详见本题第（1）问回复所述。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：徐明和上市公司是否存在关联关系和利益输送是否输送仍需进一步核查。

1、天安财险以增资方式入股标的公司系基于标的公司的实际情况和自身资金需求而与财务投资者投资需求基础上双方协商一致所作的合理商业安排，具有真实的交易背景和商业合理性；天安财险入股价格公允，不存在利益输送的情形，且以增资方式入股并不会改变王明悦所持标的公司股权的估值，不存在刻意降低王明悦持股比例，从而减少向其发行股份数量，以保持上市公司控制权不变进而规避重组上市的情形。

2、徐明入股标的公司系王明悦基于其自身资金需求而与财务投资者协商一致所作的商业安排，具有真实的交易背景和商业合理性，股权转让价格公允，不存在利益输送的情形，且股权转让有利增强标的公司独立性，不存在刻意降低王明悦持股比例，从而减少向其发行股份数量，以保持上市公司控制权不变进而规避重组上市的情形。

3、徐明、天安财险与王明悦等标的公司股东以及上市公司控股股东、实际控制人均不存在关联关系或者协议安排，也不构成一致行动人。徐明与上市公司及其控股股东和实际控制人是否存在关联关系或协议安排还需要进一步核查。

4、天安财险与徐明入股标的公司的原因合理，具有真实的交易背景，入股价格与本次交易价格一致，价格合理、公允，不存在利益输送的情形。

## **2、关于董事会人数。**

**本次交易中，标的公司实际控制人王明悦承诺不参与上市公司层面经营管理和决策，不担任或向上市公司推荐、提名董事和高管，其工作重点仍在标的资产瑞福锂业。但本次将交易完成后，瑞福锂业为上市公司主要资产。请补充披露：**

**(1) 王明悦作为上市公司第二大股东，做出上述承诺的原因及合理性，是否属于刻意规避控制权变更的措施；(2) 上市公司的7名董事中，除宁波顺辰推荐的5名董事外，其余2名董事的推荐方；(3) 本次交易完成后，上市公司对标的公**

**司董事人数及董事会的具体安排，对其经营管理和财务决策是否具有控制权，标的公司是否为原管理层控制，请财务顾问进行核查并发表明确意见。**

回复：

一、王明悦作为上市公司第二大股东，做出上述承诺的原因及合理性，是否属于刻意规避控制权变更的措施。

本次交易中王明悦承诺不参与上市公司层面经营管理和决策，不担任或向上市公司推荐、提名董事和高管，其工作重点仍在标的资产瑞福锂业，上述承诺系商业谈判中基于交易各方的实际情况和诉求达成，是本次交易各项条款安排的构成部分，不属于刻意规避控制权变更的措施，其主要原因如下：

1、王明悦除控制标的公司外，还控制明瑞化工、泰安中农嘉吉肥业有限公司、肥城市明瑞工贸有限公司和泰安金叶肥料有限公司。王明悦认同上市公司控股股东的治理能力和规范运作水平，未来王明悦主要通过行使股东权利的方式参与上市公司经营决策，将精力集中于标的资产瑞福锂业的经营。此外，在本次交易的磋商过程中，考虑到上市公司对控制权稳定性的诉求，王明悦主动放弃了担任或向上市公司推荐、提名董事和高管的权利。

2、王明悦作为标的公司的股东，愿意上市公司收购其持有的瑞福锂业的股权，是因为其认为标的公司成为上市公司子公司后，将获得更好的发展平台，其利益将获得更好的保障。王明悦并非想通过本次交易获取上市公司控制权，因此其作出上述承诺具有合理性。

3、王明悦承诺不参与上市公司层面经营管理和决策，不担任或向上市公司推荐、提名董事和高管，其工作重点仍在标的资产瑞福锂业，客观上增强了上市公司控股股东、实际控制人对上市公司的控制权，这有助于保持上市公司治理结构持续的稳定性以及上市公司对标的公司的有效管控和未来的协同整合，这符合包括王明悦在内的交易各方的共同利益。

本次交易中王明悦承诺不参与上市公司层面经营管理和决策，不担任或向上市公司推荐、提名董事和高管，其工作重点仍在标的资产瑞福锂业，系商业谈判

中基于交易各方的实际情况和诉求达成，是本次交易各项条款安排的构成部分，不属于刻意规避控制权变更的措施。

**二、上市公司的 7 名董事中，除宁波顺辰推荐的 5 名董事外，其余 2 名董事的推荐方。**

上市公司的 7 名董事中，除宁波顺辰推荐的 5 名董事外，其余 2 名董事包括非独立董事田智英和独立董事郑云瑞。

2014 年 3 月，公司第七届董事会提名田英智作为公司第八届董事会董事候选人，公司七届十九次董事会和 2013 年年度股东大会分别审议通过了选举田英智为公司第八届董事候选人的议案。2016 年 5 月，上市公司董事会提名郑云瑞为公司第八届董事会独立董事候选人，公司八届二十三次（临时）董事会和 2016 年第二次临时股东大会分别审议通过了补选郑云瑞为公司独立董事候选人的议案。

综上，上市公司的 7 名董事中，5 名董事的推荐方为宁波顺辰，其余 2 名董事的推荐方为公司董事会。

**三、本次交易完成后，上市公司对标的公司董事人数及董事会的具体安排，对其经营管理和财务决策是否具有控制权，标的公司是否为原管理层控制。**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司。上市公司将通过股权控制、任命董事及委派高级管理人员、修改标的公司章程，完善标的公司的内部制度等方式对标的公司重大财务和经营决策实施控制，主要措施包括如下几个方面：

**1、上市公司通过行使股东权利把控标的公司未来的发展方向**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司。上市公司作为标的公司唯一股东将根据《公司法》行使其作为股东享有的权利，包括但不限于决定标的公司的经营方针和投资计划、批准标的公司年度预算方案等，进而从宏观上把控标的公司发展方向。

**2、控制标的公司董事会超半数席位，并委派高级管理人员**

本次交易完成后，上市公司拟改选标的公司董事会，董事会将由三名董事组成，董事长由王明悦担任，其余两名董事均由上市公司委派，因此上市公司将控制标的公司董事会超半数席位。在标的公司高级管理人员安排方面，上市公司将向标的公司委派财务负责人和副总经理，参与标的公司的日常经营管理。

### 3、修改标的公司章程，完善标的公司的内部制度

标的公司将成为上市公司的全资子公司后，将按照上市公司的治理标准修改瑞福锂业的公司章程，严格要求标的公司健全内部控制、财务管理等各方面的制度。

综上，本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司。上市公司将通过股权控制、任命董事及委派高级管理人员、修改标的公司章程，完善标的公司的内部制度等方式对标的公司重大财务和经营决策等实施控制。上市公司对标的公司经营管理和财务决策具有控制权，标的公司不为原管理层控制。

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次交易中王明悦承诺不参与上市公司层面经营管理和决策，不担任或向上市公司推荐、提名董事和高管，其工作重点仍在标的资产瑞福锂业，系商业谈判中基于交易各方的实际情况和诉求达成，是本次交易各项条款安排的构成部分，不属于刻意规避控制权变更的措施。

2、上市公司的7名董事中，5名董事的推荐方为宁波顺辰，其余2名董事的推荐方为公司董事会。

3、本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司。上市公司将通过股权控制、任命董事及委派高级管理人员、修改标的公司章程，完善标的公司的内部制度等方式对标的公司的重大财务和经营决策等实施控制，上市公司对标的公司经营管理和财务决策具有控制权，标的公司不为原管理层控制。

### 3、关于交易对方的一致行动人关系。

根据预案披露，王明悦仅与亓亮、李霞之间存在一致行动关系，但除此 3 人外，交易对方还涉及其他 21 个自然人和 1 个法人。请补充披露如下事项：(1) 刘绪凯、陈振华、孙亮、徐冬梅、钱晓玲、王明悦、李绪兰、吕兴富、马殿民等交易对方作为共同担保方，对瑞福锂业向银行借款提供担保。请结合标的公司担保情况，补充说明王明悦与刘绪凯等人是否存在一致行动关系；(2) 根据预案披露，苑洪国代明瑞化工持有泰安市金叶肥料有限公司 12% 的股权，而明瑞化工为王明悦实际控制的公司，请说明王明悦是否与苑洪国存在标的资产瑞福锂业的股份代持行为，是否为一行动人；(3) 2014 年 9 月，受被代持股人王明悦指令，王晓、王玉将其持有的标的资产股份转让予袁亮、徐冬梅，但均未实际支付股权转让款。请补充说明股权以零对价转让的原因，王明悦与袁亮、徐冬梅是否存在一致行动关系；(4) 2013 年、2014 年、2015 年，标的资产瑞福锂业发生多次股权转让，转让价格为 0.7 元/股、1 元/股，2016 年 7 月 5 日的股权转让价格为 22.5 元/股。请补充说明标的资产历次股权转让价格存在差异的原因及其合理性，并请说明以 1 元/股转让的交易价格是否公允，转让方、受让方之间是否存在关联关系，是否在本次交易中存在一致行动关系。(5) 结合标的资产历史股权转让与代持情况，说明王明悦与其他交易对方是否存在一致行动关系，标的资产目前是否仍存在股权代持问题，股权是否清晰，是否存在纠纷及潜在纠纷。请财务顾问及律师就以上问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、刘绪凯、陈振华、孙亮、徐冬梅、钱晓玲、王明悦、李绪兰、吕兴富、马殿民等交易对方作为共同担保方，对瑞福锂业向银行借款提供担保。请结合标的公司担保情况，补充说明王明悦与刘绪凯等人是否存在一致行动关系

标的公司瑞福锂业的担保情况如下：

截至本回复出具日，除王明悦外，明瑞化工、泰安中农嘉吉肥业有限公司和自然人李绪兰、张慧、吕兴富、马殿民也为瑞福锂业银行借款提供了担保；刘绪凯、陈振华、孙亮、徐冬梅、钱晓玲曾为瑞福锂业银行借款提供过担保。

经核查，刘绪凯、陈振华、徐冬梅、王明悦系瑞福锂业股东，孙亮为瑞福锂业原股东，上述股东为瑞福锂业的银行借款提供或曾提供担保系应银行风险控制的要求而提供，不存在其他利益安排，属于正常的商业行为。根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，上述人员并不会因为都为或曾为瑞福锂业提供担保被认定为王明悦的一致行动人。

李绪兰是王明悦的妻子，李绪兰、钱晓玲、吕兴富、马殿民、张慧均非瑞福锂业股东，也非上市公司股东，在本次交易前后均不持有瑞福锂业及上市公司股份。因此，李绪兰与王明悦属于关联方，但不构成一致行动人，王明悦与钱晓玲、吕兴富、马殿民、张慧不存在一致行动人关系。

**二、根据预案披露，苑洪国代明瑞化工持有泰安市金叶肥料有限公司 12% 的股权，而明瑞化工为王明悦实际控制的公司，请说明王明悦是否与苑洪国存在标的资产瑞福锂业的股份代持行为，是否为一致行动人**

经核查，泰安市金叶肥料有限公司设立时，苑洪国为明瑞化工的员工，应明瑞化工的安排代明瑞化工持有泰安市金叶肥料有限公司 12% 的股权，苑洪国未向泰安市金叶肥料有限公司实际缴纳出资。苑洪国是于 2011 年 8 月 18 日瑞福锂业第一次增资时（注册资本由 500 万元增至 3000 万元），作为新股东缴纳出资 3 万元持有瑞福锂业 0.1% 股权；2012 年 11 月瑞福锂业第二次增资时（注册资本由 3000 万元增至 6000 万元），苑洪国作为股东同比例增加投资 3 万元，持有瑞福锂业 0.1% 股权。后经瑞福锂业多次增资，苑洪国均未增加投资。至本次交易前，苑洪国共实际缴纳出资 6 万元，持有瑞福锂业 0.06% 股权。

根据验资报告显示，苑洪国的出资均系其本人出资。经向苑洪国询问，苑洪国明确表示其持有的瑞福锂业股权不存在任何代持，均系苑洪国本人实际投资，在取得瑞福锂业股权时也未获得王明悦或其它股东的融资支持。

根据瑞福锂业历次股东大会的记录，苑洪国也都是独自行使股东权利的。苑洪国与王明悦之间不存在代持瑞福锂业股权的行为，不存在关联关系或者协议安排，也不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的构成一致行动人的其他情形，苑洪国与王明悦不构成一致行动人。

**三、2014年9月，受被代持股人王明悦指令，王晓、王玉将其持有的标的资产股份转让予袁亮、徐冬梅，但均未实际支付股权转让款。请补充说明股权以零对价转让的原因，王明悦与袁亮、徐冬梅是否存在一致行动关系**

2014年9月20日，瑞福锂业召开股东大会对以下事项作出决议：同意王晓将其持有的瑞福锂业0.29%（对应注册资本20万元）股权转让给袁亮（受被代持股人王明悦指令转让）；同意王晓将其持有的瑞福锂业0.57%（对应注册资本40万元）股权转让给徐冬梅（受被代持股人王明悦指令转让）。王晓与袁亮、王晓和徐冬梅分别签订了上述股权的《股权转让协议》，由于是受被代持股人王明悦指令转让，因此均未实际支付股权转让款。

经核查，2014年9月，因王明悦对徐冬梅负有债务40万元，故经王明悦、与徐冬梅协商一致，将王晓代王明悦持有的瑞福锂业0.57%（对应注册资本40万元）股权转让给徐冬梅以抵偿王明悦对徐冬梅的40万元债务。2014年9月，因王明悦对袁亮负有债务20万元，故经王明悦与袁亮协商一致，将王晓代王明悦持有的瑞福锂业0.29%（对应注册资本20万元）股权转让给袁亮以抵偿王明悦对袁亮的20万元债务。

徐冬梅、袁亮与王明悦之间的股权转让并非为零对价转让，而是以债权作为转让对价的。因此，徐冬梅、袁亮与王明悦之间不存在股权代持，不存在关联关系或者协议安排，也不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的构成一致行动人的其他情形，不构成一致行动人。

**四、2013年、2014年、2015年，标的资产瑞福锂业发生多次股权转让，转让价格为0.7元/股、1元/股，2016年7月5日的股权转让价格为22.5元/股。请补充说明标的资产历次股权转让价格存在差异的原因及其合理性，并请说明以1元/股转让的交易价格是否公允，转让方、受让方之间是否存在关联关系，是否在本次交易中存在一致行动关系。**

标的公司瑞福锂业最近三年历次股权转让价格和作价依据情况如下：

转让时间	转让方	受让方	转让股 权对应 的注册 资本 (万元)	转让价 格 (万元)	转让单 价	作价依据
2013年4月17日	刘珩	王明悦	3	3	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年4月17日	李文潮	曹淑青	9	9	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年4月17日	李敏	王明悦	1.5	1.5	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年4月17日	刘洪霞	王明悦	5	5	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年4月17日	韩道兵	王明悦	90	90	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年5月3日	亓明荣	王明悦	30	30	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年5月3日	吕淑成	王明悦	18	18	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年5月3日	王延金	王明悦	4.5	4.5	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年5月3日	于一来	王明悦	6	6	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年5月3日	徐双亭	王明悦	3	3	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2013年6月21日	王明悦	王玉	2,000	0	0元/股	王玉代王明悦持有这部分股权
2013年6月21日	王明悦	王晓	1,555	0	0元/股	王晓代王明悦持有这部分股权
2013年6月21日	明瑞化工	亓亮	6,000	0	0元/股	亓亮代明瑞化工持有这部分股权
2014年1月16日	李吉山	郭承云	150	150	1元/股	参考瑞福锂业经营情况，协商定价
2014年9月20日	王晓	袁亮	20	20	1元/股	王明悦股权抵偿对袁亮的20万元债务，协商定价
2014年9月20日	王晓	徐冬梅	40	40	1元/股	王明悦以股权抵偿对徐冬梅的40万元债务，协商定价

2014年9月20日	王晓	韩道兵	70	70	1元/股	王明悦以股权抵偿对韩道兵的70万元债务, 协商定价
2014年9月20日	王晓	王明悦	1,425	0	0元/股	代持股还原
2014年9月20日	姚开林	王明悦	90	90	1元/股	债务抵偿, 协商定价
2014年9月20日	刘昌东	王明悦	54	54	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2014年9月20日	亓亮	王明悦	950	0	0元/股	代持股还原
2014年9月20日	张华	庞绪甲	10	10	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2014年9月20日	王玉	王明悦	2000	0	0元/股	代持股还原
2015年4月17日	刘绪凯	王明悦	150	150	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年4月17日	郭承云	王明悦	150	150	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年8月12日	王玉进	张庆梅	12	12	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年9月16日	郭培星	张庆梅	12	12	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年9月16日	于洪才	张庆梅	6	6	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年9月24日	孙亮	张庆梅	354	270	0.76元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月1日	任庆汉	陈振民	54	37.8	0.7元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月1日	刘昌东	陈振民	60	42	0.7元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月27日	张边圣	亓亮	18	18	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月27日	旷戈	亓亮	120	120	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月27日	韩道兵	亓亮	70	70	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月27日	张翠菊	亓亮	12	12	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价
2015年12月27日	张杨	亓亮	30	30	1元/股	参考瑞福锂业经营情况, 协商定价

2016年7月5日	王明悦	徐明	1,000	22,500	22.5元/股	参考瑞福锂业经营情况和发展前景,协商定价
-----------	-----	----	-------	--------	---------	----------------------

根据预审计的结果,截至2014年12月31日,瑞福锂业的净资产为4,235.86万元,注册资本为7,000.00万元,每股净资产为0.6051元。截至2015年12月31日,瑞福锂业的净资产为1,735.72万元,注册资本为7,000.00万元,每股净资产为0.2480元。截至2016年6月30日,瑞福锂业的净资产为50,971.27万元,注册资本为9,777.78万元,每股净资产为5.2130元。2014年12月31日的每股净资产是2015年12月31日每股净资产的2.44倍;2016年6月30日的每股净资产是2015年12月31日每股净资产的21.02倍。

根据预审计的结果,瑞福锂业2014年度、2015年度和2016年1-6月的归属于母公司股东的净利润分别为-3,865.39万元、-2,621.53万元、7,164.20万元;瑞福锂业2014年度、2015年度和2016年1-6月的每股收益分别为-0.55元、-0.37元、0.91元。

2013年、2014年、2015年,标的资产瑞福锂业发生多次股权转让,包括瑞福锂业股东之间的转让以及股东向新股东的转让,其转让价格为0.7元/股、1元/股,瑞福锂业在2013年、2014年、2015年公司经营业务均处于亏损状态,并且公司发展的需要还需大量的资金投入,因此部分瑞福锂业原投资股东考虑到瑞福锂业的经营情况长期不佳,基于投资判断决定将其持有股权转让,上述转让价格是交易双方参照瑞福锂业的经营情况并通过商业谈判协商确定,交易价格具有合理性。

2016年由于锂电池材料价格的暴涨,瑞福锂业经营业绩的良好收益预期,致使对瑞福锂业的估值发生巨大变化,2016年7月5日的股权转让价格为22.5元/股,也是协议双方参考当时的每股净资产和每股收益,并瑞福锂业发展前景的基础上通过商业谈判协商确定的价格,因此,股权转让价格存在差异具有合理性。

综上,上述股权转让作价的差异主要是因为股权转让时的交易价格是参考当时的每股净资产和每股收益,考虑到瑞福锂业的经营情况,并经交易双方协商谈判的结果。因此,上述股权转让的交易价格存在差异比较合理。上述股权转让瑞

福锂业及相关方均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及瑞福锂业《公司章程》的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

上述股权转让的各交易方，除王明悦与王玉、王晓系父女关系，其余转让方、受让方之间不存在关联关系，在本次交易中，除王明悦与元亮、李霞存在一致行动关系外，其他交易对方不存在一致行动关系。

五、结合标的资产历史股权转让与代持情况，说明王明悦与其他交易对方是否存在一致行动关系，标的资产目前是否仍存在股权代持问题，股权是否清晰，是否存在纠纷及潜在纠纷。请财务顾问及律师就以上问题进行核查并发表明确意见。

标的公司历史股权代持和还原情况如下：

期间	被代持人	代持人	代持股权对应的注册资本（万元）	备注
2013年5月2日至 2013年6月15日	王明悦	明瑞化工	1,000.00	2013年6月16日至2014年9月19日由元亮继续代持，元亮上述代持股权对应的注册资本50万的部分抵偿债务，其余部分已于2014年9月19日还原，代持问题已得到解决。
2013年6月16日至 2014年9月19日	王明悦	元亮	1,000.00	代持股权对应的注册资本50万的部分抵偿债务，其余部分已于2014年9月19日还原，代持问题已得到解决。
2013年6月16日至 2014年9月19日	王明悦	王玉	2,000.00	已于2014年9月19日还原，代持问题已得到解决
2013年6月16日至 2014年9月19日	王明悦	王晓	1,555.00	已于2014年9月19日还原，代持问题已得到解决

根据独立财务顾问及律师对王明悦以及其它交易对方的询问及调查，瑞福锂业全体股东承诺：“本人/本公司所持有的瑞福锂业股权为本人合法财产，本人/本公司为其最终权益所有人，不存在权属纠纷，不存在信托、委托持股或者类似安排”

目前，瑞福锂业股东均不存在为他人代持的情况，历史上存在代持的股权均已经还原，股权清晰，不存在纠纷及潜在纠纷。王明悦除与亓亮、李霞构成一致行动关系外，与其他交易对方不构成一致行动关系。

## 六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、刘绪凯、陈振华、徐冬梅、王明悦系瑞福锂业股东，孙亮为瑞福锂业原股东，上述股东为瑞福锂业的银行借款提供或曾提供担保系应银行风险控制的要求而提供，不存在其他利益安排，属于正常的商业行为。根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，上述人员并不会因为都为或曾为瑞福锂业提供担保被认定为王明悦的一致行动人。

李绪兰是王明悦的妻子，李绪兰、钱晓玲、吕兴富、马殿民、张慧均非瑞福锂业股东，也非上市公司股东，在本次交易前后均不持有瑞福锂业及上市公司股份。因此，李绪兰与王明悦属于关联方，但不构成一致行动人，王明悦与钱晓玲、吕兴富、马殿民、张慧不存在一致行动人关系。

2、苑洪国与王明悦之间不存在代持瑞福锂业股权的行为，也不存在关联关系或者协议安排，不构成一致行动人。

3、徐冬梅、袁亮与王明悦之间的股权转让并非为零对价转让，而是以债权作为转让对价的。徐冬梅、袁亮与王明悦之间不存在股权代持，也不存在关联关系或者协议安排，不构成一致行动人。

4、2013年至今，瑞福锂业存在多次股权转让，上述股权转让作价的差异主要是因为股权转让时的交易价格是参考当时的每股净资产和每股收益，考虑到瑞福锂业的经营情况，并经交易双方协商谈判的结果。因此，上述股权转让的交易价格存在差异比较合理。上述股权转让瑞福锂业及相关方均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及瑞福锂业《公司章程》的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

上述股权转让的各交易方，除王明悦与王玉、王晓系父女关系，其余转让方、受让方之间不存在关联关系，在本次交易中，除王明悦与亓亮、李霞存在一致行

动关系外，其他交易对方不存在一致行动关系。

5、瑞福锂业股东均不存在为他人代持的情况，历史上存在代持的股权均已经还原，股权清晰，不存在纠纷及潜在纠纷。王明悦除与亓亮、李霞构成一致行动关系外，与其他交易对方不构成一致行动关系。

#### **4、关于置出资产的指定承接。**

**预案披露，本次交易置出资产由瑞福锂业全体股东指定的资产承接方接收。**

**请补充披露：(1) 指定的资产承接方的具体信息及其与上市公司、瑞福锂业及王明悦等人的关联关系，是否存在资产代持安排；(2) 在置出资产非由瑞福锂业承接的情形下，置出资产抵减了置入资产瑞福锂业的作价，差额作为发行股份数量的依据及合理性；(3) 是否存在通过置出资产代持安排，刻意降低向王明悦发行股份的数量从而规避重组上市的情形。请财务顾问、律师核查并发表意见。**

回复：

一、指定的资产承接方的具体信息及其与上市公司、瑞福锂业及王明悦等人的关联关系，是否存在资产代持安排

本次交易方案包括三部分：（一）重大资产置换；（二）发行股份及支付现金购买资产；（三）发行股份募集配套资金。本次重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金三部分同时生效、互为前提，其中任何一部分因未获得有效批准或因其他原因而无法付诸实施的，则其他部分均应自动失效并终止实施，已经实施完毕的部分应当无条件恢复原状。

上市公司重大资产置换的交易对方为瑞福锂业的全部股东，具体包括王明悦、亓亮、徐明、陈振华、徐冬梅、刘绪凯、郭承云、王清学、安超、王占前、袁亮、陈振民、乔建亮、曹淑青、李霞、王玉卓、庞绪甲、王林生、杨万军、苑洪国、尹建训、李勇、韩翠芬、张庆梅等 24 名自然人股东和天安财险等 1 名法人股东。上市公司拟置出资产将由瑞福锂业全体股东共同协商具体的处置方式，并最终由瑞福锂业全体股东指定的资产承接方负责接收该等置出资产。

根据本次重组方案的整体安排，本次交易经中国证监会并购重组委员会审核通过之后，交易对方将在拟置出资产所在地山东临沂共同注册成立一家（或根据业务不同设立两家）新设公司，用于负责承接拟置出资产及后期运营、处置事项，并在本次交易经中国证监会核准后开始办理拟置出资产的交割手续。该指定的资产承接方拟由交易对方设立，与上市公司及其控股股东、实际控制人不存在关联关系，亦不存在资产代持安排。

## **二、在置出资产非由瑞福锂业承接的情形下，置出资产抵减了置入资产瑞福锂业的作价，差额作为发行股份数量的依据及合理性**

上市公司以拟置出资产的作价金额与瑞福锂业全体股东持有的瑞福锂业100%股权的等值部分进行置换。经交易各方协商一致，本次交易中拟置出资产的初步作价为40,000.00万元，拟置入资产的初步作价为220,000.00万元，两者之间的差额为180,000.00万元，拟置出资产和拟置入资产的最终交易价格将以各方共同认可的具有证券期货相关业务资格的资产评估机构对拟置出资产和拟置入资产的价值进行评估而出具的资产评估报告所确认的评估值为参考依据，并由交易各方进一步协商确定。

本次交易拟置入资产作价与拟置出资产作价之间的差额部分由江泉实业以发行股份及支付现金购买资产的方式自瑞福锂业的全部股东处购买，本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方与重大资产置换的交易对方一致。

上市公司以拟置出资产的作价金额与瑞福锂业全体股东持有的瑞福锂业100%股权的等值部分进行置换。其中，上市公司拟置出的资产为铁路业务相关的资产及负债、热电业务相关的资产及负债，木材业务相关的资产及负债、因转让建陶业务而形成的应收债权等。上市公司热电业务、铁路专用线运输业务、木材贸易业务等传统业务的盈利能力较弱，受政府相关政策影响较大。

通过本次交易，上市公司将原有盈利能力较弱的业务整体置出，同时注入盈利能力较强、发展前景广阔的新能源锂电池原材料相关资产，实现上市公司主营业务的转型，从根本上改善公司的经营状况，提高公司的资产质量，增强公司的盈利能力和可持续发展能力，以实现上市公司股东的利益最大化。

上市公司以拟置出资产的作价金额与瑞福锂业全体股东持有的瑞福锂业100%股权的等值部分进行置换是本次交易的不可分割的组成部分，是上市公司

实现业务战略转型的需要，不违反法律规定，具有商业合理性。

**三、是否存在通过置出资产代持安排，刻意降低向王明悦发行股份的数量从而规避重组上市的情形。**

如本题第（2）问回复所述，通过本次交易，上市公司将原有盈利能力较弱的业务整体置出，同时注入盈利能力较强、发展前景广阔的新能源锂电池原材料相关资产，实现上市公司主营业务的转型，从根本上改善公司的经营状况，提高公司的资产质量，增强公司的盈利能力和可持续发展能力，以实现上市公司股东的利益最大化。

上市公司以拟置出资产的作价金额与瑞福锂业全体股东持有的瑞福锂业100%股权的等值部分进行置换是本次交易的不可分割的组成部分，是上市公司实现业务战略转型的需要，不存在通过置出资产代持安排，刻意降低向王明悦发行股份的数量从而规避重组上市的情形。

#### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

1、拟置出资产的指定资产承接方拟由交易对方设立，与上市公司及其控股股东、实际控制人不存在关联关系，亦不存在资产代持安排。

2、上市公司以拟置出资产的作价金额与瑞福锂业全体股东持有的瑞福锂业100%股权的等值部分进行置换是本次交易的不可分割的组成部分，是上市公司实现业务战略转型的需要，不违反法律规定，具有商业合理性。

3、上市公司以拟置出资产的作价金额与瑞福锂业全体股东持有的瑞福锂业100%股权的等值部分进行置换是本次交易的不可分割的组成部分，是上市公司实现业务战略转型的需要，不存在通过置出资产代持安排，刻意降低向王明悦发行股份的数量从而规避重组上市的情形。

## **第二部分关于标的资产关联交易**

### **5、关于标的资产独立性。**

报告期内，标的公司销售和采购均存在关联交易，且向杉杉能源销售和向肥城宝盛采购金额呈逐年上升趋势。其中标的公司于 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月向王明悦兄弟控制的公司肥城宝盛采购金额为 326 万元、3151 万元、6435 万元，占各期同类交易的比例分别为 4.66%、36.80%、49.87%；向上市公司关联方湖南杉杉能源科技股份有限公司销售碳酸锂 1.67 万元、8.54 万元、1798 万元，占各期同类交易的比例分别为 0.02%、0.09%和 8.00%。请补充披露：(1) 关联采购和销售交易的必要性及交易大幅增长的原因，交易价格是否公允；(2) 杉杉能源为上市公司控股股东、实际控制人控制的公司，请补充披露标的公司股东是否与上市公司控股股东、实际控制人存在关联关系或协议安排；(3) 请补充说明标的公司对肥城宝盛是否存在重大依赖，标的资产是否符合独立性要求；(4) 根据预案披露，2016 年 5 月，王明江将其持有的肥城宝盛 100%的股权转让给非关联方武新云，是否会对标的公司采购渠道产生重大不利影响，是否通过股权转让实现关联交易的非关联化处理。请财务顾问、会计师、律师发表意见。

回复：

一、关联采购和销售交易的必要性及交易大幅增长的原因，交易价格是否公允

(一) 关联采购交易的必要性及交易大幅增长的原因，交易价格是否公允

1、关联采购交易的必要性及大幅增长的原因

2015 年开始，碳酸锂市场行业逐渐好转，碳酸锂的价格呈现上升趋势，瑞福锂业需要采购大量的原材料锂矿石，以满足生产需要。报告期内，瑞福锂业的原材料锂矿石主要从澳洲进口，泰利森控制了澳洲大部分锂矿石，由于 2015 年下半年整个碳酸锂市场需求较大，锂矿石供应紧张，瑞福锂业从泰利森采购大量锂矿石的难度较大。肥城宝盛从事商品贸易业务，其中包括锂矿石贸易业务，2015

年下半年，肥城宝盛获得了锂矿石的购货途径，因此，瑞福锂业通过关联公司肥城宝盛对外采购了大量的锂矿，瑞福锂业预付给肥城宝盛采购款，采购的锂矿石直接运送到瑞福锂业，瑞福锂业获得了原材料的长期供应，同时避免了原材料价格波动对瑞福锂业采购成本的影响。

## 2、交易价格是否公允

瑞福锂业支付给关联方肥城宝盛采购价款系在肥城宝盛对外采购价基础上加价 9% 确定，符合贸易公司的一般利润率水平，价格公允。

### (二) 关联销售交易的必要性及交易大幅增长的原因，交易价格是否公允

本次交易完成前，湖南杉杉能源科技股份有限公司同瑞福锂业不存在关联关系，本次交易完成后，瑞福锂业成为上市公司的全资子公司，同湖南杉杉能源科技股份有限公司构成关联方。

瑞福锂业主要从事电池级碳酸锂和工业级碳酸锂的研发、生产和销售，湖南杉杉能源科技股份有限公司是国内较大的正极材料生产厂商，双方分别处于锂产业链的中游和下游，因此存在交易的基础。

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，湖南杉杉能源科技股份有限公司分别向瑞福锂业采购碳酸锂 1.67 万元、8.54 万元和 1,797.72 万元，2016 年 1-6 月收入金额大幅增长，主要原因为：2016 年 1-6 月销售收入合同原权利方属于雅保管理（上海）有限公司，后雅保管理（上海）有限公司将销售合同约定的权利义务转让给湖南杉杉能源科技股份有限公司。

瑞福锂业与雅保管理（上海）有限公司不存在关联关系，交易价格是基于当时经济环境和运输因素确定的，交易价格公允。

**二、杉杉能源为上市公司控股股东、实际控制人控制的公司，请补充披露标的公司股东是否与上市公司控股股东、实际控制人存在关联关系或协议安排；**

经核查，标的公司瑞福锂业的股东包括 24 名自然人股东和 1 名法人股东，即王明悦、天安财险、亓亮、徐明、陈振华、张庆梅、徐冬梅、刘绪凯、陈振民、王清学、郭承云、安超、王占前、袁亮、乔建亮、曹淑青、王玉卓、李霞、庞绪

甲、王林生、杨万军、苑洪国、李勇、韩翠芬、尹建训。上述 25 名瑞福锂业的股东在本次交易前与上市公司及其控股股东、实际控制人之间不存在关联关系或协议安排。

本次交易完成后，交易对方王明悦持有上市公司股份的比例将超过 5%，因此，根据上交所《上市规则》，王明悦将被视为上市公司的关联方。

### **三、请补充说明标的公司对肥城宝盛是否存在重大依赖，标的资产是否符合独立性要求**

报告期内，瑞福锂业同肥城宝盛的关联交易已经结束，报告期后，瑞福锂业将不会再跟肥城宝盛产生关联交易。

报告期内，瑞福锂业已同 GENERALMININGCORPORATIONLIMITED（简称 GMM）签订了进口锂矿石合同，2016 年采购量为 3 万吨，2017 年采购量为 6 万吨，预计 2016 年 9 月开始供货；同时公司子公司和田瑞福矿业有限公司与出让方签订《股权转让协议》，拟收购新疆东力矿业投资有限公司 99% 股权，进一步获取自有锂矿石资源。

因此，瑞福锂业已经拥有了完善的供货渠道，对肥城宝盛不存在依赖，瑞福锂业符合独立性要求。

### **四、根据预案披露，2016 年 5 月，王明江将其持有的肥城宝盛 100% 的股权转让给非关联方武新云，是否会对标的公司采购渠道产生重大不利影响，是否通过股权转让实现关联交易的非关联化处理。请财务顾问、会计师、律师发表意见。**

报告期内，瑞福锂业已同 GENERALMININGCORPORATIONLIMITED（简称 GMM）签订了进口锂矿石合同，2016 年采购量为 3 万吨，2017 年采购量为 6 万吨，同时公司子公司和田瑞福矿业有限公司与出让方签订《股权转让协议》，拟收购新疆东力矿业投资有限公司 99% 股权，进一步获取自有锂矿石资源。

因此，王明江将其持有的肥城宝盛 100% 的股权转让给非关联方武新云，不会对标的公司采购渠道产生不利影响。

王明江将其持有的肥城宝盛 100% 的股权转让给非关联方武新云，通过查看全国企业信用信息公示系统，2016 年 5 月 18 日，肥城宝盛股东王明江已经变更为武新云，通过对王明江和武新云进行访谈，上述转让行为是真实的，武新云同瑞福锂业之间不存在关联关系，因此，上述股权转让行为是真实的，不存在代持行为；另外，瑞福锂业已经不再从肥城宝盛采购锂矿石。因此，不存在通过股权转让实现关联交易的非关联化处理。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

(1) 瑞福锂业报告期关联交易价格公允；(2) 瑞福锂业股东与上市公司控股股东、实际控制人不存在关联关系或协议安排；(3) 瑞福锂业对肥城宝盛不存在重大依赖，瑞福锂业符合独立性要求；(4) 王明江将其持有的肥城宝盛 100% 的股权转让给非关联方武新云，不会对标的公司采购渠道产生重大不利影响，不存在通过股权转让实现关联交易的非关联化处理。

## 6、关于关联资金往来。

**(1) 关联方资金拆借。根据预案披露，报告期内标的公司向王明悦控制的明瑞化工拆出资金分别为 3190 万元、4292 万元、12631 万元；2016 年 6 月 30 日，标的资产应收关联方的其他应收款余额为 23,923 万元，请公司补充披露关联方的预计还款时间及还款能力，标的公司向关联人拆出资金是否属于非经营性资金占用，是否履行了必要的程序，是否会损害上市公司利益。请财务顾问、会计师发表意见。**

**(2) 预付账款。根据预案披露，2015 年 12 月 31 日，标的公司预付关联方肥城宝盛账款余额为 8900 万元，而 2015 年标的公司向肥城宝盛的采购金额为 3151 万元。请公司补充说明 2015 年年末标的公司预付肥城宝盛账款余额为 8900**

**万元的原因与用途；标的公司向关联方采购付款是否履行了必要的程序，标的公司的内部控制是否有效，是否存在关联方占用标的公司资金的情况。请财务顾问、会计师发表意见。**

**(3) 其他应付款。截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司其他应付款金额为 2 亿元，占总负债比例达 46%。请补充披露其他应付款的主要构成、形成原因及预计还款时间。请财务顾问、会计师发表意见。**

回复：

#### 一、关联方资金拆借

##### (一) 关联方借款的预计还款时间及还款能力

截至 2016 年 6 月 30 日，瑞福锂业应收关联方明瑞化工的其他应收款余额为 23,923 万元，其中 21,535 万元（含资金占用费）属于非经营性资金占用，剩余 2,388 万元系瑞福锂业向明瑞化工出售锂云母业务的部分资产产生的款项，不属于非经营性资金占用。明瑞化工的实际控制人王明悦承诺将会在本次交易第二次董事会召开之前归还非经营性占用资金。

为了解决 21,535 万元（含资金占用费）关联方资金占用的问题，王明悦转让了部分股权给徐明，转让价款为 2.25 亿，按照股权转让协议规定的付款期限，目前，王明悦已经收到转让价款 1.58 亿元，剩余转让价款 0.67 亿元徐明将在 8 月底之前支付，王明悦及其控制的公司具有还款能力。

**(二) 标的公司向关联人拆出资金是否属于非经营性资金占用，是否履行了必要的程序，是否会损害上市公司利益**

2014 年、2015 年和 2015 年 1-6 月，瑞福锂业向王明悦控制的公司拆出资金分别为 3,190.15 万元、4,292.59 万元、12,631.01 万元，属于非经营性资金占用，资金拆借经过了瑞福锂业股东会决议，截至 2016 年 6 月末，非经营性资金占用余额（含资金占用费）为 21,535 万元，王明悦承诺在本次交易第二次董事会召开之前归还，因此，不会损害上市公司利益。

## 二、预付账款

(一) 请公司补充说明 2015 年年末标的公司预付肥城宝盛账款余额为 8900 万元的原因与用途

2015 年末，瑞福锂业预付肥城宝盛款项系预付的锂矿石采购款，因肥城宝盛供货方需收到全部款项后才发货，因此，瑞福锂业将全额货款支付给肥城宝盛，2015 年末预付肥城宝盛账款余额为 8,900 万元；截止 2016 年 1 月 31 日，上述款项所对应货物标的公司均已收到，对应货物价值约为 7,529 万元（含 2015 年已采购但尚未收到增值税专用发票预付的进项税），多预付的款项约 1,371 万元，肥城宝盛已于 2016 年 1 月退回瑞福锂业。

(二) 标的公司向关联方采购付款是否履行了必要的程序，标的公司的内部控制是否有效，是否存在关联方占用标的公司资金的情况

瑞福锂业向关联方采购付款经过了股东会的决议，但瑞福锂业并未制定详细的关联交易制度，在内部控制上存在一定的缺陷。瑞福锂业 2016 年建立了《关联交易决策制度》，对关联交易的构成、审批、表决和回避程序等方面进行了具体规定。

瑞福锂业向肥城宝盛支付预付款项，属于合同中的商业条款要求，并在 2016 年 1 月采购完成后及时收回了多付款项 1,371 万元，因此关联方采购交易中不存在关联方占用瑞福锂业资金的情况。

## 三、其他应付款

(一) 其他应付款的主要构成

截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司其他应付款的构成如下表：

单位：万元

项目	期末余额
资金拆借款	15,690.70
风险抵押金	0.75
待退预收货款	4,900.00
暂收保证金	80.00

其他	163.25
合计	20,834.70

## （二）其他应付款的形成原因

截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司其他应付款主要包括资金拆借款和待退预收货款。资金拆借款是瑞福锂业为了满足生产经营以及关联方资金需求，从非金融机构借入的资金；待退预收货款是瑞福锂业同客户湖南杉杉能源科技股份有限公司签订供货协议后收到的预付款，双方因为合同价款问题友好协商后，供货协议终止，瑞福锂业将预收货款转到了其他应付款。瑞福锂业同湖南杉杉能源科技股份有限公司签署协议，双方承诺不再追究对方责任。

## （三）其他应付款预计还款时间

2016 年 7 月，因借款利息较高，瑞福锂业已提前归还全部资金拆借款 15,690.70 万元；2016 年 8 月，瑞福锂业已经将待退预收货款 4,900.00 万元归还。

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、报告期内标的公司向关联人拆出资金属于非经营性资金占用，标的公司向关联人拆出资金经过了瑞福锂业股东会决议，截至 2016 年 6 月末，非经营性资金占用余额为 21,535 万元（含资金占用费），王明悦承诺在本次交易第二次董事会召开之前归还，因此，不会损害上市公司利益。

2、瑞福锂业向关联方采购付款经过了股东会的决议，但瑞福锂业并未制定详细的关联交易制度，在内部控制上存在一定的缺陷。瑞福锂业 2016 年建立了《关联交易决策制度》，对关联交易的构成、审批、表决和回避程序等方面进行了具体规定。瑞福锂业向肥城宝盛支付预付款项，属于合同中的商业条款要求，并在 2016 年 1 月采购完成后及时收回了多付款项 1,371 万元，因此关联方采购交易中不存在关联方占用瑞福锂业资金的情况。

3、截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司其他应付款主要包括资金拆借款 15,690.70 万元和待退预收货款 4,900.00 万元。资金拆借款是瑞福锂业为了满足

生产经营以及关联方资金需求而从非金融机构借入的资金，并已于 2016 年 7 月全额归还；待退预收货款是瑞福锂业同客户湖南杉杉能源科技股份有限公司签订供货协议后收到的预付款，因供货协议终止而转为其他应付款，并已于 2016 年 8 月全额归还。

## 7、对外担保问题

**关于关联担保。目前，标的公司存在对明瑞化工的关联担保，金额为 1,000 万元。请补充披露该笔担保是否按照法律规定及公司章程履行了必要的决策程序，是否在本次交易前解除相关担保。请财务顾问、会计师发表意见。**

回复：

### 一、该笔担保的基本情况和决策程序

2016 年 6 月 16 日，新泰市明瑞化工有限公司和中国建设银行股份有限公司新泰支行签订了编号为（2016）022 号《人民币流动资金借款合同》，贷款金额为 1,000 万元，贷款期间为 2016 年 6 月 20 日至 2017 年 6 月 19 日。2016 年 6 月 16 日，瑞福锂业和中国建设银行股份有限公司新泰支行签订了编号为（2016）022-2 号《保证合同》，瑞福锂业为新泰市明瑞化工有限公司该笔贷款承担连带责任保证。

《公司法》第十六条规定：公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。前款规定的股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东，不得参加前款规定事项的表决。该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过。

瑞福锂业现行公司章程没有对对外担保做出特别规定，瑞福锂业向其他企业投资或者为他人提供担保适用《公司法》第十六条规定。2016 年 4 月，明瑞化工将其持有新泰市明瑞化工有限公司 98.33% 转让给非关联方王艳柱和胡仲海，此次股权转让前，新泰市明瑞化工有限公司是明瑞化工的控股子公司，此次股权

转让完成后，新泰市明瑞化工有限公司与瑞福锂业不存在关联关系。2016年6月8日，瑞福锂业召开董事会，决议瑞福锂业为新泰市明瑞化工有限公司该笔贷款承担连带责任保证。上述董事会召开和表决程序均符合《公司法》和瑞福锂业的公司章程规定。

## 二、该笔担保的解除情况

截至本回复出具日，瑞福锂业正与中国建设银行股份有限公司新泰支行协商，拟签订协议解除2016年6月16日与瑞福锂业签订的编号为（2016）022-2号的《保证合同》。瑞福锂业也承诺将会在本次交易第二次董事会召开之前解除上述担保。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

瑞福锂业为新泰市明瑞化工有限公司1,000万元的贷款承担连带责任保证已按照法律规定及公司章程履行了必要的决策程序，截至本回复出具日，瑞福锂业正与中国建设银行股份有限公司新泰支行协商，拟签订协议解除上述担保。瑞福锂业承诺于本次交易第二次董事会召开之前解除上述担保。

## 第三部分关于交易作价及业绩承诺

### 8、关于历史业绩及盈利承诺。

**根据预案披露，瑞福锂业2014年、2015年、2016年1-6月扣非后净利润分别为-3947万元、-1947万元、7186万元，而2016年至2018年的承诺业绩分别为2.0亿元、4.0亿元和4.8亿元。请补充披露：（1）预案称2016年1-6月标的资产扭亏为盈主要因为碳酸锂价格大幅上涨146%，请公司结合同行业业绩情况，以及碳酸锂价格对公司成本、收入的具体影响，说明公司2016年1-6月业绩大幅上升的合理性；（2）结合标的公司的采购模式、生产模式、原材料库存、上游**

原材料价格的波动等情况,说明标的公司是否可以如预案所披露的能锁定原材料价格,从而获得碳酸锂销售价格大幅上涨带来的效益;(3)请结合标的公司历史业绩、行业现状及前景、产能利用情况、碳酸锂价格增长的可持续性、在手合同情况等,综合分析本次业绩承诺的合理性和可实现性。请财务顾问、评估师发表意见。

回复:

一、预案称2016年1-6月标的资产扭亏为盈主要因为碳酸锂价格大幅上涨146%,请公司结合同行业业绩情况,以及碳酸锂价格对公司成本、收入的具体影响,说明公司2016年1-6月业绩大幅上升的合理性

瑞福锂业自2016年以来,业绩相比于2014年和2015年有大幅提升,究其原因,主要可以从瑞福锂业原材料成本的波动、产品价格的波动对瑞福锂业成本和收入的影响,以及锂盐加工行业的可比公司的业绩情况进行解释,具体如下:

1、报告期内,瑞福锂业的主要原材料的平均单位成本

单位:元/吨

项目	2016年1-6月	2015年度	2014年度
锂辉石	4,065.54	3,467.69	2,431.42
锂云母	--	--	1,101.30

报告期内,瑞福锂业的主要原材料为锂辉石精矿和锂云母(2014年后瑞福锂业未对锂云母进行采购),瑞福锂业最近三年采购锂辉石精矿的成本上涨幅度分别为17.24%和42.62%。瑞福锂业2014年度、2015年度和2016年1-6月的成本分别为9,695.78万元、10,744.50万元和11,628.32万元,2015年度的成本同比上涨幅度为10.82%。

2、报告期内,瑞福锂业的平均销售单价

单位:万元/吨

产品名称	2016年1-6月	2015年	2014年
------	-----------	-------	-------

	单价	增长率	单价	增长率	单价
碳酸锂	9.19	117.77%	4.22	40.50%	3.01
合计	<b>9.19</b>	<b>117.77%</b>	<b>4.22</b>	<b>40.50%</b>	<b>3.01</b>

报告期内，瑞福锂业的主要产品为电池级碳酸锂和工业级碳酸锂，最近三年的价格波动幅度分别为40.50%和117.77%。瑞福锂业2014年度、2015年度和2016年1-6月的收入分别为8,253.79万元、12,086.73万元和23,105.96万元，2015年度的收入同比上涨幅度为46.44%。

### 3、同行业可比上市公司的业绩情况

以下选取了同行业可比上市公司作为样本，其报告期内的业绩情况如下：

单位：万元

天齐锂业			
项目	2016年1-6月	2015年度	2014年度
营业收入	170,559.48	186,687.67	142,238.40
营业利润	112,717.36	51,450.83	29,345.37
净利润	86,153.33	42,852.81	28,151.87
青海锂业			
项目	2016年1-4月	2015年度	2014年度
营业收入	23,167.91	2,977.61	1,410.43
营业利润	14,863.51	3.46	346.66
净利润	12,761.99	1,329.14	-88.65

注：1、天齐锂业的财务数据来源于其公开披露的年报及半年报；2、青海锂业的财务数据来源于西部矿业于2016年7月22日公开披露的《西部矿业发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》。

从同行业可比上市公司的业绩来看，锂盐加工行业2016年以来的业绩普遍高于2014年度和2015年度的业绩，瑞福锂业的业绩增长符合行业经营特征。

综上所述，报告期内，瑞福锂业的产品销售均价的上涨幅度大幅超过了主要原材料价格的上涨幅度，同时，由于瑞福锂业在2016年1-6月的销量为2,535.53吨，已经超过了去年全年的销量2,340.79吨，因此，瑞福锂业在2016年1-6月的业绩出

现了大幅的上升。同时，结合同行业其他公司的业绩情况进行对比，瑞福锂业业绩的大幅增长体现了锂盐加工行业的市场环境及整体经营特征，业绩增长合理。

二、结合标的公司的采购模式、生产模式、原材料库存、上游原材料价格的波动等情况，说明标的公司是否可以如预案所披露的能锁定原材料价格，从而获得碳酸锂销售价格大幅上涨带来的效益

### 1、瑞福锂业的采购模式和生产模式

报告期内，瑞福锂业负责采购的部门主要为采购部和物价审计部。采购部结合年度预算和年度生产计划制定采购计划，并在具体的执行过程中按照订单情况执行采购和生产的计划。

### 2、主要原材料库存

截至2016年7月31日，瑞福锂业主要原材料库存如下：

单位：吨

项目	库存
锂精矿（含锂量 6%）	5731.70
锂精矿（含锂量 5%）	428.24
锂精矿（含锂量 3.48%）	387.70
锂精矿（含锂量 3.72%）	99.30
合计	6,646.94

除现有存货外，根据瑞福锂业与上游主要原材料供应商签订的采购合同，目前，瑞福锂业尚在执行的锂精矿采购合同具体如下：

采购方	合同期限	采购量（吨）	采购价格	目前完成进度
乌鲁木齐福田源工贸有限公司	2016.7.1-2016.10.31	3,000	7,700元/吨	已供货1,271.46吨
江西广昌万鑫矿业有限公司	2016.6.17-2016.12.31	5,000	2,800元/吨	已供货882.98吨
GMM 公司	2016.9.1-2016.12.31	30,000	（到岸）628美元/吨	计划分别于9月底和12月底分两次供货，每次供货1.5万吨

注：瑞福锂业向江西广昌万鑫矿业有限公司采购的锂辉石精矿品位相比于向其他两家供应商采购的锂

辉石精矿品位较低，因此采购价格相对较低。

目前瑞福锂业尚有上表显示的3.2万吨左右的锂精矿可以按照合同约定的价格进行采购，即保证了产量释放所需要的原材料供应，同时也保证了瑞福锂业采购成本的稳定性。

### 3、上游原材料进口价格的波动情况

根据瑞福锂业提供的历史采购数据，锂精矿价格在历史年度逐年缓步上升，2014-2015年前后，进口澳矿的单价约为400-450美元/吨。2016年，随着碳酸锂价格的飙升，锂精矿价格也开始拉升。目前每吨单价已超过600美元，但相对于碳酸锂的价格上涨速度较慢。

综上所述，从瑞福锂业的采购模式与生产模式来看，其能保证以较低的价格采购原材料，从原材料的库存与波动情况来看，相比于碳酸锂的价格，上游原材料的价格上涨相对较慢，同时，瑞福锂业现有的原材料库存及在执行采购合同可以有效满足生产计划对原材料的需求，从而较好地享受碳酸锂价格上涨带来的收益。

## 三、请结合标的公司历史业绩、行业现状及前景、产能利用情况、碳酸锂价格增长的可持续性、在手合同情况等，综合分析本次业绩承诺的合理性和可实现性

### 1、瑞福锂业的历史业绩

瑞福锂业在2014年度、2015年度和2016年1-6月实现的营业收入分别为8,253.79万元、12,086.73万元和23,105.96万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为-3,947.12万元、-1,947.43万元和7,186.45万元。

报告期内，一方面由于瑞福锂业前期的产能未能完全释放，产量受到限制，另一方面由于碳酸锂下游行业的需求的影响，瑞福锂业产品的价格及销量相比于2014年和2015年均较大幅度提高，瑞福锂业的业绩呈现快速增长的趋势。

### 2、行业现状及前景

#### (1) 锂盐产品加工行业的现状

近些年来，在新能源汽车产业快速发展的形势下，国家出台了鼓励新能源汽车发展的配套产业政策，刺激了国内市场需求，并带动了一批汽车厂商的飞速发展。作为新能源汽车的核心部件，锂电池及上游原材料供应商的市场容量亦随着下游需求的不断扩张而得以增长。

因此，得益于瑞福锂业所处锂盐产品加工行业的下游行业发展的良好形势，瑞福锂业不断提升自身的技术水平，并调整自身的定位和产品结构以适应市场的需求，随着产品工艺的不断完善和产能的不断释放，瑞福锂业拥有广阔的未来发展空间。

## （2）锂盐产品加工行业的市场前景

高端锂盐产品具有较高的市场进入壁垒。以电池级碳酸锂为例，锂电池材料生产厂商对已有电池级碳酸锂供应商有一定的依赖性。电池级碳酸锂与一般意义上的化工原料产品不同，新的供应商、甚至新生产线的产品都要经过长期、严格的质量检测程序和质量保证体系认证过程才能获得锂电池材料生产厂商的认可。此外，为保证原材料的及时、足量供应，锂电池材料生产厂商对于电池级碳酸锂供应商的规模和品质稳定有较高的要求。此外，除了市场进入壁垒之外，碳酸锂行业还具有工艺技术壁垒、资源壁垒等行业特点。

综上，在整个行业的迅速发展、国家政策的扶持、碳酸锂为代表的锂盐产品需求的扩张以及新能源汽车产业的带动下，瑞福锂业不断提升自身的技术水平，并调整自身的定位和产品结构以适应市场的需求，随着产品工艺的不断完善和产能的不断释放，瑞福锂业拥有广阔的未来发展空间。

## 3、产能利用情况

2014年，瑞福锂业的“4万吨/年锂矿物提取碳酸锂项目”（以下简称“年产5,000吨碳酸锂项目”）投入运营，由于需要试运营一段时间，导致2014年产量较低；2015年瑞福锂业出现了原材料、蒸汽供给不足及资金紧张等问题，导致2015年碳酸锂产量较低；2016年，瑞福锂业逐步解决了原材料供应的问题，同时随着市场行情的好转，瑞福锂业2016年上半年的产能得到释放，上半年的产量及销量均超过2015年全年。

瑞福锂业在 2016 年全年的产能为 8000 吨，其中包括：①年产 5,000 吨碳酸锂项目的产能，即每年加工 4 万吨锂矿物提取 5,000 吨碳酸锂的加工能力；②新增的“3,000 吨/年次品碳酸锂提纯至电池级碳酸锂项目”（以下简称“年产 3,000 吨碳酸锂提纯项目”），即每年将次品（含工业级）碳酸锂提纯为 3,000 吨电池级碳酸锂的能力，2016 年 3 月末，年产 3,000 吨碳酸锂提纯项目生产线建成，并进行 2 个月左右调试，产生业务较少。就年产 5,000 吨碳酸锂项目而言，2016 年 1-6 月产能为 2,500 吨，实际通过该生产线加工的碳酸锂产量超过 2,600 吨，产能利用率超过 100%。

#### 4、碳酸锂价格增长的可持续性

近期碳酸锂价格的上涨主要是受碳酸锂供给增加有限和下游需求的大幅增长等因素影响所致。

从碳酸锂供给的角度来看，根据中国有色金属工业协会锂业分会的统计资料显示，碳酸锂新增产线的建设周期一般长达 12 到 18 个月，此外还有近半年的调试期，即碳酸锂的新增产能从建设到释放的周期一般为 1-2 年的时间。而一般的盐湖卤水提锂企业的产能释放容易受到天气因素的影响，矿石提锂企业在缺乏锂辉石储备的情况下，其产能释放的释放容易影响受到原材料锂辉石供给的影响。因此受上述综合因素的影响，当前和未来一段时间内碳酸锂行业供给总量增长有限。

从下游行业对碳酸锂需求的角度看，碳酸锂价格近期的大幅上涨主要是受国内新能源汽车产量的快速增长拉动的。根据国家统计局的统计数据显示，2016 年前 7 个月国内新能源汽车的累计产量达到 32.30 万辆，同比增长高达 94.60%。新能源汽车产量的快速增长导致锂电池产业链供给的全面偏紧，也导致了锂电池正极材料的重要原材料碳酸锂价格的快速上升。由于国内新能源汽车的产量目前占国内汽车总产量的比例不到 2%，尚处于发展的起步阶段，市场潜力较为可观，这对于锂动力电池的需求是长期的和持续的。除新能源汽车之外，国家正在大力积极发展新能源储能技术，未来储能市场一旦启动，其潜在市场规模并不亚于新能源汽车。锂电池在众多储能技术中占有绝对优势，这有可能为碳酸锂带来较为持久长期需求。因此，碳酸锂下游产业对于碳酸锂需求的增长将是持续和长期的。

综合考虑碳酸锂的供给和需求两方面的因素，当前和未来一段时间碳酸锂的供给出现快速增长的概率较低，而下游产业对碳酸锂的需求则将在未来较长一段时间内持续增长。在这种供需不平衡的情况下碳酸锂的价格出现下调的空间有限，而且从市场经济的普遍规律来看，碳酸锂价格在快速和大幅上涨之后出现波动是正常的市场现象。因此，碳酸锂的价格有望在较长的时间内持续维持在较高的位置。

#### 5、已签订合同情况

瑞福锂业根据产品的价格趋势和销售的淡旺季灵活调整销售策略，因此与客户签订的合同以中短期合同为主。瑞福锂业于2016年以来签订的主要合同情况如下：

销量	销售价格	总计销量	销售内容
500吨及以上	4万元/吨-16万元/吨	2,500吨	电池级碳酸锂
500吨以下	12万元/吨-17万元/吨	1,329.8吨	电池级/工业级碳酸锂

截至目前，瑞福锂业已经签订、尚在执行的订单合计销量为2,100.1吨，主要为向北京当升材料科技股份有限公司、新乡天力锂能股份有限公司等下游的锂电池正极原材料供应商提供电池级碳酸锂，销售价格为12万元/吨-16万元/吨不等，其中尚未执行的销量超过1,600吨。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

瑞福锂业在报告期内的业绩出现大幅增长反映了锂盐加工行业盈利能力自2016年以来普遍提升的行业特征，业绩增长合理。瑞福锂业目前的采购订单和原材料库存能够保证其较好地锁定原材料的价格，进而获得碳酸锂价格上涨带来的收益。锂盐加工行业受下游行业政策的影响，行业发展前景良好，产能得到充分利用，正在执行的合同可以保证下半年产能的完全释放，业绩承诺在综合考虑上述因素的基础上，考虑了碳酸锂价格下降带来的影响，因而是合理的。

#### 9、关于收益法评估。

**本次交易作价以收益法作为预估方法，请补充披露如下内容：(1) 请以两种预估方法对标的资产进行预估，说明两种方法的重要假设和参数、各自预估结果、选取收益法的原因；(2) 详细披露预测期经营性现金流、收入增长率、永续增长率、折现率的选择及其依据；(3) 补充披露预测期内碳酸锂价格的预测单价走势、原材料价格的预测单价走势以及预测毛利率变化水平，并结合过往产品价格及原材料价格走势，说明未来收益的可实现性，说明评估作价的合理性。请财务顾问、评估师发表意见。**

回复：

一、说明两种方法的重要假设和参数、各自预估结果、选取收益法的原因

(一) 两种评估方法的预估结果

采用收益法对山东瑞福锂业有限公司的股东全部权益价值预估结果为 220,672.87 万元，采用资产基础法对山东瑞福锂业有限公司的股东全部权益价值预估结果为 52,649.72 万元。

(二) 两种评估方法的重要假设和参数

1、收益法重要假设如下：

——假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写本报告时所采用的会计政策在所有重大方面基本一致。

——假设被评估单位在未来的经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化。

——假设评估过程中涉及的重大投资或投资计划可如期完成并投入运营；

——收益的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年中。

——未来收益的预测基于现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

——被评估单位管理层、技术团队、销售团队、重要客户稳定，不会因股权发生变动而发生重大变化。

——未来收益不考虑本次经济行为实施后可能产生的协同效应。

## 2、收益法参数如下：

### ——评估模型

收益途径采用企业现金流折现方法（DCF），估算企业的经营性资产的价值，加上企业基准日的其他非经营性或溢余性资产的价值，得到企业整体价值，扣减付息债务价值后，得到企业股东全部权益价值。

企业整体价值=企业合并自由现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

付息债务是指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

自由现金流量折现值=明确的预测期期间自由现金流量现值+明确的预测期之后自由现金流量（终值）现值

### ——预测期

被评估单位于 2010 年成立，目前主营业务方向明确，运营状况快速增长，且该行业处于快速发展的运营周期内，故明确的预测期选取确定到 2021 年。

### ——收益期

由于被评估单位的运行比较稳定，企业经营依托的主要资产和人员稳定，资产方面，通过常规的大修和技改，房产设备及生产设施状况可保持长时间的运行，其他未发现企业经营方面存在不可逾越的经营期障碍，故收益期按永续确定。

### ——企业自由现金流量

企业自由现金流计算公式如下：

(预测期内每年)企业自由现金流量=息税前利润-实付所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

=销售收入-销售成本-销售税金及附加+其他业务利润-期间费用(管理费用、营业费用)-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

——终值

$$\text{终值} = F_n \times (1 + g) / (i - g)$$

其中：F<sub>n</sub>-预测期最后一年的具有代表性的企业自由现金流量；

g-预测期后的增长率

上述公式假设企业的收入和费用将按增长率（如通货膨胀率）同步增长，资本性支出仅仅是为了更新资产以维持企业的持续经营。

——折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

$$\text{公式：} \quad WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T)$$

式中：

K<sub>e</sub> 为权益资本成本；

K<sub>d</sub> 为债务资本成本；

D/E：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

其中：K<sub>e</sub> = R<sub>f</sub> + β × R<sub>Pm</sub> + R<sub>c</sub>

R<sub>f</sub>=无风险报酬率；

β=企业风险系数；

R<sub>Pm</sub>=市场风险溢价；

$R_c$  =企业特定风险调整系数。

### 3、资产基础法重要假设如下：

——公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件。公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

——继续使用假设：是指处于使用中的被评估单位资产在产权发生变动后，将按其现行用途及方式继续使用下去。

——企业持续经营假设：是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

——外部环境假设：国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；本次交易各方所处的地区政治、经济和社会环境无重大变化；有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

——假定被评估单位管理当局对企业经营负责地履行义务，并称职地对有关资产实行了有效的管理。被评估单位在经营过程中没有任何违反国家法律、法规的行为。

——没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

### 4、资产基础法参数选取如下：

(1) 货币资金：按清查核实后的账面值作为评估值。

(2) 各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。各种预付款项根据所能收回的相应货物或接受的劳务形成的资产或权利的价值确定评估值。

(3) 存货

原材料，根据清查核实后的数量乘以现行市场购买价，再加上合理费用确定评估值。

在产品，根据清查核实后的账面值确定评估值。

产成品，根据市场销售情况，按其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后利润确定评估值。

在库周转材料，对于正常使用在库低值易耗品、包装物，由于周转速度较快，购置时间短，账面值接近基准日市价，因此以账面值确认评估值。

(4) 长期投资—股权投资，对于被投资企业实施控制（或有重大影响）的，进行单独评估，以评估基准日被投资企业净资产评估值及占被投资企业的股权比例确定评估值。

#### (5) 固定资产

①房屋建筑物采用成本法评估。房屋建筑物的重置价值视具体情况以重编预算法、预决算调整法、价格指数调整法或单位造价调整法取得。房屋建筑物的成新率按年限法或分部位打分法评定，必要时以两种方法的加权平均综合确定。

②机器设备、电子设备等固定资产的评估，采用重置成本法、市场法评估。

重置成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评资产所需的全部成本，减去被评估资产已经发生的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值，得到的差额作为被评估资产的评估值的一种资产评估方法。采用重置成本法确定评估值也可首先估算被评估资产与其全新状态相比有几成新，即求出成新率，然后用全部成本与成新率相乘，得到的乘积作为评估值。

重置成本法评估值=重置价值（不含税价）×成新率

重置价值=购置价格（不含税）+运杂费+安装调试费+基础费+资金成本—可抵扣的设备购置价增值税-可抵扣的设备运输费增值税

机器设备的成新率主要依据设备的经济使用年限，并在此基础上综合考虑设备的使用状况、维护状况、工作环境等因素综合确定。

市场法根据二手设备市场相同或近似设备交易案例，对各类影响因素进行比较调整，确定评估值。

③运输设备，采用市场法评估。根据二手车市场同类车交易案例，对车价的各类影响因素进行比较调整，确定评估值。

(6) 在建工程采用重置成本法。

按正常情况下评估基准日重新形成该在建工程已经完成的工程量所需发生的全部费用确定重置价值，全部费用包括直接费用（含前期费用）、需计算的间接费用和其他费用、资金成本等。当明显存在较为严重的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值时，扣除各项贬值额，确定评估值。否则贬值额为零。

委估在建工程系正常施工建设，工程款项正常支付，开工时间距离评估基准日不超过一年时，将实际支付工程款项中的不合理费用剔除，再按照各类费用的价格变动幅度进行调整，确定在建工程评估值。

(7) 无形资产—土地使用权，结合委估对象的区位、用地性质、利用条件及当地土地市场状况，采用市场比较法、基准地价修正系数法评估。

市场比较法：是根据市场中的替代原理，将待估土地与具有替代性的，且在评估基准日近期市场上交易的类似地产进行比较，并对类似地产的成交价格作适当修正，以此确定待估土地使用权评估值。

基准地价系数修正法：是利用城镇基准地价和基准地价修正系数表等评估成果，按照替代原则，就待估土地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而确定待估土地使用权评估值。

(8) 递延所得税资产，根据形成的原因及评估基准日后预计的可回收金额确定评估值。

(9) 其他非流动资产：按尚存资产和权利的价值确定评估值。

(10) 各类减值准备、跌价准备评估为零。

(11) 负债根据评估目的实现后的被评估单位实际需要承担的负债项目及审核后的金额确定评估值。

### (三) 选取收益法的原因

1、资产基础法的评估结果主要为瑞福锂业现有单项资产价值简单加总的反映，而收益法是把企业作为一个有机整体，以企业整体获利能力来体现股东全部权益价值。

2、收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，以评价评估对象的价值，体现收益预测的思路。相对于收益法而言，资产基础法评价资产价值的角度和途径是间接的，在进行企业价值评估时容易忽略各项资产汇集后的综合获利能力和综合价值效应。瑞福锂业在技术研发、生产能力、产品品质、客户资源等方面的综合优势形成了无法在账面体现的企业价值，在资产基础法评估结果中未对上述非账面价值进行单独评估作价，因此收益法的评估结论具有更好的合理性。

3、企业存在的根本目的是为了盈利，在企业整体并购或股权转让的交易中，人们购买的目的往往并不在于资产本身，而是资产的获利能力。采用收益法对企业整体价值进行评估所确定的价值，是指为获得该项资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额，企业整体价值与资产的效用或有用程度密切相关，资产的效用越大，获利能力越强，它的价值也就越大。

鉴于以上原因，并结合本次评估目的综合考虑，收益法评估价值能够客观全面的反映企业的股东全部权益价值，本次评估决定以收益法评估结果作为目标资产的最终评估结果。

## 二、详细披露预测期经营性现金流、收入增长率、永续增长率、折现率的选择及其依据

### (一) 预测期经营性现金流计算公式

(预测期内每年) 经营性现金流量

=息税前利润-实付所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

=销售收入-销售成本-销售税金及附加+其他业务利润-期间费用（管理费用、营业费用）-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

## （二）预测期收入增长率测算

本次评估对收入的预测是从单价和销量两个方面来考虑的。

### 1、销量预测

#### （1）企业产能及销量分析

碳酸锂产品主要包括工业级和电池级两种，目前，企业拥有一条 5,000 吨产能的生产线，评估人员统计分析了历史几年瑞福锂业这两种产品的销售占比和 2016 年单月数据，统计数据见下表，

历史产品销售占比表

产品/业务名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
工业级碳酸锂（吨）	1,545.37	887.13	378.85
占销量比	58.27%	37.90%	14.94%
电池级碳酸锂（吨）	1,106.81	1,453.66	2,156.68
占销量比	41.73%	62.10%	85.06%
合计	100%	100%	100%

从上表可以看出，工业级碳酸锂的销量在逐年减少，电池级碳酸锂的销量在逐年增加，主要是近两年这两种产品的价格逐渐拉开距离，电池级碳酸锂的价格涨幅明显高于工业级碳酸锂。

从上表可以看出，整体的销量逐年上涨，目前已经能达到年产 5,000 吨碳酸锂项目满产，另根据了解瑞福锂业现有“年产 3,000 吨碳酸锂提纯项目将于今年完成投入使用，考虑到年产 3,000 吨提纯项目投产时间较短，属于瑞福锂业开展的新业务，目前尚未量产，为瑞福锂业带来的具体经济效益尚未完全展现，故本次预测未考虑年产 3,000 吨提纯项目的产能。

根据评估人员现场收集到的资料结合现场勘查，瑞福锂业目前在建“年产 2 万吨碳酸锂扩建项目”（以下简称“年产 2 万吨碳酸锂项目”），根据瑞福锂业提供的该项目计划表，该项目预计将于 2016 年 12 月竣工并投产。但新产能的投入

需要技术调试,其调试难度预计要大于原先的年产 5,000 吨碳酸锂项目调试难度,本次评估初步预计 2017 年能完成设计产能的 55%, 根据年产 2 万吨碳酸锂项目工艺工业级和碳酸锂产量二八分, 即 20%工业级, 80%电池级。2018 年之后将达到设计产能的 90%左右。

## (2) 订单及需求分析

瑞福锂业目前的销售模式为客户先下订单, 然后生产部制定生产计划。截至目前的在手订单大概如下: 瑞福锂业已经签订、尚在执行的订单合计销量为 2,100.1 吨, 主要为向北京当升材料科技股份有限公司、新乡天力锂能股份有限公司等下游的锂电池正极原材料供应商提供电池级碳酸锂, 销售价格为 12 万元/吨-16 万元/吨不等, 其中尚未执行的销量超过 1,600 吨。从和瑞福锂业销售部门的访谈来看, 像这种供应链中间环节的供货公司, 其客户是有保障的, 瑞福锂业生产的碳酸锂主要用于锂离子电池正极材料, 而锂离子电池最终销往国内外, 客户会追溯原材料供应链条, 并对供应链线路进行认证, 所以一般不会轻易换供货单位, 从而保证了客户的稳定性。

“即使油价保持低位, 到 2025 年, 选择新能源汽车的成本也将低于传统燃油车。到 2040 年, 其销量将占当年乘用车新车总销量的 35%。” 彭博新能源财经日前发布的一项研究称, 未来新能源汽车的销量或将呈现井喷式增长, 其幅度可能比各国政府和石油公司的预期更加猛烈。

根据彭博新能源财经的预测数据, 未来汽车电池的价格将大幅下降, 这将让购买和使用新能源汽车成为一项更加经济的选择。2015 年全球的新能源汽车销量同比增长 60%, 已达到 462,000 辆。到 2040 年, 其总销量将达 4,100 万辆。届时新能源汽车的数量将占全球乘用车存量的四分之一。

全球新能源汽车销量的快速增长将显著拉动碳酸锂消费量。根据测算, 每 10 万辆新能源汽车 (按 40%电动客车、20%电动轿车、25%混合动力客车、15%混合动力轿车测算) 将拉动 5,000-8,000 吨的电池级碳酸锂需求, 相当于全球电池级碳酸锂需求量新增 5%-8%。

从上述数据来看, 碳酸锂正处于大量需求阶段, 这对于生产碳酸锂的企业无

疑是巨大利好。

虽然市场需求巨大，但限制于目前的产能，瑞福锂业今年的销量不会有巨大突破，等到年产 2 万吨碳酸锂项目的生产线建设完毕后将会有有一个大的提升，未来销量预测如下：

单位：吨

产品/业务名称	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
工业级碳酸锂	0.00	2,400.00	3,800.00	3,800.00	3,800.00	3,800.00
电池级碳酸锂	2,500.00	13,600.00	19,200.00	19,200.00	19,200.00	19,200.00
合计	2,500.00	16,000.00	23,000.00	23,000.00	23,000.00	23,000.00

## 2、单价预测

碳酸锂的价格 2015 年上半年的价格比较理性，半年涨幅在 10-15%，下半年涨幅开始加大，特别是电池级的涨幅更大，而从 2015 年第四季度开始到 2016 年上半年碳酸锂的价格飞速的增长，涨幅达到了 65%-79%，从 2016 年上半年又开始放缓，涨幅在 25%左右，谨慎判断，目前的价格已经在高位，未来继续上升的可能性较小。在持续性方面，该价格预计可持续到今年年底，而 2017 年之后碳酸锂的价格很有可能会渐渐回归理性，回到 2015 年的水平。

另外根据市场数据显示，工业级和电池级单价差异在 2-3 万吨左右。

预测单价（不含税）如下：

产品/业务名称	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 -永续
工业级碳酸锂 (万元/吨)	9.0-10.0	7.2-8.2	6.5-7.2	5.7-6.5	5.0-5.7	4.7-5.4
电池级碳酸锂 (万元/吨)	11.1-11.8	8.4-9.4	7.6-8.1	6.8-7.3	6.1-6.6	5.5-5.9

## 3、预测期收入及其增长率

产品/业务名称	销售收入（人民币万元）						
	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
工业级	4,120.36	1,025.60	19,692.00	26,501.20	22,526.40	21,401.60	20,330.00

电池级	18,337.62	28,308.00	128,329.60	154,003.20	130,905.60	117,811.20	111,916.80
其他	647.98	158.67	1,015.49	1,459.76	1,459.76	1,459.76	1,459.76
合计	<b>23,105.96</b>	<b>29,492.27</b>	<b>149,037.09</b>	<b>181,964.16</b>	<b>154,891.76</b>	<b>140,672.56</b>	<b>133,706.56</b>
增长率			<b>183.35%</b>	<b>22.09%</b>	<b>-14.88%</b>	<b>-9.18%</b>	<b>-4.95%</b>

### (三) 永续期增长率的选择

本次评估预测假设永续期瑞福锂业各项收入成本费用达到稳定, 不考虑永续期增长率。

### (四) 折现率的选择

按照收益额与折现率口径一致的原则, 本次评估收益额口径为企业自由现金流量, 则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

$$\text{公式: } WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T)$$

式中:

$K_e$  为权益资本成本;

$K_d$  为债务资本成本;

$D/E$ : 根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率;

其中:  $K_e = R_f + \beta \times RP_m + R_c$

$R_f$  为无风险报酬率;

$\beta$  为企业风险系数;

$RP_m$  为市场风险溢价;

$R_c$  为企业特定风险调整系数。

此次评估采用的 WACC 所涉及的相关数据均来自中国大陆上市公司, 无风险收益率也参照从上交所和深交所选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债确定。

## 1、确定目标企业的资本结构

估算加权平均资本成本的第一步是确定被评估对象的资本结构，本次评估人员根据企业自身的资本结构确定被评估企业的资本结构。

## 2、权益资本成本 $K_e$ 的确定

在确定可比企业权益资本的报酬率时，本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）。资本资产定价模型中收益的收益率等于无风险收益率加市场风险收益率乘以企业的系统风险系数（beta），计算公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$$

其中： $R_f$ =无风险收益率；

$\beta$ =企业风险系数；

$R_{Pm}$ =市场风险溢价；

$R_c$  =企业特定风险调整系数。

运用资本资产定价模型主要是确定无风险收益率、系统风险系数和市场风险溢价。

### （1）无风险收益率 $R_f$ 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次评估在沪深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益，本次无风险报酬率  $R_f$  取 4.22%。

### （2）企业系统风险系数 $\beta$

$\beta$  系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场组合，目前中国国内的 WIND 资讯公司是一家提供  $\beta$  值计算的数据服务公司。本次评估我们选取该公司公布的  $\beta$  计算器计算对比公司的  $\beta$  值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对

比公司评估基准日前 5 年即 60 个月的历史数据计算  $\beta$  值。

考虑被评估企业存在有息负债情况，被评估企业有财务杠杆的  $\beta$  值计算如下：

计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

公式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的 Beta；

D/E：根据公布的被评估单位债务与股权比率；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

被评估企业目标财务杠杆系数的  $\beta$  值

评估人员根据企业自身的资本结构确定被评估企业的财务杠杆。

### (3) 市场风险溢价 $RP_m$ 的确定

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。

具体分析国内 A 股市场的风险溢价，1995 年后国内股市规模才扩大，上证指数测算 1995 年至 2006 年的市场风险溢价约为 12.5%，1995 年至 2008 年的市场风险溢价约为 9.5%，1995 年至 2005 年的市场风险溢价约为 5.5%。由于 2001 年至 2005 年股市下跌较大，2006 年至 2007 年股市上涨又较大，2008 年又大幅下跌，至 2013 年，股市一直处于低位运行，2014 年股市又开始了新一轮上涨，但是波动较大。

由于 A 股市场波动幅度较大，相应各期间国内 A 股市场的风险溢价变动幅度也较大。直接通过历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

### (4) 企业特定风险调整系数 $R_c$ 的确定

企业特定风险调整系数即企业特有风险超额回报率，主要包括：公司规模超额收益率，即由于被评估企业的规模产生的超额收益率，这部分的超额收益率的估算是参考 Grabowski-King 研究的思路，虽沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999-2007 年的数据进行了分析研究，采用线性回归分析的方式得出资产规模超额收益率与调整后净资产之间的回归方程如下：

$$R_c = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(\text{总资产账面值 (亿)}) - 0.267\% \times \text{总资产报酬率}$$

其中：RC：被评估企业规模超额收益率

### 3、债务资本成本的确定

债务资本成本是债权人投资委估企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。目前国内，对债权资本成本的估算一般采用银行贷款利率，根据可比公司的债务结构，根据短期付息债务和长期付息债务的比重，取短期付息债务成本为一年期贷款利率 4.35%，长期付息债务成本为中长期贷款利率 4.75%。

$$K_d = \text{短期付息债务比重} \times 4.35\% + \text{长期付息债务比重} \times 4.75\%$$

### 4、加权平均资本成本 WACC 的确定

被评估单位的所得税率为 25%。

$$WACC = K_e \times E/V + K_d \times (1-T) \times D/V$$

三、补充披露预测期内碳酸锂价格的预测单价走势、原材料价格的预测单价走势以及预测毛利率变化水平，并结合过往产品价格及原材料价格走势图，说明未来收益的可实现性，说明评估作价的合理性

#### （一）预测期内碳酸锂价格的预测单价走势

碳酸锂的价格 2015 年上半年的价格相对平稳，半年涨幅在 10-15%，下半年涨幅开始加大，特别是电池级碳酸锂的价格；从 2015 年第四季度开始到 2016 年一季度碳酸锂的价格飞速的增长，涨幅达到了 65%-79%，从 2016 年二季度又开始放缓，涨幅在 25%左右，谨慎判断，目前的价格已经在高位，未来继续上升的可能性较小。在持续性方面，目前的价格预计可持续到今年年底，而 2017 年

之后碳酸锂的价格很有可能会逐渐理性回归至 2015 年初的水平。

另外根据市场数据显示，工业级和电池级单价差异在 2-3 万吨左右。

预测单价（不含税）如下：

产品/业务名称	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 -永续
工业级碳酸锂 (万元/吨)	9.0-10.0	7.2-8.2	6.5-7.2	5.7-6.5	5.0-5.7	4.7-5.4
电池级碳酸锂 (万元/吨)	11.1-11.8	8.4-9.4	7.6-8.1	6.8-7.3	6.1-6.6	5.5-5.9

## （二）原材料价格的预测单价走势

生产碳酸锂主要的原材料为锂精矿，锂精矿的单价对产品成本影响很大。

### 1、锂精矿单价预测

从瑞福锂业历史采购合同来看，瑞福锂业要通过贸易公司从国外进口澳矿，同时也采购国内的矿产品，但采购量不大。目前，瑞福锂业和 GMM 公司签订了采购框架协议。协议约定 2016 年采购 3 万吨，采购单价为 600 美元/吨（FOB），2017 年采购 6 万吨，具体价格将根据届时的市场价格由双方协商确定。

由于从 GMM 公司采购的锂精矿基本能满足 2016 年的生产所需，故 2016 年下半年以从 GMM 公司采购锂精矿的价格作预测单价，因为 600 美元的价格为离岸价，故需加上海运费、国内汽运费及港杂费等，折算成人民币约 4,290 元/吨。

预计瑞福锂业在 2017 年对锂精矿的需求量约在 12 万吨左右，其中从 GMM 公司采购的矿石为 6 万吨，占总需求量的一半，采购单价根据框架协议拟定为 750 美元（具体价格将根据届时的市场价格由双方协商确定），加上其他杂费折算成人民币约为 5,100 元/吨。一般来说，提早签订采购协议的价格一般是考虑到了未来适当的涨幅，故可以判断该价格是未来实际可达到的比较保守的价格，故预计 2017 年的锂精矿的单价会在 5,100 元/吨左右。

到 2018 年，随着碳酸锂市场需求的逐步加大，其他同类型的矿山会相继开采，价格预计将下降，一般开采一个矿的时间在 2-3 年，但锂矿价格对比收入有

滞后性，故预测 2018 年价格将下降 15%，2019 年之后继续下降 10%，2020 年之后继续下降 5%、2021 年继续缓降 5%，降至 3,500 元/吨左右维持稳定。

## 2、其他原材料单价预测

经查询原煤、纯碱、硫酸等材料的市场历史价格，其价格较平稳，故可参考瑞福锂业历史单价平均值作为预测单价。

### (三) 预测毛利率变化水平

单位：万元

项目	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年- 永续
预测毛利率	59%	41%	40%	35%	30%	29%
经营性现金流	--36,500	32,500	45,500	36,500	27,500	23,500

从上表可以看出预测毛利率呈下降趋势，主要是由于目前碳酸锂的价格保持高位，而原料价格上涨存在滞后性，故 2016 年的毛利率较高；未来随着碳酸锂的价格趋向理性，毛利率预计将逐步回归到较为理性的水平。

从上表看，2016 年下半年经营性现金流为负数，主要是增加产能需增加大笔资本性支出，2017 年、2018 年产能开始稳定，现金流呈现上升趋势，至 2019 年因产品销售价格呈现下降趋势，故现金流亦呈下降趋势，随着价格调整回归理性，现金流亦将在 2021 年前后达到稳定。

### (四) 过往产品价格及原材料价格走势

#### 1、过往产品单价走势

##### (1) 瑞福锂业历史单价

报告期内，瑞福锂业的碳酸锂产品历史销售单价如下

单位：万元/吨

产品名称	2016年1-6月	增长率	2015年	增长率	2014年
碳酸锂	9.19	117.77%	4.22	40.50%	3.01
合计	<b>9.19</b>	<b>117.77%</b>	<b>4.22</b>	<b>40.50%</b>	<b>3.01</b>

从上表看，碳酸锂单价呈现快速上涨趋势，特别是 2016 年单价上涨以倍

数增加。

## (2) 行业单价变化

### ①碳酸锂的历史价格走势

根据行业协会统计数据显示，碳酸锂从 2015 年 1 月至 2016 年 6 月的价格数据如下：

表：碳酸锂含税价格（2015 年 7 月—2016 年 6 月）

单位：万元/吨

产品	规格	2016.6.27	2016.5.16	2015.12.24	2015.11.24	2015.10.14	2015.8.24	2015.7.27
工业级碳酸锂	99%	12.5-13.3	13.5-14.6	10-10.2	5.6-5.7	4.8-4.9	4.29-4.49	4.28-4.48
电池级碳酸锂	99.50%	15.5-16.5	16.5-17.7	12.5-12.7	7.6-7.8	5.8-6.0	5.05-5.25	5.0-5.2

表：碳酸锂价格（2015 年 7 月—2016 年 6 月）

单位：万元/吨

产品	规格	2015.6.1	2015.5.11	2015.4.16	2015.3.16	2015.2.4	2015.1.15
工业级碳酸锂	99%	4.35-4.55	4.3-4.5	4.15-4.35	3.95-4.15	3.8-4.0	3.8-4.0
电池级碳酸锂	99.50%	4.8-5.1	4.8-5.1	4.8-5.0	4.45-4.65	4.37-4.57	4.35-4.55

碳酸锂市场价格历史涨幅（以低限单价计算）

产品	2015-12 至 2016-6 涨幅比	2015-11 至 2015-12 涨幅比	2015-7 至 2015-11 涨幅	2015-1 至 2015-6 涨幅
工业级碳酸锂	25.00%	78.57%	30.84%	14.47%
电池级碳酸锂	24.00%	64.47%	52.00%	10.34%

### ②锂精矿的历史进口价格走势

根据瑞福锂业提供的历史采购数据，锂精矿价格在历史年度逐年缓步上升，2014-2015 年前后，进口澳矿的单价约为 400-450 美元/吨。2016 年，随着碳酸锂价格的飙升，锂精矿价格也开始拉升。目前每吨单价已超过 600 美元。

## (五) 未来收益的可实现性

本次评估，假设目前碳酸锂的单价处于历史高位，未来年度逐步回归理性，而锂精矿的价格变动则滞后于碳酸锂，在经过一到两年的上升后，随着供给的增加逐步下降，二者的价格最终回归到较为平稳的水平。

本次预测的毛利率水平在上述价格因素和瑞福锂业产能增加的共同作用下，呈现出一种逐年下降，并最终稳定在 30%左右的水平上。

综上所述，未来收益的可实现性较高，评估作价较为谨慎。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次对于瑞福锂业的评估采用收益法和资产基础法等两种方法，符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，并选择收益法的评估结果作为最终的评估值。评估过程较为充分地考虑了碳酸锂近期价格上涨和原材料价格波动对于瑞福锂业业绩的影响，并针对碳酸锂价格的调整进行了较为谨慎的预测，对于瑞福锂业产能的释放的预测较为合理，在此基础上做出的业绩预测较为合理，评估作价较为科学。

**10、预案披露，2015年6月10日，华盛江泉将上市公司68,403,198股转让给宁波顺辰，协议转让价格为8.67元/股，转让后上市公司实际控制人变更。请补充披露该项交易的协议转让价格与本次交易相关置出资产的作价差异，说明差异原因及合理性。请财务顾问发表意见。**

回复：

##### 一、关于华盛江泉协议转让宁波顺辰股权的作价

江泉实业因筹划与控股股东股权转让相关的重大事项，于2015年5月25日开始停牌。2015年6月11日，江泉实业披露了《关于控股股东签署股权转让协议公告》，根据该公告披露的相关事项，江泉实业的原控股股东华盛江泉将其持有的上市公司股份转让给宁波顺辰，协议转让价格为8.67元/股，本次协议转

让的价格系双方协商约定。2015年6月24日，江泉实业收到《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，上述股权转让事宜于2015年6月23日完成过户登记手续。

## 二、关于本次置出资产的作价

本次交易的拟置出资产为上市公司铁路业务相关的资产及负债、以热电业务相关资产及负债为主体的资产包。在参考拟置出资产评估值的基础上，上市公司本次拟置出资产的初步交易作价为4亿元。

## 三、关于两次交易作价的差异原因及合理性

前次股权的协议转让的作价与本次拟置出资产的转让作价具有一定的差异，具体原因如下：

首先，两次的交易的对象不同。2015年6月10日，华盛江泉将上市公司68,403,198股转让给宁波顺辰，协议转让价格为8.67元/股，交易对象为上市公司13.37%的股权。本次交易相关置出资产的交易对象为上市公司铁路业务相关的资产及负债、以热电业务相关资产及负债为主体的资产包。相比于本次拟置出资产的交易作价，前次的协议转让作价考虑了上市公司控股权变更形成的溢价。

其次，两次交易的基准日相差近一年，两次交易的市场环境及政策环境发生了较大的变化。2015年6月10日，华盛江泉转让上市公司股份之时，A股市场处于近年来高位，上市公司总市值为62亿元左右，目前A股市场与去年相比处于较低位置，本次停牌前上市公司总市值为51亿元左右，市场环境的变化导致了上市公司的估值发生变化。除市场因素外，2015年7月2日，临沂市人民政府办公室临政办发〔2015〕22号《临沂市中心城区工业企业“退城进园”实施方案》政府文件要求，中心城区内重污染企业将逐步关停或搬迁，“十三五”末中心城区内重污染企业全部依法关停或搬迁。该事项将造成上市公司的热电业务、铁路业务的业务量受到影响，至2020年将面临关停或停产，委估热电业务、铁路业务资产出现减值迹象。

综上所述，两次交易的具体交易对象不同，且交易作价建立在双方对于交易对象价值判断的基础上，由交易各方进行协商约定，不存在损害上市公司股东利

益的情形，在此基础上产生的交易作价差异是合理的。

置出资产作价合理性分析：山东江泉实业股份有限公司拟将持有的铁路业务相关的资产及负债、以热电业务相关资产及负债为主体的资产包置出上市公司，置出资产预估值约为 32,238.30 万元，相比于资产账面值净额 30,241.32 万元，增值 1,996.98 万元，预估增值率为 6.60%。本次资产置出行为的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。待估资产为公司的铁路业务相关资产和以热电业务资产为主体的资产包。根据临沂市人民政府办公室 2015 年 7 月 2 日临政办发〔2015〕22 号《临沂市中心城区工业企业“退城进园”实施方案》政府文件要求，中心城区内重污染企业将逐步关停或搬迁，“十三五”末中心城区内重污染企业全部依法关停或搬迁。上述事项将造成热电业务、铁路业务的业务量减少，至 2020 年将面临关停或停产。根据公司未来年度的运营规划及未来运营期间现金流量进行分析，热电业务、铁路业务资产已出现减值迹象。本次置出资产预估值是在临沂市政府文件要求的基础上，参考产权持有单位目前经营状况，并结合单位的未来经营、发展规划预测得出。本次交易中拟置出资产相关评估方法选用与评估目的相关性一致，评估假设、评估参数选用具有合理性，符合拟置出资产实际经营情况。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

两次交易的具体交易对象不同，且交易作价建立在双方对于交易对象价值判断的基础上，由交易各方进行协商约定，不存在损害上市公司股东利益的情形，在此基础上产生的交易作价差异是合理的。

本次交易中拟置出资产相关评估方法选用与评估目的相关性一致，评估假设、评估参数选用具有合理性，符合拟置出资产实际经营情况。

### 第四部分关于置入资产的财务信息披露

#### 11、关于商誉。

**预案披露，瑞福锂业 100%股权交易作价为 22 亿元，而其账面净资产为**

**5.0971 亿元，预估值增值率为 332.71%，交易完成后上市公司将会产生较大金额商誉。请公司补充披露：(1) 本次交易是否确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额；(2) 在将收购对价分摊后公司期末的商誉金额，以及占公司总资产及净资产的比例；(3) 公司商誉减值计提的会计政策及计算依据，并说明是否存在商誉大额减值的风险及你公司拟采取的应对措施，并在重大风险提示中充分提示上述具体风险。请财务顾问、会计师发表意见。**

回复：

一、本次交易是否确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额

根据万隆（上海）资产评估有限公司未审定的关于瑞福锂业资产基础法评估结果明细表，本次交易未确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额。

二、在将收购对价分摊后公司期末的商誉金额，以及占公司总资产及净资产的比例

(一) 将收购对价分摊后公司期末的商誉金额

本次交易上市公司购买日以标的资产实际交割日为准，以下模拟计算本次交易商誉以 2016 年 6 月 30 日作为购买日。

1、合并成本的确定

经交易各方协商一致，本次交易中收购瑞福锂业 100% 股权的初步作价为 220,000.00 万元，以上述金额计算企业合并成本 220,000.00 万元。

2、可辨认净资产公允价值确定

根据瑞福锂业未审计报表，截至 2016 年 6 月 30 日，拟置入资产瑞福锂业账面净资产为 50,997.70 万元。

瑞福锂业可辨认净资产公允价值根据万隆（上海）资产评估有限公司提供的

未审定的关于瑞福锂业资产基础法评估结果明细表确定。截至 2016 年 6 月 30 日，拟置入资产瑞福锂业预估值为 52,649.72 万元。

瑞福锂业2016年6月30日可辨认净资产公允价值计算过程：

项目	金额（万元）
瑞福锂业2016.6.30按资产基础法评估预估值	52,649.72
减：评估增值部分的递延所得税负债	413.01
瑞福锂业2016.6.30可辨认净资产公允价值	52,236.71

3、商誉计算表：

项目	金额（万元）
合并成本	220,000.00
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	52,236.71
商誉	167,763.29

## （二）商誉占公司总资产及净资产的比例

1、商誉占公司总资产比例计算过程：

项目	金额（万元）
交易后公司资产总额	307,273.19
商誉金额	167,763.29
商誉占总资产比例	54.60%

2、商誉占公司净资产比例计算过程：

项目	金额（万元）
交易后公司净资产总额	206,793.30
商誉金额	167,763.29
商誉占总资产比例	81.13%

综上，在将收购对价分摊后公司期末的商誉金额为167,763.29万元，占公司总资产的比例为54.60%，占公司净资产的比例为81.13%。

三、公司商誉减值计提的会计政策及计算依据，并说明是否存在商誉大额

**减值的风险及你公司拟采取的应对措施，并在重大风险提示中充分提示上述具体风险**

**（一）公司商誉减值计提的会计政策及计算依据**

公司根据《企业会计准则》的规定制定了公司商誉减值计提的会计政策：公司在每年年度终了进行商誉减值测试。在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，确认相应的减值损失。再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。

**（二）是否存在商誉大额减值的风险及你公司拟采取的应对措施**

**1、是否存在商誉大额减值的风险**

2014年、2015年和2016年1-6月，瑞福锂业扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为-3,947.12万元、-1,947.43万元和7,186.45万元。报告期内，由于碳酸锂价格的大幅提升，导致瑞福锂业2016年1-6月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润出现了大幅增长，未来如果市场供需状况发生变化，碳酸锂价格下降，瑞福锂业业绩将可能达不到预期，商誉将面临着减值的风险。

**2、公司拟采取的应对措施**

本次交易完成后，上市公司将充分利用自身资源为标的公司提供资金、管理等方面的支持，保持标的公司的持续竞争力；瑞福锂业需加快推进2万吨碳酸锂生产线的建设，尽快提高产销量，占据较多的市场份额；瑞福锂业尽快推进新疆矿采矿证的取得，达到原材料的部分自给，以保障原材料供应的充足以及降低采购成本。

**（三）在重大风险提示中充分提示上述具体风险**

根据未审定的瑞福锂业合并财务报表和未审定的关于瑞福锂业资产基础法

评估结果，模拟计算本次交易预计确认商誉金额为167,763.29万元。2014年、2015年和2016年1-6月，瑞福锂业扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为-3,947.12万元、-1,947.43万元和7,186.45万元。报告期内，由于碳酸锂价格的大幅提升，导致瑞福锂业2016年1-6月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润出现了大幅增长，未来如果市场供需状况发生变化，碳酸锂价格下降，瑞福锂业业绩将可能达不到预期，商誉将面临着减值的风险。

#### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易未确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额；在将收购对价分摊后公司期末的商誉金额为 167,763.29 万元，占公司总资产的比例为 54.60%，占公司净资产的比例为 81.13%；公司根据《企业会计准则》的规定制定了公司商誉减值计提的会计政策，在每年年度终了进行商誉减值测试，报告期内，由于碳酸锂价格的大幅提升，导致瑞福锂业 2016 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润出现了大幅增长，未来如果市场供需状况发生变化，碳酸锂价格下降，瑞福锂业业绩将可能达不到预期，商誉将面临着减值的风险。

#### **12、关于标的公司子公司的出资。**

**请补充披露至今仍未出资到位的原因，预计何时出资到位，若不能按时补缴出资，对本次交易和评估作价的影响，请财务顾问发表意见。**

回复：

##### **一、至今仍未出资到位的原因和出资到位的时间安排**

和田瑞福成立于2016年4月21日，由瑞福锂业、李霞和石磊共同出资设立，注册资本5,000万元，其中瑞福锂业、李霞和石磊分别认缴出资额为2,550万元、2,000万元和450万元，出资方式均为货币。瑞福锂业实际缴纳了出资额1,145万元，李霞和石磊均未实际缴纳出资。

2016年6月24日，李霞与瑞福锂业签订了《股权转让协议》，协议约定李霞将其持有的和田瑞福40%股权以零元价格转让给瑞福锂业，由于李霞并未履行认缴和田瑞福40%股权的出资义务，上述出资义务将由瑞福锂业履行。同日，石磊与瑞福锂业签订了《股权转让协议》，协议约定石磊将其持有的和田瑞福9%股权以零元价格转让给瑞福锂业，由于石磊并未履行认缴和田瑞福9%股权的出资义务，上述出资义务将由瑞福锂业履行；截至本回复出具日，和田瑞福的注册资本已全部到位，和田瑞福的注册资本5,000万元，实际缴纳出资5,000万元。

## 二、对本次交易和评估作价的影响

本次评估的收益法测算是按合并口径进行的，已涵盖和田瑞福的股权价值；资产基础法将和田瑞福进行了单独评估，并按100%股权比例汇总到瑞福锂业的长期投资科目。由于本次和田瑞福的注册资本已经实缴，注册资本未缴纳事项对本次评估作价的影响得以消除。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、截至本回复出具日，和田瑞福为瑞福锂业全资子公司，和田瑞福的注册资本5,000万元，实际缴纳出资5,000万元。

2、本次评估的收益法测算是按合并口径进行的，已涵盖和田瑞福的股权价值；资产基础法将和田瑞福进行了单独评估，并按100%股权比例汇总到瑞福锂业的长期投资科目。由于本次和田瑞福的注册资本已经实缴，注册资本未缴纳事项对本次评估作价的影响得以消除。

## 13、关于资产负债率。

**上市公司今年上半年资产负债率为6.52%，标的公司报告期内资产负债率分别为85.91%、95.86%、47.03%，远高于上市公司，本次交易是否可能增加上市公司的偿债风险，请财务顾问和会计师发表意见。**

回复：

截至 2016 年 6 月 30 日，瑞福锂业合并口径总资产 96,260.19 万元，总负债 45,288.92 万元，资产负债率为 47.05%。与同行业相比，瑞福锂业的资产负债率相对较高，主要原因为瑞福锂业处于发展扩张期，资金需求量较大，且主要通过对外借款方式满足资金需求。2016 年 6 月，瑞福锂业获得股东增资 4 亿元，目前公司资金相对充足。

截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司拟置出资产总资产 34,536.08 万元，总负债 4,294.76 万元，资产负债率为 12.44%，资产负债水平较低。

考虑拟置入资产和拟置出资产账面价值，截至 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成后上市公司模拟总资产为 137,841.32 万元（未考虑商誉金额）、模拟总负债为 45,954.04 万元，据此计算本次交易完成后上市公司资产负债率为 33.34%。

综上，本次交易完成后上市公司资产负债率将有所提升，负债结构仍然保持合理水平，而且瑞福锂业目前处于业务发展上升期，盈利能力显著提高，因此，不会增加上市公司的偿债风险。

#### 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易完成后上市公司资产负债率将有所提升，负债结构仍然保持合理水平，而且瑞福锂业目前处于业务发展上升期，盈利能力显著提高，因此，不会增加上市公司的偿债风险。

### 第五部分关于置入资产合规性

#### 14、关于标的资产股权权属。

**根据预案披露，2016 年 6 月 29 日，申俭辰与王明悦签订了《借款协议》，协议约定王明悦向申俭辰借款金额最高额度为 1.5 亿元，并将其持有的瑞福锂业 39.06%的股权质押给申俭辰。2016 年 7 月 9 日，质权人申俭辰出具承诺函，同**

**意王明悦未来将其持有的瑞福锂业 39.06%的股权转让给上市公司，申俭辰同意并承诺在二董前办理完毕瑞福锂业 39.06%股权的解除质押登记手续。请补充披露：(1)王明悦 1.5 亿借款额度的实际借出情况与用途，该借款额度的偿还方式与期限；(3)请结合王明悦的个人资产和抵质押情况，说明王明悦是否有大额未偿还债务，该笔借款额度对上市公司和本次交易的影响及其应对措施，并就此进行重大风险提示；(4)请公司对照《重组办法》第十一条，说明标的资产是否权属清晰、是否满足重组条件，前述情况对本次交易是否构成法律障碍。请财务顾问与律师核查并发表意见。**

回复：

一、王明悦 1.5 亿借款额度的实际借出情况与用途，该借款额度的偿还方式与期限

2016 年 6 月 29 日，王明悦与申俭辰签订了《借款协议》，协议约定王明悦向申俭辰借款金额最高额度为 15,000 万元。具体金额双方根据实际情况可作调整，但不超过最高额度。借款时间和金额具体约定如下：2016 年 5 月至 2017 年 2 月每月借款金额为 1000 万元，在双方共同确认的合适时间后借款 5,000 万元，王明悦向申俭辰借款金额最高额度为 15,000 万元。截至本回复出具日，王明悦从申俭辰处借款金额共 4,000 万元。

借款用途约定如下：本借款主要用于偿还王明悦对瑞福锂业的债务和王明悦控制的其他公司的日常经营，其中用于王明悦控制的其他公司的日常经营部分每月不得超过 1000 万元，其余借款资金应在借款资金到账后 1 个工作日内偿还瑞福锂业。为确保借款用途的专项使用，申俭辰对借款用途有知情权，有权查询王明悦借款使用情况。

还款方式和期间约定如下：自王明悦持有瑞福锂业的股权转为上市公司股票并具备质押融资条件后 20 个工作日内偿还全部已发生的借款；或瑞福锂业不能或不履行本次重组交易各方签署的《重组框架协议》次日起 10 个工作日内偿还

全部已发生的借款；除非双方书面同意展期，具体金额双方根据实际情况可作调整。借款年利率为 12%，从每笔借款资金给付日起计，按单利计算，于偿还本金时一并支付。

**二、请结合王明悦的个人资产和抵质押情况，说明王明悦是否有大额未偿还债务，该笔借款额度对上市公司和本次交易的影响及其应对措施，并就此进行重大风险提示**

王明悦除与申俭辰存在借款关系外，2015 年 12 月 1 日，王明悦与山东肥城民丰村镇银行有限责任公司签订了《借款协议》，王明悦向山东肥城民丰村镇银行有限责任公司借款 500 万元，借款期间为 2015 年 12 月 1 日至 2016 年 11 月 25 日，借款利率为 5.80%。

截至本回复出具日，王明悦对外借款金额合计为 4,500 万元。王明悦直接投资的企业包括明瑞化工、瑞福锂业。根据明瑞化工 2016 年 6 月 30 日的资产负债表和 2016 年 1-6 月的利润表（未经审计），明瑞化工 2016 年 6 月 30 日的总资产为 69,575.58 万元、净资产 26,802.10 万元，2016 年 1-6 月的营业收入为 17,461.80 万元、净利润为 1,512.76 万元。考虑到王明悦旗下企业资产情况和现金持有情况，王明悦债务违约可能性较小，因此上述借款不会对上市公司和本次交易产生重大不利影响。

**三、请公司对照《重组办法》第十一条，说明标的资产是否权属清晰、是否满足重组条件，前述情况对本次交易是否构成法律障碍。**

本次交易方案中，上市公司拟置入资产为瑞福锂业 100% 股权，资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍。本次交易拟置入资产瑞福锂业 100% 股权不涉及债权债务转移。

王明悦持有的瑞福锂业 39.06% 的股权虽然存在质押，但过户或者转移不存在法律障碍。具体情况如下：2016 年 6 月 29 日，申俭辰与王明悦签订了《借款协议》。同日，王明悦与申俭辰签订了《最高额质押担保协议》，将其持有的瑞福锂业 39.06%（对应注册资本 3,819 万元）的股权质押给申俭辰，为上述《借款协议》约定的债务提供担保。2016 年 7 月 7 日，上述股权质押登记手续在肥城市工商行政管理局办理完毕。2016 年 7 月 9 日，质权人申俭辰出具承诺函，同意

王明悦未来将其持有的瑞福锂业 39.06%（对应注册资本 3,819 万元）的股权转让给上市公司，并且愿意在任何情况下无条件解除或撤销上述股权的质押担保，以确保本次重大资产重组的顺利实现。申俭辰同意并承诺在上市公司就本次重大资产重组召开第二次董事会审议重组草案前办理完毕王明悦持有的瑞福锂业 39.06% 股权的解除质押登记手续。

根据本次重大资产重组交易对方王明悦出具的《关于资产权属的承诺函》：

“1、本人作为瑞福锂业的股东，已经依法履行对瑞福锂业的出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反作为瑞福锂业股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响瑞福锂业合法存续的情况。

2、本人所持有的瑞福锂业股权为本人合法财产，本人为其最终权益所有人，不存在权属纠纷，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排。”

根据本次重大资产重组交易对方天安财险、亓亮、徐明、陈振华、张庆梅、徐冬梅、刘绪凯、陈振民、王清学、郭承云、安超、王占前、袁亮、乔建亮、曹淑青、王玉卓、李霞、庞绪甲、王林生、杨万军、苑洪国、李勇、韩翠芬、尹建训出具的《关于资产权属的承诺函》：

“1、本人/本公司作为瑞福锂业的股东，已经依法履行对瑞福锂业的出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反作为瑞福锂业股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响瑞福锂业合法存续的情况。

2、本人/本公司所持有的瑞福锂业股权为本人合法财产，本人/本公司为其最终权益所有人，不存在权属纠纷，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，亦不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制的情形。”

根据《购买资产协议》的约定，对于拟置出资产涉及的债务、担保、责任转移事项：

“上市公司审议本次重大资产重组正式方案的股东大会召开之前，应尽可能取得置出资产相关债权人（包括担保权人，下同）出具的关于同意债务转移的同意函，其中对于金融类债务，应取得全部金融债权人出具的同意函。

如置出资产相关债权人就与置出资产相关的债务、担保、责任转移事项要求

提供担保的，王明悦或资产承接方应负责及时提供担保。

对于与置出资产相关的尚未履行完毕的合同，上述合同项下的权利义务在置出资产交割后由资产承接方享有及承担。若因合同相对方要求上市公司履行合同或承担责任的，资产承接方应在接到上市公司相应通知后五个工作日进行核实，并在核实后的十个工作日内进行处理，由此给上市公司造成损失的，资产承接方应负责赔偿全部损失。

对于因与置出资产相关的诉讼、处罚、合同、侵权、税费等事项而造成交割日后的上市公司受到经济损失的，在该等损失被确认之后，资产承接方应对上市公司进行全额补偿。

本协议生效后，若因未能取得相关债权人及/或担保权人关于债务及/或担保责任转移的同意函，致使相关债权人及/或担保权人向上市公司追索债务及/或要求承担担保责任的，资产承接方应在接到上市公司关于清偿债务及/或承担担保责任通知后五个工作日内进行核实，并在核实后十个工作日内向相应债权人及/或担保权人进行清偿，或者与相应债权人及/或担保权人达成解决方案。若因资产承接方未能按照约定及时进行解决给上市公司造成损失的，资产承接方应赔偿上市公司由此遭受的全部损失。

本协议生效后，置出资产在交割日之前和/或因资产交割日之前的任何事由和/或因置出资产的交割而产生的全部负债、义务和责任均由资产承接方承担。若在置出资产交割日之后，任何第三方就置出资产交割前和/或因资产交割日之前的事由和/或因资产的交割而产生的负债、义务和责任等向资产承接方主张权利，资产承接方应负责处理并承担相应的法律和经济责任；如上市公司为此发生任何支付责任，资产承接方应对上市公司进行全额补偿。”

本次交易拟购买的标的资产为瑞福锂业 100% 股权，本次交易前后标的公司的债权债务仍由其享有或承担，不涉及债权债务转移事项。

本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定，已经在预案“第一章本次交易概况”之“三、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”做了充分披露。

综上，本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，满足《重组办法》第十一条的重组条件的规定，前述情

况对本次交易不构成法律障碍。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、截至本回复出具日，双方根据上述借款协议关于借款时间和金额具体约定履行协议，王明悦从申俭辰借款金额共 4,000 万元。本借款主要用于偿还王明悦对瑞福锂业的债务和王明悦控制的其他公司的日常经营，其中用于王明悦控制的其他公司的日常经营部分每月不得超过 1000 万元，其余借款资金应在借款资金到账后 1 个工作日内偿还瑞福锂业。自王明悦持有瑞福锂业的股权转为上市公司股票并具备质押融资条件后 20 个工作日内偿还全部已发生的借款；或瑞福锂业不能或不履行本次重组交易各方签署的《重组框架协议》次日起 10 个工作日内偿还全部已发生的借款。

3、考虑到王明悦旗下企业资产情况和现金持有情况，王明悦债务违约可能性较小，因此上述借款不会对上市公司和本次交易产生重大不利影响。

4、本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，满足《重组办法》第十一条的重组条件的规定，前述情况对本次交易不构成法律障碍。

#### 15、关于标的公司收购东力矿业。

**2016 年 6 月 30 日 标的公司瑞福锂业全资子公司与东力矿业股东签订协议，以 147,694,999 元的价格收购东力矿业 99% 股权。请补充披露：(1) 该项资产收购是否构成本次重组的必要条件；(2) 双方关于违约责任的主要约定，目前收购的具体进展情况，预计完成时间，如未能如期收购，对本次重组及评估估值的影响；(3) 本次交易对于东力矿业的评估值与该项交易评估值是否存在差异，说明差异原因。请财务顾问发表意见。**

回复：

## 一、该项资产收购是否构成本次重组的必要条件

经核查，瑞福锂业的全资子公司和田瑞福收购李静持有的东力矿业 99% 的股权属于瑞福锂业的经营决策，和田瑞福是否成功收购东力矿业 99% 股权不影响本次重组的推进，本次重组相关协议未将和田瑞福收购东力矿业 99% 股权设置为本次重组的前置条件。因此，收购东力矿业 99% 股权不构成本次重组的必要条件。

## 二、双方关于违约责任的主要约定，目前收购的具体进展情况，预计完成时间，如未能如期收购，对本次重组及评估估值的影响

2016 年 6 月 30 日，瑞福锂业的全资子公司和田瑞福与东力矿业的股东李静签订了《股权转让协议》，协议约定李静将其持有的东力矿业 99% 的股权以 147,694,999 元的价格转让给和田瑞福，该协议对违约责任约定如下：

“1、甲、乙（本协议甲是指李静，乙是指和田瑞福，下同）双方均需全面履行本合同约定的内容，任何一方不履行本合同的约定或其附属、补充条款的约定均视为该方对另一方的违约，另一方有权要求该方支付违约金并赔偿相应损失。

2、本合同的违约金为本次股权转让总价款的 5%，损失仅指一方的直接的、实际的损失，不包括其他。

3、遵守合同的一方在追求违约一方违约责任的前提下，仍可要求继续履行合同或终止合同的履行。”

上述《股权转让协议》对股权价格支付和股权变更登记约定如下：

“1、甲、乙双方同意并确认，本次股权转让的价格为 147,694,999 元（包含 2016 年 4 月 29 日乙方已支付的 1,200 万元）。

2、甲、乙双方同意并确认，本次股权转让的转让款分三次支付，付款时间分别为：

（1）双方共同确认，2016 年 4 月 29 日乙方向甲方支付的股权转让预付款 1200 万元自动转为第一笔股权转让款；

（2）待目标公司（本协议目标公司是指东力矿业）取得有权国土资源管理部门出具的新疆和田县阿克塔斯锂矿探矿权保留的正式批准文件后的 5 个工作日内，乙方向甲方支付第二笔股权转让款 9,000 万元。该 9,000 万元转让款由乙方汇入双方指定的监管帐户；待甲方从监管账户中向相关税务部门缴清该 51% 股权转让款的个人所得税（以完税证明为准），并将目标公司 51% 的股权转让给

乙方的工商变更登记手续完成后，方可支取监管账户中的剩余款项。

(3) 待目标公司取得新疆和田县阿克塔斯锂矿采矿证后的 30 个工作日内，乙方向甲方支付剩余的股权转让款 45,694,999 元。该 45,694,999 元转让款由乙方汇入双方指定的监管帐户，待甲方从监管账户中向相关税务部门缴清该 48% 股权转让款的个人所得税（以完税证明为准），并将目标公司 48% 的股权转让给乙方的工商变更登记手续完成后，方可支取监管账户中的剩余款项。

3、甲、乙双方同意并确认，本次股权转让的工商变更手续，按如下进度进行：

(1) 甲方在双方指定的监管账户中收到乙方支付的第二笔股权转让款 9,000 万元后，应于 3 日内将所持有目标公司的 51% 的股权变更至乙方名下；

(2) 待甲方在双方指定的监管账户中收到乙方支付的剩余股权转让款 45,694,999 元后，应于 3 日内将所持有目标公司的 48% 的股权变更至乙方名下。”

东力矿业于 2016 年 4 月 18 日完成矿产资源储量评审备案，2016 年 5 月 20 日向新疆维吾尔自治区国土资源厅递交探矿权保留申请登记书，并于 2016 年 6 月 30 日收到新疆维吾尔自治区国土资源厅的“报件接收回执单”（新国土资探回执单编号：16651133）。2016 年 8 月，东力矿业取得有权国土资源管理部门出具的新疆和田县阿克塔斯锂矿探矿权保留的正式批准文件，东力矿业取得了新的探矿权证书（证号：T65120080303007403），证书有效期为 2016 年 8 月 3 日至 2018 年 8 月 3 日。

截至本回复出具日，和田瑞福已经向李静支付了股权转让款 9,000 万元，李静已将其持有的 51% 东力矿业的股权变更登记到和田瑞福名下，和田县工商行政管理局已核准了东力矿业此次 51% 股权变更登记。

根据和田瑞福与李静签订的《股权转让协议》的约定，待东力矿业取得新疆和田县阿克塔斯锂矿采矿证后的 30 个工作日内，和田瑞福向李静支付剩余的股权转让款 45,694,999 元。待李静收到和田瑞福支付的剩余股权转让款 45,694,999 元后，应于 3 日内将所持有东力矿业的 48% 的股权变更至和田瑞福名下。

由于本次交易的审计及评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，东力矿业未纳入合并范围，因此，以上述基准日出具的评估报告未考虑东力矿业的评估值。如未能如期收购，对本次重组的评估估值不会造成影响。

### 三、本次交易对于东力矿业的评估值与该项交易评估值是否存在差异，说明差异原因

由于本次交易过程中，未将东力矿业的评估值纳入瑞福锂业的评估值范围内，因此，上述全资子公司对东力矿业的交易作价系交易双方对于东力矿业的共同价值判断，与本次瑞福锂业的评估值不存在关系。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、瑞福锂业的全资子公司和田瑞福收购李静持有的东力矿业99%的股权属于瑞福锂业的经营决策，和田瑞福是否成功收购东力矿业99%股权不影响本次重组的推进，本次重组相关协议未将和田瑞福收购东力矿业99%股权设置为本次重组的前置条件。因此，收购东力矿业99%股权不构成本次重组的必要条件。

2、本次股权转让协议约定的违约金为本次股权转让总价款的5%，损失仅指一方的直接的、实际的损失，不包括其他。目前，李静已经协助和田瑞福办理将其持有的51%东力矿业的股权变更登记到和田瑞福名下，本次股权转让协议关于东力矿业的48%的股权的约定还未生效，目前尚未完成，预计东力矿业取得采矿权后完成。由于本次交易的审计及评估基准日为2016年6月30日，东力矿业未纳入合并范围，因此，以上述基准日出具的评估报告未考虑东力矿业的评估值。如未能如期收购，对本次重组的评估估值不会造成影响。

3、由于本次交易过程中，未将东力矿业的评估值纳入瑞福锂业的评估值范围内，因此，上述全资子公司对东力矿业的交易作价系交易双方对于东力矿业的共同价值判断，与本次瑞福锂业的评估值不存在关系。

### 16、关于标的公司出售锂云母业务部分资产。

**2016年6月15日 瑞福锂业将停产的锂云母业务部分资产转让给明瑞化工，转让价格为2388万元。请补充披露：(1)报告期内锂云母业务的主要财务指标及停产时间与原因；(2)相关技术如锂云母提锂是否转让，标的公司锂云母业务**

**对于生产碳酸锂的影响，是否影响标的公司持续盈利能力；(3) 出售给明瑞化工转让价格为 2388 万元的依据与合理性，交易价格是否公允；(4) 上述交易是否构成本次重组的必要条件；(5) 双方关于违约责任的主要约定，目前收购的具体进展情况，预计完成时间，对本次重组及评估估值的影响。请财务顾问发表意见。**

回复：

#### **一、报告期内锂云母业务的主要财务指标及停产时间与原因**

(1) 主要财务指标：瑞福锂业自 2010 年 10 月成立以来做锂云母产品的研发，于 2014 年 5 月停产，期间累计成本费用支出 39,386,193.63 元，共投入固定资产 47,636,007.38 元，截止 2014 年 4 月现金流入共计 20,281,716.9 元。由于该锂云母生产线仅是中试线，产量很低，成本却高达 75,849.11 元/吨（2014 年 4 月工业级碳酸锂的不含税均价为 28,458.06 元/吨），经济效益性较差，因此瑞福锂业及时停止了该锂云母中试线的生产。

(2) 停产时间：2014 年 5 月份停产。

(3) 停产原因：锂云母提锂技术所需要的原材料锂云母的品位较锂辉石低很多且所含杂质成分较为复杂，提锂工艺流程较长，技术路线还不是很成熟，因此目前并不具备工业化大生产条件。在成本优势明显的锂辉石提锂技术成熟之后，瑞福锂业决定将锂云母提锂技术及生产线进行转让。

#### **二、相关技术如锂云母提锂是否转让，标的公司锂云母业务对于生产碳酸锂的影响，是否影响标的公司持续盈利能力**

瑞福锂业将锂云母提锂技术于 2015 年 5 月 19 日转让给了天津海汇龙洲投资有限公司，生产线于 2016 年 6 月 15 日转让给了明瑞化工。由于锂云母生产线仅为中试线，生产成本偏高，实际产量小，2014 年瑞福锂业锂云母提取碳酸锂的量仅为 84.4 吨。因此该生产线的出售对瑞福锂业的营收和持续盈利能力没有影响。

#### **三、出售给明瑞化工转让价格为 2388 万元的依据与合理性，交易价格是否公允**

瑞福锂业将停产的锂云母业务部分资产转让给明瑞化工的转让价格 2388 万元是按照固定资产的账面净值作价，定价公允。

#### 四、上述交易是否构成本次重组的必要条件

由于锂云母生产线仅为中试线，生产成本偏高，实际产量很小，因此该生产线的出售与否对瑞福锂业的营收和持续盈利能力没有影响。上述交易发生与否不是构成本次重组的必要条件。

#### 五、双方关于违约责任的主要约定，目前收购的具体进展情况，预计完成时间，对本次重组及评估估值的影响

2016 年 6 月 15 日，瑞福锂业与明瑞化工签订了《资产转让协议》，瑞福锂业将停产的锂云母业务部分资产转让给明瑞化工。上述《资产转让协议》对违约责任约定如下：

##### “六、违约责任

任何一方违反其在本协议中的任何承诺、声明及保证，或本协议的任何条款，即构成违约。违约方应向守约方支付转让价格的 3% 作为违约金，并赔偿给守约方造成的所有损失。”

上述《资产转让协议》约定瑞福锂业以 2016 年 6 月 15 日为转让交割日，将停产的锂云母业务部分资产转让给明瑞化工，2016 年 6 月 15 日，停产的锂云母业务部分资产已经交付给明瑞化工。

上述《资产转让协议》对价款支付约定如下：“1、在参考标的资产截至 2016 年 6 月 15 日账面净资产基础上，甲乙双方经协商一致，确定转让资产的转让价格为人民币 23,880,991.94 元。

2、双方确认，本次资产转让的转让费按如下条款分三笔支付：

- (1) 乙方将享有甲方的 600 万元债权抵消本次资产转让的第一笔转让款；
- (2) 乙方应于本协议签署后 3 日内向甲方支付第二笔转让款 600 万元；
- (3) 乙方应于山东江泉实业股份有限公司召开有关审议重大重组项目的股

东大会前支付剩余的转让款 11,880,991.94 元。（以上付款均以甲方银行到账为准）。”

目前 1,200 万元款项已经支付完毕，剩余的转让款 11,880,991.94 元尚未支付，双方约定于山东江泉实业股份有限公司召开有关审议重大重组项目的股东大会前支付。锂云母生产线的转让在本次重组的评估基准日前已经完成，对于本次重组相关的拟置入资产的评估值没有影响。

## 六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、由于锂云母生产线仅为中试线，并没有规模工业化生产，产量太低而成本高，无法给瑞福锂业带来相关的经济利益，因此瑞福锂业于 2014 年 5 月停产该生产线具有合理性。

2、瑞福锂业将锂云母提锂技术于 2015 年 5 月 19 日转让给了天津海汇龙洲投资有限公司，生产线于 2016 年 6 月 15 日转让给了明瑞化工。2014 年公司从锂云母中提取碳酸锂的量仅为 84.4 吨。由于锂云母生产线仅为中试线，生产成本偏高，实际产量小，因此该生产线的出售对瑞福锂业的营收和持续盈利能力没有影响。

3、瑞福锂业将停产的锂云母业务部分资产转让给明瑞化工的转让价格 2,388 万元是按照固定资产的账面净值作价，定价公允。

4、上述交易已完成。由于锂云母生产线仅为中试线，生产成本偏高，实际产量小，因此该生产线的出售对瑞福锂业的营收和持续盈利能力没有影响。因此不是构成本次重组的必要条件。

5、瑞福锂业与明瑞化工双方在《资产转让协议》约定，违约方应向守约方支付转让价格的 3% 作为违约金，并赔偿给守约方造成的所有损失。本次资产转让价格为人民币 23,880,991.94 元，目前 1,200 万元款项已经支付完毕，剩余的转让款 11,880,991.94 元尚未支付，双方约定于山东江泉实业股份有限公司召开有关审议重大重组项目的股东大会前支付。锂云母生产线的转让在本次重组的评估基准日前已经完成，对于本次重组相关的拟置入资产的评估值没有影响。

## 第六部分关于置入资产的经营及行业风险

### 18、关于业务模式。

(1)请补充披露2015年新增来料加工业务的原因,委托加工方的名称,加工费用是否公允,委托加工方是否与标的公司存在关联关系;(2)请按照自购原料生产销售和来料加工的模式类别,分别披露报告期内的收入、成本、费用、毛利率等数据;(3)2015年以来,在碳酸锂价格持续上涨的背景下,标的公司新增来料加工业务的合理性,未来关于自购原料生产销售和来料加工业务的具体规划;(4)2016年1-6月主营业务收入2.2亿元较2015年增长129%,而其他业务收入为455万元,较2015年约减少1500万元,请补充说明2016年1-6月来料加工收入变化的原因,及来料加工对标的公司估值的影响。请财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复:

一、请补充披露2015年新增来料加工业务的原因,委托加工方的名称,加工费用是否公允,委托加工方是否与标的公司存在关联关系

2015年,瑞福锂业由于原材料供应不足,流动资金缺乏,导致部分产能闲置,因此,瑞福锂业为了利用好闲置产能,开展了来料加工业务。2015年来料加工业务收入明细如下表:

客户	数量 (吨)	金额 (万元)	含税均价 (元/吨)	业务模式
四川兴晟锂业有限责任公司	1,209.85	1,605.33	15,524.51	矿石加工
北京当升材料科技股份有限公司	396.00	315.90	9,333.34	矿石加工
北大先行泰安科技产业有限公司	20.00	8.55	5,000.00	碳酸锂研磨加工
四川开美化工有限责任公司	70.00	8.97	1,500.00	碳酸锂研磨加工

合计	1,695.85	1,938.75		
----	----------	----------	--	--

瑞福锂业 2015 年来料加工收入中，99.10%为矿石加工收入，碳酸锂研磨加工收入仅为 17.52 万元，约占来料加工收入的 0.90%。其中，北京当升材料科技股份有限公司加工费较低系由于加工过程中产生的工业级碳酸锂由瑞福锂业自行销售，因此对应的成本在加工费结算中扣减；如果不考虑扣减因素，其加工费单价为每吨 16,000 元。上述来料加工业务的加工费收取标准系根据市场行情协商确定。

经核查，瑞福锂业与委托加工方不存在关联关系。

## 二、请按照自购原料生产销售和来料加工的模式类别，分别披露报告期内的收入、成本、费用、毛利率等数据

报告期内，自购原料生产销售和来料加工的收入、成本、毛利率情况如下：

单位：万元

业务类别	2016 年 1-6 月			2015 年度			2014 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
自购原料生产销售业务	22,457.98	11,269.87	49.82%	9,802.19	8,531.16	12.97%	7,973.85	9,385.85	-17.71%
来料加工业务	455.56	331.89	27.15%	1,941.08	1,894.53	2.40%	-	-	-

## 三、2015 年以来，在碳酸锂价格持续上涨的背景下，标的公司新增来料加工业务的合理性，未来关于自购原料生产销售和来料加工业务的具体规划

2015 年，瑞福锂业由于原材料供应不足和流动资金缺乏，导致部分产能闲置，因此，瑞福锂业为了合理利用闲置产能，采取了来料加工业务。2016 年公司的原材料和资金供应紧张情况已经缓解。由于自购原材料生产碳酸锂的利润情况远高于来料加工的模式，因此瑞福锂业已经基本停止了来料加工业务，未来将主要立足于自购原材料进行碳酸锂的生产。2016 年 1-6 月，瑞福锂业来料加工业务的收入额仅为 455.56 万元，在公司营业收入中的占比已经由 2015 年的 16.06% 下降为 1.97%，对瑞福锂业经营的影响已经十分微小。

## 四、2016 年 1-6 月主营业务收入 2.2 亿元较 2015 年增长 129%，而其他业务收入为 455 万元，较 2015 年约减少 1500 万元，请补充说明 2016 年 1-6 月来

## 料加工收入变化的原因，及来料加工对标的公司估值的影响

2016年1-6月、2015年来料加工收入分别为455.56万元、1,941.08万元，2016年1-6月来料加工收入较2015年出现大幅减少，主要原因为：瑞福锂业2015年末采购了大量锂矿石，原材料的供应得到了一定的保障，自购原料生产产量增幅较大，来料加工业务订单减少。

目前，瑞福锂业已同GENERAL MINING CORPORATION LIMITED（简称GMM）签订了进口锂矿石合同，2016年采购量为3万吨，2017年采购量为6万吨，同时瑞福锂业子公司和田瑞福矿业有限公司与出让方签订《股权转让协议》，拟收购新疆东力矿业投资有限公司99%股权，进一步获取自有锂矿石资源。因此，瑞福锂业预期未来原材料的供给充足，可以满足其产能需要，所以不再接受来料加工业务，来料加工业务对瑞福锂业的估值没有影响。

### 五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

来料加工业务的定价标准系根据市场行情协商确定，瑞福锂业与委托加工方不存在关联关系；2015年来料加工业务收入相对较高是由于瑞福锂业为了合理利用闲置产能而承接了部分来料加工业务，2016年1-6月来料加工业务收入占比已大幅减少；来料加工业务对瑞福锂业的估值没有影响。

### 19、关于标的公司产品。

**根据预案披露，2011年至2013年瑞福锂业主要客户为工业级碳酸锂需求方等下游企业客户；2014年至今，瑞福锂业主要以生产电池级碳酸锂为主，主要客户为锂电池正极原材料相关的生产企业。请补充披露：（1）瑞福锂业的客户获取方式、电池级碳酸锂与工业级碳酸锂的生产工艺异同，产品转换对生产能力的影**  
**响及两种产品采购渠道、销售渠道、产品定价的影响，并量化上述因素说明对**  
**标的公司经营的影响；（2）结合两种产品的行业发展情况说明标的公司的行业地**  
**位与核心竞争力。请财务顾问核查并发表意见。**

回复：

一、瑞福锂业的客户获取方式、电池级碳酸锂与工业级碳酸锂的生产工艺异同，产品转换对生产能力的的影响及两种产品采购渠道、销售渠道、产品定价的影响，并量化上述因素说明对标的公司经营的影响

### （一）瑞福锂业的客户获取方式

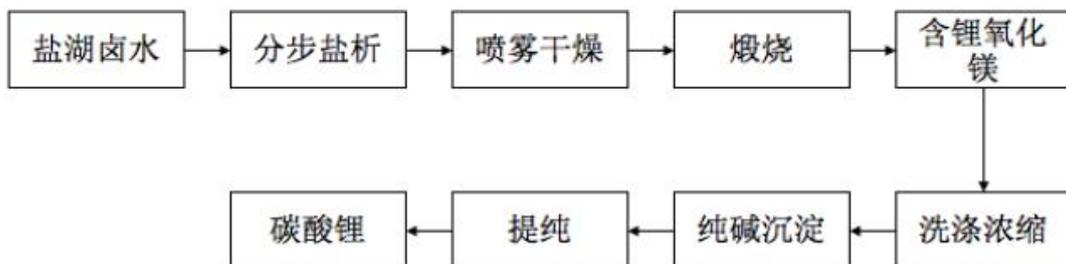
瑞福锂业相关产品主要实行直销的模式，其客户获取方式主要有两种：一种是瑞福锂业主动开发的方式，即针对一些优质的大客户，瑞福锂业通过送样、产品试用和批量供货等一系列过程来获得相关客户的认可的方式；一种是被动获取的方式，即客户主动到瑞福锂业采购而成为公司客户的方式。

### （二）电池级碳酸锂与工业级碳酸锂的生产工艺异同

电池级碳酸锂和工业级碳酸锂本质上都是碳酸锂，其区别在于电池级碳酸锂产品的纯度要求在 99.5% 以上，而工业级碳酸锂的纯度要求为大于 99%，因此电池级碳酸锂和工业级碳酸锂的制备工艺流程基本相同，其区别在于电池级碳酸锂因为纯度要求高所需要的工艺流程更加繁琐和精细。

对于盐湖卤水提锂工艺路线来说，由于卤水中的镁、钠、钾、氯等杂质离子含量较高，分离难度较大，因此一般是先制取工业级碳酸锂产品，之后再进一步提纯制得电池级碳酸锂。

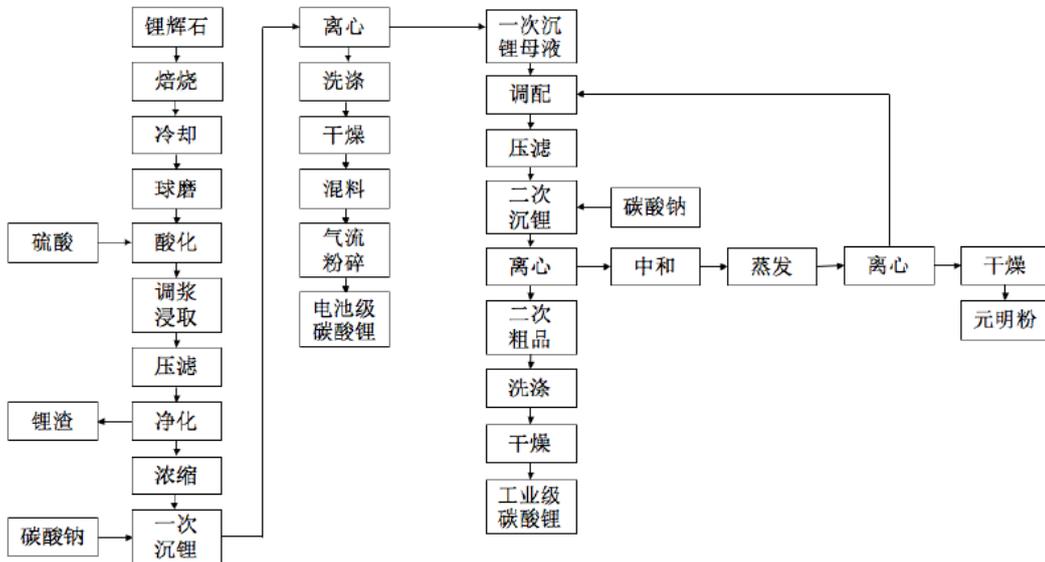
盐湖卤水制备碳酸锂的一般工艺流程图



瑞福锂业所采取的碳酸锂工艺制备路线为矿石提锂工艺。瑞福锂业的碳酸锂制备技术比较成熟和先进，其优势在于即可以直接制取电池级碳酸锂，也可以直接制取工业级碳酸锂。即采用瑞福锂业的工艺可以根据需求的变化灵活切换电池

级碳酸锂和工业级碳酸锂的生产比例，产品转换对瑞福锂业生产能力的影 响不大。

瑞福锂业碳酸锂制备工艺图



### （三）产品转换对生产能力的影 响及两种产品采购渠道、销售渠道、产品定价的影 响，并量化上述因素说明对标的公司经营的影响

由于瑞福锂业的碳酸锂制备工艺比行业一般的制备工艺更为先进和精细，因此可以实现根据需求在电池级碳酸锂和工业级碳酸锂之间灵活切换。此外，电池级碳酸锂的制备难度虽然较工业级碳酸锂的要大很多，但是单从成分上看二者的区别只是纯度上有0.5个百分点的差距，重量差距微小。综上，鉴于瑞福锂业可以根据市场需求情况的变化自主调节工业级碳酸锂和电池级碳酸锂的各自产量，因此产品转换对瑞福锂业的生产能力没有影 响，对两种产品的采购渠道、销售渠道和产品定价亦无影 响。当前电池级碳酸锂的需求更好，售价和利润率更高，未来发展前景更好，因此瑞福锂业目前主要是以生产电池级碳酸锂来满足锂电池领域客户的需求为主，仅在锂电池行业需求淡季时生产少量的工业级碳酸锂来保证产线的正常运转。

## 二、结合两种产品的行业发展情况说明标的公司的行业地位与核心竞争力

### （一）电池级碳酸锂成为行业发展的重点

对于工业级碳酸锂来说，由于下游需求主要分布于冶金、陶瓷、玻璃、润滑、化工和医药等众多传统领域之中，因此其需求的增长比较缓慢。而对于电池级碳

酸锂来说，由于受锂电池需求快速增长的拉动，其需求仍处在快速增长的过程之中。基于上述情况，国内外的碳酸锂生产企业都把发展的重点转向了发展前景更好的电池级碳酸锂产品上。

## （二）瑞福锂业的行业地位和核心竞争力

### 1、瑞福锂业的行业地位

目前国内碳酸锂行业的竞争格局为天齐锂业、赣锋锂业两家龙头公司引领行业发展，瑞福锂业、青海锂业、新疆昊鑫、中信国安、融捷股份、通用锂业、西藏矿业、盐湖股份和江特电机等众多二线企业追赶的垄断竞争格局。由于行业内较多企业的实际产量大幅低于产能，因此衡量碳酸锂企业行业地位时主要看企业的实际产量在国内总产量中的占比大小。根据调查，2015年天齐锂业的碳酸锂产量约1.30万吨，占国内碳酸锂总产量4.20万吨（数据来源：锂业分会）的31%左右；2015年赣锋锂业的碳酸锂产量为7000吨，占国内碳酸锂总产量4.20万吨的16.67%左右。两大锂盐巨头的国内碳酸锂产量占比合计高达47.67%。2015年瑞福锂业的碳酸锂产量为3,871.70吨，占国内碳酸锂总产量4.20万吨的9.22%，这一产量占比虽然和天齐锂业、赣锋锂业仍有一定差距，但是与其他生产商相比，则处于较高水平，处在行业前列。

### 2、瑞福锂业的核心竞争力

#### （1）工艺技术优势

瑞福锂业的碳酸锂生产工艺技术具有独到之处，自动化程度高，在生产过程中可同时将酸熟料与钙粉加入调浆，从而保证锂在PH值始终接近中性的温和条件下浸出，解决了酸性物质对设备的腐蚀性问题，利于锂的溶解和提高锂的浓度，在降低了锂渣中的残锂的同时还减少了能源的消耗和废渣的排放。采用瑞福锂业的工艺技术路线，在提锂过程中的矿石晶转率可以达到98%，酸化率可以达到98%以上，锂的浸出率可以达到99%，锂的最终提取率可以达到87%，废渣中的残锂在0.5%以下。瑞福锂业以上各项工艺指标在矿石提锂行业中均处于前列，具备明显的工艺技术优势。

#### （2）综合成本优势

瑞福锂业在碳酸锂的成本控制方面具有如下优势：工艺技术水平先进，提锂率高，从而降低了矿石原材料的消耗量，降低了成本；电力、蒸汽和硫酸等辅料

均可由位置相邻的关联企业提供，因此具备能源和辅助原材料的配套优势；瑞福锂业正在积极进行技改，拟采用的专用设备有望使生产过程中电耗和水耗相对现在水平下降30%以上。届时每吨碳酸锂的电耗和水耗的成本有望至少下降2,000元以上。

### （3）提锂副产品综合利用技术优势

瑞福锂业在碳酸锂的生产过程中会有元明粉和硅铝粉等副产品产出。瑞福锂业正在积极进行硅铝粉副产品综合利用方面的研发，目前已经取得阶段性进展，未来有望在玻璃纤维领域率先展开应用。由于具有较大的成本优势，硅铝粉副产品综合利用项目在未来将产生一定的经济效益。此外，瑞福锂业也在积极开拓元明粉的高效利用技术和模式，目前也已经取得了较大的进展，具有一定的成本优势。

### （4）大客户优势

瑞福锂业目前的客户主要为当升科技、宁波金和、乾运高科等国内领先的锂电池正极材料生产商，下游需求稳定，较有保障。目前瑞福锂业还在积极开拓上述企业之外的其他优质正极材料客户，未来的优质客户资源有望进一步增加，新增产能的销售将更有保障。

### （5）规模优势

2015年瑞福锂业的碳酸锂产量为3,871.70吨，占国内碳酸锂总产量4.20万吨的9.22%，这一产量占比虽然和行业内领先企业天齐锂业、赣锋锂业仍有一定差距，但是与其他生产企业相比，则处于较高水平。2016年上半年，瑞福锂业生产碳酸锂2,599.66吨（含提纯）。通过技改扩产，2016年全年碳酸锂设计产能已达到8,000吨，相对于2015年有较大幅度增长，在行业内初具规模优势。瑞福锂业目前正在积极开展2万吨碳酸锂生产线的建设。新生产线一旦顺利建成投产，瑞福锂业的产能将处于行业内领先地位且更具规模优势。

### （6）新产品储备优势

近两年随着美国Tesla电动车的兴起，高能量密度的镍钴铝（NCA）三元正极材料和高镍型镍钴锰（NCM 811）三元正极材料越来越受到电池行业的关注。其中作为生产上述两种高能量密度正极材料锂原材料的氢氧化锂同时也受到了锂盐产业的关注。瑞福锂业对氢氧化锂的发展前景也比较看好，因而提前储备了

电池级氢氧化锂的生产技术。瑞福锂业在积极建设碳酸锂扩产项目的同时也在筹建“年产1万吨氢氧化锂项目”。未来，瑞福锂业将视项目设计图纸、设备选购、场地施工和资金等情况及时开展氢氧化锂生产线的建设。电池级氢氧化锂有望成为瑞福锂业电池级碳酸锂之外的又一重要锂盐产品。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、由于电池级碳酸锂和工业级碳酸锂本质上都是碳酸锂，其区别主要在于纯度要求的不同，因此二者的制备工艺流程基本相同，其区别在于电池级碳酸锂因为纯度要求更高所需要的工艺流程更加繁琐和精细。瑞福锂业的工艺技术比较先进，可以根据市场需要来灵活调整两种产品的产量，因此两种产品的转换对瑞福锂业的生产能力、销售渠道和产品定价没有不利影响。

2、2015年瑞福锂业的碳酸锂产量为3,871.70吨，占国内碳酸锂总产量4.20万吨（数据来源：锂业分会）的9.22%，这一产量占比虽然和天齐锂业、赣锋锂业仍有一定差距，但是与其他生产商相比，则处于较高水平。瑞福锂业在行业内具备技术、成本、副产品综合利用、大客户、规模和新品储备等较多优势，处在行业前列。

### 20、关于标的公司客户。

**除宁波金和新材料公司外，标的公司2016年的客户与2015年均不相同，请补充披露（1）公司客户存在较大变动的原因及合理性，是否与预案中所披露“锂电池材料生产商和电池级碳酸锂供应商一般有相对稳定的合作关系”等表述存在矛盾；（2）请补充披露标的公司报告期内的预收账款、应收账款、信用政策及收入确认政策，收入确认政策是否符合《企业会计准则》的规定，对于出现明显变动的上述财务数据，请进行合理性分析；（3）标的公司2016年1-6月向第二大客户且为新增客户青岛光大国际有限公司销售3053万元，请补充说明标的公**

**司与该客户是否存在关联关系，向其销售产品的价格是否公允、青岛光大国际有限公司是否为产品销售的终端客户。请财务顾问、会计师核查并发表意见。**

回复：

一、公司客户存在较大变动的原因及合理性，是否与预案中所披露“锂电池材料生产商和电池级碳酸锂供应商一般有相对稳定的合作关系”等表述存在矛盾

据赛迪顾问（CCID）和中国电池网联合发布的2015年锂电池行业正极材料年度十大竞争力品牌榜单显示，湖南杉杉能源科技股份有限公司位列行业第一、宁波金和新材料股份有限公司位列行业第四、北京当升材料科技股份有限公司位列行业第五。2016年上半年，公司的前五大客户分别为北京当升材料科技股份有限公司、青岛光大国际矿业有限公司、宁波金和新材料有限公司、青岛乾运高科新材料股份有限公司和湖南杉杉能源科技股份有限公司，和2015年相比有较大变化。

公司这种客户结构的明显变化与预案中所披露“锂电池材料生产商和电池级碳酸锂供应商一般有相对稳定的合作关系”的表述并不存在矛盾。这种变化的原因在于随着规模和技术水平的提升，公司逐步打入了行业内碳酸锂需求量较大的锂电池正极材料龙头企业的供应链，使得公司的客户档次明显提升，客户结构逐步优化。2016年上半年，公司对前5大客户的销售占比为62.96%，相对2015年的38.99%有明显提升。在产量同比大幅提升的情况下，对前五大客户的销售占比仍能实现大幅提升，表明公司的客户中需求量大的重量级大客户增加明显，这对未来公司新增产能的消化也将更加有利。

二、请补充披露标的公司报告期内的预收账款、应收账款、信用政策及收入确认政策，收入确认政策是否符合《企业会计准则》的规定，对于出现明显变动的上述财务数据，请进行合理性分析

（一）请补充披露标的公司报告期内的预收账款、应收账款、信用政策及收入确认政策，收入确认政策是否符合《企业会计准则》的规定

瑞福锂业对碳酸锂产品主要实行货款预付制度，在双方签订合同，客户支付

款项后进行发货。因此，瑞福锂业未制定应收账款信用政策。

《企业会计准则》对收入确认的规定：①已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠地计量；④相关的经济利益很可能流入企业；⑤相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。瑞福锂业的收入确认政策：根据销售合同约定，交货地点为采购商指定地点，所以瑞福锂业按采购商签署的收货确认单确认收入。因此，瑞福锂业的收入确认政策符合《企业会计准则》的规定。

## （二）对于出现明显变动的上述财务数据，请进行合理性分析

1、2016年1-6月、2015年和2014年，瑞福锂业营业收入分别为23,105.96万元、12,086.73万元和8,253.79万元。

2015年营业收入相比2014年增长46.44%，主要得益于碳酸锂价格的大幅提升，推动价格提升的主要原因：近些年，国家密集出台各类新能源汽车相关的扶持政策，在政策的持续扶持和推动下，2015年我国新能源汽车产量迎来了爆发式增长，从而加大了对电池行业产品的需求，最终加剧了国内电池级碳酸锂供需的严重失衡。2015年第二季度开始，碳酸锂价格开始呈现增长趋势，国内电池级碳酸锂价格增速超过了工业级碳酸锂的价格增速，因此，瑞福锂业根据市场行情调整了产品结构，增大了电池级碳酸锂的产量，推动了2015年收入的增加。

瑞福锂业2016年1-6月营业收入出现了大幅度的增长，较2015年和2014年营业收入之和还大，主要系受下游锂电池市场需求不断增长的影响，锂电池生产企业对原材料需求也快速增长，从而导致瑞福锂业2016年1-6月电池级碳酸锂产品销售价格和销量大幅增长所致。

2、2016年6月末、2015年末和2014年末，瑞福锂业预收账款余额分别为159.91万元、9,877.20万元和372.17万元。2015年末，瑞福锂业预收账款余额相比2014年大幅度增长，主要原因为2015年下半年市场行业转好，瑞福锂业取得了较多的订单；2016年6月末，瑞福锂业预收账款余额相比2015年末出现了大幅度的减少，主要原因为产品市场价格不断走高，瑞福锂业减少了长期订单量。

三、标的公司2016年1-6月向第二大客户且为新增客户青岛光大国际有限公司销售3053万元，请补充说明标的公司与该客户是否存在关联关系，向其销售产品的价格是否公允、青岛光大国际有限公司是否为产品销售的终端客户。请财务顾问、会计师核查并发表意见

**(一) 请补充说明标的公司与青岛光大国际有限公司是否存在关联关系**

经查询全国企业信用信息公示系统，青岛光大国际矿业有限公司的股东为张晓和郑大光，执行董事兼总经理为郑大光，监事为姜伟。经检查瑞福锂业股东及董高监关联方调查表以及对瑞福锂业实际控制人王明悦的访谈，青岛光大国际矿业有限公司与瑞福锂业之间不存在关联关系。

**(二) 标的公司向其销售产品的价格是否公允、青岛光大国际有限公司是否为产品销售的终端客户**

2015年12月，瑞福锂业与青岛光大国际矿业有限公司签订销售合同，合计供货400吨，销售均价为9.55万元/吨，货款于2015年年末一次性支付完毕，交货期为2016年1-3月，交货方式为按月分批交货，所以销售价格因采购量较大且交货期较长略低于同期签订的大单销售合同（单价在11万元/吨左右）。因此，瑞福锂业与青岛光大国际矿业有限公司的销售单价是公允的。

经查询全国企业信用信息公示系统以及同瑞福锂业人员了解，青岛光大国际矿业有限公司主要经营货物进出口贸易，不是产品销售的终端客户。经与青岛光大国际矿业有限公司相关人员了解，2016年1-6月，瑞福锂业向青岛光大国际矿业有限公司销售的货物，青岛光大国际矿业有限公司已经全部对外出售。

**四、独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

公司客户存在较大变动与预案中所披露“锂电池材料生产商和电池级碳酸锂供应商一般有相对稳定的合作关系”等表述不存在矛盾；标的公司收入确认政策符合《企业会计准则》的规定；青岛光大国际矿业有限公司不是产品销售的终端客户，标的公司与青岛光大国际矿业有限公司不存在关联关系，向其销售产品的价格公允。

## 第七部分关于置出资产

21、**预案披露，本次置出资产为铁路和热点业务相关的资产及负债，置出标的报告期内业绩波动较大。请说明本次置出资产是否超过上市公司原有资产的50%。请按照证监会上市部《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的要求，充分说明上市后的承诺履行情况、规范运作情况、业绩真实性、评估作价合理性等内容，并请财务顾问、律师、会计师、评估师进行专项核查并发表明确意见。**

回复：

一、是否符合中国证监会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关规定

1、本次拟置出资产是否超过上市公司原有资产的50%

本次拟置出资产总额为34,536.08万元，上市公司原有资产总额为76,117.21万元，本次置出资产总额占上市公司原有资产总额的45.37%，未超过50%。

2、上市公司是否存在《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关规定适用的其他情形

上市公司2014年度和2015年度净利润和归属上市公司净利润的情况如下：

单位：万元

项目	2015年度	2014年度	2015年度相比于2014年度的变动幅度
净利润	-34,049.25	-1,689.62	-1,915.20%
归属于母公司所有者的净利润	-34,049.25	-1,689.62	-1,915.20%

由上表可以看出，本次重组前一会计年度即2015年度，上市公司的净利润相比于2014年度下降幅度超过了50%，属于中国证监会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关

规定所列示的业绩变脸的情形。

根据中国证监会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关规定，“独立财务顾问、律师、会计师和评估师应当勤勉尽责，对上市公司（包括但不限于）以下事项进行专项核查并发表明确意见：

（1）上市后的承诺履行情况，是否存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形。

（2）最近三年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形，上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被我会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被我会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

（3）最近三年的业绩真实性和会计处理合规性，是否存在虚假交易、虚构利润，是否存在关联方利益输送，是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形，尤其关注应收账款、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等。

（4）拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

上市公司应当在公布重组草案的同时，披露上述专项核查意见。”

因此，独立财务顾问、律师、会计师和评估师应当对上市公司进行专项核查并发表明确意见，但鉴于《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》明确“上市公司应当在公布重组草案的同时，披露上述专项核查意见”，而目前标的资产审计、评估报告尚未出具，上市公司本次公布重组报告为预案，独立财务顾问、律师、会计师和评估师将在上市公司公布重组草案时披露专项核查意见，确保符合中国证监会《关于上

市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关规定。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问：

上市公司本次资产重组中拟置出资产没有超过上市公司原有资产总额的50%，但是由于前一会计年度即2015年度出现了净利润同比下降超过50%的情形，独立财务顾问应按照中国证监会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关规定出具专项核查意见；独立财务顾问将在上市公司公布草案时披露专项核查意见，确保符合中国证监会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》相关规定。

### 22、关于置出资产债权债务。

**请补充披露：(1) 目前取得债权人同意债务转移的具体进展，是否可能构成本次交易的实质障碍；(2) 金融类债务的具体内容、形成原因、具体金额及债权人情况，是否已取得全部债权人的同意，若不能取得，对本次交易的影响，是否存在纠纷及潜在纠纷；(3) 请在重大风险提示中补充披露相关风险。请财务顾问和律师进行核查并发表意见。**

回复：

一、目前取得债权人同意债务转移的具体进展，是否可能构成本次交易的实质障碍

根据拟置出资产的模拟合并财务报表，截至2016年6月30日，拟置出资产的资产总额为345,360,820.56元，负债总额为42,947,607.16元，资产负债率约为12.44%，其中各类负债项目的具体构成情况如下：

单位：元

负债项目	2016年6月30日账面价值
应付账款	29,390,992.38
预收款项	279,025.90
应付职工薪酬	6,864,321.01
其他应付款	4,701,203.35
长期应付款	1,712,064.52
<b>负债合计</b>	<b>42,947,607.16</b>

上述各类负债中，就应付职工薪酬而言，上市公司将在召开第二次董事会审议本次重组报告书（草案）前召开职工代表大会，审议职工安置方案事项；除应付职工薪酬之外，上市公司已安排向其他各类负债的债权人发出《征询函》，截至2016年8月18日，上市公司收到债权人同意函67份，对应金额合计约为2,300万元。就本次重组拟置出资产的债务转移事项通知债权人并征询债权人的同意。截至本回复出具日，各类债权人的债务转移同意函仍在陆续收集过程中，相关同意函的收集工作预计将在上市公司召开第二次董事会审议本次重组报告书（草案）前完成。

上述各项负债均为非金融负债，拟置出资产的债务中不存在银行等各类金融机构债务，无需取得金融债权人的同意。

此外，根据《购买资产协议》的约定，“本协议生效后，若因未能取得相关债权人及/或担保人关于债务及/或担保责任转移的同意函，致使相关债权人及/或担保人向上市公司追索债务及/或要求承担担保责任的，资产承接方应在接到上市公司关于清偿债务及/或承担担保责任通知后五个工作日内进行核实，并在核实后十个工作日内向相应债权人及/或担保人进行清偿，或者与相应债权人及/或担保人达成解决方案。若因资产承接方未能按照约定及时进行解决给上市公司造成损失的，资产承接方应赔偿上市公司由此遭受的全部损失”，本协议生效后，置出资产在交割日之前和/或因资产交割日之前的任何事由和/或因置出资产的交割而产生的全部负债、义务和责任均由资产承接方承担。若在置出资产交割日之后，任何第三方就置出资产交割前和/或因资产交割日之前的事由和/或因资产的交割而产生的负债、义务和责任等向资产承接方主张权利，资产承接方应负责处理并承担相应的法律和经济责任；如上市公司为此发生任何支付责任，

资产承接方应对上市公司进行全额补偿”，“王明悦同意对本协议项下置出资产承接方应承担的全部义务和责任承担不可撤销的连带赔偿责任。”根据前述约定，拟置出资产的各项负债将全部由资产承接方承担，且王明悦同意对此承担连带赔偿责任，能够在很大程度上保证上市公司利益不受损失。

据上，拟置出资产的资产负债率较低，其自身的偿债能力较强；上市公司已向除职工债权人以外的其他各类债权人发出债务转移通知并征询其同意，预计将在召开第二次董事会审议本次重组报告书（草案）前将债权人同意函收集完毕，且《购买资产协议》已就拟置出资产的债务承担有明确约定，能够在很大程度上保证上市公司利益不受损失，上述债权人同意债务转移事项不构成本次交易的实质性障碍。

**二、金融类债务的具体内容、形成原因、具体金额及债权人情况，是否已取得全部债权人的同意，若不能取得，对本次交易的影响，是否存在纠纷及潜在纠纷。**

经核查，拟置出资产涉及的各项负债均为非金融负债，无需取得金融债权人的同意。

### **三、在重大风险提示中补充披露情况**

已在本次重组预案“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（七）拟置出资产债务转移风险”进行了补充披露。具体内容如下：

#### **“（七）拟置出资产债务转移风险**

本次重组涉及拟置出资产债务的转移，截至 2016 年 6 月 30 日，拟置出资产的负债总额为 42,947,607.16 元，资产负债率约为 12.44%，该等债务转移需取得债权人的同意，上市公司已向相关债权人发出债务转移通知并征询其同意，能否取得相关债务转移同意函存在一定的不确定性。考虑到拟置出资产的资产负债率较低，其自身的偿债能力较强，且《购买资产协议》已就拟置出资产的债务承担有明确约定，能够在很大程度上保证上市公司利益不受损失，但无法排除上述因素将可能对上市公司及本次交易产生不利影响。”

### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

1、拟置出资产的资产负债率较低，其自身的偿债能力较强；上市公司已向除职工债权人以外的其他各类债权人发出债务转移通知并征询其同意，预计将在召开第二次董事会审议本次重组报告书（草案）前将债权人同意函收集完毕，且《购买资产协议》已就拟置出资产的债务承担有明确约定，能够在很大程度上保证上市公司利益不受损失，上述债权人同意债务转移事项不构成本次交易的实质性障碍。

2、拟置出资产涉及的各项负债均为非金融负债，无需取得金融债权人的同意。

#### 24、关于置出资产估值。

**根据预案披露，置出资产中房屋建筑物固定资产原值为 5126.11 万元，构筑物固定资产原值为 2.6 亿元；公司采用收益法评估置出资产增值率为 6.6%。(1) 结合公司热电业务与铁路业务的收入增长、毛利率、行业发展趋势，补充披露公司采用收益法评估置出资产的主要假设与参数；(2) 置出资产中原值合计为 3.1 亿的固定资产对置出资产估值的影响；(3) 本次买入资产增值率为 332.71%，卖出资产增值率为 6.60%，本次交易是否存在低卖高买的问题，是否损害投资者利益，请财务顾问发表意见。**

回复：

##### 一、公司采用收益法评估置出资产的主要假设与参数

1、报告期内热电业务与铁路业务的收入增长、毛利率、经营环境

报告期内，上市公司热电业务与铁路业务的收入、毛利率如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
营业收入			

其中：铁路业务	3,038.69	7,395.98	11,155.62
热电业务	9,623.72	9,129.35	28,651.33
<b>营业成本</b>			
其中：铁路业务	2,518.36	6,806.89	10,536.80
热电业务	8,484.97	8,290.50	24,315.20
<b>毛利率</b>			
其中：铁路业务	17.12%	7.97%	5.55%
热电业务	11.83%	9.19%	15.13%

2015年热电业务与铁路业务的营业收入较2014年度大幅下降的主要原因为2015年公司应地方政府环保治理要求，江泉实业热电厂2015年3-9月停产，江泉铁路也因所在工业园区企业停产而运量下降，收入降低。根据临沂市人民政府下发的临政办发（2015）22号《临沂市中心城区工业企业“退城进园”实施方案》文件，按照文件要求，对冶金、焦化、化工、建材、热电等高污染行业在今后5年时间实施搬迁计划。该搬迁计划对公司造成较大影响：江泉实业热电厂是以临沂江鑫钢铁有限公司、临沂烨华焦化有限公司尾气为原料综合利用发电，临沂江鑫钢铁有限公司、临沂烨华焦化有限公司也在退城进园的企业名单之列，需在2015年关停部分产能，到2020年底，临沂江鑫钢铁有限公司、临沂烨华焦化有限公司预计完成搬迁；临沂江鑫钢铁有限公司、临沂烨华焦化有限公司关停部分产能及此后搬迁将导致未来江泉实业热电厂原料供应不足，盈利能力下降，直至全部停产。退城进园的企业名单中涉及多家企业均为江泉实业铁路运营分公司客户，上述企业关停部分产能及此后搬迁将导致未来公司铁路运输业务运量不足，盈利能力下降。受此影响，公司热电业务、铁路运输业务未来数年的经营环境总体恶化，盈利能力出现趋势性下滑。因此拟置出资产未来生产经营与整个行业发展趋势不同，无法进行横向比较。

## 2、收益法评估假设

本次评估所采用收益法的假设和限制条件包括：

### a.前提假设

——交易假设：是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据

待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

——公开市场假设：是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### b.基本假设

——国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

——有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

#### c.具体假设

——假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务；

——假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

——假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

——假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致；

——无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

#### d.特别假设

——假设临沂市人民政府办公室临政办发(2015)22号《临沂市中心城区工业企业“退城进园”实施方案》能够完全执行；

——产权持有单位编制的资产组收益预测，是参照以前年度的实际经营业绩，在充分考虑现实各项业务基础所有的能力和公司未来年度的经营计划后而编制的，并建立在产权持有单位各项合理的基本假设之上。本资产组收益预测所依据的会计政策在所有重要方面均遵循了我国现行有关法律、法规和企业会计准则的

规定，并与公司会计政策一致；

——假设评估对象所涉及资产的购置、取得等过程均符合国家有关法律法规规定；

——假设评估对象所涉及资产均无附带影响其价值的重大瑕疵、负债和限制；

——假设评估对象所涉及的相关资产中不存在对其价值有重大的不利影响；

——不考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也不考虑流动性对评估对象的影响；

——不考虑产权变动交易税费对评估对象的影响；

——仅考虑增值税进项税额对机器设备类资产重置成本的影响，不考虑因该事项所引起的其他相关税务因素对评估价值的影响；

——不考虑评估增减值而产生的相关税费。

本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，考虑了当地政府“退城进园”政策的影响，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，因此本次评估假设具有合理性。

### 3、评估参数

经评估途径适用性分析,本次对山东江泉实业股份有限公司热电业务、铁路业务相关资产价值评估采用收益途径进行评估，具体评估过程及评估方法说明如下：

由于热电业务、铁路业务固定资产组为特殊资产，其拆除后可利用价值较低，公允价值(市场价值)减去处置费用后的净额将远远低于在剩余使用寿命内可以预计的未来现金流量的现值。因此热电业务、铁路业务资产组作为独立经营的经营性资产，预计在未来尚可经营期间有较明确的现金流，因此可以通过预期内现金流量、加计期末终值的现值确定热电业务、铁路业务资产组的价值。对纳入报表范围，但在预期收益中未予考虑贸易部等资产和负债，定义其为基准日存在的非经营性资产（负债），单独测算其价值。

#### a.收益模型的选取

本次评估中，对山东江泉实业股份有限公司热电业务、铁路业务相关资产价值的估算是通过对被评估企业未来实现的净现金流的折现值实现的，即以被评估企业未来年度内产生的净现金流量作为依据，以适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，加上溢余资产价值、非经营性资产价值、再减去有息债务得出热电业务、铁路业务相关资产价值。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。本次评估中，资产组未来预期收益以未来实现的净现金流为基础，考虑到政府政策，委估热电业务、铁路业务经营期限至 2020 年 12 月 31 日。

收益现值法的评估方法具体如下：

#### b.评估模型

整体资产（资产组）价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的溢余资产价值、非营业资产价值构成。

整体资产（资产组）价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

热电业务、铁路业务相关资产价值=整体资产价值-有息债务

其中：经营性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t} + P_n \times r$$

式中：P：经营性资产价值；

t：预测年度；

i：折现率；

R<sub>t</sub>：第 t 年企业自由现金流量；

n: 预测期年限;

$P_n$ : 预测期后企业自由现金流量(终值);

r: 终值折现系数。

#### c.收益年限的确定

现金流量的持续年数应当等于资产组的寿命,本次评估中,资产组未来预期收益以资产组未来实现的净现金流为基础,考虑到政府政策,铁路业务经营期限至 2020 年 12 月 31 日。根据临沂市人民政府办公室下发的临政办发(2015) 22 号《临沂市中心城区工业企业“退城进园”实施方案》的文件要求,中心城区内重污染企业将逐步关停或搬迁,“十三五”末中心城区内重污染企业全部依法关停或搬迁。热电业务生产的原料主要为焦炉煤气和高炉煤气,热电厂的原料供应单位为临沂烨华焦化有限公司和临沂江鑫钢铁有限公司。“十三五”末,中心城区内重污染企业全部依法关停或搬迁。2020 年原料来源将全部依法关停或搬迁。上述事项将造成热电厂产能减少,热电业务至 2020 年将面临关停或停产。江泉铁路主要提供临沂市中心城区工业企业生产所需煤炭、铁矿石、集装箱等运输服务。上述事项将造成铁路业务的业务量减少,铁路业务至 2020 年将面临关停或停产。本次评估热电业务、铁路业务经营期限至 2020 年 12 月 31 日。

#### d.净现金流量的确定

本次评估采用息前税后净现金流,净现金流量的计算公式如下:

(预测期内每年)净现金流量=(预测期内每年)营业收入-营业成本-销售税金及附加-期间费用(管理费用、营业费用等)-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资本追加额。

#### e.折现率(i)的确定

折现率是现金流量风险的函数,风险越大则折现率越大,因此折现率要与现金流量匹配,折现率要能反映这些现金流量的风险。根据收益额与折现率匹配的原则,本次评估采用国际上通常使用的加权平均资本成本  $i$ (WACC 模型)作为折现率,即:

$$i = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

式中：

i：加权平均资本成本

E：权益资本在资本结构中的比重

D：债务资本在资本结构中的比重

$K_e$ ：权益资本成本

$K_d$ ：付息债务成本

T：公司有效的所得税税率

其中，权益资本成本  $K_e$  按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

$$\text{公式： } K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta + R_c$$

式中：

$R_f$ ：无风险收益率

$E(R_m)$ ：整个市场证券组合的预期收益率

$E(R_m) - R_f$ ：市场风险溢价

$\beta$ ：企业所在行业的权益系统风险

$R_c$ ：企业特有风险收益率

#### f. 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般在评估中采用资产基础法确定其价值。

#### g. 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与经营收益预测无直接关系的资产，对非经营性资产采用适当的评估方法确定其价值。对纳入报表范围内的与经营性业务无关的贸易部等资产和负债，定义其为基准日存在的非经营性资产(负债)，单独测算其价值。

## 二、置出资产中原值合计为3.1亿的固定资产对于置出资产估值的影响

对于置出资产中原值合计为3.1亿的固定资产，本次采用收益法的预估中，关于净现金流的确定，对热电业务、铁路运输业务经营期终止后考虑了该类资产的回收现值。同时，本次置出资产的评估结果反映了临沂市人民政府办公室下发的临政办发（2015）22号《临沂市中心城区工业企业“退城进园”实施方案》对热电业务、铁路运输业务的固定资产带来的经济性贬值。

## 三、本次交易是否存在低卖高买的问题，是否损害投资者利益

### 1、本次拟置出资产是否存在评估作价过低的情形

本次拟置出资产的评估充分考虑拟置出资产的经营环境，选择收益法作为评估方法，假设前提合理，评估参数选取合理，考虑了经济性减值对于拟置出资产的影响，预评估结果公允、合理。初步交易作价以拟置出资产的预估值为基础，不存在定价过低而损害上市公司及其股东利益的情形。

### 2、本次拟置入资产是否存在评估作价较高的情形

#### a.本次拟置入资产与同行业可比交易案例的作价对比

考虑到同行业上市公司天齐锂业、赣锋锂业近年收购资产均为境外资产，可比性相对较低，因此选取西部矿业和众和股份收购案例作为可比交易，其具体估值情况如下：

上市公司	标的资产	交易价格（亿元）	预期第一年市盈率（倍）
西部矿业	青海锂业 100% 股权	17.76	9.26
众和股份	四川国理 98.76% 股权 四川兴晟 100% 股权	8.77	105.96

#### b.本次拟置入资产与同行业可比上市公司的作价对比

碳酸锂的研发、生产和销售为主营业务，国内同行业上市公司主要有天齐锂业、赣锋锂业，上述两家同行业上市公司在 2016 年 6 月 30 日的市盈率及市净率情况如下：

证券简称	证券代码	市盈率 PE (TTM) (倍)	市净率 PB (LF) (倍)
------	------	------------------	-----------------

天齐锂业	002466.SZ	84.43	12.70
赣锋锂业	002460.SZ	120.81	12.96

本次拟置入资产的评估结果以瑞福锂业的预估值为作价基础，基于 2016 年承诺净利润的动态市盈率为 11.00 倍，相对于可比交易案例或同行业可比上市公司，交易作价低于行业的平均水平，不存在定价过高而损害上市公司及其股东利益的情形。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易中拟置出资产的评估过程考虑了行业环境及政府政策对资产带来的经济性贬值的影响，拟置入资产的评估过程充分考虑了资产所在行业的经营特征及自身经营现状，评估结果较为谨慎，低于同行业平均估值水平。本次交易不存在低卖高买，损害上市公司及其投资者利益的情形。

（以下无正文，为签字页）

江泉实业股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产  
并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》的回复之盖章页)

东北证券股份有限公司

年月日