

洛阳钼业控股有限公司拟现金方式购买
英美资源集团巴西磷业公司全部股权项目

资 产 评 估 说 明

中联评报字〔2016〕第 1200 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年八月八日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产清查核实情况说明	3
一、	评估对象与评估范围说明	3
二、	资产核实情况总体说明	6
第四部分	评估技术思路	10
一、	评估方法的选择	10
二、	评估基本假设	10
三、	收益法简介	12
四、	市场法简介	15
第五部分	宏观形势及行业经营情况分析	17
第六部分	收益法评估技术说明	36
一、	净现金流量预测	36
二、	权益资本价值计算	53
第七部分	市场法评估技术说明	57
第八部分	评估结论及其分析	66
一、	评估结论	66
二、	评估结果的差异分析及最终结果的选取	66
三、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因	66
企业关于进行资产评估有关事项的说明		

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估企业共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估企业负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见本说明最后部分《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

评估对象是英美资源集团巴西磷业公司（Anglo American Fosfatos Brasil Limitada，简称“AAFB 公司”）的股东全部权益。评估范围是 AAFB 公司在基准日的全部资产及相关负债，其中，账面资产总额 46,800.80 万美元、负债 17,155.10 万美元、净资产 29,645.70 万美元。具体包括流动资产 24,893.20 万美元；非流动资产 21,907.60 万美元；流动负债 7,380.40 万美元；非流动负债 9,774.70 万美元；所有者权益 29,645.70 万美元。

上述资产与负债数据摘自经德勤全球（Deloitte Touche Tohmatsu）的巴西分支机构审计的 AAFB 公司 2016 年 6 月 30 日的财务报表（国际会计准则）。根据德勤华永会计师事务所（中国）出具的《鉴证报告及准则差异调节表》，上述国际会计准则的财务报表和中国会计准则比较不存在需要差异调节的地方（调节金额为 0）。本次评估是在企业经过德勤全球的巴西分支机构审计后的财务数据的基础上进行的。

上述财务报告的范围除了 AAFB 公司的全部资产和负债外，还包括 Anglo American Níquel Brasil Limitada（以下简称“AANiB”）拟转让给 AAFB 的各项矿权。审计机构是在假设基准日时 AAFB 公司已经取得 AANiB 公司这部分资产的前提下，做出的 AAFB 公司的审计报告（模拟报表）、差异调节表。本次评估也是基于同样的假设做出的评估。委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估

范围一致，和经审计的财务报告的范围一致。

（二）被评估企业的基本经营状况

AAFB 是一家业务范围覆盖磷全产业链的矿业公司，经营范围具体包括磷矿的露天开采作业、磷矿石的提炼、 P_2O_5 浓缩物的生产，以及不同种类、不同组合的磷肥成品及中间产品的生产。AAFB 的主要生产性资产包括 Chapadão 矿、Ouvidor 选矿厂，两个高品位的未开发矿床（Coqueiros 和 Morro Preto）以及 Catalão 和 Cubatão 化工厂。其中，Chapadão 矿拥有目前巴西最高品位的磷矿资源。AAFB 公司是巴西第二大的业务范围覆盖磷全产业链的化肥生产商。AAFB 主要产品包括高浓度磷肥（MAP、GTSP）、低浓度磷肥（SSG、SSP 粉末等）、动物饲料补充剂（DCP）、中间产品磷酸以及硫酸（硫酸主要自用）以及相关副产品（石膏、氟硅酸）等。

根据 Runge Pincock Minarco 编制的合资格人报告《Niobium and Phosphate Project Brazil Competent Person's Report》(以下简称“RPM 合资格人报告”)，截止评估基准日，AAFB 公司矿山资源量情况见下表：

AAFB 公司资源情况

区域	项目	矿石种类	种类	矿石量 (百万吨)	磷 (P_2O_5) 品位 (%)	磷 (P_2O_5) (百万吨)
Catalão I	Chapadão	氧化矿石 (Oxide)	可测的 (Measured)	75.3	13.2	10.0
			表明的 (Indicated)	226.5	11.9	27.0
			推测的 (Inferred)	65.1	9.9	6.5
			小计	366.8	11.8	43.4

AAFB 公司矿山储量情况见下表：

AAFB 公司储量情况

矿石种类	分类	矿石储量（千吨）	P ₂ O ₅ 品位（%）	P ₂ O ₅ 储量（吨）
磷矿石	确定的	56,273	13.19	7,625,243
	可能的	152,664	12.01	18,330,094
	小计	208,937	12.33	25,955,337
LG 储矿 (P&P)	确定的	6,418	-	-
	可能的	9,668	10.22	988,333
	小计	16,086	6.14	988,333

（三）实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 25,062.5 万美元，占评估范围内总资产的 59.66%，主要为存货、固定资产等。资产主要分布巴西联邦共和国的 AAFB 公司住所及磷矿山采矿、选矿、化肥加工厂。

1. 存货

本次评估范围内的存货主要为低值易耗品、原材料、产成品等。

2. 固定资产

本次评估范围内的固定资产主要包括剥离费用（Stripping Cost）、房屋建筑物（Buildings）、机械设备类（Plant&equipment）等。

3. 在建工程

本次评估范围内的在建工程主要为 AAFB 公司日常资产更新。

（四）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估企业申报的评估范围内账面记录的无形资产为矿业权和软件使用权。

（五）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，被评估企业申报评估的范围内无表外资产。

（六）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系德勤全球

（Deloitte Touche Tohmatsu）的巴西分支机构的审计结果。本次评估报告中储量数据引用自 RPM 合资格人报告。除此之外，未引用其他机构报告内容。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，于 2016 年 7 月上旬进行现场的核查工作。清查工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查核实的主要步骤如下：

首先，2016 年 5 月上旬，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求等。在此基础上，确定被评估企业申报评估的资产范围，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次，对被评估企业申报评估的资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料，对企业提供的产权资料进行核查。

（二）资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估的特点，评估机构确定了资产核实的主要内容是评估对象资产及负债的存在与真实性，具体以被评估企业提供的基准日资产负债表为准，经核实无误，确认资产及负债的存在。为确保资产

核实的准确性，评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单，确定的尽职调查内容主要是：

1. 本次评估的经济行为背景情况，主要为委托方和被评估企业对本次评估事项的说明；
2. 被评估企业存续经营的相关法律情况，主要为被评估企业的有关章程、投资出资协议、合同情况等；
3. 被评估企业的相关矿业权、房地产产权情况；
4. 被评估企业执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；
5. 被评估企业最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况；
6. 被评估企业执行的税率税费及纳税情况；
7. 被评估企业的应收应付账款情况；
8. 被评估企业的发展环境情况，主要包括宏观发展环境、相关市场发展环境情况；
9. 被评估企业的市场地位及主要经营资质情况；
10. 最近几年的关联交易情况；
11. 未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；
12. 主要竞争者的简况，包括所经营业务的种类、销量、价格及市场占有率等；
13. 主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、业务（技术）优势和风险、市场（行业）竞争优势和风险、财务（债务）风险、汇率风险等；
14. 资源量勘查情况、储量计算情况、预计的采矿、选矿计划及

新增资本性支出等情况；

15. 近年经审计的资产负债表、利润表、现金流量表以及营业收入明细表和成本费用明细表；

16. 有关对外长期投资以及下属单位机构的情况；

17. 与本次评估有关的其他情况。

（三）影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

（四）资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，对被评估企业在评估基准日的资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1. 主要资产负债状况

表3-1 被评估企业最近两年一期资产负债情况

单位：万美元

名称	2016年6月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
Non-current assets（非流动资产）			
Intangible assets(无形资产)	192.7	174.3	111.9
Property, plant and equipment(房产、厂房和设备)	17,538.7	13,780.7	18,293.8
(+)Pro forma land acquisition(+)土地征用)		46.2	68.9
Biological assets(生物资产)	213.5	413.9	997.3
Financial asset investments(金融资产投资)	3,110.2	2,482.1	3,219.5
Trade and other receivables(贸易及其他应收款)	852.5	837.6	1,139.7
Total non-current assets(非流动资产总计)	21,907.6	17,734.8	23,831.1
Current assets(流动资产):			
Inventories(存货)	7,901.5	7,765.2	8,714.2
Trade and other receivables(贸易及其他应收款)	6,896.1	3,596.3	6,023.5
Related party receivables(关联方应收款)	480.0	369.9	140.9
Cash and cash equivalents(现金及现金等价物)	9,615.6	4,195.2	3,196.7
(-)Pro forma land acquisition(-)土地征用)		-462	-68.9
Total current assets(流动资产总计)	24,893.2	15,880.4	18,006.4
Total assets(全部资产)	46,800.8	33,615.2	41,837.5
LIABILITIES(负债)			
Current liabilities(流动负债)			
Trade and other payables(贸易及其他应付款)	5,690.4	3,670.5	5,092.7
Related party payables(关联方应付款)	638.2	499.9	389.5
Current tax liabilities(流动应付税款)	1,051.8	476.7	357.7
Total current liabilities(流动负债总计)	7,380.4	4,647.1	5,839.9

Non-current liabilities(非流动负债)			
Loans from related parties(关联方贷款)	5,750.0	5,750.0	7,747.1
Deferred tax liabilities(递延所得税负债)	330.9	119.3	663.2
Provisions for liabilities and charges(债务和费用条款)	3,693.8	3,064.5	2,560.4
Total non-current liabilities(非流动负债总计)	9,774.7	8,933.8	10,970.7
Total liabilities(全部负债)	17,155.1	13,580.9	16,810.6
Net assets(净资产)	29,645.7	20,034.3	25,026.9

2. 营业收入与利润情况

表3-2 被评估企业最近两年一期营业收入及利润情况

单位：万美元

名称	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
Revenue (收入)	21,554.30	43,111.70	48,703.50
operating costs (操作成本)	16,837.60	34,103.90	42,600.40
(Loss)/profit before net finance costs and tax (息税前利润)	4,716.70	9,007.80	6,103.10
Investment income (投资收益)	568.40	1,036.10	767.20
Other financing losses (其他金融损益)	-981.90	2,691.50	1,319.20
Net finance costs (净金融损益)	1,550.30	-1,655.40	-552.00
Loss/(profit) before tax (税前利润)	6,267.00	7,352.40	5,551.10
Income tax/(expense)/income (所得税)	2,222.70	2,170.20	1,454.50
(Loss)/profit for the period(净利润)	4,044.30	5,182.20	4,096.60

3. 付息债务状况

截至评估基准日，被评估企业付息债务账面余额为 5,750.00 万美元。

4. 溢余或非经营性资产（负债）情况

溢余资产（负债）指的是超出被评估企业正常生产经营所需资产（负债）规模的那部分资产（负债）；非经营性资产（负债）是与被评估企业经营性现金流缺乏直接、显著关联，未纳入净现金流量预测范围的资产（负债）。

截至评估基准日，被评估企业的主要溢余资产为货币资金 7,615.60 万美元、可供出售金融资产 3,110.20 万美元，长期应收款 852.50 万美元，以及生物性资产 213.50 万美元；主要溢余负债为预计负债 3,693.80 万美元，递延所得税资产 330.90 万美元。

被评估企业存在的溢余或非经营性资产（负债）净值为 9,098.00 万元。

第四部分 评估技术思路

一、评估方法的选择

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

本次评估涉及上市公司购买股权以控制 AAFB 公司资产，市场法通过与同行业可比公司或交易案例的对比调整，反映了被评估企业较公允的交易价值，故本次评估采用市场法进行评估；同时，被评估企业具备相对稳定可靠的市场需求，未来年度预期收益与风险可以合理地估计，故本次评估可以选择收益法进行评估。

综上，本次评估确定采用收益法和市场法进行评估。

二、评估基本假设

（一）一般假设

1. 交易假设

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。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设

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。

3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（二）特殊假设

1. 被评估单位经营业务所涉及国家或地区现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化；

2. 被评估单位在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

3. 被评估单位在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营；

4. 被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

5. 被评估单位构建主营业务相关主体资产所需投入的资金能够及时、足额到账，资金成本相比其现阶段融资成本不发生较大变化；

6. 被评估单位评估基准日后的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

7. 被评估单位在未来经营期内的资产构成，主营业务、产品的结构，收入与成本费用的构成以及销售策略、成本费用控制、结算周期等仍保持其于基准日所确定的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规

模、构成以及主营业务、产品结构等状况的变化；

8. 被评估单位未来开采的储量（矿石量、品位）和 RPM 合资格人报告的储量数据一致，未来矿石开采、选冶的生产安排和 RPM 设定的排产计划一致；

9. 鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化且闲置资金均已作为溢余资产考虑，评估时不考虑存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益；

10. 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

11. 假设 AAFB 公司于评估基准日即已取得 AANiB 公司的各项矿权，评估范围仅以委托方及被评估单位申报评估的范围为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

12. 本次评估不考虑通货膨胀因素。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

三、收益法简介

1. 概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客

观性，易于为市场所接受。

2. 基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的合并报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在非日常经营所需货币资金，企业非经营活动产生的往来款等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，经扣减付息债务价值后，得出被评估企业所有者权益价值。

3. 评估模型

（1）基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = P + C - D \quad (1)$$

E：被评估企业的所有者权益价值；

P：经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (2)$$

式中：

R_i ：未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n: 未来收益期;

C: 基准日存在的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值;

$$C = C_1 + C_2 \quad (3)$$

C₁: 基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值;

C₂: 基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值;

D: 付息债务价值;

(2) 收益指标

本次评估,使用企业的自由现金流量作为被评估企业经营性资产的收益指标,其基本定义为:

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本+资产回收 (4)

根据被评估企业的经营历史以及未来市场发展等,预测其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和,测算得到企业的经营性资产价值。

(3) 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型 (WACC) 确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (5)$$

W_d: 被评估企业的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (6)$$

W_e: 被评估企业的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (7)$$

r_d: 被评估企业的税后债务成本;

r_e: 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (8)$$

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 被评估企业的特性风险调整系数;

β_e : 被评估企业权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (9)$$

β_u : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})} \quad (10)$$

β_t : 可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (11)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

四、市场法简介

市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析, 计算适当的价值比率或经济指标, 在与被评估企业比较分析的基础上, 得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行

业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

根据被评估标的的实际情况和评估人员收集的公开市场资料，经分析后选用上市公司比较法对AAFB公司100%股权价值进行评估具体通过选取同行业相关度较高的可比上市公司，对被评估企业及各可比公司在盈利能力、资产质量、偿债能力、成长能力等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣后确定委估企业于2016年6月30日的股东全部权益价值。

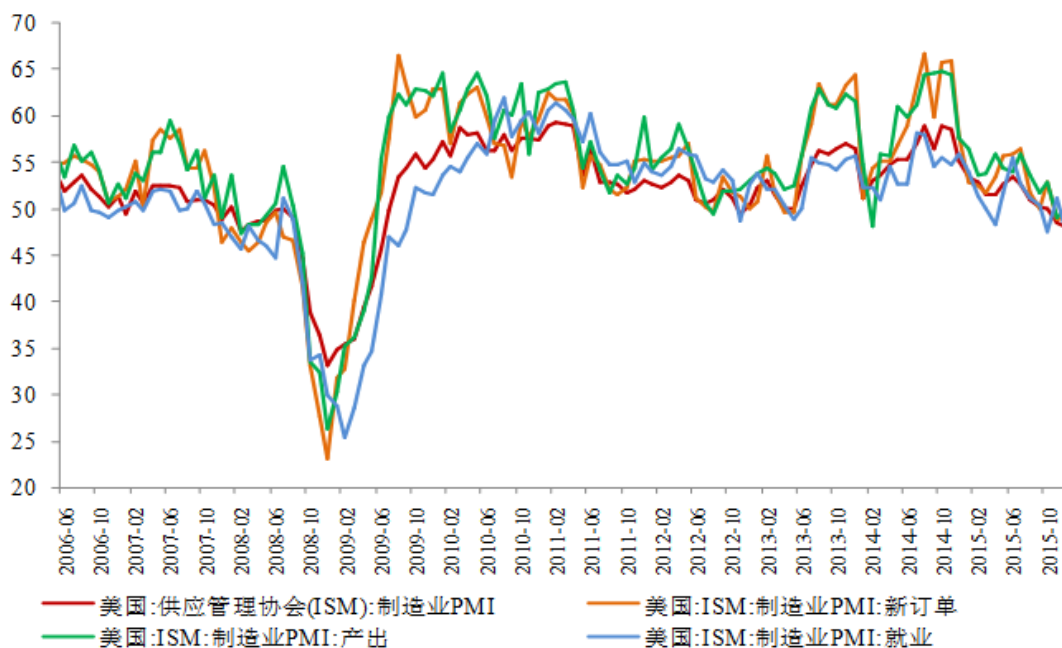
第五部分 宏观形势及行业经营情况分析

一、宏观环境分析

(一) 国际方面

1. 美国宏观经济概况

经济形势方面，2015年12月份美国供应链管理协会(ISM) 制造业指数走低0.4降至48.2，美国制造业滞留收缩区域，分项指数中新订单指数和产出指数分别反弹0.3、0.6至49.2、49.8，就业指数下落3.2至48.1。12月份，美国供应链管理协会(ISM)服务业指数走低0.6至55.3，分项指数中新订单指数、商业活动指数和就业指数分别从上月的57.5、58.2和55.0上升至58.2、58.7和55.7。



数据来源: wind资讯

图5-1 2009年11月以来美国PMI指数

就业方面，美国劳工部公布，美国12月季调后非农就业人口增加29.2万，预期增加20万，上月修正值为25.2万；失业率维持在5.0%，继续为2008年3月以来的新低。2016年1月16日当周首次申请失业救济

人数为29.3万人，较此前一周增加1.0万人；1月9日当周持续申请失业救济的人数为220.8万人，比前一周修正后的数字降低5.6万人。美国就业市场持续改善。

物价与货币供应方面，2015年12月份美国进口物价指数同比下降8.2%，当月CPI同比上涨0.7%。统计显示美国进口物价与CPI的相关性十分密切，12月份基于近30个月样本统计得出的滚动相关系数为0.9508。美国12月份消费者价格指数(CPI)同比0.7%，比上月走高0.2个百分点，当月M1同比增长5.24%，零期限货币M2同比增长6.33%。

对外贸易方面，美国商务部公布，2015年11月份贸易逆差为423.74亿美元，比上月收窄22.08亿美元。11月份名义美元指数为121.08，12月份为122.38。

零售与消费者信心方面，2016年1月份，美国密歇根大学消费者信心指数上升至93.3，为近7个月新高，11月份美国个人消费支出不变价季调同比增长2.54%，11月份核心PCE同比为1.33%，近一年来一直在1.3%上下波动。

2. 欧洲宏观经济概况

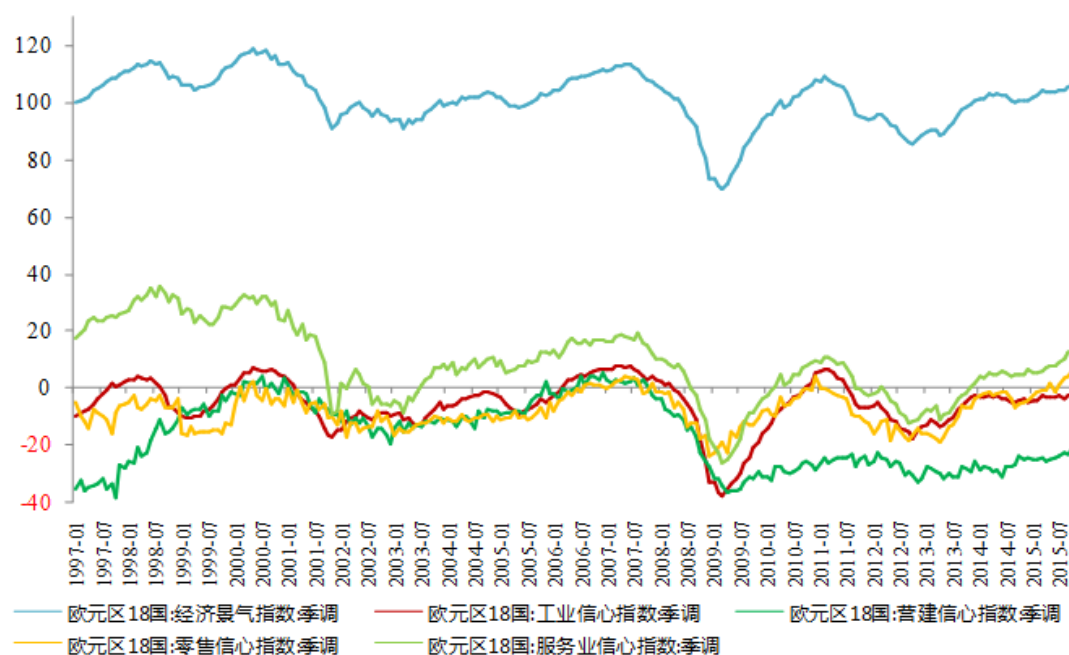
经济形势方面，欧元区2015年三季度GDP季调同比上涨1.6%。12月份欧元区17国经济景气指数上升至106.80，创近56个月新位，欧元区经济呈现回暖迹象。

就业方面，2015年11月份，欧元区25岁至74岁失业率季调为9.4%，比上月降低0.1个百分点；当月德国为4.2%，法国为8.5%，均较上月走低0.1个百分点，荷兰持平于6.0%。

物价与利率方面，2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，比上月走高0.1个百分点；欧元区核心CPI同比上升0.9%，与上月持平。2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，欧元区基准利率维持在

0.05%，实际利率为-0.15%。

零售与消费者信心方面，欧元区18国2015年12月份消费者信心指数为-5.7，较上月攀升0.2，欧元区11月份零售销售指数与去年同期相比增长1.4%，较上月回落1.0个百分点。

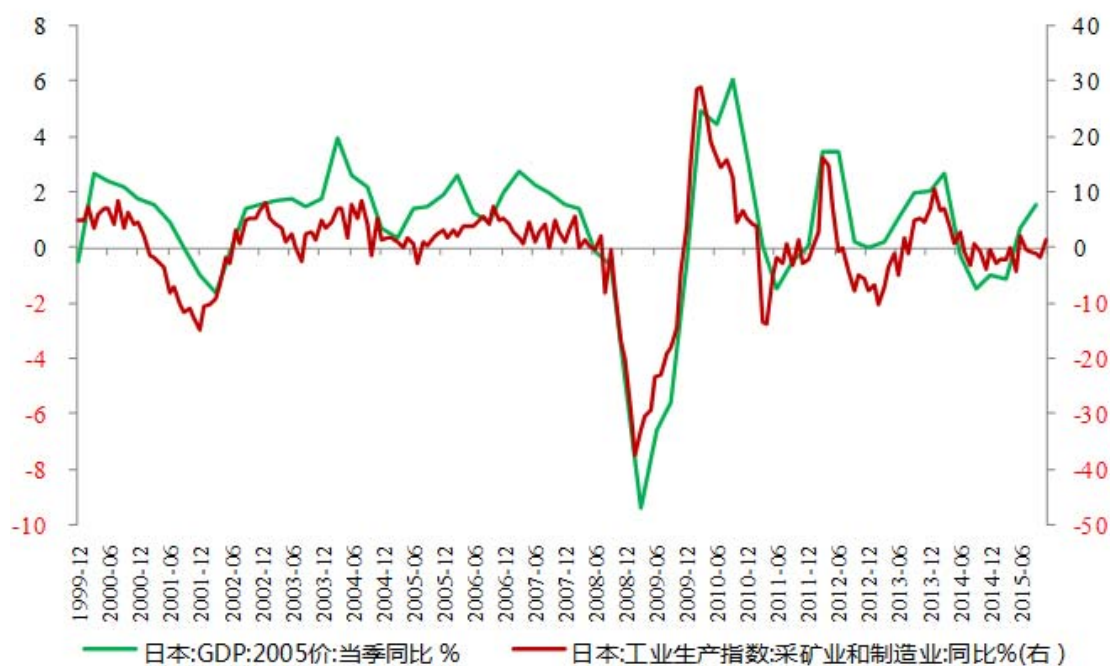


数据来源：wind资讯

图5-2 1997年1月以来欧元区经济增长与经济景气指数

3. 日本宏观经济概况

2015年3季度，日本GDP同比增长1.6%，为近6个季度以来的最快增速；12月日本工业生产指数同比下降1.60%。



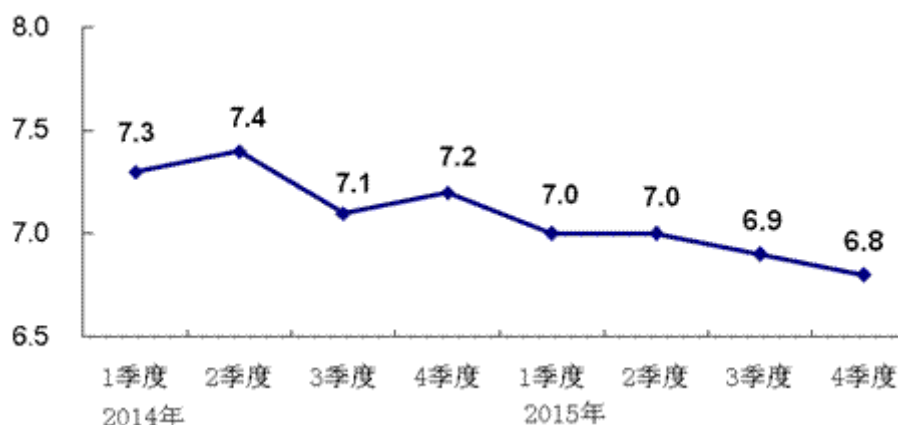
数据来源：wind资讯

图5-3 1999年12月以来日本GDP

日本2015年12月份实际利率为零，当月核心CPI较上年同期上升0.1%，而隔夜拆借利率保持在0.1%水平。2015年11月份，日本景气动向指数先行指标103.5，比上月走低0.7；一致指标为111.9，较上月走低1.4；滞后指标为115.6，较上月走高0.1。同年12月份，日本消费者信心指数为41.8，与上月持平；收入增长指数为40.7，上升0.1；就业指数45.4，比上月走低0.1。

（二）国内方面

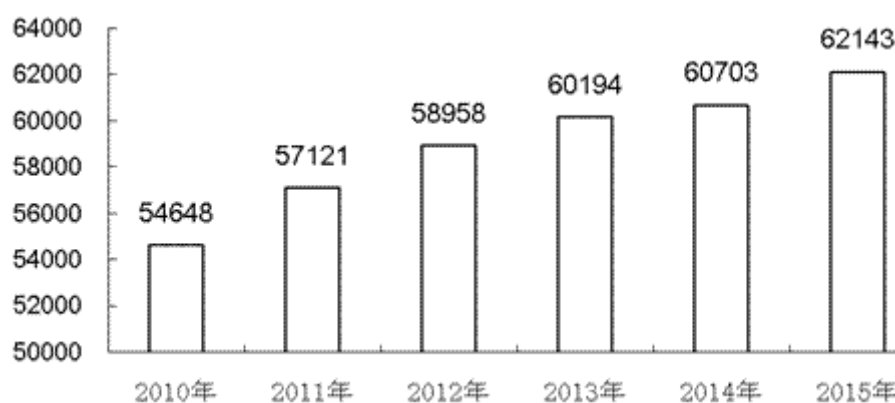
经国家统计局初步核算，2015年全年国内生产总值676708亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%。分季度看，一季度同比增长7.0%，二季度增长7.0%，三季度增长6.9%，四季度增长6.8%。分产业看，第一产业增加值60863亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值274278亿元，增长6.0%；第三产业增加值341567亿元，增长8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.6%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-4 国内生产总值增长速度（累计同比（%））

全年全国粮食总产量62,143万吨，比上年增加1,441万吨，增长2.4%。其中，夏粮产量14,112万吨，增长3.3%；早稻产量3,369万吨，下降0.9%；秋粮产量44,662万吨，增长2.3%。谷物产量57,225万吨，比上年增长2.7%。棉花产量561万吨，比上年下降9.3%。全年猪牛羊禽肉产量8,454万吨，比上年下降1.0%，其中猪肉产量5,487万吨，下降3.3%。禽蛋产量2,999万吨，比上年增长3.6%；牛奶产量3,755万吨，增长0.8%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-5 全国粮食产量（万吨）

工业升级态势明显：全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长6.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长1.4%，集体企业增长1.2%，股份制企业增长7.3%，外商及港澳台商

投资企业增长3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长2.7%，制造业增长7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.4%。新兴产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长10.2%，比规模以上工业快4.1个百分点，占规模以上工业比重为11.8%，比上年提高1.2个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长26.2%，电子及通信设备制造业增长12.7%，信息化学品制造业增长10.6%，医药制造业增长9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值118582亿元，比上年下降1.8%。12月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，环比增长0.41%。

1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55387亿元，同比下降1.9%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.97元，主营业务收入利润率为5.57%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-6 规模以上工业增加值增速（月度同比）

全年固定资产投资（不含农户）551,590亿元，比上年名义增长10.0%，扣除价格因素实际增长12.0%，实际增速比上年回落2.9个百分点。其中，国有控股投资178,933亿元，增长10.9%；民间投资354007亿元，增长10.1%，占全部投资的比重为64.2%。分产业看，第一产业投资15,561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224,090亿元，增

长8.0%；第三产业投资311,939亿元，增长10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金573,789亿元，比上年增长7.7%。其中，国家预算资金增长15.6%，国内贷款下降5.8%，自筹资金增长9.5%，利用外资下降29.6%。全年新开工项目计划总投资408,084亿元，比上年增长5.5%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.68%。

全年全国房地产开发投资95,979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），其中住宅投资增长0.4%。房屋新开工面积154454万平方米，比上年下降14.0%，其中住宅新开工面积下降14.6%。全国商品房销售面积128,495万平方米，比上年增长6.5%，其中住宅销售面积增长6.9%。全国商品房销售额87,281亿元，比上年增长14.4%，其中住宅销售额增长16.6%。房地产开发企业土地购置面积22,811万平方米，比上年下降31.7%。12月末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比上年末增长15.6%。全年房地产开发企业到位资金125,203亿元，比上年增长2.6%。

市场销售较快增长，全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年名义增长10.7%（扣除价格因素实际增长10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额142,558亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额258,999亿元，比上年增长10.5%，乡村消费品零售额41,932亿元，增长11.8%。按消费形态分，餐饮收入32,310亿元，比上年增长11.7%，商品零售268,621亿元，增长10.6%，其中限额以上单位商品零售133,891亿元，增长7.9%。12月份，社会消费品零售总额同比名义增长11.1%（扣除价格因素实际增长10.7%），环比增长0.82%。

全年全国网上零售额38,773亿元，比上年增长33.3%。其中，实物商品网上零售额32,424亿元，增长31.6%，占社会消费品零售总额

的比重为10.8%；非实物商品网上零售额6,349亿元，增长42.4%。

全年进出口总额245,849亿元，比上年下降7.0%。其中，出口141,357亿元，下降1.8%；进口104,492亿元，下降13.2%。进出口相抵，顺差36,865亿元。12月份，进出口总额24,757亿元，同比下降0.5%。其中，出口14,289亿元，增长2.3%；进口10,468亿元，下降4.0%。

居民消费价格温和上涨，全年居民消费价格比上年上涨1.4%。其中，城市上涨1.5%，农村上涨1.3%。分类别看，食品价格同比上涨2.3%，烟酒及用品上涨2.1%，衣着上涨2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨1.0%，医疗保健和个人用品上涨2.0%，交通和通信下降1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.4%，居住上涨0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨2.0%，油脂价格下降3.2%，猪肉价格上涨9.5%，鲜菜价格上涨7.4%。12月份，居民消费价格同比上涨1.6%，环比上涨0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降5.2%，12月份同比下降5.9%，环比下降0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降6.1%，12月份同比下降6.8%，环比下降0.7%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-7 社会消费品零售总额名义增速（月度同比）

全年全国居民人均可支配收入21,966元，比上年名义增长8.9%，

扣除价格因素实际增长7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入31,195元，比上年增长8.2%，扣除价格因素实际增长6.6%；农村居民人均可支配收入11,422元，比上年增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.5%。城乡居民人均收入倍差2.73，比上年缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数19,281元，比上年名义增长9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入5,221元，中等偏下收入组人均可支配收入11,894元，中等收入组人均可支配收入19,320元，中等偏上收入组人均可支配收入29,438元，高收入组人均可支配收入54,544元。2015年全国居民收入基尼系数为0.462。全年农民工总量27,747万人，比上年增加352万人，增长1.3%，其中，本地农民工10,863万人，增长2.7%，外出农民工16,884万人，增长0.4%。农民工月均收入水平3,072元，比上年增长7.2%。

产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为50.5%，比上年提高2.4个百分点，高于第二产业10.0个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年提高15.4个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长7.6%和7.8%，分别快于东部地区0.9和1.1个百分点；中部地区固定资产投资（不含农户）增长15.7%，快于东部地区3.0个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降5.6%。

2015年12月末，广义货币（M2）余额139.23万亿元，比上年末增长13.3%，狭义货币（M1）余额40.10万亿元，增长15.2%，流通中货币（M0）余额6.32万亿元，增长4.9%。12月末，人民币贷款余额93.95万亿元，人民币存款余额135.70万亿元。全年新增人民币贷款11.72万亿元，比上年多增1.81万亿元，新增人民币存款14.97万亿元，比上

年多增1.94万亿元。全年社会融资规模增量为15.41万亿元。

2015年末中国大陆总人口（包括31个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）137,462万人，比上年末增加680万人。全年出生人口1,655万人，人口出生率为12.07‰，死亡人口975万人，人口死亡率为7.11‰，人口自然增长率为4.96‰，比上年下降0.25个千分点。从性别结构看，男性人口70,414万人，女性人口67,048万人，总人口性别比为105.02（以女性为100），出生人口性别比为113.51。从年龄构成看，16周岁以上至60周岁以下（不含60周岁）的劳动年龄人口91096万人，比上年末减少487万人，占总人口的比重为66.3%；60周岁及以上人口22,200万人，占总人口的16.1%；65周岁及以上人口14,386万人，占总人口的10.5%。从城乡结构看，城镇常住人口77,116万人，比上年末增加2,200万人，乡村常住人口60,346万人，减少1,520万人，城镇人口占总人口比重为56.1%。全国居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口（即人户分离人口）2.94亿人，比上年末减少377万人，其中流动人口为2.47亿人，比上年末减少568万人。年末全国就业人员77,451万人，其中城镇就业人员40,410万人。

总的来看，2015年-2016年上半年国民经济仍运行在合理区间，经济结构进一步优化，转型升级进一步加快，新兴动力进一步积聚，人民生活进一步改善。但也要看到，国际环境仍然错综复杂，国内结构调整转型升级正处在爬坡过坎的关键阶段，全面深化改革任务艰巨。下一步，要认真学习贯彻党的十八大和十八届三、四、五中全会精神和中央经济工作会议精神，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的总体思路，着力加强供给侧结构性改革，推动

国民经济保持中高速、迈向中高端，实现中高收入水平。

二、行业环境分析

（一）矿产资源状况

1. 国际磷矿资源现状及分布

磷在生物圈内的分布很广泛，地壳含量丰富列前 10 位，在海水中浓度属第 2 类。广泛存在于动植物组织中，也是人体含量较多的元素之一，稍次于钙排列为第六位。磷肥作为世界主要的三大作物肥料之一，是以磷为主要养分的肥料，磷肥肥效的大小(显著程度)和快慢决定于磷肥中有效的五氧化二磷的含量、土壤性质、放肥方法、作物种类等。主要分为天然磷肥和化学磷肥，其中天然磷肥，如海鸟粪、兽骨粉和鱼骨粉等；化学磷肥，如过磷酸钙、重过磷酸钙、钙镁磷肥、磷矿粉等。磷肥主要来自于磷矿的开采及加工，世界磷矿资源分布情况基本如下：

世界磷矿资源分布不均衡，非洲磷矿资源富集度相对高，估计占世界的 50%多。摩洛哥和西撒哈拉是世界磷矿资源最富地区，约占世界的一半，摩洛哥磷矿资源主要分布在乌拉德、阿布顿高原和干图尔高原及梅斯卡拉，总资源量超过 400 亿吨。西撒哈拉著名的布克拉磷酸盐岩矿床储量达 17 亿吨。非洲其他著名磷矿床：突尼斯的加夫萨，塞内加尔的泰巴和帕洛，多哥的哈霍托—阿库马佩，埃及红海区域的萨法加和库塞尔，南非的帕拉博拉矿床。

欧洲磷矿资源主要分布在俄罗斯和哈萨克，科拉半岛（Kola）的特大型磷酸盐岩矿床，是磷酸盐岩与霞石正长岩复合矿体，资源量估计 32 亿吨。

亚洲和太平洋地区磷矿资源比较丰富，沙特阿拉伯东北部磷酸盐岩远景资源达 17 亿吨，Sirhan-Turaf 磷酸盐岩矿只是大型磷酸盐岩沉

积区域的一部分，该磷酸盐岩沉积矿带延伸至约旦、伊拉克。以色列的内格夫沙漠是重要的含磷盆地，知名矿山有奥隆矿和纳哈尔金磷酸盐岩矿。澳大利亚最大的浅海相磷酸盐岩矿床位于乔治纳盆地，磷酸盐岩资源量约 20 亿吨，最大的磷酸盐岩矿床在西北磷酸盐岩丘陵，证实储量 2350 万吨， P_2O_5 24.2%，概略储量 6560 万吨， P_2O_5 24.1%。

美洲磷矿资源主要分布在美国、巴西和秘鲁。美国磷酸盐岩资源量 90 亿吨多，佛罗里达州占 45%，北卡罗来纳、爱达荷州和犹他州等占 55%。巴西已发现大型矿床有塔皮拉、阿拉萨和雅库皮兰卡。秘鲁著名的塞丘拉矿床，磷酸盐岩资源达 100 亿吨，贝奥瓦（Bayovar）矿床磷酸盐岩储量 8.16 亿吨。其中巴西主要矿山基本情况如下：

Company	Mine	Rock Type	Reserves (mn t)	Av. Grade (P_2O_5)	Conc. Grade (P_2O_5)	Capacity ('000 t/yr)
Anglo American	Ouvidor, GO	Carbonatite	118	12.8pc	35.0pc	1,350
Vale	Tapira, MG	Carbonatite	1,309	7.69pc	35.5pc	2,170
Vale	Araxa, MG	Carbonatite	89	11.12pc	35/33pc	1,650
Vale	Catalao, GO	Carbonatite	224	8.96pc	36/34pc	1,000
Vale	Cajati, SP	Carbonatite	85	5.45pc	36pc	550
Vale	Patos de Minas, MG	Metasediments	305	12.36	24pc	70
Galvani	Lagamar (MG), Angico dos Dias (Piaui) and Irece (BA)	Carbonatite				500

— company reports, Agua Resources

表5-1 巴西现主要在产矿山储量及产能基本情况表

2. 国内磷矿资源现状及分布

中国磷矿有三大类型：岩浆岩型磷灰石，沉积岩型磷块岩，沉积变质岩型磷灰岩。其中岩浆岩型磷灰石储量只占总量的 7%，主要分布在北方。其特点是磷品位低，一般小于 10%，低者仅为 2~3%。由于结晶较粗、嵌布粒度较粗，属易选磷矿，选矿工艺简单，选矿指标较高。还伴生有钒、钛、铁、钴等元素，可综合回收，因此这类矿石经济效益较好。沉积变质岩型磷灰岩其储量占总量的 23%，主要分布在江苏、安徽、湖北等省。一般情况下，由于风化，矿石松散、含泥高，采用擦洗、脱泥工艺即可获得合格磷精矿，有时也加上浮选工艺。

云南滇池地区有许多矿山均采用此工艺，生产成本较低，工业价值较高。沉积岩型磷块岩是世界各国中的主要类型，我国此类型矿石储量占总量的 70%，我国的磷矿其中 80% 分布于云南、贵州、四川、湖北和湖南五省。著名产地有云南省的昆阳、江苏省的连云港市、湖北的襄阳、四川的峨嵋、贵州的遵义等地。云南昆阳磷矿、四川金河磷矿、湖北荆襄磷矿、鹤峰走马磷矿、清平磷矿、贵州瓮福集团和开磷集团等，都是国内比较著名的磷矿。

（二）国内外磷肥市场供需预测

1. 国际磷市场

全球磷肥产能集中度较高。中国和美国合计产能约占全球总产能 72%。美盛公司（Mosaic）是美国磷肥最大的生产商，现有产能占北美地区总产能的 61%。摩洛哥、沙特、俄罗斯等国磷肥供应均垄断在少数企业手中，如 OCP、Ma'aden、PhosAgro 等。中国 DAP 生产企业约 34 家，MAP 生产企业约 50 家，行业集中度较高，CR10 分别约 70% 和 54%。具体如下表：

表5-2 全球磷肥主要生产企业及产能情况表（实物量）

地区	公司	DAP&MAP 产能 (百万吨)	产能占比
美国	Mosaic	10.8	13.5%
美国	Simplot	1.6	2.0%
加拿大	Agrium	1.4	1.8%
加拿大	Potashcorp	3.8	4.8%
摩洛哥	OCP	5.0	6.3%
俄罗斯	PhosAgro	3.6	4.5%
沙特	Ma'aden	2.9	3.6%
欧洲&俄罗斯	Eurochem	2.4	3.0%
巴西	Vale	1.1	1.4%
中国		40.0	50.0%
其他		7.4	9.3%
总产能		80.0	100.0%

从供给端来看，2015-2016 年全球磷肥新增产能十分有限，且全部来自摩洛哥、中国和越南。据 IFA 的数据显示，全球最大的磷肥生

产商 OCP 有 135 万吨/年产能在 2015-2016 年投放;越南的 Vinachem 有 15 万吨/年的产能在 2016 年投放;中国将有 90 万吨/年的新增磷肥产能在 2015-2016 年投放,此外其他区基本没有新增产能。沙特二期 120 万吨/年产能的磷酸二铵项目预计要到 2017 年投产;巴西的几个规划中的磷肥项目预计至少要到 2018 年才能投产;考虑到美国磷肥产能下降和装置开工率的因素,导致全球磷肥实际供给增量有限。具体详见下图:

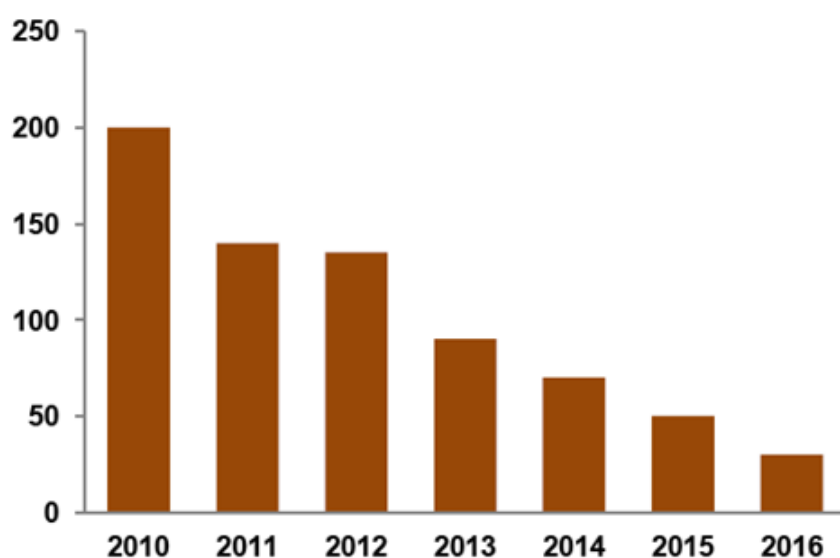


图5-8 2010-2016 年世界 MAP 新增产能情况 (万吨)

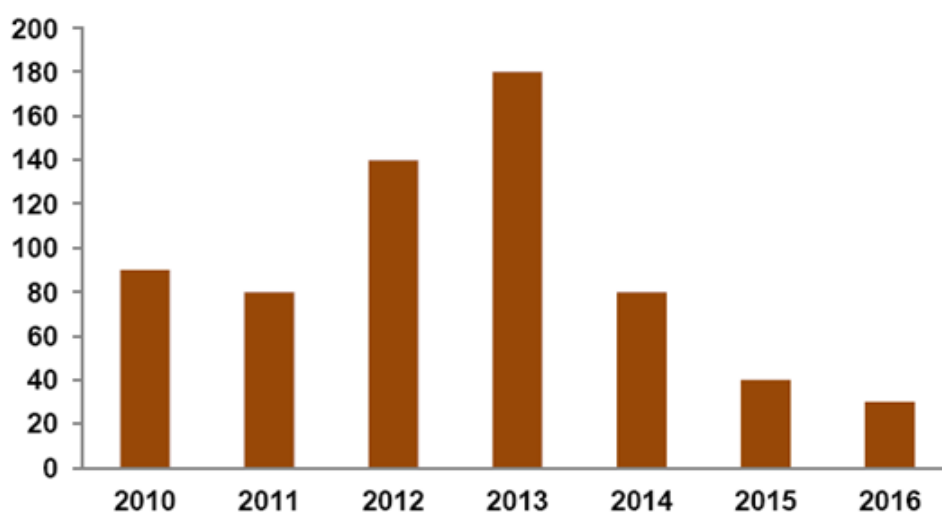


图5-9 2010-2016 年世界 DAP 新增产能情况 (万吨)

世界上主要的磷肥生产企业有 Mosaic、OCP、Phosagro、Maaden、Eurochem、PotashCorp 和 VALE 等，产能约占世界 DAP/MAP 总产能的 40%以上。从开工率上看，根据公司年报显示，目前 Mosaic、PotashCorp 和 Phosagro 的开工率在 80%-85%之间，而 OCP 和 Maaden 年均开工率在 80%左右。剔除正常的停车检修外，其可能存在的空闲产能非常有限，所以未来 2 年磷肥产量增幅有限。

长期来看，由于全球人口持续增长而耕地面积有限，对于氮磷钾三大养分的需求仍将持续增长，大多机构预计 2018-2022 年磷养分年均增长率提升为 2.7%（详见下图）。根据信达证券研发中心及产业信息网预测未来 5 年，世界化肥需求以 1.7%温和增长，2019/20 将达 2 亿吨，地区增长差异化。其中磷肥需求年增长率 1.8%，达到 4570 万吨。

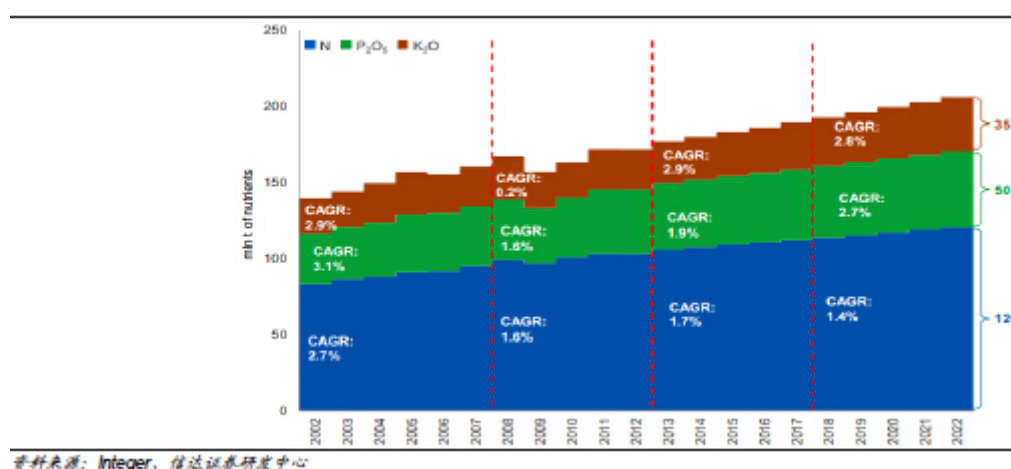


图5-10 氮磷钾三大养分历史和未来需求分析（单位：百万吨养分含量）

2014 年，基于印度、巴基斯坦、越南等传统用肥国家的现有支撑之下，同时巴西、美国等西部国家需求增长迅猛，国际磷肥市场表现旺盛，需求达到约 6460 万吨（实物量），世界磷肥消费量历史及预测情况详见下表。中国在世界化肥消费中占比 30%，是全球最大的磷肥消费国之一，中国农业部“2020 年化肥零增长行动”将对全球

化肥消费趋势产生影响；印度 2015 年新的肥料补贴机制中磷钾肥补贴预算自 2010 年首次出现正增长，以改善当前化肥施用失衡的局面；亚撒哈拉非洲等国建立肥料补贴机制及农业发展扶持政策，将增大对化肥的需求，对价格持续稳定提供了良好的社会环境和政策环境，同时市场供需格局有望改善从而带动磷肥价格上涨。

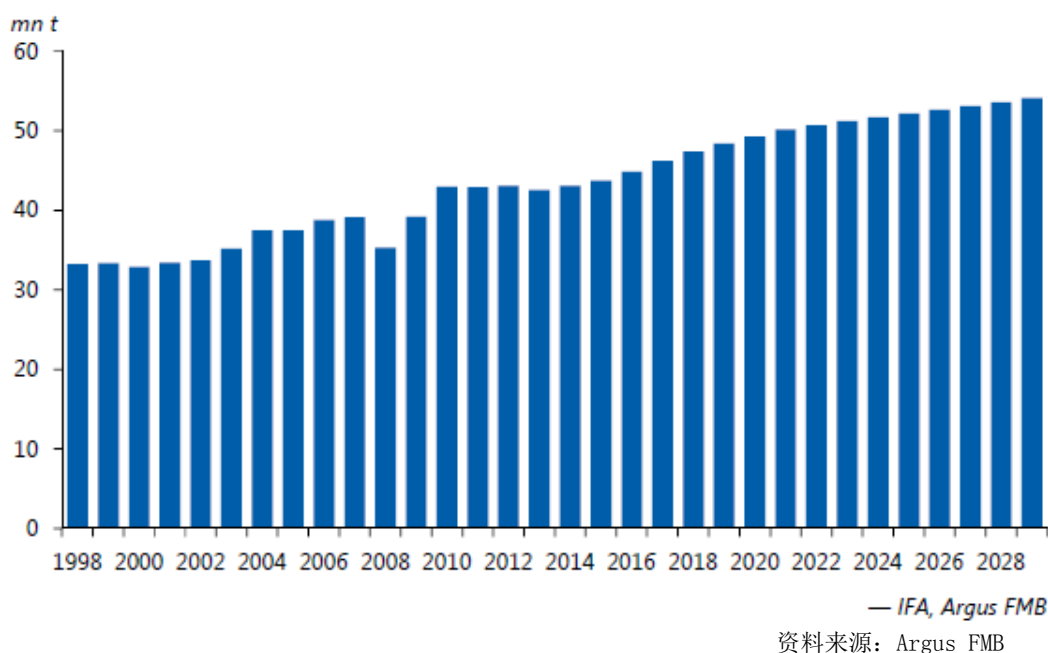


图5-11 世界磷肥消费量历史及预测情况图

2. 国内磷市场

中国 DAP 和 MAP 产能占全球比约 50%，中国产业信息网预测 2016 年至 2020 年中国新增磷肥产能仅有 50 万吨至 2,400 万吨。

表5-3中国磷肥主要生产企业及产能情况表

序号	企业名称	DAP产能(万吨)	企业名称	MAP产能(万吨)
1	云天化	460	湖北新洋丰	165
2	瓮福	302	云天化	120
3	贵州开磷	250	湖北祥云	120
4	湖北宜化	130	四川龙蟒	100
5	六国化工	120	瓮福	95
6	云南祥丰	100	安徽宁国司尔特	90
7	湖北大峪口	98	贵州开磷	80
8	云南三环中化美盛	60	重庆涪陵	70
9	贵州西洋肥业	60	湖北天舜化工	60
10	湖北东圣化工集团	60	湖北鄂中	60
11	广东湛化	60	湖北宜化	50
12	兴发集团	60	湖北华毅化工	50
	小计	1760	小计	1060
	占比	80%	占比	59%
	DAP国内总产能	2200	MAP国内总产能	1800

从历史上看,随着中国磷肥产能的快速扩张,以及磷化工产品需求的增长,中国磷矿石产量快速增长:2001-2011 年我国磷矿石产量稳步上升,2006 年,磷矿石产量 3896 万吨,同比增长 28%,为近年来的最大增速;2005-2013 年我国磷矿石产量增速基本保持在 15%以上。2014 年 1-3 月,我国磷矿石产量为 2662.72 万吨,比去年同期增长 13%,继续保持快速增长势头;2015 年 1-9 月,产销量增长,效益略有好转。1-9 月共生产磷复肥 1367.8 万吨 P_2O_5 ,同比增长 5.5%,高浓度磷复肥增长 9.1%,占比超过 90%,磷酸一铵、磷酸二铵占比超过 80%。磷酸二铵产量同比增长 17.8%,产销比达到 101.7%,企业库存下降 25.9%,磷酸一铵产量同比增长 9.7%,产销比达到 101.4%;进口下降 14.9%,出口各种磷复肥 421.9 万吨 P_2O_5 ,同比上升 63.7%,占磷肥总量的 30.9%。虽然国内外有效需求放缓,但预计 2013-2018 全球消费量年均增长约 2%。

我国磷肥需求除了内需,还有一块外需即出口,与我国的化肥出口关税政策息息相关。2014 年我国磷肥出口关税放松以后,磷肥总体出口量出现大幅增长。根据第十五届磷复肥产销大会等汇报情况,2015 年化肥出口关税政策总体趋势是放松出口管制,季节性关税差

别被取消的可能性较大，加之季节性需求的存在，将会缓解磷肥行业现有局面，从而提升磷肥企业的盈利空间。

（三）磷价格预测

国际磷肥市场主要为摩洛哥代表的北非市场、以及坦帕为代表的北美和拉丁美洲市场价格为主。其中摩洛哥和坦帕历史FOB价格如下：

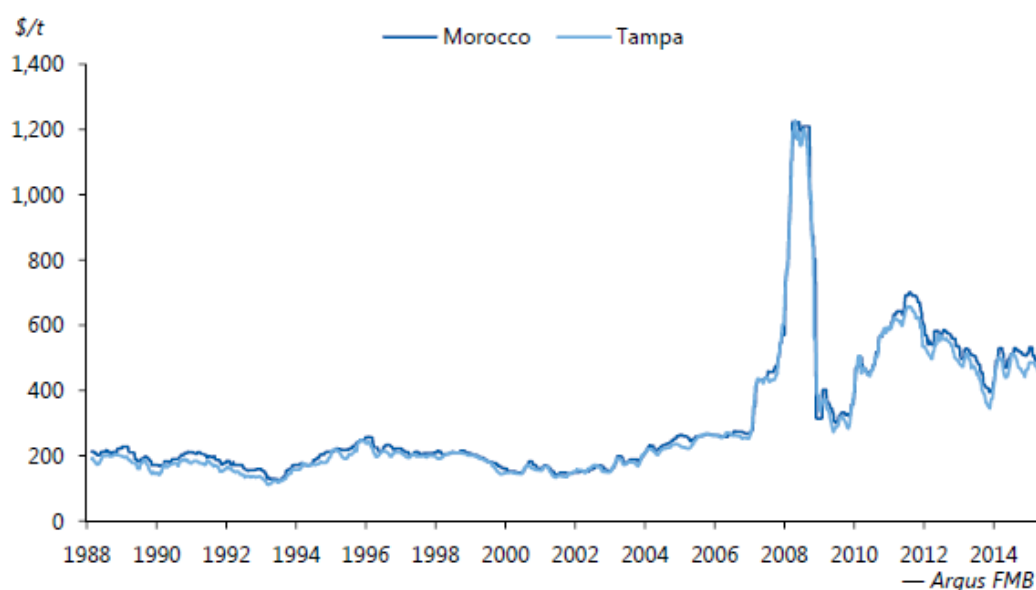
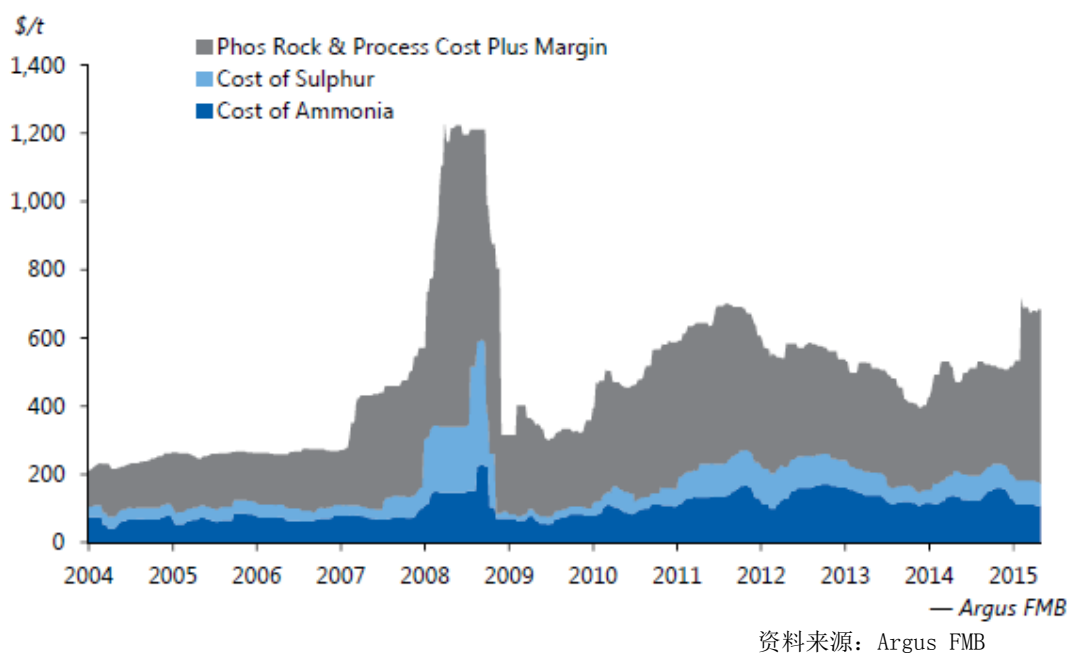


图5-12 摩洛哥和坦帕历史 FOB 价格走势图



资料来源：Argus FMB

图5-13 摩洛哥 DAP 成本和价格历史变化图

磷肥市场 2007 年以前磷肥价格较为稳定，自 2007 年下半年开始至 2008 年上半年，受液氨和硫磺等主要原材料价格上涨及生物能源刺激巴西甘蔗和美国玉米种植面积扩大等因素影响价格暴涨，从 300 美元/吨一度达到 1100 美元/吨，随之金融危机爆发，至 2009 年后，磷肥价格最低跌至 285-287 美元/吨，但从 2010 年初到 2011 年三季度收化工产业刺激，价格持续上升，坦帕的 FOB 价格达到 655-660 美元/吨，其中 2011 八月达到高峰，而摩洛哥的 FOB 价格达到 680-710 美元/吨。2012 年后，磷酸盐需求开始出现疲软迹象，同时最大进口消费国印度等主要消费市场影响，在 2012 年-2013 年，价格是主要下行调整至 380-410 美元/吨。2014 年初因巴西等主要生产国产业政策及环境保护要求调整，使得供应紧张，致使部分地区价格上升。同时。从长远看，化肥供不应求，因此未来价格存在继续上涨的空间。

第六部分 收益法评估技术说明

本次收益法评估以AAFB公司的报表为基础，对基准日的所有者权益价值进行评估。

一、净现金流量预测

（一）预测收益期的确定

本次评估收益期主要根据 Runge Pincock Minarco 编制的合资格人报告《Niobium and Phosphate Project Brazil Competent Person's Report》(简称“RPM 合资格人报告”)确定。

RPM 合资格人报告为 Runge Pincock Minarco 公司于 2016 年 7 月出具，RPM 是一家澳大利亚上市公司，是国际知名的采矿及采矿科技服务供应商，其出具的 Competent Person's Report 以 JORC 标准编制，并符合香港联合交易所 18 章的规定要求。根据 RPM 合资格人报告，截至 2016 年 6 月 30 日，AAFB 公司磷矿储量情况如下：

被评估企业储量情况

矿石种类	分类	矿石储量 (百万吨)	P ₂ O ₅ 品位 (%)	P ₂ O ₅ 储量 (千吨)	Nb ₂ O ₅ 品位 (%)	Nb ₂ O ₅ 储量 (千吨)
磷矿石	确定的	56.2	13.2	7,600		
	可能的	152.6	12.0	18,300		
	小计	208.9	12.3	26,000		
	LG 储矿 (P&P)	9.7	10.2	1,000	0.23	22.7
	小计	9.7	10.2	1,000	0.23	22.7

根据合资格人报告，矿山到 2053 年闭坑，每年处理量稳定在 580 万吨左右，精矿产量在 140 万吨左右。同时，合资格人报告和企业同时预测了未来年份化肥产量，本次评估综合对比分析后，确定最终各类型的化肥产量，详细数据见以下章节。

（二）营业收入预测

被评估企业未来期的营业收入主要为化肥厂 Catalao 和 Cubatao 生产的化肥以及其他产品。化肥厂主要原材料为矿山生产的 P_2O_5 精矿。本次评估主要根据化肥以及其他产品市场状况及前景及产量，以及被评估企业矿山服务年限估算未来的主营收入。

1. 矿石处理量及产品销量预测

根据 RPM 合资格人报告，预测 AAFB 公司磷矿稳定处理矿石量维持在 580.00 万吨/年。

P_2O_5 精矿产量 = 矿石处理量 × 采出矿石品位 × 选矿回收率 × 冶炼回收率/精矿品位

根据 RPM 报告和被评估企业的预测，基于 P_2O_5 精矿产量的化肥及其他产品类型和产量如下表。本次评估对比历史产量后，认为产品方案相对合理。通过调查，被评估企业以产定销，假设其销量等于产量，预测销量情况如下：

表6-1 化肥及其他产品产销量预测表

单位：吨

化肥厂	产品类型	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
Catalao	化肥（MAP 11-52-00）	7.25	13.10	12.96	18.35	16.68
	化肥（GTSP 00-46-00）	2.15	4.30	4.30	4.30	4.30
	化肥（SGMA 03-17-00）	4.76	10.00	10.00	10.00	10.00
	化肥（SSG 00-21-00）	26.04	52.98	53.11	49.43	51.84
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	5.03	9.82	10.15	10.36	10.36
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00）	3.00	6.30	6.30	6.30	6.30
	化肥（SSG 00-21-00）	7.98	17.95	17.97	18.92	19.01
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro）	1.80	3.60	3.60	3.60	3.60
	化肥（SSP）	5.55	10.90	10.90	10.90	10.90
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	2.56	5.98	6.79	6.56	6.72
	磷酸（Phosphoric Acid）	5.10	10.20	10.67	10.20	10.21
	硫酸（Sulphuric Sales）	2.56	0.89	0.35	0.17	0.00

表6-1 化肥及其他产品产销量预测表（续）

单位：吨

化肥厂	产品类型	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 ~2052 年
Catalao	化肥（MAP 11-52-00）	16.47	18.45	16.62	16.53	18.45
	化肥（GTSP 00-46-00）	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30
	化肥（SGMA 03-17-00）	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
	化肥（SSG 00-21-00）	51.78	49.76	51.64	51.98	49.76
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	10.36	10.36	10.36	10.36	10.36
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00）	6.30	6.30	6.30	6.30	6.30
	化肥（SSG 00-21-00）	18.92	18.92	19.01	18.92	18.92
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro）	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
	化肥（SSP）	10.90	10.90	10.90	10.90	10.90
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	6.96	6.75	6.64	6.96	6.75
	磷酸（Phosphoric Acid）	10.84	10.20	10.20	10.88	10.20
	硫酸（Sulphuric Sales）	0.00	-	-	-	-

2. 产品价格预测

本次评估化肥及其他产品历史期价格变动情况，采用时间序列平滑法确定产品价格。

企业提供的各产品的历史价格及平均价格如下：

表6-2 化肥及其他产品历史价格

美元/吨

化肥厂	产品类型	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
Catalao	化肥（MAP 11-52-00）	703.07	620.13	554.55	530.38	525.99	424.45
	化肥（GTSP 00-46-00）	642.11	487.49	454.28	432.52	422.12	329.57
	化肥（SGMA 03-17-00）	282.02	256.09	240.98	221.86	215.15	184.53
	化肥（SSG 00-21-00）	307.32	267.12	254.26	227.60	222.50	195.43
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	678.48	599.45	577.11	565.95	504.65	505.43
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00）		258.48	242.69	216.57	203.88	182.45
	化肥（SSG 00-21-00）	281.76	259.92	257.76	214.80	209.45	183.00
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro）	537.56	542.89	540.82	494.15	428.30	411.61
	化肥（SSP）	240.70	201.58	186.28	158.94	138.52	130.03
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	616.23	553.47	561.76	560.95	503.92	495.50
	磷酸（Phosphoric Acid）	1,012.27	950.46	790.01	776.23	858.38	799.90
	硫酸（Sulphuric Sales）	177.78	121.22	120.79	108.83	152.65	97.98

表6-2 化肥及其他产品历史均价（续）

美元/吨

化肥厂	产品类型	五年一期	四年一期	三年一次	两年一期	一年一期	当期
Catalao	化肥（MAP 11-52-00）	572.06	542.95	520.90	507.44	492.00	424.45
	化肥（GTSP 00-46-00）	473.33	435.82	421.06	407.77	391.00	329.57
	化肥（SGMA 03-17-00）	237.89	228.08	220.07	211.71	205.00	184.53
	化肥（SSG 00-21-00）	250.28	237.60	229.16	219.12	213.00	195.43
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	577.88	555.53	542.98	529.32	505.00	505.43
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00）	184.15	225.08	215.53	204.67	197.00	182.45
	化肥（SSG 00-21-00）	239.13	229.65	221.00	206.30	201.00	183.00
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro）	499.91	491.55	476.88	451.30	423.00	411.61
	化肥（SSP）	180.19	166.74	156.79	144.99	136.00	130.03
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	553.47	539.52	535.54	525.05	501.00	495.50
	磷酸（Phosphoric Acid）	870.42	838.89	807.02	813.82	839.00	799.90
	硫酸（Sulphuric Sales）	132.78	122.77	123.22	124.19	134.00	97.98

化肥产业近些年持续下跌，同时由于巴西货币贬值，短期内价格迅速提升的可能性不大，但同时考虑到粮食需求的增加，必然刺激化肥需求量的增加，最终导致化肥价格上涨。综合考虑后，本次评认为化肥及其他产品价格取一年一期平均值较为谨慎和合理。评估按照现有价格趋势分析逐步回升，预测被评估企业各矿产品销售价格见下表：

表6-3 化肥及其他产品销售价格预测表

美元/吨

化肥厂	产品类型	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年~2052 年
Catalao	化肥（MAP 11-52-00）	424.45	446.97	469.48	492.00
	化肥（GTSP 00-46-00）	329.57	350.05	370.52	391.00
	化肥（SGMA 03-17-00）	184.53	191.36	198.18	205.00
	化肥（SSG 00-21-00）	195.43	201.29	207.14	213.00
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	505.43	505.29	505.14	505.00
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00）	182.45	187.30	192.15	197.00
	化肥（SSG 00-21-00）	183.00	189.00	195.00	201.00
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro）	411.61	415.41	419.20	423.00
	化肥（SSP）	130.03	132.02	134.01	136.00
	磷酸磷酸二氢钙（DCP）	495.50	497.34	499.17	501.00
	磷酸（Phosphoric Acid）	799.90	812.93	825.97	839.00
	硫酸（Sulphuric Sales）	97.98	109.98	121.99	134.00

3. 营业收入预测

产品营业收入=各产品×销售价格

营业收入具体预测情况见下表：

表6-4 营业收入预测表

单位：万美元

化肥厂	产品类型	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
Catalao	化肥（MAP 11-52-00, t）	3,076.02	5,856.74	6,084.10	9,030.40	8,206.73
	化肥（GTSP 00-46-00, t）	708.57	1,505.20	1,593.25	1,681.30	1,681.30
	化肥（SGMA 03-17-00, t）	878.38	1,913.56	1,981.78	2,050.00	2,050.00
	化肥（SSG 00-21-00, t）	5,088.63	10,665.05	11,001.07	10,527.67	11,042.38
	磷酸磷酸二氢钙（DCP, t）	2,541.98	4,959.92	5,127.79	5,229.70	5,555.00
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00, t）	547.36	1,180.00	1,210.55	1,241.10	1,241.10
	化肥（SSG 00-21-00, t）	1,460.79	3,392.91	3,503.95	3,802.22	3,821.14
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro, t）	740.91	1,495.47	1,509.14	1,522.80	1,522.80
	化肥（SSP, t）	721.45	1,439.05	1,460.72	1,482.40	1,482.40
	磷酸磷酸二氢钙（DCP, t）	1,266.75	2,972.57	3,387.85	3,287.14	3,368.03
	磷酸（Phosphoric Acid, t）	4,079.48	8,293.53	8,815.53	8,558.32	8,562.81
	硫酸（Sulphuric Sales, t）	251.07	97.94	43.25	23.42	0.45

表6-4 营业收入预测表（续）

单位：万美元

化肥厂	产品类型	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
Catalao	化肥（MAP 11-52-00, t）	8,105.46	9,075.26	8,179.08	8,133.09	9,075.26
	化肥（GTSP 00-46-00, t）	1,681.30	1,681.30	1,681.30	1,681.30	1,681.30
	化肥（SGMA 03-17-00, t）	2,050.00	2,050.00	2,050.00	2,050.00	2,050.00
	化肥（SSG 00-21-00, t）	11,029.12	10,598.70	11,000.24	11,071.26	10,598.70
	磷酸磷酸二氢钙（DCP, t）	5,539.15	5,530.92	5,539.12	5,555.03	5,530.92
Cubatao	化肥（SGMA 03-17-00, t）	1,241.10	1,241.10	1,241.10	1,241.10	1,241.10
	化肥（SSG 00-21-00, t）	3,802.22	3,802.22	3,821.14	3,802.22	3,802.22
	化肥（SGMA 02-18-00 + Micro, t）	1,522.80	1,522.80	1,522.80	1,522.80	1,522.80
	化肥（SSP, t）	1,482.40	1,482.40	1,482.40	1,482.40	1,482.40
	磷酸磷酸二氢钙（DCP, t）	3,487.93	3,380.47	3,327.83	3,487.93	3,380.47
	磷酸（Phosphoric Acid, t）	9,095.81	8,558.20	8,557.80	9,132.20	8,558.20
	硫酸（Sulphuric Sales, t）	0.08	-	-	-	-

（三）总成本费用预测

被评估企业总成本费用按照生产工艺流程分类主要包括采矿成本、选矿成本、化肥厂成本、其他费用、折旧费用、摊销费用以及管

理费用。本次评估主要参照RPM合资格人报告，并分析对比财务预测模型，综合确定该等成本费用的预测水平，对于折旧、摊销等成本费用，本次评估参照RPM合资格人报告中资本性支出和被评估企业固定资产、无形资产投资规模、折旧及摊销政策确定该等成本费用的预测水平。总成本费用的预测结果汇总见下表：

表6-5 营业成本预测表

单位：万美元

项目名称	2016年6月 ~12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	21,348.81	43,760.40	45,720.25	48,449.06	48,222.20	48,741.21	48,634.84
营业成本	15,757.96	30,467.54	30,889.83	31,792.68	30,870.67	15,757.96	30,467.54
占收入比率	73.81%	69.62%	67.56%	65.62%	64.02%	60.18%	64.79%
采矿成本	939.83	1,519.26	1,761.73	2,027.57	1,829.58	2,828.58	3,081.35
选矿成本	2,282.51	3,516.86	3,420.87	3,745.37	3,558.96	2,438.11	3,962.01
化肥厂成本	10,999.36	21,652.34	21,834.94	22,170.16	22,018.59	22,705.34	22,804.55
其他费用	-62.11	417.26	339.60	231.23	294.53	22.57	48.00
折旧费用	1,561.92	3,288.92	3,486.62	3,613.70	3,164.36	1,331.39	1,608.13
摊销费用	36.49	72.97	45.94	4.64	4.64	4.64	4.64
管理费用	662.92	1,289.60	1,265.07	1,263.94	1,274.78	1,274.78	1,274.78

表6-5 营业成本预测表（续）

单位：万美元

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业收入	48,106.66	48,847.40	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84
营业成本	29,330.64	31,508.68	31,175.42	30,950.92	32,538.65	32,417.04	32,699.17
占收入比率	64.80%	63.36%	66.90%	66.65%	67.23%	63.73%	68.42%
采矿成本	2,874.79	3,183.32	3,510.83	3,240.57	3,042.83	2,298.57	3,198.07
选矿成本	3,788.96	2,713.14	3,845.08	3,842.29	4,182.29	3,119.61	4,312.33
化肥厂成本	22,623.66	23,062.26	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58
其他费用	66.84	32.47	54.25	62.86	63.69	23.74	71.41
折旧费用	1,816.53	1,955.07	2,108.25	2,251.16	2,394.78	2,535.46	2,680.86
摊销费用	4.64	4.64	4.64	4.64	0.10	-	-
管理费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78

表6-5 营业成本预测表（续）

单位：万美元

项目名称	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
营业收入	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84
营业成本	32,915.47	33,471.53	33,083.25	33,091.15	33,484.90	33,695.32	33,969.78
占收入比率	67.68%	68.82%	68.02%	68.04%	68.85%	69.28%	69.85%
采矿成本	3,405.26	3,450.76	3,446.83	3,264.65	3,450.76	3,446.04	3,620.08
选矿成本	3,612.77	3,638.87	3,638.87	3,638.87	3,638.87	3,638.87	3,558.53
化肥厂成本	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58
其他费用	59.55	60.98	60.90	57.25	60.98	60.88	58.95
折旧费用	2,822.30	3,305.33	2,921.07	3,114.79	3,318.71	3,533.95	3,716.63
摊销费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78

表6-5 营业成本预测表（续）

单位：万美元

项目名称	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年
营业收入	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84
营业成本	33,967.70	34,031.59	34,166.81	34,267.75	34,278.57	34,510.70	34,616.15
占收入比率	69.84%	69.97%	70.25%	70.46%	70.48%	70.96%	71.18%
采矿成本	3,427.75	3,385.13	3,561.62	3,620.08	3,583.00	3,583.00	3,583.00
选矿成本	3,558.53	3,558.53	3,558.53	3,558.53	3,427.15	3,427.15	3,427.15
化肥厂成本	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58
其他费用	55.11	54.25	57.78	58.95	55.58	55.58	55.58
折旧费用	3,910.72	4,018.10	3,973.29	4,014.60	4,197.26	4,429.38	4,534.83
摊销费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78

表6-5 营业成本预测表（续）

单位：万美元

项目名称	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年
营业收入	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84	48,634.84
营业成本	34,751.90	33,326.20	32,880.19	32,877.22	33,639.03	34,035.47	35,036.60
占收入比率	71.45%	68.52%	67.61%	67.60%	69.17%	69.98%	72.04%
采矿成本	3,582.12	1,933.75	1,106.61	727.68	983.21	722.67	791.86
选矿成本	3,427.15	3,427.15	3,501.74	3,501.74	3,501.74	3,501.74	3,501.74
化肥厂成本	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58	23,015.58
其他费用	55.57	22.60	7.55	-0.03	5.08	-0.13	1.25
折旧费用	4,671.48	4,927.12	5,248.70	5,632.25	6,133.42	6,795.61	7,726.16

摊销费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78

表6-5 营业成本预测表（续）

单位：万美元

项目名称	2051 年	2052 年					
营业收入	48,634.84	48,634.84					
营业成本	36,511.63	39,329.39					
占收入比率	75.07%	80.87%					
采矿成本	730.01	652.96					
选矿成本	3,621.78	3,545.56					
化肥厂成本	23,015.58	23,015.58					
其他费用	2.42	-0.65					
折旧费用	9,141.84	12,115.94					
摊销费用	-	-					
管理费用	1,274.78	1,274.78					

（四）财务费用预测

根据审计报告披露，截止评估基准日，被评估企业账上付息债务为委托方借款，合计 5,750.00 万美元。因借款利息每月调整，本次评估取2016年上半年利息3.27%作为评估利用利息。

（五）管理费用预测

矿山经营及管理公司发生费用均计入管理费用，包括管理工人工资、法律服务及咨询费用、行政差旅费用、市场服务费及其他，该费用基本为固定费用，本次评估参考RPM合资格人报告和企业预测数据。

（六）税费预测

被评估企业的税项主要为CFEM资源税，该税资源税按被评估企业精矿成本的2%计缴，因该费用在成本中考虑，不再单独计算；企业所得税按被评估企业税前利润的34%计缴。本次评估结合被评估企业盈利预测情况，依据企业适用的各项税率计算各项税费。

（七）折旧及摊销的预测

1. 折旧预测

被评估企业的固定资产主要为剥离费用（stripping cost）、房屋建筑物（building）、机器设备（Plant&equipment）、后续资本性质支出折旧（CAPEX）。本次评估中，按照审计报告披露的固定资产折旧政策，结合被评估企业实际情况，以基准日经审计的固定资产账面原值估算未来经营期的折旧额。

2. 摊销预测

截至评估基准日，被评估企业账面无形资产为矿业权和软件，本次评估按照会计政策进行摊销，摊销费全部计入总成本费用。

（八）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

本报告所定义的追加资本为：

追加资本=营运资金增加额+后续资本性支出（含更新）

1. 营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与

主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+交易性金融资产+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款（扣除预收账款）、应收票据以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款（扣除预付账款）、应付票据以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

营运资金周转情况被评估企业历史经营数据，并结合对同行业企业资产与业务经营收入和成本费用的统计分析论证，确定各项营运资金的周转率水平。同时依据被评估企业未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额见下表。

表6-6 营运资金增加额预测表

单位：万美元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
最低现金保有量	2,331.44	2,615.90	2,676.83	2,792.52	2,782.94	2,862.50	2,952.88
存货	7,904.78	7,644.99	7,750.95	7,977.50	7,746.15	7,359.72	7,906.24
应收款项	7,340.94	7,486.82	7,821.38	8,287.73	8,304.44	8,390.54	8,371.04
应付款项	7,383.46	7,140.81	7,239.78	7,451.39	7,235.29	6,874.35	7,384.83
营运资本	10,193.70	10,606.90	11,009.38	11,606.35	11,598.24	11,738.41	11,845.33

营运资本增加额	296.50	413.21	402.48	596.97	-8.12	140.18	106.92
---------	--------	--------	--------	--------	-------	--------	--------

表6-6 营运资金增加额预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
最低现金保有量	2,904.12	2,901.74	2,967.35	2,949.38	2,953.18	2,851.14	2,960.92
存货	7,822.62	7,766.28	8,164.68	8,134.16	8,204.96	7,776.83	8,350.27
应收款项	8,281.97	8,411.41	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04
应付款项	7,306.72	7,254.10	7,626.22	7,597.72	7,663.85	7,263.96	7,799.57
营运资本	11,701.98	11,825.34	11,876.85	11,856.86	11,865.33	11,735.06	11,882.66
营运资本增加额	-143.35	123.35	51.51	-19.98	8.47	-130.27	147.60

表6-6 营运资金增加额预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2,930.24	2,920.90	2,931.21	2,916.02	2,920.53	2,914.38	2,914.25
最低现金保有量	8,259.23	8,398.76	8,301.33	8,303.31	8,402.11	8,454.92	8,523.78
存货	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04
应收款项	7,714.54	7,844.87	7,753.86	7,755.72	7,848.00	7,897.32	7,961.64
应付款项	11,845.97	11,845.83	11,849.71	11,834.66	11,845.68	11,843.01	11,847.43
营运资本	-36.68	-0.14	3.89	-15.05	11.02	-2.67	4.42
营运资本增加额	2,930.24	2,920.90	2,931.21	2,916.02	2,920.53	2,914.38	2,914.25

表6-6 营运资金增加额预测表（续）

项目/年度	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年
最低现金保有量	2,898.51	2,893.26	2,904.06	2,906.09	2,891.96	2,885.60	2,882.71
存货	8,523.26	8,539.29	8,573.22	8,598.55	8,601.27	8,659.51	8,685.97
应收款项	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04
应付款项	7,961.16	7,976.13	8,007.82	8,031.48	8,034.02	8,088.42	8,113.14
营运资本	11,831.65	11,827.46	11,840.49	11,844.20	11,830.24	11,827.73	11,826.58
营运资本增加额	-15.78	-4.19	13.04	3.71	-13.96	-2.52	-1.14

表6-6 营运资金增加额预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年
最低现金保有量	2,878.92	2,782.53	2,732.92	2,701.86	2,701.99	2,669.73	2,648.00
存货	8,720.03	8,362.29	8,250.38	8,249.64	8,440.79	8,540.27	8,791.47
应收款项	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04	8,371.04

应付款项	8,144.95	7,810.80	7,706.27	7,705.58	7,884.12	7,977.04	8,211.68
营运资本	11,825.04	11,705.06	11,648.06	11,616.96	11,629.70	11,603.99	11,598.83
营运资本增加额	-1.54	-119.98	-57.00	-31.10	12.74	-25.70	-5.17

表6-6 营运资金增加额预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2051 年	2052 年					
最低现金保有量	2,612.38	2,522.62					
存货	9,161.59	9,868.63					
应收款项	8,371.04	8,371.04					
应付款项	8,557.39	9,217.80					
营运资本	11,587.62	11,544.48					
营运资本增加额	-11.21	-43.14					

2. 后续资本性支出（含更新）估算

后续资本性支出主要为日常资产更新和闭坑费用。本次评估依据RPM合格人报告中的后续资本性支出安排，确定各年度资本性支出金额。

表6-7 被评估企业资本性支出预测表

单位：万美元

项目/年度	2016 年 7~12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
资本性支出合计	2,796.68	3,673.36	4,346.79	2,788.38	2,318.99	5,848.43	6,069.62
Catalao 维持性支出	1,669.41	2,605.17	2,919.79	1,597.66	1,638.18	4,610.62	4,448.92
Cubatao 维持性支出	1,127.27	1,068.19	1,427.00	1,190.72	680.81	1,237.81	1,620.70
Ouvidor 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Catalao 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Cubatao 关闭费用							

表6-7 被评估企业资本性支出预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
资本性支出合计	4,586.40	3,046.29	3,369.95	3,143.95	3,143.95	3,143.95	3,143.95
Catalao 维持性支出	2,965.69	1,808.48	1,749.24	1,676.41	1,676.41	1,676.41	1,676.41
Cubatao 维持性支出	1,620.70	1,237.81	1,620.70	1,467.55	1,467.55	1,467.55	1,467.55
Ouvidor 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-

Catalao 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Cubatao 关闭费用							

表6-7 被评估企业资本性支出预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
资本性支出合计	3,143.95	3,874.40	3,874.40	3,874.40	3,874.40	3,874.40	3,105.52
Catalao 维持性支出	1,676.41	2,330.27	2,330.27	2,330.27	2,330.27	2,330.27	1,637.97
Cubatao 维持性支出	1,467.55	1,544.13	1,544.13	1,544.13	1,544.13	1,544.13	1,467.55
Ouvidor 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Catalao 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Cubatao 关闭费用							

表6-7 被评估企业资本性支出预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年
资本性支出合计	3,105.52	3,105.52	3,105.52	3,105.52	3,712.87	3,712.87	3,712.87
Catalao 维持性支出	1,637.97	1,637.97	1,637.97	1,637.97	2,245.33	2,245.33	2,245.33
Cubatao 维持性支出	1,467.55	1,467.55	1,467.55	1,467.55	1,467.55	1,467.55	1,467.55
Ouvidor 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Catalao 关闭费用	-	-	-	-	-	-	-
Cubatao 关闭费用							

表6-7 被评估企业资本性支出预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年
资本性支出合计	3,712.87	3,712.87	3,220.37	3,220.37	3,220.37	3,220.37	3,220.37
Catalao 维持性支出	2,245.33	2,245.33	1,676.25	1,676.25	1,676.25	1,676.25	1,676.25
Cubatao 维持性支出	1,467.55	1,467.55	1,544.13	1,544.13	1,544.13	1,544.13	1,544.13
Ouvidor 关闭费用	-	-					
Catalao 关闭费用	-	-		-	-	-	-
Cubatao 关闭费用							

表6-7 被评估企业资本性支出预测表（续）

单位：万美元

项目/年度	2051 年	2052 年	2053 年				
资本性支出合计	3,117.18	3,117.18	7,415.86				
Catalao 维持性支出	1,649.63	1,649.63					
Cubatao 维持性支出	1,467.55	1,467.55					

Ouvidor 关闭费用			4,619.04				
Catalao 关闭费用			5,095.11	-	-	-	-
Cubatao 关闭费用			-2,298.30				

（九）期末资产回收

期末资产回收值包括固定资产、无形资产和营运资金回收值，可根据资产回收时公允价值扣除处置费用估算。本次评估，考虑到相关无形资产、固定资产主要为矿山相关土地使用权、采矿权及基础设施等，考虑到该等资产在相应矿产资源开采结束后，变现可能性较小，故不考虑该等无形资产及固定资产的回收值（除化肥厂期末土地回收已经在反冲关闭费用中考虑）。故本次评估按 2052 年末营运资金余额确定期末资产回收额为 11,544.48 万美元。

（十）净现金流量的预测结果

根据前述各项预测数据，被评估资产组未来经营期内的净现金流量的预测结果详见下表：

表6-8 未来经营期内的净现金流量预测

金额单位：万美元

项目/年度	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收入	21,348.81	43,755.69	45,710.97	48,436.47	48,534.14	49,037.37	48,923.37
总成本费用	15,757.96	30,467.54	30,889.83	31,792.68	30,870.67	29,330.64	31,508.68
管理费用及销售费用	662.92	1,289.60	1,265.07	1,263.94	1,274.78	1,274.78	1,274.78
财务费用	47.05	-	-	-	-	-	-
营业利润	4,880.89	11,998.55	13,556.07	15,379.86	16,388.69	18,431.95	16,139.91
利润总额	4,880.89	11,998.55	13,556.07	15,379.86	16,388.69	18,431.95	16,139.91
减：利润税	1,659.50	4,079.51	4,609.07	5,229.15	5,572.15	6,266.86	5,487.57
净利润	3,221.38	7,919.04	8,947.01	10,150.71	10,816.54	12,165.09	10,652.34
固定资产折旧	1,561.92	3,288.92	3,486.62	3,613.70	3,164.36	1,331.39	1,608.13
摊销	36.45	72.91	46.08	4.66	4.66	4.66	4.66
扣税后利息	31.05	-	-	-	-	-	-
营运资本增加额	296.50	413.21	402.48	596.97	-8.12	140.18	106.92
资本性支出	2,796.68	3,673.36	4,346.79	2,788.38	2,318.99	5,848.43	6,069.62
营运资金回收	-	-	-	-	-	-	-

净现金流量	1,757.63	7,194.30	7,730.44	10,383.71	11,674.67	7,512.52	6,088.59
-------	----------	----------	----------	-----------	-----------	----------	----------

表6-8 未来经营期内的净现金流量预测（续）

金额单位：万美元

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
收入	48,402.81	49,159.33	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37
总成本费用	31,175.42	30,950.92	32,538.65	32,417.04	32,699.17	30,992.97	33,278.26
管理费用及销售费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	15,952.61	16,933.64	15,109.94	15,231.55	14,949.42	16,655.62	14,370.33
利润总额	15,952.61	16,933.64	15,109.94	15,231.55	14,949.42	16,655.62	14,370.33
减：利润税	5,423.89	5,757.44	5,137.38	5,178.73	5,082.80	5,662.91	4,885.91
净利润	10,528.72	11,176.20	9,972.56	10,052.83	9,866.62	10,992.71	9,484.42
固定资产折旧	1,816.53	1,955.07	2,108.25	2,251.16	2,394.78	2,535.46	2,680.86
摊销	4.66	4.66	4.66	4.58	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
营运资本增加额	-143.35	123.35	51.51	-19.98	8.47	-130.27	147.60
资本性支出	4,586.40	3,046.29	3,369.95	3,143.95	3,143.95	3,143.95	3,143.95
营运资金回收	-	-	-	-	-	-	-
净现金流量	7,906.86	9,966.28	8,664.01	9,184.59	9,108.98	10,514.49	8,873.73

表6-8 未来经营期内的净现金流量预测（续）

金额单位：万美元

项目/年度	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
收入	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37
总成本费用	32,915.47	33,471.53	33,083.25	33,091.15	33,484.90	33,695.32	33,969.78
管理费用及销售费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	14,733.12	14,177.07	14,565.35	14,557.44	14,163.70	13,953.27	13,678.81
利润总额	14,733.12	14,177.07	14,565.35	14,557.44	14,163.70	13,953.27	13,678.81
减：利润税	5,009.26	4,820.20	4,952.22	4,949.53	4,815.66	4,744.11	4,650.80
净利润	9,723.86	9,356.86	9,613.13	9,607.91	9,348.04	9,209.16	9,028.02
固定资产折旧	2,822.30	3,305.33	2,921.07	3,114.79	3,318.71	3,533.95	3,716.63
摊销	-	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
营运资本增加额	-36.68	-0.14	3.89	-15.05	11.02	-2.67	4.42
资本性支出	3,143.95	3,874.40	3,874.40	3,874.40	3,874.40	3,874.40	3,105.52
营运资金回收	-	-	-	-	-	-	-

净现金流量	9,438.90	8,787.94	8,655.91	8,863.36	8,781.32	8,871.38	9,634.71
-------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

表6-8 未来经营期内的净现金流量预测（续）

金额单位：万美元

项目/年度	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年
收入	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37
总成本费用	33,967.70	34,031.59	34,166.81	34,267.75	34,278.57	34,510.70	34,616.15
管理费用及销售费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	13,680.90	13,617.00	13,481.78	13,380.84	13,370.02	13,137.90	13,032.45
利润总额	13,680.90	13,617.00	13,481.78	13,380.84	13,370.02	13,137.90	13,032.45
减：利润税	4,651.50	4,629.78	4,583.81	4,549.49	4,545.81	4,466.88	4,431.03
净利润	9,029.39	8,987.22	8,897.97	8,831.36	8,824.21	8,671.01	8,601.41
固定资产折旧	3,910.72	4,018.10	3,973.29	4,014.60	4,197.26	4,429.38	4,534.83
摊销	-	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
营运资本增加额	-15.78	-4.19	13.04	3.71	-13.96	-2.52	-1.14
资本性支出	3,105.52	3,105.52	3,105.52	3,105.52	3,712.87	3,712.87	3,712.87
营运资金回收	-	-	-	-	-	-	-
净现金流量	9,850.38	9,904.00	9,752.71	9,736.73	9,322.56	9,390.04	9,424.52

表6-8 未来经营期内的净现金流量预测（续）

金额单位：万美元

项目/年度	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年
收入	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37	48,923.37
总成本费用	34,751.90	33,326.20	32,880.19	32,877.22	33,639.03	34,035.47	35,036.60
管理费用及销售费用	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78	1,274.78
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	12,896.70	14,322.40	14,768.40	14,771.37	14,009.56	13,613.12	12,611.99
利润总额	12,896.70	14,322.40	14,768.40	14,771.37	14,009.56	13,613.12	12,611.99
减：利润税	4,384.88	4,869.62	5,021.26	5,022.27	4,763.25	4,628.46	4,288.08
净利润	8,511.82	9,452.78	9,747.15	9,749.10	9,246.31	8,984.66	8,323.92
固定资产折旧	4,671.48	4,927.12	5,248.70	5,632.25	6,133.42	6,795.61	7,726.16
摊销	-	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
营运资本增加额	-1.54	-119.98	-57.00	-31.10	12.74	-25.70	-5.17
资本性支出	3,712.87	3,712.87	3,220.37	3,220.37	3,220.37	3,220.37	3,220.37
营运资金回收	-	-	-	-	-	-	-

净现金流量	9,471.97	10,787.01	11,832.47	12,192.09	12,146.62	12,585.60	12,834.87
-------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

表6-8 未来经营期内的净现金流量预测（续表）

金额单位：万美元

项目/年度	2051 年	2052 年	2053 年				
收入	48,923.37	48,923.37	-				
总成本费用	36,511.63	39,329.39	-				
管理费用及销售费用	1,274.78	1,274.78	-				
财务费用	-	-	-				
营业利润	11,136.97	8,319.20	-				
利润总额	11,136.97	8,319.20	-				
减：利润税	3,786.57	2,828.53	-				
净利润	7,350.40	5,490.67	-				
固定资产折旧	9,141.84	12,115.94	-				
摊销	-	-	-				
扣税后利息	-	-	-				
营运资本增加额	-11.21	-43.14	-				
资本性支出	3,117.18	3,117.18	7,415.86				
营运资金回收	-	11,544.48	-				
净现金流量	13,386.27	26,077.05	-7,415.86				

二、权益资本价值计算

（一）折现率的确定

1. 无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=0.0403$ 。

表6-9 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101119	国债 1119	10	0.0397
2	101123	国债 1123	50	0.0438
3	101124	国债 1124	10	0.0360
4	101204	国债 1204	10	0.0354
5	101206	国债 1206	20	0.0407
6	101208	国债 1208	50	0.0430
7	101209	国债 1209	10	0.0339
8	101212	国债 1212	30	0.0411
9	101213	国债 1213	30	0.0416
10	101215	国债 1215	10	0.0342
11	101218	国债 1218	20	0.0414
12	101220	国债 1220	50	0.0440
13	101221	国债 1221	10	0.0358
14	101305	国债 1305	10	0.0355
15	101309	国债 1309	20	0.0403
16	101310	国债 1310	50	0.0428
17	101311	国债 1311	10	0.0341
18	101316	国债 1316	20	0.0437
19	101318	国债 1318	10	0.0412
20	101319	国债 1319	30	0.0482
21	101324	国债 1324	50	0.0538
22	101325	国债 1325	30	0.0511
23	101405	国债 1405	10	0.0447
24	101409	国债 1409	20	0.0483
25	101410	国债 1410	50	0.0472

26	101412	国债 1412	10	0.0404
27	101416	国债 1416	30	0.0482
28	101417	国债 1417	20	0.0468
29	101421	国债 1421	10	0.0417
30	101425	国债 1425	30	0.0435
31	101427	国债 1427	50	0.0428
32	101429	国债 1429	10	0.0381
33	101505	国债 1505	10	0.0367
34	101508	国债 1508	20	0.0413
35	101510	国债 1510	50	0.0403
36	101516	国债 1516	10	0.0354
37	101517	国债 1517	30	0.0398
38	101521	国债 1521	20	0.0377
39	101523	国债 1523	10	0.0301
40	101525	国债 1525	30	0.0377
41	101528	国债 1528	50	0.0393
42	101604	国债 1604	10	0.0287
43	101608	国债 1608	30	0.0355
44	101610	国债 1610	10	0.0292
45	101613	国债 1613	50	0.0373
平均				0.0403

2. 市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2016年6月30日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m = 0.1050$ 。

3. β_e 值

取中国同类可比上市公司股票，以2011年7月至2016年6月250周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，按式（11）计算得到被评估企业预期市场平均风险系数 β_t ，并由式（10）得到被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，最后

由式（9）得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。

4. 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到被评估企业在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，以及企业所在国家的社会政治风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.0100$ ，本次评估根据式（8）得到被评估企业的权益资本成本 r_e 。

5. 所得税率

根据所在国的实际情况，本次评估确定企业所得税税率为 34%。

6. 扣税后付息债务利率 r_d

根据被评估企业付息债务本金及利率结构，结合其所得税率情况计算扣税后付息债务利率 r_d 。

7. 债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式（6）和式（7）得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

8. 折现率 r （WACC）

将上述各值分别代入式（5）即得到折现率 r 。

被评估企业预测期折现率计算过程见下表。

表6-10 被评估企业预测期折现率计算表

项目/年度	2016 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2021 年-2053 年
权益比	0.9360	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
债务比	0.0640	-	-	-	-	-
贷款加权利率	0.0327	-	-	-	-	-
无风险收益率	0.0403	0.0403	0.0403	0.0403	0.0403	0.0403
市场预期报酬率	0.1050	0.1050	0.1050	0.1050	0.1050	0.1050
适用税率	0.3400	0.3400	0.3400	0.3400	0.3400	0.3400
历史贝塔	1.0894	1.0894	1.0894	1.0894	1.0894	1.0894
调整贝塔	1.0590	1.0590	1.0590	1.0590	1.0590	1.0590
无杠杆贝塔	0.9329	0.9329	0.9329	0.9329	0.9329	0.9329

权益贝塔	0.9750	0.9329	0.9329	0.9329	0.9329	0.9329
特性风险系数	0.0100	0.0100	0.0100	0.0100	0.0100	0.0100
权益成本	0.1134	0.1107	0.1107	0.1107	0.1107	0.1107
债务成本（税后）	0.0216	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
折现率（WACC）	0.1075	0.1107	0.1107	0.1107	0.1107	0.1107

（二）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量代入式（2），得到被评估企业的经营性资产价值为 80,750.73 万美元。

（三）溢余或非经营性资产价值

1. 经核查，截至评估基准日，被评估企业申报评估的范围内存在被的溢余或非经营性资产（负债）净值为 9,098.00 万元。

2. 将得到的经营性资产价值P= 80,750.73 万美元，基准日的溢余或非经营性资产价值C= 9,098.00 万美元，付息债务价值D= 5,750.00 万美元，代入式（1），即得到被评估企业的企业价值为：

$$\begin{aligned}
 B &= P + C - D \\
 &= 80,750.73 - 9,098.00 - 5,750.00 \\
 &= 84,098.73 \quad (\text{万美元})
 \end{aligned}$$

第七部分 市场法评估技术说明

一、评估方法

（一）市场法的定义和原理

市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

（二）市场法的应用前提

采用市场法时，应当选择与被评估企业进行比较分析的参考企业，保证所选择的参考企业与被评估企业具有可比性。参考企业通常应当与被评估企业属于同一行业，或受相同经济因素的影响。具体来说一般需要具备如下条件：

1. 必须有一个充分发展、活跃的资本市场；
2. 存在三个或三个以上相同或类似的参照物；
3. 参照物与被评估对象的价值影响因素明确，可以量化，相关

资料可以搜集。

运用上市公司比较法估价通过下列步骤进行：

- A. 搜集上市公司信息，选取和确定比较上市公司。
- B. 价值比率的确定。
- C. 分析比较可比上市公司和待估对象，选取比较参数和指标，确定比较体系。
- D. 通过可比上市公司的参数和指标与待估对象的参数和指标进行比较，得出修正指标。
- E. 通过可比上市公司的修正指标与可比上市公司的价值比率进行相乘，得到修正价值指标。
- F. 扣除流动性折扣后，确定合理的估值区间。

（三）评估方法选择的理由

本次收购标的为 AAFB 公司 100%的股权，AAFB 公司是一家业务范围覆盖磷全产业链的矿业公司，经营范围具体包括磷矿的露天开采作业、磷矿石的提炼、 P_2O_5 浓缩物的生产，以及不同种类、不同组合的化肥成品及中间产品的生产。AAFB 的主要生产性资产包括 Chapadão 矿、Ouvidor 选矿厂，两个高品位的未开发矿床（Coqueiros 和 Morro Preto）以及 Catalão 和 Cubatão 化工厂。由于近年全球公开可查询的近似的磷业务交易案例及具体资料较少，故本次评估没有选择交易案例比较法。本次评估可公开查询到全球磷矿开采或磷肥生产相关的上市公司财务数据，故采用上市公司比较法进行评估。

二、评估思路及评估方法

本次评估采用上市公司比较法，通过选取同行业相关度较高的可比上市公司，对被评估企业及各可比公司在盈利能力、资产质量、偿债能力、成长能力等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣后确

定委估企业于 2016 年 6 月 30 日的股东全部权益价值。

1、可比公司的选取

委估对象 AAFB 主要从事磷矿石开采及深加工业务,本次评估选取同行业的企业作为可比公司,因与本次评估基准日相同时点上市公司财务数据还未披露,故本次评估选取了各可比公司 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日及 2016 年 3 月 31 日财务报表的相关财务数据。

2、价值比率的确定

在市场法评估中所采用的价值比率一般有市盈率、市净率、市销率、及 EV/EBITDA 等。企业的市净率反映企业的市场价值与其账面值的背离情况,代表着企业净资产的溢价或折价程度,在周期性比较强的行业中,市盈率以及一些与收入相关的指标随着行业周期变动较大,而市净率无论行业景气与否,每股净资产一般不会变动很大,在企业股权转让中具有较大参考价值,因此本次价值比率选用市净率 PB。

3、修正系数

被评估企业与可比公司在盈利能力、资产质量、偿债能力、成长能力等方面比较量化之后,计算各指标的的调整系数,之后选取各可比公司调整系数的平均值作为各可比公司的修正系数。

4、确定流动性折扣

因被估企业为非上市公司,其股权相对于上市公司而言缺乏流动性,故本次评估需对其考虑一定的流动性折扣。根据新股发行定价估算方法,对可比公司所在国家交易所相关行业近几年新股发行价与第 30、60、90、120 天的交易收盘价进行比较计算后,得出流动性折扣。

5、计算股东全部权益价值

将各可比公司未调整的 PB 考虑修正系数和流动性折扣后，得到调整后的 PB，将调整后的 PB 取平均后乘以被估企业的股东权益的账面价值之后，确定被估企业股东全部权益价值。

三、市场法评估过程

1、可比公司的选取

因目标公司所在国巴西市场缺少与目标公司业务类似的可比公司，本次评估人员通过 Bloomberg 终端查询了全球范围内的可比公司，最终选择了 8 家与目标公司业务相关的可比公司，具体如下：

（1）FMC 公司

美国 FMC 公司成立于 1883 年，是一家全球性的跨国化学品公司，致力于为全球客户提供创新、实用、以市场为导向的化学产品及解决方案。总部位于美国，主营农业化学，特殊化学，工业化学等三个方面的产品。

（2）智利化工矿业公司基本情况

智利化工矿业公司生产并营销农业专用肥，包括硝酸钾、硝酸钠和硫酸钾。该公司还生产化工原料、碘和锂。

（3）Mosaic 公司

Mosaic 公司致力于向北美即其他国家/地区的农业社区生产和分销作物营养品。该公司的主要产品包括重磷酸盐和碳酸钾。

（4）CF 工业控股股份有限公司

CF 工业控股股份有限公司制造和分销氮肥和磷肥产品。该公司在氮肥细分市场的主要产品是液氨、尿素、尿素硝铵溶液、硝酸铵、车用尿素溶液与氨水。在磷肥细分市场的主要产品是磷酸氢二铵与磷酸一铵。

(5) 湖北新洋丰肥业股份有限公司

湖北新洋丰肥业股份有限公司总部位于湖北荆门，是一家集研发、生产、经营高浓度磷复肥和新型肥料为一体的大型磷化工上市公司和国家级高新技术企业，企业规模位居中国制造业 500 强。

(6) 安徽省司尔特肥业股份有限公司

安徽省司尔特肥业股份有限公司的主营业务为磷复肥和各类化肥的研发、生产和销售。该公司的主要产品为 NPK 复合肥及磷酸一铵。

(7) 萨斯喀彻温省钾肥股份有限公司

萨斯喀彻温省钾肥股份有限公司是一家加拿大化肥公司，加拿大证券交易所上市公司，全球市场钾肥领导者之一，同时产品亦包括磷酸盐，萨斯喀彻温省钾肥股份有限公司(Potash Corp of Saskatchewan Inc)致力于为全球农业和工业生产碳酸钾、磷酸盐以及氮。该公司在加拿大、智利、美国、巴西以及特立尼达岛开展业务。

(8) 加阳公司

北美、南美主要的化肥生产商，提供农业、工业和专业领域使用的氮肥、钾肥及磷肥。该公司的业务遍及美洲，并在全球范围内销售其产品。

2、评估对象与可比公司间的对比分析

(1) 对比因素

本次修正因素选择盈利能力、资产质量、偿债能力、成长能力四个方面 8 个指标，本次评估依据的财务数据为 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日及 2016 年 3 月 31 日数据。经计算，各对比企业与评估对象各项财务指标数据如下：

表6-11 调整指标

	盈利能力指标		资产质量指标		偿债能力指标		成长能力指标	
企业简称	总资产 净利率	净资产收 益率	总资产周 转率	应收账 款周转 率	资产负 债率	速动比 率	销售增 长率	总股东 权益增 长率
FMC 公司	8.39	28.17	0.56	1.90	69.83	1.33	0.55	22.01
智利化工矿业公司	4.58	9.07	0.37	5.74	48.31	2.03	-14.19	4.38
Mosaic 公司	5.61	9.86	0.50	12.45	45.07	0.95	-1.77	-10.78
CF 工业控股股份有限 公司	5.83	15.62	0.36	18.78	65.56	0.46	-9.17	-4.05
新洋丰	12.46	19.17	1.60	42.04	28.25	0.82	12.79	63.94
司尔特	6.67	10.49	0.80	12.94	26.64	1.94	22.42	63.11
萨斯喀彻温省钾肥股份 有限公司	7.22	14.79	0.36	7.52	52.02	0.42	-11.75	-4.66
加阳公司	5.90	15.57	0.88	7.68	63.32	0.47	-7.77	-10.17
AAFB	13.74	23.00	1.14	8.51	40.40	1.76	-11.48	-19.95

(2) 修正系数的确定

AAFB 公司为标准分 100 分，各可比公司与之相比，各指标打分情况如下：

盈利能力指标：盈利能力指标比标的公司高，则分值高于 100 分，否则低于 100 分；

资产质量指标：资产质量指标比标的公司高，则分值高于 100 分，否则低于 100 分；

偿债能力指标：偿债能力指标比标的公司好，则分值高于 100 分，否则低于 100 分；

成长能力指标：成长能力指标比标的公司高，则分值高于 100 分，否则低于 100 分。

打分结果如下表：

表6-12 市场法打分结果

	盈利能力指标		资产质量指标		偿债能力指标		成长能力指标	
企业简称	总资产 净利率	净资产 收益率	总资产 周转率	应收账 款周转 率	资产负 债率	速动比 率	销售增 长率	总股东 权益增 长率
FMC 公司	68.00	131.00	98.00	80.00	12.00	99.00	112.00	142.00

智利化工矿业公司	45.00	16.00	98.00	92.00	76.00	101.00	97.00	124.00
Mosaic 公司	51.00	21.00	98.00	112.00	86.00	98.00	110.00	109.00
CF 工业控股股份有限公司	53.00	56.00	98.00	131.00	25.00	96.00	102.00	116.00
新洋丰	92.00	77.00	101.00	201.00	136.00	97.00	124.00	184.00
司尔特	58.00	25.00	99.00	113.00	141.00	101.00	134.00	183.00
萨斯喀彻温省钾肥股份有限公司	61.00	51.00	98.00	97.00	65.00	96.00	100.00	115.00
加阳公司	53.00	55.00	99.00	98.00	31.00	96.00	104.00	110.00
AAFB (标的公司)	100	100	100	100	100	100	100	100

对盈利能力、资产质量、偿债能力和成长能力中的各项目指标，按照修正系数=AAFB 得分/可比公司得分计算修正系数，取平均计算修正系数，计算结果如下表：

表6-13 市场法修正系数

企业简称	盈利能力指标		资产质量指标		偿债能力指标		成长能力指标		修正系数
	总资产净利率	净资产收益率	总资产周转率	应收账款周转率	资产负债率	速动比率	销售增长率	股东权益增长率	
FMC 公司	1.47	0.76	1.02	1.25	8.33	1.01	0.89	0.70	1.93
智利化工矿业公司	2.22	6.25	1.02	1.09	1.32	0.99	1.03	0.81	1.84
Mosaic 公司	1.96	4.76	1.02	0.89	1.16	1.02	0.91	0.92	1.58
CF 工业控股股份有限公司	1.89	1.79	1.02	0.76	4.00	1.04	0.98	0.86	1.54
新洋丰	1.09	1.30	0.99	0.50	0.74	1.03	0.81	0.54	0.87
司尔特	1.72	4.00	1.01	0.88	0.71	0.99	0.75	0.55	1.33
萨斯喀彻温省钾肥股份有限公司	1.64	1.96	1.02	1.03	1.54	1.04	1.00	0.87	1.26
加阳公司	1.89	1.82	1.01	1.02	3.23	1.04	0.96	0.91	1.48

4. 流动性折扣比率

本次市场法评估选取的可比公司均为上市公司，而评估对象 AAFB 公司是英美资源集团旗下公司，市场流通性相对缺乏，因此在需扣除流动性折扣。

本次评估采用新股发行定价估算方式计算流动性折扣。评估人

员通过 Bloomberg 系统收集 GICS 分类标准的化肥与农业药剂行业 2010 年到评估基准日美国、加拿大、中国三个地区的新股，剔除了其中在新股发行后 30 日均价、60 日均价、90 日均价、120 日均价与新股发行价相比连续下跌的情况后，选出了加拿大 3 家、美国 6 家、中国 9 家，共 18 家公司，分别计算上市后 30 日均价、60 日均价、90 日均价，求出对应流动性折扣分别加拿大 0.15、美国 0.12、中国 0.35，具体如下：

表6-14 加拿大农药与化肥上市公司流动性折扣

Security Name	30 日流动性	60 日流动性	90 日流动性	120 日流动性
CPM CN Equity	0.31	0.31	0.26	0.21
KRN CN Equity	0.06	0.16	0.22	0.24
RMK CN Equity	0.19	0.02	(0.08)	(0.17)
平均	0.19	0.17	0.13	0.09
流动性折扣	0.15			

表6-15 美国农药与化肥上市公司流动性折扣

Security Name	30 日流动性	60 日流动性	90 日流动性	120 日流动性
UAN US Equity	0.14	0.19	0.24	0.27
MBII US Equity	0.09	0.20	0.21	0.24
GROG US Equity	0.05	0.02	0.02	0.09
PGRX US Equity	0.00	0.00	0.06	0.74
PTAM US Equity	0.03	0.03	0.03	0.03
BEES US Equity	0.00	0.08	0.08	0.08
平均	0.05	0.08	0.11	0.24
流动性折扣	0.12			

表6-16 中国农药与化肥上市公司流动性折扣

Security Name	30 日流动性	60 日流动性	90 日流动性	120 日流动性
002470 CH Equity	0.30	0.30	0.28	0.26
002588 CH Equity	(0.10)	0.03	0.04	0.08
002496 CH Equity	0.26	0.18	0.13	0.08
603599 CH Equity	0.72	0.67	0.64	0.62
002749 CH Equity	0.59	0.68	0.69	0.67
002391 CH Equity	0.04	0.01	0.04	0.04
002513 CH Equity	0.20	0.15	0.12	0.08
002734 CH Equity	0.56	0.62	0.69	0.71
300387 CH Equity	0.56	0.57	0.59	0.60
平均	0.35	0.36	0.36	0.35
流动性折扣	0.35			

5. 上市公司比较法估算结果

按照以下公式估算 2015 年 6 月 30 日 AAFB 公司的股东全部权益价值:

股东全部权益价值=AVERAGE (PB × 修正系数 × (1-流动性折扣)) × AAFB 公司股东权益账面价值。

经估算, AAFB 股东全部权益价值取平均后为 80,636.30 万美元。具体计算结果见下表:

表6-17 市场法计算结果汇总表

万美元

公司名称	未调整 PB	调整系数	流动性折扣	调整后 PB	调整后平均 PB	AAFB 企业净资产	AAFB 股东全部权益价值
FMC US Equity	3.27	1.93	0.12	5.56	2.72	29,645.70	80,636.30
SQM US Equity	2.85	1.84	0.12	4.62			
MOS US Equity	0.94	1.58	0.12	1.30			
CF US Equity	1.59	1.54	0.12	2.16			
000902 CH Equity	3.09	0.87	0.35	1.75			
002538 CH Equity	2.08	1.33	0.35	1.79			
POT CN Equity	1.76	1.26	0.15	1.89			
AGU CN Equity	2.12	1.48	0.15	2.68			

四、市场法评估结论

AAFB 公司股东全部权益价值上市公司比较法估算的价值为 80,636.30 万美元。

第八部分 评估结论及其分析

一、评估结论

（一）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）进行评估，AAFB 公司在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的所有者权益账面值为 29,645.70 万美元，评估值为 84,098.73 万美元，评估增值 54,453.03 万美元。

（二）市场法评估结论

经实施清查核实、企业访谈、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法进行评估，AAFB 公司在评估基准日 2016 年 6 月 30 日所有者权益账面值 29,645.70 万美元，评估值 80,636.30 万美元，评估增值 50,990.60 万美元。

二、评估结果的差异分析及最终结果的选取

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来判断企业的价值，两者相辅相成，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，是企业的内在价值的合理反映。

对于被评估企业所处的资源采掘及磷化工行业而言，在资源储量、服务年限、产品价格、成本费用结构、投资规模等要素能够较合理确定的前提下，收益法评估结果能够更加客观地反映被评估企业的价值。市场法由于受参照对象信息局限性的影响，在考虑各修正因素时可能不够全面。故选用收益法评估结果作为 AAFB 公司全部股东权

益价值的评估结果,即基准日时点 AAFB 公司所有者权益的评估值为 84,098.73 万美元,评估增值 54,453.03 万美元。

根据中国人民银行发布的评估基准日 2016 年 6 月 30 日外汇汇率中间价,1 美元对人民币 6.6312 元折算,得出评估基准日英美资源集团巴西磷业公司所有者权益的评估值为 557,675.52 万元人民币。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估企业概况

本次资产评估的委托方为洛阳栾川钼业集团股份有限公司，被评估企业为英美资源集团巴西磷业公司（AAFB 公司）。

（一）委托方概况

公司名称：洛阳栾川钼业集团股份有限公司

注册地址：河南省洛阳市栾川县城东新区画眉山路伊河以北

法定代表人：李朝春

注册资本：人民币 1,015,234,105 元

企业类型：股份有限公司（上市）

营业执照注册号：410000400000713

经营范围：钨钼系列产品的采选、冶炼、深加工；钨钼系列产品，化工产品（不含化学危险品、易燃易爆、易制毒品）的出口；生产所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件的进口（上述进出口项目凭资格证书经营）；住宿、饮食（限具有资格的分支机构经营）。

公司简介：洛阳栾川钼业集团股份有限公司（简称洛钼集团），公司属于有色金属采矿业，公司在国内主要从事的业务为：钼、钨金属的采选、冶炼、深加工、贸易、科研等，拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链条，主要产品包括钼铁、钨精矿及其他钼钨相关产品。主要在中国和澳大利亚从事钼、钨、铜及黄金等稀贵和基本金属的采选、冶炼、深加工、贸易、科研等，拥有上下游一体化的完整产业链条，是世界领先的钼生产商之一，拥有三个世界级钼矿，同时也是中国最大的钨生产商之一、澳洲第四大铜矿生产商。

（二）被评估企业概况

公司名称：AAFB 公司（Anglo American Fosfatos Brasil Limitada）

国家法人登记号：46.567.202/0009-78

注册地址：Rua Maria Luiza Santiago 200, 20th floor, suite 2.003, Belo Horizonte, Minas Gerais, 30360-740, Brazil

首席执行官：Ruben Marcus Fernandes

注册时间：2075 年 1 月 2 日

主营业务：磷矿的露天开采，磷矿石的提炼加工， P_2O_5 浓缩物的生产，化肥成品、中间品的生产。

股权结构如下：

股东名称、出资额和出资比例

股东	出资额(BRL)	出资份额
Ambras	662,960,993.00	662,960,993
AA Luxembourg	7.00	7
总计	662,961,000.00	662,961,000

Ambras Holdings SÀRL（简称“Ambras”）和 Anglo American Luxembourg 为英美资源集团（Anglo American plc Group.）的下属公司。

英美资源集团是一家成立于 1917 年的全球知名大型矿业公司，在伦敦证券交易所（股票代码：AAL）、约翰内森堡证券交易所（股票代码：AGL）及瑞士证券交易所（股票代码：AAM）三地挂牌上市，在钻石和铂族金属领域具有世界领先地位，持有著名钻石品牌戴·比尔斯（De Beers）85%的权益。根据普华永道会计师事务所发布的《2015 全球矿业报告》，以 2014 年 12 月 31 日股票市值为序，英美资源集团排名全球矿业第 8 位。

本次交易的标的公司 AAFB 为英美资源集团间接控制的公司，

AAFB 是全球三大磷矿石生产商之一。

3. 资产、财务及经营状况:

AAFB 公司近两年及基准日资产、财务状况如下表:

企业资产、负债及财务状况

单位: 万美元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
资产总计	41,837.5	33,615.2	46,800.8
负债合计	16,810.6	13,580.9	17,155.1
所有者权益合计	25,026.9	20,034.3	29,645.7
项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-3 月
营业收入	48,703.5	43,111.7	21,554.3
利润总额	5,551.1	7,352.4	6,267.0
净利润	4,096.6	5,182.2	4,044.3
审计机构	德勤全球(巴西分支机构)		

二、关于经济行为的说明

根据洛阳钼业第四届董事会第六次临时会议决议,洛阳栾川钼业集团股份有限公司拟通过香港子公司洛阳钼业控股有限公司以现金方式收购英美资源集团巴西磷业公司(AAFB 公司)的全部股东权益。

本次评估的目的是反映 AAFB 公司的全部股东权益于评估基准日的市场价值,为上述经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是 AAFB 公司的股东全部权益。评估范围是 AAFB 公司在基准日的全部资产及相关负债,其中,账面资产总额 46,800.80 万美元、负债 17,155.10 万美元、净资产 46,800.80 万美元。具体包括流动资产 24,893.20 万美元;非流动资产 21,907.60 万美元;流动负债 7,380.40 万美元;非流动负债 9,774.70 万美元;所有者权益 29,645.70

万美元。

上述资产与负债数据摘自经德勤全球（Deloitte Touche Tohmatsu）的巴西分支机构审计的 AAFB 公司 2016 年 6 月 30 日的财务报表（国际会计准则）。根据德勤华永会计师事务所（中国）出具的《鉴证报告及准则差异调节表》，上述国际会计准则的财务报表和中国会计准则比较不存在需要差异调节的地方（调节金额为 0）。本次评估是在企业经过德勤全球的巴西分支机构审计后的财务数据的基础上进行的。

上述财务报告的范围除了 AAFB 公司的全部资产和负债外，还包括 Anglo American Níquel Brasil Limitada（以下简称“AANiB”）拟转让给 AAFB 的各项矿权。审计机构是在假设基准日时 AAFB 公司已经取得 AANiB 公司这部分资产的前提下，做出的 AAFB 公司的审计报告（模拟报表）、差异调节表。本次评估也是基于同样的假设做出的评估。委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，和经审计的财务报告的范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是 2016 年 6 月 30 日。

此基准日是委托方综合考虑被评估企业的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

1、AAFB 的主要未决行政程序、诉讼程序、诉讼或仲裁具体情况

AAFB 在劳务、税收、社保、环境保护、民事纠纷方面存在未决的行政程序、诉讼程序、诉讼或仲裁。AAFB 的主要未决行政程序、诉讼程序、诉讼或仲裁具体情况如下：

（1）劳务方面

AAFB 主要因不符合用工环境的健康舒适条件、不符合用工条例关于健康安全的规定、欠缺用工保护设备等原因而存在行政诉讼； AAFB 主要因超时用工/劳务外包/用工补贴等原因而存在司法诉讼。

（2）税收方面

1) 税收行政程序

AAFB 因欠缴 ICMS(类似于增值税)、不当运用 ICMS 抵扣、未履行附随义务而存在州级税收行政程序, 因 IRPJ(所得税)/FINSOCIAL、CSL、PIS、COFINS(社保金)/IRF(预扣税)债务而存在联邦税收行政程序。

2) 税收司法程序

AAFB 因欠缴 IRPJ(所得税)、CSL、PIS、COFINS(社保金)、CFEM(矿产开采许可费)而存在联邦税收司法程序, 因欠缴 IPTU(城镇土地税)、ICMS、ISS 而存在州市级税收司法程序。

3) 社保方面

AAFB 社保方面存在 4 项行政程序、3 项司法程序以及 2 项税收强制执行。

4) 环境保护方面

AAFB 存在的两项主要诉讼情况如下:

Goiás 州公共检察官办公室(Public Prosecutor's Office) 寻求强制执行坝许可程序完成后的相关生效法律, 其对 AAFB 的主要诉请包括要求 AAFB 向基金支付一定费用, 纠正 AAFB 废石堆及尾坝矿的许可并分别采取补偿和缓解措施, 以及创建、支持建设两处面积至少为 40 公顷的保护区。

São Paulo 公共检察官办公室(Public Prosecutor's Office)于 1986 年以污染环境为由将 24 家公司(包括 AAFB)作为被告起诉, 诉请涉及的 24

家公司支付环境补偿金，目前各方正在协商以签订协议的方式结束该项诉讼。

5) 民事争议方面

根据 PN 出具的法律意见书，因 São Paulo 州政府建造 Serra do Mar State 公园的需要，AAFB 拥有的部分土地被使用并不能用于工业目的。AAFB 要求赔偿，根据法院于 1992 年的裁决，São Paulo 州政府需分十期对 AAFB 进行补偿，截至 2015 年末，AAFB 已收到前两期的补偿金，剩余的补偿金尚未支付。2000 年，São Paulo 州政府诉请取消前述对 AAFB 补偿的裁决，或者减少补偿金额。2014 年 5 月，法院取消了 1992 年法院裁决给 AAFB 的补偿金，理由为 Serra do Mar State 公园修建前，AAFB 的土地使用权已经被当时的法律予以限制，修建公园并没有实际改变 AAFB 对该土地的使用权。2014 年 6 月，AAFB 提起上诉，相关审理正在进行中。

2、AAFB 因诉讼计提的预计负债情况以及或有负债情况

AAFB 在运营过程中，面临若干诉讼或纠纷。AAFB 管理层基于法律顾问对单个诉讼或纠纷的意见，对每一项目进行评估。对于很可能导致经济利益流出且金额能够可靠计量的诉讼，相应计提了预计负债；对于可能或者较小可能导致经济利益流出的诉讼，不计提预计负责；对于可能导致经济利益流出的诉讼，在财务报告的附注中进行了披露。

截至 2016 年 6 月 30 日，AAFB 因诉讼计提的预计负债金额为 2,171 万美金，其中 1,281 万美金与税务诉讼有关，355 万美金与劳务诉讼有关，535 万与民事诉讼有关； AAFB 的诉讼里面，败诉的可能性为可能的涉及赔偿金额为 51.3 百万美金，主要涉及税务诉讼、劳务诉讼以及民事诉讼。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产负债清查情况说明

1. 纳入本次清查范围的资产，是 AAFB 公司财务报表包含的全部资产和相关负债，其中，账面资产总额 46,800.80 万美元、负债 17,155.10 万美元、净资产 29,645.70 万美元。具体包括流动资产 24,893.20 万美元；非流动资产 21,907.60 万美元；流动负债 7,380.40 万美元；非流动负债 9,774.70 万美元；所有者权益 29,645.70 万美元。

2. 实物资产分布地点及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 25,062.5 万美元，占评估范围内总资产的 59.66%，主要为存货、固定资产等。资产主要分布巴西联邦共和国的 AAFB 公司住所及磷矿山采矿、选矿、化肥加工厂。其中，存货主要为产成品、原材料、低值易耗品等，固定资产主要包括房屋建筑物、矿山构筑物及建筑物、厂房及机器设备、办公设备、运输设备、生产性生物资产等，在建工程主要为 AAFB 公司日常资本更新。

3. 清查盘点时间：清查基准日为 2016 年 6 月 30 日，清查盘点时间为 2016 年 7 月上旬。

4. 实施方案：本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业现场进行，具体由财务部门、业务部门共同负责流动类实物资产的清查盘点，财务部门、设备管理部和办公室共同负责固定资产的清查盘点。

采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观、以及专题座谈会的形式，对资产占有方的经营性资产的现状、生产条件；生产能力、销售收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的资源情况、生产能力、产品价格和相关的成本费用等进行了专题的详细调查，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料、重要

购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集有关产品或相关业务所处市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等

5. 清查结论

通过以上资产清查核实程序，清查结果资产及负债，清查数与账面数一致。

（二）未来经营和收益状况预测说明

AAFB 公司主要从事磷矿的露天开采，磷矿石的提炼加工， P_2O_5 浓缩物的生产，化肥成品、中间品的生产，根据其所有的矿山生产能力、矿山服务年限与储量规模相匹配原则，确定可采储量、矿山生产规模、矿石贫化率，可估算得出矿山服务年限，并确定各年度产量。进而根据矿产品的价格变动整体趋势预测未来年度的销售价格，即可确定 AAFB 公司的营业收入预测水平。在此基础上，根据其成本、费用结构及性质，可预测得出未来各年度成本、费用水平，进而确定相对客观的盈利预测。本次收购后，会尽量保持 AAFB 公司管理团队的基本稳定，延续公司现有的生产经营计划和销售策略。

七、资料清单

委托方和被评估企业已向评估机构提供了以下资料：

1. 经济行为文件；
2. 委托方和被评估企业法人营业执照或公司注册文件；
3. 被评估企业专项审计报告；
4. 资产权属证明文件；
5. 与本次评估有关的其他资料及专项说明。