

北京经纬资产评估有限责任公司

关于《银泰资源股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书〉（170659号）之反馈意见回复》 之专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 7 月 26 日签发的第 170659 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”），北京经纬资产评估有限责任公司矿业权评估师经过认真分析与核查，现将有关问题回复如下：

问题五

申请材料显示，标的资产部分采矿权的评估折现率取值相对较低，如青龙沟采矿权 8.02%、金英采矿权 8.07%、东安采矿权 8.42%，且核心采矿权（东安采矿权、金英采矿权评估值占比 81%）均低于市场可比案例平均水平 8.57%。请你公司结合相关采矿权生产经营状况、面临的风险、近期市场利率变化及同行业可比交易案例等，补充披露上述评估折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、矿业权折现率计算公式

采矿权评估采用以下公式计算折现率：

折现率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率

二、无风险收益率取值依据及合理性

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，无风险报酬率可以选取距离评估基准日前最近发行的长期国债票面利率、选取最近几年发行的长期国债利率的加权平均值、选取距评估基准日前最近的中国人民银行公布的五年期定期存款利率。

矿业权评估实务中，无风险报酬率通常采用中国人民银行公布的五年期定期存款利率确定。但自 2014 年 11 月 22 日起，中国人民银行不再公布金融机构人民币五年期定期存款基准利率，2014 年 11 月 22 日前的人民币五年期定期存款

基准利率为 4.75%（2012 年 7 月 6 日）。中国人民银行于 2014 年 11 月 22 日、2015 年 3 月 1 日、2015 年 5 月 11 日、2015 年 6 月 28 日、2015 年 8 月 26 日和 2015 年 10 月 24 日将人民币三年期存款基准利率分别下调了 0.25%、0.25%、0.25%、0.25%、0.25%和 0.25%，合计下调 1.50%，即三年期定期存款利率由 4.25%（2012 年 7 月 6 日）下降至 2.75%（2015 年 10 月 24 日）。据此估算距评估基准日前最近的人民币五年期定期存款基准利率可取值为 3.25%。

本次评估考虑到矿山服务年限，确定采用距离评估基准日前最近发行的 5 年期凭证式国债票面年利率 4.17%作为无风险报酬率。

三、风险报酬率取值依据及合理性

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，风险报酬率建议采用“风险累加法”估算。“风险累加法”是将各种风险对风险报酬率的要求加以量化并予以累加，其公式为：风险报酬率=勘查开发阶段风险报酬率+行业风险报酬率+财务经营风险报酬率，风险报酬率可参考下表数据确定：

风险报酬率取值参考表

风险报酬率分类	取值范围 (%)	备注
勘查开发阶段		
普查	2.00~3.00	已达普查
详查	1.15~2.00	已达详查
勘探及建设	0.35~1.15	已达勘探及拟建、在建项目
生产	0.15~0.65	生产矿山及改扩建矿山
行业风险	1.00~2.00	根据矿种取值
财务经营风险	1.00~1.50	

风险报酬率具体选取情况如下：

1、勘查开发阶段风险报酬率

项目	依据
东安采矿权	东安金矿为在建矿山，其勘查程度已达勘探阶段，故本次评估取中位值0.75%
金英采矿权	金英金矿为在产矿山，目前生产稳定，故本次评估取中位值0.40%
滩间山采矿权	滩间山采矿权剩余储量不多，故本次评估取较高值0.55%
青龙沟采矿权	青龙沟采矿权露天开采完毕后，一直处于探矿及生产准备期阶段，目前已基本形成采矿、选矿生产系统，故本次评估取较低值0.35%
青龙山探矿权（详查区）	青龙山探矿权（详查区）地质工作程度已达详查阶段，与邻近的青龙沟采矿权可共用采矿、选矿生产系统，故本次评估取低值1.15%

2、行业风险报酬率和财务经营风险报酬率

近几年来国内外黄金价格波动较大，且随着英国脱欧、美国政府换届等国际因素的影响，行情变化的不确定性加大，同时国内矿产品市场整体相对前几年较

为低迷，行业风险和财务经营风险较大，因此，本次评估取参考范围内高值，分别为 2.00%、1.50%。

3、风险报酬率

项目	勘查开发阶段风险报酬率	行业风险报酬率	财务经营风险报酬率	合计
东安采矿权	0.75%	2.00%	1.50%	4.25%
金英采矿权	0.40%	2.00%	1.50%	3.90%
滩间山采矿权	0.55%	2.00%	1.50%	4.05%
青龙沟采矿权	0.35%	2.00%	1.50%	3.85%
青龙山探矿权（详查区）	1.15%	2.00%	1.50%	4.65%

四、折现率取值依据及合理性

本次评估确认的折现率情况如下：

项目	无风险报酬率	风险报酬率	合计
东安采矿权	4.17%	4.25%	8.42%
金英采矿权	4.17%	3.90%	8.07%
滩间山采矿权	4.17%	4.05%	8.22%
青龙沟采矿权	4.17%	3.85%	8.02%
青龙山探矿权（详查区）	4.17%	4.65%	8.82%

市场可比交易案例折现率情况如下：

项目	评估基准日	无风险报酬率	风险报酬率	合计
集安市古马岭金矿有限责任公司采矿权	2012.8.31	4.75%	3.30%	8.00%
敖汉旗鑫浩矿业有限公司黄金梁矿区金矿采矿权	2012.9.30	4.75%	4.30%	9.05%
阿拉善左旗珠拉黄金开发有限责任公司（金矿）采矿权	2012.9.30	4.75%	5.25%	10.00%
云南金山矿业有限公司东川新山金矿采矿权	2012.11.30	4.75%	2.50%	7.25%
安康市汉滨区沈坝金矿采矿权	2012.12.31			8.00%
湖南黄金洞大万矿业有限责任公司万古金矿采矿权	2013.9.30	4.75%	3.25%	8.00%
广西凤山天承黄金矿业有限责任公司金牙金矿采矿权	2014.5.31	4.75%	4.10%	8.85%
凌源日兴矿业有限公司柏杖子金矿采矿权	2014.10.31	4.08%	4.15%	8.23%
山东黄金归来庄矿业有限公司归来庄金矿采矿权	2014.12.31			8.90%
山东黄金集团蓬莱矿业有限公司虎路线金矿区采矿权	2014.12.31			9.30%
莱州金盛矿业投资有限公司朱郭李家金矿采矿权	2016.4.30	3.64%	5.10%	8.74%
市场可比交易案例平均值		4.53%	3.99%	8.57%
本次评估平均值		4.17%	4.14%	8.31%

由上表可知：

- 1、本次评估风险报酬率取值（4.14%）略高于市场可比交易案例平均值（3.99%），说明本次评估对评估对象投资风险考虑较充分，本次评估风险报酬率取值具备合理性；

2、本次评估无风险报酬率取值（4.17%）低于市场可比交易案例平均值（4.53%），主要原因为：由于评估基准日黄金开采业市场可比交易案例较少，本次选取的黄金开采业市场可比交易案例多数处于 2014 年以前。由于市场利率从 2014 年到本次评估基准日 2016 年 12 月 31 日不断下降，本次评估取值的无风险报酬率较选取的黄金开采业市场可比交易案例下降。

本次交易评估基准日相近的市场非黄金开采业务市场案例无风险报酬率情况如下：

项目	评估基准日	无风险报酬率
大同煤业股份有限公司煤峪口矿采矿权	2015.12.31	4.16%
四川德鑫矿业资源有限公司四川省金川县李家沟锂辉石矿采矿权	2015.12.31	3.94%
平顶山天安煤业天力有限责任公司先锋矿采矿权	2015.12.31	4.12%
平顶山天安煤业三矿有限责任公司采矿权	2015.12.31	4.12%
翁牛特旗大座子山铅锌矿采矿权	2016.3.31	4.42%
南京银茂铅锌矿业有限公司栖霞山铅锌矿采矿权	2016.3.31	4.42%
莱州金盛矿业投资有限公司朱郭李家金矿采矿权	2016.4.30	3.64%
普定县鸡场坡乡砂岩铅锌矿采矿权	2016.6.30	4.17%
陈巴尔虎旗七一牧场北山铅锌矿采矿权	2016.11.30	4.31%
山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿（煤矿）采矿权	2016.12.31	4.15%
河南中源化学股份有限公司安棚碱矿采矿权	2016.12.31	4.17%
锡林郭勒苏尼特碱业有限公司查干诺尔碱矿采矿权	2016.12.31	4.17%
桐柏海晶碱业有限责任公司吴城天然碱矿采矿权	2016.12.31	4.17%
市场可比交易案例平均值		4.15%
本次评估平均值		4.17%

综上，标的资产部分采矿权的评估折现率取值相对较低，如青龙沟采矿权 8.02%、金英采矿权 8.07%、东安采矿权 8.42%，且核心采矿权（东安采矿权、金英采矿权评估值占比 81%）均低于市场可比案例平均水平 8.57%，主要原因为：评估基准日不同，市场利率的下降引起无风险报酬率下降造成。因此，本次评估折现率取值具备合理性。

五、矿业权评估师核查意见

经核查，矿业权评估师认为：

标的资产部分采矿权的评估折现率取值相对较低，主要原因为评估基准日不同，市场利率的下降引起无风险报酬率下降造成，本次评估折现率取值具备合理性。

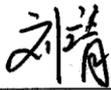
（此页无正文，为《北京经纬资产评估有限责任公司关于<银泰资源股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书>（170659 号）之反馈意见回复>之专项核查意见》之签章页）

签字矿业权评估师：



刘忠珍

签字矿业权评估师：



刘靖

