

北京天健兴业资产评估有限公司

关于《白银有色集团股份有限公司上市公司发行股份购买资产》 项目一次反馈意见之回复

中国证券监督管理委员会：

北京天健兴业资产评估有限公司作为白银有色集团股份有限公司发行股份购买资产项目的资产评估机构，根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180117 号）的要求，对涉及评估问题的相关内容进行了核查并回复如下：

反馈意见 1. 申请文件显示，预计至霍尔方丹项目投产前，第一黄金集团有限公司（以下简称第一黄金）的所有收入将来自东摩德项目矿山所生产的黄金销售收入。随着东摩德项目矿山的开采，可能会面临翻新或更换厂房及设备、调整经济指标和矿石开采风险增加等问题。请你公司补充披露：1）翻新或更换厂房及设备的预计时间。2）技术经济指标随开发矿层变化而进行调整的原因以及调整的具体内容。3）是否存在应对矿石开采风险的相关措施。4）前述风险事项对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、翻新或更换厂房及设备的预计时间

东摩德矿山厂房主要包括办公区、生产车间、维修车间，在矿山服务期内仍能满足使用需求，霍尔方丹项目投产前，东摩德矿山没有厂房翻新或更换计划。东摩德主要生产设备包括井巷设备、开采运输设备、选厂设备，各部门在生产过程中对各设备进行严格的日常维检工作。第一黄金根据矿山服务期规划、设备使用维检计划、生产计划等，每年都会编制设备维护、翻新、更替需求计划，并纳入当年预算。

2、技术经济指标随开发矿层变化而进行调整的原因以及调整的具体内容

根据东摩德矿山地质模型，未来东摩德矿山目标开采矿层逐步由现在的 Black Reef 矿层为主转为由 UK9A 矿层为主，目标开采矿层的变化可能引起矿层厚度、品位、开采深度方面发生变化，根据矿层的变化，在生产过程中需要调整

的指标有：最小开采厚度、贫化率、入选品位、回收率、单位成本等。根据第一黄金的历史生产经营情况和已经进行的地质研究工作，上述指标的变化和调整均在预期的合理范围内。

3、是否存在应对矿石开采风险的相关措施。

第一黄金应对相关矿山开采风险的措施为：首先，第一黄金矿业技术部门与外部专业的勘探公司会在公司正常生产过程中提前进行井下勘探，为后续生产安排提供依据。然后，生产管理部门根据井下更新的勘探数据每年会对资源储量模型及长期生产规划进行更新，并及时更新下一年度的全面预算，确保生产预算在合理、可行的条件下完成。

4、前述风险事项对本次交易评估值的影响。

对于东摩德项目，资产评估报告的盈利预测中已充分考虑后续资本性支出，包括存量资产的更新资本性支出以及增量资产的资本性支出，能够满足厂房及设备对生产运营的需求。

对于东摩德矿山的地质模型和生产技术经济指标，如资源量、品位、回收率、单位成本等，均根据国土资源部矿产资源储量评审中心评审通过的《储量核实报告》，及企业提供的生产经营数据的平均水平进行测算。

同时，对于矿山开采过程中的风险控制，第一黄金每年均会提前进行井下勘探，为后续生产安排编制预算，并及时更新，确保生产预算可以合理执行。

经核查，评估师认为：霍尔方丹项目投产前，东摩德矿山没有厂房翻新或更换计划。技术经济指标随开发矿层变化而进行调整在预期的合理范围内。公司已经补充披露应对矿石开采风险的相关措施。资产评估报告的盈利预测中已对上述风险可能发生的支出进行了充分预计测算，同时第一黄金也采取了相应的应对措施，前述风险不会对本次交易评估值造成重大不利影响。

反馈意见 17. 申请文件显示，本次评估过程中，评估师假设利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；南非产业、金融、财税政策在预测期内无重大变化；可顺利取得采矿权许可证，并在证载到期后可顺利完成延续，直至评估计算期届满。请你公司结合汇率变化情况、南非政治环境、部分采矿权和探矿权到期的实际情况，补充披露评估假设的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

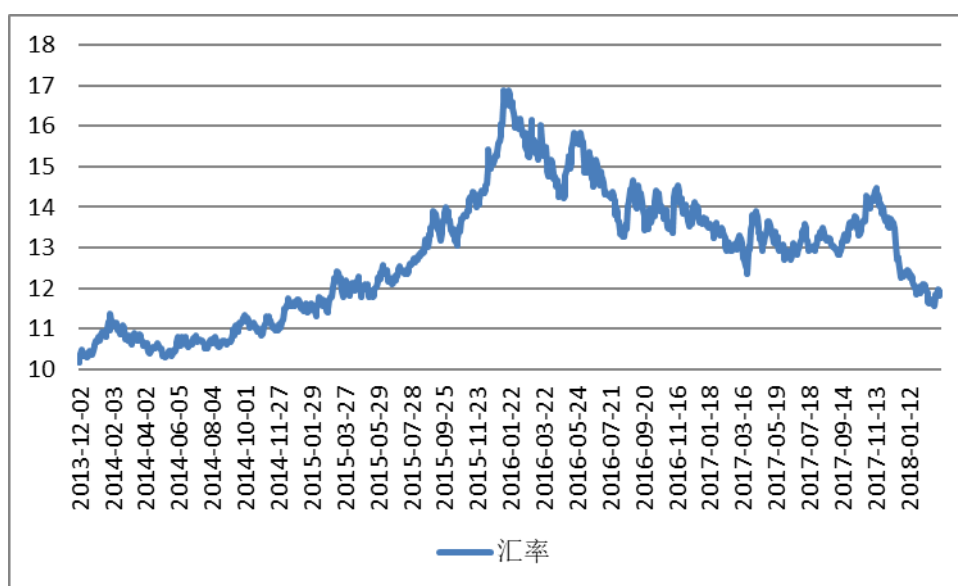
【回复】

本次评估师假设利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；南非产业、金融、财税政策在预测期内无重大变化；可顺利取得采矿权许可证，并在证载到期后可顺利完成延续，直至评估计算期届满。

上述相关评估假设是合理的，理由如下：

1、汇率变化情况

截至本回复答复日，根据南非储备银行公布的汇率，南非兰特兑美元的汇率近五年的变动如下图所示：



数据来源：南非储备银行

根据上图，对南非兰特与美元的汇率的统计分析如下表所示：

项目	数值
平均	12.82
标准误差	0.05
中位数	12.98
众数	10.71
标准差	1.56
方差	2.45
峰度	(0.77)
偏度	0.19
区域	6.73
最小值	10.16
最大值	16.89
求和	13,668.94
观测数	1,066.00

由上表可知，近五年，南非兰特兑美元的汇率在 10.16 至 16.89 之间波动，其中平均值为 12.82，中位数为 12.98，本次选择的评估基准日汇率 13.4599 趋近于近五年平均值以及中位数，相对稳定，故本次假设南非汇率不发生重大变化是合理的。

2、南非政治环境

根据商务部国际贸易经济合作研究院、商务部投资促进事务局、中国驻南非大使馆经济商务参赞处共同发布的《对外投资合作国别（地区）指南》关于南非的介绍，1994 年 4 月 27 日，南非举行首次不分种族的大选，成立了以非国大为首的新政府。目前，以非国大为首的三方联盟基本实现单独执政。南非新政府采取种族和解和民族团结政策，优先改善黑人的政治、经济和社会地位，并兼顾各方利益。新政府成立以来政局基本稳定，经济平稳增长。

（1）政治制度

南非宪法规定，南非实行行政、立法、司法三权分立的制度，中央、省级和地方政府相互依存，各行其权。1994 年临时宪法是南非历史上第一部体现种族平等的宪法。1996 年，在临时宪法的基础上起草的新宪法被正式批准，并于 1997 年开始分阶段实施。议会实行两院制，分为国民议会和全国省级事务委员会（简称省务院），任期均为 5 年。行政分为中央、省级和地方三级。中央实行总统内阁制。省政府由省长和 5-10 名执委会成员组成。地方政府设有市政委员会、市长、行政委员会或市长委员会以及专门委员会。南非的司法体系主要由法院、刑事司法和检察机关三大系统组成。

（2）主要党派

南非实行多党民主制。国民议会现有 13 个政党。

1) 非国大

非洲人国民大会简称非国大，南非民族团结政府中主要执政党，是南非最大、最早的黑人民族主义政党。创立于 1912 年，有成员约 100 万。主张建立统一、民主和种族平等的新南非，领导了南非反种族主义斗争。曾长期主张非暴力斗争。1960 年被南非当局宣布为“非法”组织，主要领导人流亡国外。1961 年决定开展武装斗争，成立“民族之矛”军事组织，曼德拉任总司令。1962 年，曼德拉等人被捕。非国大在极其困难的条件下坚持斗争，获得国内外的广泛同情和支持，逐渐成为南非影响最大的黑人解放组织。上世纪 80 年代后调整斗争策略，确定

政治解决南非问题和灵活处理制宪谈判的战略,在南非平稳过渡进程中发挥了关键作用。1994年4月成为执政党。1997年12月举行第50次全国代表大会,曼德拉辞去主席职务,选举产生以姆贝基为首的新的领导集体。2002年12月举行第51次全国代表大会,姆贝基蝉联主席。在2004年第三次大选中,非国大赢得69.68%的选票,蝉联执政。2007年12月举行第52次全国代表大会,雅各布祖马当选党主席。在2009年4月第四次大选中,非国大以65.9%的得票率再次赢得国民议会选举胜利,继续执政。在2011年5月18日举行的地方选举中以61.95%的得票率再次获胜。2012年12月举行第53次全国代表大会,祖马连任主席。2014年5月第五次大选中,非国大得票率达到62.2%,再次成为赢家。2017年12月举行第54次全国代表大会,西里尔拉马福萨为该党主席,接替现任主席祖马。拉马福萨倡导建设清廉政府,进行改革,受到各方欢迎。根据法律规定,拉马福萨将代表非国大参加2019年总统大选。

2) 民主联盟

民主联盟是南非第一大反对党。前身为民主党,2000年6月与新国民党合并后改为现名。主要成员为白人,代表英裔白人工商金融界利益。该党是白人“自由派”左翼政党,主张废除种族隔离,积极参与南非和平进程。2014年大选中,获得国民议会400个席位中的89个。

3) 经济自由战士党

成立于2013年7月,由前非国大青年联盟主席马勒马牵头组建,属于极左翼政党。该党主张按照种族隔离时代“自由宪章”的要求,将矿产、银行、土地等收归国有。2014年大选获得25个席位。

(3) 对外政策

南非奉行独立自主的全方位外交政策,主张在尊重主权、平等互利和互不干涉内政基础上同一切国家保持和发展双边友好关系。对外交往活跃,国际地位不断提高,已同186个国家建立外交关系。是联合国、非盟、英联邦、二十国集团、金砖国家等国际组织或多边机制成员国。

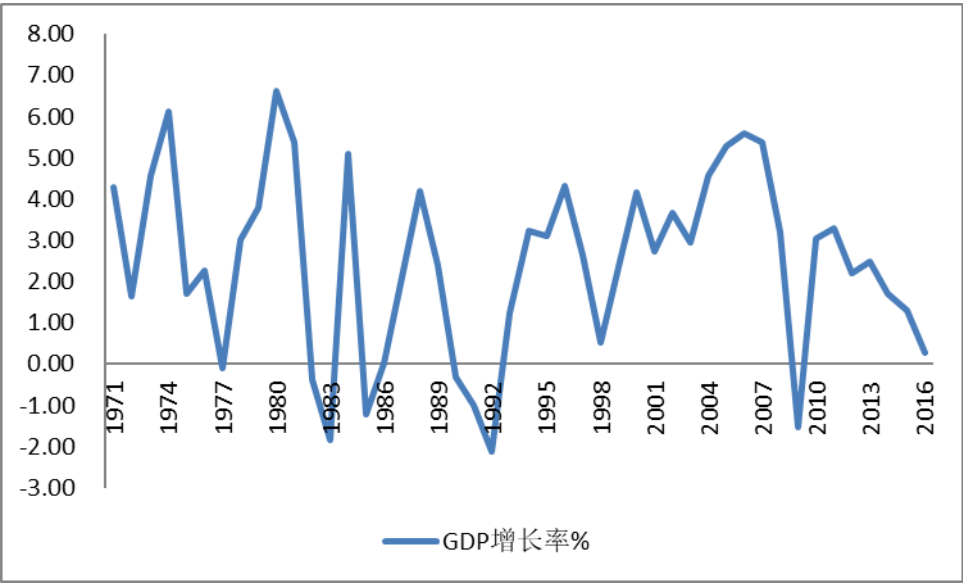
1998年1月1日,中国与南非正式建立外交关系。建交以来,两国关系迅速健康发展,双方高层交往频繁,各领域合作不断深化和扩大,南非已经成为中国在非洲的重要贸易伙伴。2000年4月,双方宣布建立两国“国家双边委员会”(元首级)。2006年6月,温家宝总理访问南非,双方签署了《中、南关于深化

战略伙伴关系的合作纲要》。2010 年 8 月，祖马总统来华进行国事访问，两国元首共同签署了《北京宣言》，将双边关系提升为全面战略合作伙伴关系。2014 年 12 月，祖马总统对华进行国事访问，双方签署《中华人民共和国和南非共和国 5-10 年合作战略规划 2015-2024》。

近年来，中、南两国在国际和地区事务上一直保持着良好合作，双方在人权、气候变化等领域的协调和合作日益加强。在南非越来越重视发展南南关系的大背景下，中南关系的重要性将进一步提升，中国与南非的经贸、政治关系可望得到进一步实质性发展。

（4）GDP 增长情况

以 1994 年非国大成为南非执政党为时间界限，评估师通过分析南非 GDP 增长率，对南非经济发展进行分析。我们统计了 1971 年以来南非 GDP 增长情况，详见下图：



数据来源：WIND 资讯

由上图可知，1971 年-1993 年南非 GDP 增长率平均水平为 2.06%，1994 年-2016 年南非 GDP 增长率平均水平为 2.89%，其中以 1994 年为界的前 10 年和后 10 年的南非 GDP 年均增长率分别为 1.04%和 2.97%。通过以上数据，非国大执政以来，南非经济发展总体持续稳定发展，南非政治环境并未出现明显不利于经济发展的事件。

综上所述，南非政治制度完善，法律法规健全，政治环境相对稳定，故本次评估假设是合理的。

3、部分采矿权和探矿权到期的实际情况

目前采矿权和探矿权到期的实际情况详见下表：

(1) 采矿权与采矿许可

序号	持有人	权证编号	矿业权种类	开采面积 (公顷)	开采矿种	签发日期	到期日	签发/更新日期说明
1	NKGM	GP 182 MRC	采矿权	3989.2093	金矿	2012 年 4 月 24 日	2027 年 3 月 22 日	在有效期内
2	FAR EAST	GP 28 MR	采矿权	3,013.3142	金矿及伴生矿物质	2013 年 5 月 14 日	2038 年 7 月 14 日	2013 年 5 月 14 日受让取得, 在有效期内
3	GOLD ONE MOZAMBIQUE	557C	采矿权	22,800	黄金、电气石	2006 年 7 月 25 日	2031 年 7 月 25 日	在有效期内
4	NEWSHELF 1186	GP 10098 MP	采矿许可	4.9949	金矿、贵金属及伴生矿物质 (表面废物)	2016 年 4 月 14 日	2018 年 3 月 3 日	到期后不续期, 持有人正在根据 MPRDA 的第 43 章要求申请终止该证书
5	NEWSHELF 1186	GP 10192 MP	采矿许可	4.9568	金矿、贵金属及伴生矿物质	2015 年 10 月 29 日	2017 年 10 月 28 日	到期后不续期, 持有人正在根据 MPRDA 的第 43 章要求申请终止该证书
6	NKGM	GP 98 MP	采矿许可	1.5000	复合矿	2008 年 8 月 21 日	2018 年 10 月 16 日	最近一次续期是 2017 年 10 月 17 日, 有效期至 2018 年 10 月 16 日。

(2) 探矿权

序号	持有人	权证编号	矿业权种类	矿权面积 (公顷)	探矿权矿种	签发日期	到期日及更新情况
7	NEWSHELF 1186	GP 10173 PR	探矿权	15,964.9912	金矿、贵金属及伴生矿物质	2014 年 1 月 20 日	2018 年 10 月 31 日
8	NEWSHELF 1198	GP 10174 PR	探矿权	2,290.8576	金矿、贵金属及伴生矿物质	2014 年 1 月 20 日	2018 年 10 月 31 日

序号	持有人	权证编号	矿业权种类	矿权面积 (公顷)	探矿权矿种	签发日期	到期日及更新情况
9	NEWSHELF 1186	GP 10172 PR	探矿权	11,192.4473	金矿、贵金属及伴生矿物质	2014年1月20日	2018年10月31日
10	FAR EAST	GP 45 PR	探矿权	2,643.3942.	贵金属及伴生矿物质	2006年2月6日	2012年4月20日批准续期,有效期延续至2015年3月22日到期,目前正在申请合并到已有的采矿权中
11	FAR EAST	GP 142 PR	探矿权	3,860.5435.	金矿、贵金属及伴生矿物质	2006年6月14日	2012年4月20日批准续期,有效期延续至2015年3月22日到期,目前正在申请合并到已有的采矿权中
12	FAR EAST	GP 260 PR / GP 10072 PR	探矿权	3,797.3381	金, 铀, 贵金属及伴生矿物	2012年1月26日	2013年11月20日批准延续至2016年10月8日到期, 正在申请合并到已有的采矿权中
13	FAR EAST	GP 73 PR / GP 10021 PR	探矿权	21,268.24	金矿、贵金属及伴生矿物质	2006年11月7日	2014年2月12日批准延续至2016年10月8日到期, 目前正在申请合并到已有的采矿权中
14	Gold One Africa	FS 24 PR / FS 10087 PR	探矿权	9,757.8000	未指定的矿物, 重点是贵金属及相关矿物。	2009年7月24日	2014年9月9日批准有效期延续至2017年5月22日到期, 目前正在申请新的采矿权
15	Gold One Africa	FS 477 PR / FS 10140 PR	探矿权	2,842.0614	金矿, 贵金属和铀矿	2008年8月22日	2014年6月11日批准延续至2017年5月22日到期, 目前正在申请新的采矿权
16	Gold One Africa	FS 565 PR / FS 10228 PR	探矿权	416.0100	金矿, 铀矿和贵金属	2009年7月24日	2014年6月11日批准延续至2017年5月22日到期, 目前正在申请新的采矿权
17	Gold One Africa	FS 865 PR / FS 10229 PR	探矿权	494.1358	金矿, 铀矿, 贵金属及伴生矿物质。	2012年1月6日	2014年7月4日批准延续至2017年5月22日到期, 目前正在申请新的采矿权
18	Gold One Africa	FS 10080 PR / FS 10423 PR	探矿权	326.8512	金矿	2013年8月30日	2013年8月30日批准延续至2016年7月22日到期, 目前正在申请新的采矿权

序号	持有人	权证编号	矿业权种类	矿权面积 (公顷)	探矿权矿种	签发日期	到期日及更新情况
19	NKGM	GP 139 PR	探矿权	2180.5	金矿和伴生矿物质	2006年6月14日	2013年7月18日批准延续至2016年7月1日到期，到期后，按照南非相关法律已经合并到采矿权 GP 182 MRC 内。
20	NEWSHELF 1201	WC 397 PR	探矿权	555.0096	金矿、贵金属及伴生矿物质	2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日
21	NEWSHELF 1201	WC 398 PR	探矿权	881.9145	硅土、重矿物（白钛石、独居石、金红石、钛铁矿），锆矿、铁矿、硅藻土钻石及稀土	2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日
22	NEWSHELF 1201	WC 399 PR	探矿权	3296.9910		2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日
23	NEWSHELF 1201	WC 400 PR	探矿权	2867.3626		2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日
24	NEWSHELF 1201	WC 401 PR	探矿权	11170.2755		2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日
25	NEWSHELF 1201	WC 402 PR	探矿权	2151.8173		2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日
26	NEWSHELF 1201	WC 403 PR	探矿权	1064.9990		2014年8月2日	2016年2月25日批准延续至2018年11月18日
27	NEWSHELF 1201	WC 405 PR	探矿权	5478.8578		2014年8月2日	2016年2月22日批准延续至2018年11月18日

根据上述对采矿权、采矿许可和探矿权到期情况的统计，历史上相关矿业权续期、探矿权变更采矿权等事项均能达成，不存在到期无法续展或变更不成功的情况。

对于目前处于有效期内的矿权，采矿权均有较长有效期；探矿权到期后可依法申请延期，延期到期后可依法申请转为采矿权；采矿许可到期后可依法申请延期，不会对第一黄金的经营或开展业务造成不利影响。

经核查，评估师认为，结合汇率变化情况、南非政治环境、部分采矿权和探矿权到期的实际情况，本次评估假设是合理的。

反馈意见 18. 申请文件显示，本次评估第一黄金股权全部权益价值为 107,575.37 万美元，根据中国银行公布的评估基准日美元兑人民币汇率为 6.8993，第一黄金折合人民币的估值为 742,194.74 万元人民币。请你公司补充披露汇率变化对标的资产的影响及对中小投资者权益的保护措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、汇率变化对标的资产的影响

(1) 汇率变化对标的资产盈利能力的影响

标的资产的主要经营实体为位于南非的第一黄金，生产经营主要涉及美元、兰特等外币。由于上市公司的合并报表的记账本位币为人民币，在当前人民币日趋国际化、市场化的宏观环境下，人民币汇率双向波动幅度增大，人民币对美元等外币的汇率变化将导致公司合并财务报表的外币折算风险，对公司未来合并财务报表的盈利水平产生一定的影响。

另外，由于第一黄金的营业收入全部来自于黄金销售，而黄金通常以美元出售，而公司的绝大部分生产成本都以南非兰特计算，如果南非兰特的价值出现大幅升值，公司的业务、经营业绩及财务状况将受到影响。

(2) 汇率变化对标的资产评估的影响

本次评估主要涉及美元兑人民币汇率以及兰特兑美元汇率。

序号	项目	人民币兑美元汇率变动对估值的影响				
1	变化率	10%	5%	0%	-5%	-10%
2	估值（万元人民币）	816,411	779,308	742,195	705,081	667,979
3	差异率	10%	5%	0%	-5%	-10%
序号	项目	兰特兑美元汇率变动对估值的影响				
1	变化率	10%	5%	0%	-5%	-10%
2	估值（万元人民币）	771,818	757,734	742,195	724,960	705,222
3	差异率	4%	2%	0%	-2%	-5%

如上表所示，人民币兑美元的汇率变动对评估值的影响要大于兰特兑美元汇率的变动对评估值的影响。

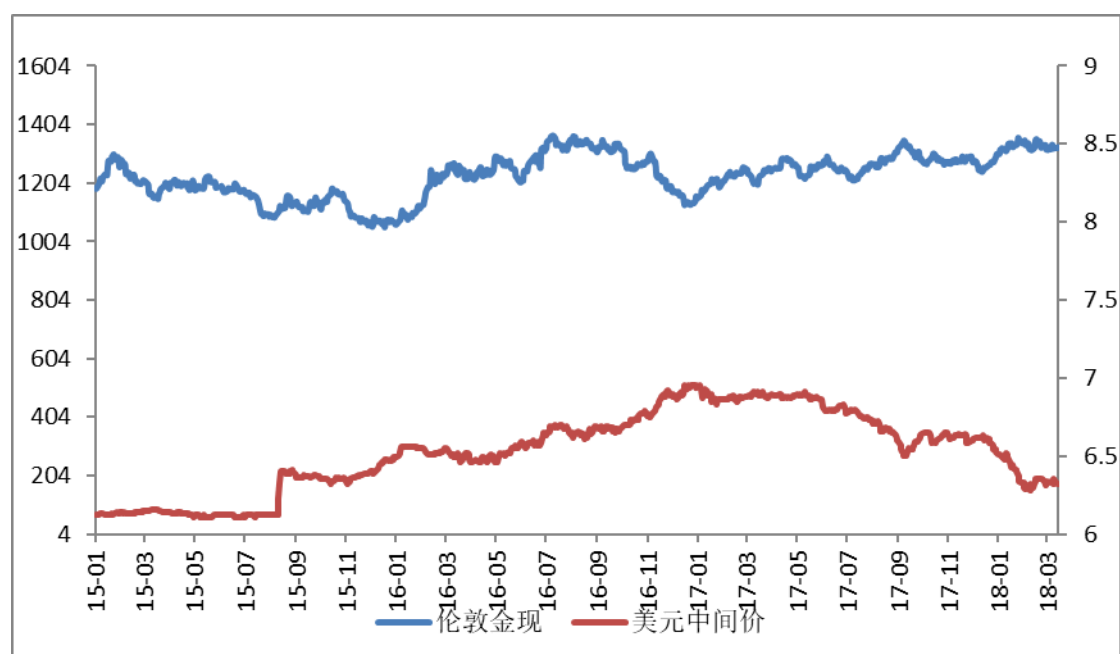
美元兑兰特以及美元兑人民币汇率敏感系数如下表所示：

序号	项目	敏感系数
----	----	------

序号	项目	敏感系数
1	美元兑人民币	1.00
2	美元兑兰特	0.45

由上表可知，除美元兑人民币汇率外其他盈利预测指标数据均不发生变化的前提下，如果美元兑人民币汇率上涨 1%，评估值较之前上涨 1%，反之亦然；在除美元兑兰特汇率外的其他盈利预测指标数据均不发生变化的前提下，如果美元兑兰特汇率上涨 1%，则评估值较之前上涨 0.45%，综上所述，美元兑人民币的汇率变动影响要大于美元兑兰特的汇率变动影响。

（3）近年美元兑人民币汇率及黄金价格变化趋势



数据来源：WIND 资讯

汇率的决定受经济基本面、国际收支状况、利率平价、汇率政策等因素共同影响。由上图可知，自 2015 年 8 月 11 日中国人民银行宣布完善人民币中间价报价机制，之后美元兑人民币开始进入升值区间，截至 2016 年末，1 美元兑 6.945 元人民币，美元兑人民币累计升值 10.59%。2017 年随着中国经济企稳回升、人民币汇率形成机制进一步完善，全年美元兑人民币累计贬值 6.74%。2018 年以来，人民币汇率稳定在合理均衡水平上。

而同期黄金价格的波动趋势与美元指数走势呈现一定关系。

相关研究表明：美元强弱是影响金价高低的重要因素，美元汇率的变化对黄金价格产生很大的影响，两者在长期内具有稳定的负相关关系。

因此，近期美元兑人民币汇率下降虽然可能导致以人民币计价的评估结果下降，但是美元汇率下降的同时，黄金价格呈现上涨趋势，而金价上涨将会提升盈利能力，估值将有所提高。

2、对中小股东的保护措施

（1）严格履行上市公司信息披露的义务

本公司严格按照《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等相关法律、法规的要求对本次交易方案采取严格的保密措施，切实履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。

（2）严格履行相关程序

公司在本次交易过程中严格按照相关规定履行法定程序进行表决和披露。本次交易事项在提交董事会讨论前，独立董事对本次交易事项予以事前认可并发表独立意见。公司董事会将在审议本次交易方案的股东大会召开前发布股东大会通知，提醒所有股东参加审议本次交易方案的股东大会。

（3）网络投票安排

本公司董事将在召开审议本次交易方案的股东大会前发布股东大会通知，提醒全体股东参加审议本次交易方案的股东大会。公司严格按照《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，在表决本次交易方案的股东大会中，采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，充分保护中小股东行使投票权的权益，同时除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司5%以上股份的股东以外，上市公司将对其他股东的投票情况单独统计并予以披露。

（4）重大资产重组摊薄即期回报及填补回报措施

1）本次交易对上市公司每股收益的影响

根据北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审阅报告》（京永阅字（2018）第410001号）及公司2016年度和2017年1-9月财务报告，公司测算了本次重组摊薄即期回报对每股收益指标的影响，具体情况如下：

项目	2017年1-9月		2016年	
	交易完成前	交易完成后	交易完成前	交易完成后

基本每股收益（元/股）	0.03	0.03	0.04	0.06
稀释每股收益（元/股）	0.03	0.03	0.04	0.06

注：上表中 2017 年 1-9 月实际数，根据永拓会计师事务所编制的备考审阅报告确定。

本次重组完成前，公司 2017 年 1-9 月基本每股收益 0.03 元/股，2016 年度基本每股收益 0.04 元/股；本次交易完成后，公司 2017 年 1-9 月基本每股收益为 0.03 元/股，2016 年度基本每股收益为 0.06 元/股。本次交易有利于增厚公司每股收益，提升股东回报。

受宏观经济、产业政策、行业周期等多方面未知因素的影响，公司及标的公司生产经营过程中存在经营风险、市场风险，可能对生产经营成果产生重大影响，因此不排除公司未来实际取得的经营成果低于预期，每股即期回报可能被摊薄的情况。

2) 防范即期回报被摊薄或填补被摊薄即期回报的措施

为应对本次交易完成后可能存在的公司即期回报被摊薄的风险，公司拟采取以下措施：

“1、完善公司的治理结构，强化公司的内控制度

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和规范性文件的要求，完善公司的治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够认真履行职责，进一步维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，为公司发展提供制度保障。此外，公司未来将持续加强内部控制制度的建设，不断强化公司的风险控制流程，加强重点领域的内部控制防控措施，有效控制公司的经营风险，提升公司经营效率。

2、进一步完善利润分配政策，优化投资回报机制

公司已根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》等规定的要求，对《公司章程》中的利润分配政策进行了修订，明确了现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件等，同时制订了股东分红回报规划。公司将严格执行《公司章程》及股东分红回报规划等相关规定，切实维护投资者合法权益，强化中小投资者权益保障机制。

3、加强募集资金管理，严格执行募集资金管理制度

本次募集资金成功实施且资金到位后，公司将及时与独立财务顾问、存放募

集资金的银行签订募集资金三方监管协议，按照制度要求将募集资金存放于董事会指定的专项账户中。在募集资金使用过程中，严格执行募集资金管理制度，加强募集资金管理，规范募集资金使用，努力提高募集资金的使用效率。

4、以提高发展质量和效益为核心，持续增强盈利能力

公司将以“提质增效、结构调整、转型发展”为主线，坚持高目标引领，深入贯彻开放的发展理念，继续抢抓国家“一带一路”战略机遇，加快“走出去”，强化资源保障，提升全球配置资源能力和国际化发展水平；围绕传统产业做强做优，持续提升自主创新能力，推进产业升级，突出发展质量和效益；贯彻绿色发展理念，坚持节约资源、保护环境和提升效益并重，大力发展循环经济；进一步优化产业结构，延伸产业链条，逐步使主导产品向产业链高端延伸，提高产品附加值；培育壮大新兴产业，创新盈利模式，构建多元发展新业态，以新兴产业引领转型发展，保持综合竞争优势，持续增强盈利能力。

上述填补回报措施的制定不等同于对公司未来利润的保证。”

3) 上市公司董事及高级管理人员关于本次重大资产重组摊薄即期回报填补措施的承诺

“为维护公司和全体股东的合法权益，切实履行被摊薄即期回报填补措施，白银有色董事、高级管理人员做出如下承诺：

（一）承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

（二）承诺对本人的职务消费行为进行约束。

（三）承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动。

（四）承诺由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

（五）如公司未来实施股权激励方案，承诺未来股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。”

（5）其他保护投资者权益的措施

上市公司已聘请具有证券业务资格的审计机构对标的资产进行审计，聘请评估机构对标的资产进行评估，并已聘请独立财务顾问和法律顾问对本次交易所涉及的资产定价、标的资产的权属状况等情况进行核查，并将对实施过程、相关协议及承诺的履行情况和相关后续事项的合规性及风险进行核查，发表明确意见，

确保本次交易公允、公平、合法、合规，不损害上市公司股东利益。

在本次交易完成后公司将继续保持上市公司的独立性，在资产、人员、财务、机构和业务上遵循独立、分开的原则，遵守中国证监会有关规定，规范上市公司运作。

经核查，评估师认为汇率变化不会对标的资产造成重大不利影响，上市公司对中小投资者权益的保护措施已充分考虑。

反馈意见 19. 申请文件显示，本次评估在建工程、无形资产评估由账面价值 4,070.25 万美元增值为 75,110.57 万美元。请你公司列表披露该项下在建工程、无形资产具体金额及评估增值率，说明该部分矿业权未纳入现金流量折现法评估的原因及评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、在建工程、无形资产具体金额及评估增值率

在建工程、无形资产金额及评估增值率情况统计表

金额单位：万美元

项目	在建工程	无形资产	账面价值合计	评估价值	增值额	增值率	备注
NEWSHELF 1186	151.85	37.25	189.10	36,259.09	36,069.99	19074.12%	
NEWSHELF 1198	81.75	484.31	566.06	3,016.72	2,450.66	432.93%	
FAR EAST	1,248.30	421.35	1,669.65	27,232.04	25,562.39	1531.00%	
Gold One	559.27	-	559.27	8,602.72	8,043.45	1438.20%	
NKGM 等其他项目	786.22	299.94	1,086.16	-	(1,086.16)	-100.00%	已在现金流中考虑
合计	2,827.39	1,242.86	4,070.25	75,110.57	71,040.32	1745.35%	

2、该部分矿业权未纳入现金流量折现法评估的原因及评估增值合理性

(1) 未采用现金流量折现法评估的原因

折现现金流量法，通常是将项目或资产在生命期内未来产生的现金流折现，计算出当前价值的一种方法，或者为了预期的未来现金流所愿付出的当前代价。资产估值领域中的折现现金流量法，是将一项资产的价值认定为该资产预期在未来所产生的净现金流量现值总和，并将其作为该项资产的评估价值。折现现金流量法适用的前提一是预期收益和风险可以预测并以货币计量；二是预期收益年限可以预测或确定。

截止评估报告出具之日，该部分矿权本次只是进行了资源储量估算，目标公

司目前尚无开展这些项目的工作计划，因此未进行可行性研究的编制，预期收益的风险及年限均无法预测，因此不适合采用现金流量折现法评估。

（2）评估增值的合理性

本次评估中无形资产的账面值是各矿权前期发生的前期购置及勘探费用，是为了取得矿权发生历史成本和获取资源储量所进行地质勘查工作发生的成本。矿业权评估对象包括探矿权、采矿权，权利客体为已查明或潜在的矿产资源储量，矿业权价值是指矿业权人依法使用矿业权，勘查或开采矿产资源所获得的或支付的货币量，矿业权价值最终是由矿产品价值来体现的。

对于投资者而言，投资的目的是为了探明或开发矿产资源，从而使矿产升值，转变为用于销售的矿产品，实现投资的收益。但对矿产资源的勘探开发，是一种高投入、高风险的投资，其投资的风险和不确定完全由投资者承担。对矿产地矿产资源的控制程度、控制精度越高，对成矿远景的评估越准确，才有利于规避风险。另一方面，这种高风险性，则必然导致高盈利性，投资者找到了矿，并产生了矿产的升值，则其便获得超额利润的收益。

近年 A 股上市公司对金矿并购较为活跃，选取 2014 年至今的境内上市公司黄金矿业并购交易案例，测算单位金金属资源的评估结果，具体情况如下：

证券代码	可比上市公司	评估对象	评估基准日	保有资源储量（万吨）	金金属资源量（千克）	平均品位(g/t)	标的矿业权评估结果（万元）	吨金评估结果（万元/吨）
002155. SZ	湖南黄金	黄金洞金矿采矿权	2013 年 9 月 30 日	740. 11	28, 299. 00	3. 82	29, 410. 64	1, 039. 28
		万古金矿采矿权	2013 年 9 月 30 日	488. 18	30, 837. 00	6. 32	91, 612. 62	2, 970. 87
600547. SH	山东黄金	归来庄矿业权	2014 年 12 月 31 日	79. 84	5, 340. 49	6. 69	13, 023. 26	2, 587. 31
		东风矿业权、探矿权	2014 年 12 月 31 日	5, 749. 65	158, 457. 00	2. 76	121, 646. 92	767. 70
		虎路线矿业权	2014 年 12 月 31 日	18. 61	2, 768. 00	14. 87	15, 273. 25	5, 517. 79
		齐家沟矿业权	2014 年 12 月 31 日	125. 24	6, 649. 34	5. 31	34, 387. 84	5, 171. 62
		齐家沟-虎路线探矿权	2015 年 12 月 31 日	96. 23	6, 675. 00	6. 94	20, 630. 66	3, 090. 74
		新立探矿权	2015 年 12 月 31 日	4, 598. 19	141, 809. 00	3. 08	181, 361. 61	1, 278. 91
000409. SZ	山东地矿	朱郭李家金矿矿业权	2016 年 4 月 30 日	3, 335. 89	121, 856. 00	3. 65	243, 244. 87	1, 996. 10
600807. SH	天业股份	西澳洲南十字金矿项目（SX0）矿业权	2016 年 12 月 31 日	3, 472. 00	142, 143. 00	4. 10	127, 550. 00	897. 34
000975. SZ	银泰资源	东安金矿矿业权	2016 年 12 月 31 日	276. 63	24, 304. 00	8. 79	169, 896. 46	6, 990. 47
		金英矿业权	2016 年 12 月 31 日	638. 94	28, 707. 00	4. 49	82, 825. 74	2, 885. 21
600490. SH	鹏欣资源	奥尼金矿矿业权	2016 年 12 月 31 日	7, 131. 00	501, 740. 00	7. 04	260, 840. 59	519. 87
600547. SH	山东黄金	购阿根廷贝拉德罗（Veladero）金矿	2017 年 4 月 6 日	35, 210. 00	274, 643. 91	0. 85	1, 323, 820. 80	4, 820. 14
市场可比交易案例中位值						4. 90		2, 736. 26
市场可比交易案例平均值						5. 62		2, 895. 24

可比交易案例采用折现现金流量法评估的黄金矿业权的吨金评估结果的中位数、平均数分别为 2, 736. 26 万元/吨、2, 895. 24 万元

/吨，均明显高于本次交易标的资产未采用现金流量折现法评估的矿业权评估结果。本次 5 个项目的评估结果如下：

序号	矿业权人	项目	评估基准日	保有资源储量（万吨）	金金属资源储量（千克）	平均品位（g/t）	标的矿业权评估结果（万元）	吨金评估结果（万元/吨）
1	NEWSHELF 1186	整合奈杰尔（Consolidated Nigel Project）（矿体：Cons Nigel-UK9A 层、Cons Nigel-NR 层）	2017 年 3 月 31 日	594.27	230,796.80	38.84	212,885.63	922.39
2	NEWSHELF 1198	赫鲁特弗莱（Grootvlei）	2017 年 3 月 31 日	91.74	25,970.18	28.31	20,813.26	801.43
3	NEWSHELF 1186	1、整合的莫德 1（Cons Modder 1）包含 pit1 和 pit2） 2、整合的莫德 2（Cons Modder 2）包含 Gedex2） 3、整合的莫德（Cons Modder ）蛇路（Snake Road）	2017 年 3 月 31 日	833.75	54,408.98	6.53	37,276.71	685.12
4	FAR EAST	整合的萨博奈杰尔项目（Cons Sub Nigel）	2017 年 3 月 31 日	1,388.77	301,826.28	21.73	253,894.58	841.19
5	Gold One	芬特斯堡（Ventersburg）	2017 年 3 月 31 日	1,852.41	98,135.30	5.30	59,352.75	604.81

由上表可知，本次未纳入现金流量折现法评估的矿业权评估结果在上述交易案例吨金评估结果之间，且低于其平均值，说明估值是合理的。

经核查，评估师认为，未纳入现金流量折现法评估的部分矿业权所采用的评估方法符合相关资产评估准则，评估结果及增值原因是合理的。

反馈意见 20. 申请文件显示，本次评估第一黄金 100%股权评估值为 10.76 亿美元，较 2011 年 5 月至 2014 年 1 月的退市成本 6.88 亿美元增值额为 3.87 亿美元，增值率为 56.32%。请你公司补充披露该次退市的具体情况、退市时公司股价，并结合国际市场黄金价格的变化，补充说明本次评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、退市的具体情况、退市时公司股价

(1) 第一黄金退市的基本情况

第一步骤：BCX 公司关联方 CX 黄金公司增持南非第一黄金公司股份，两者持股比例合计达到 90%以上，获得强制要约收购权利

根据主上市地澳大利亚证券交易所相关规定，BCX 公司及关联方持股比例超过 90%时，将获得强制要约收购南非第一黄金公司剩余股权的权利。CX 黄金公司于 2013 年 5 月 7 日与南非第一黄金公司的股东之一 Trinity Asset Management (Proprietary) Limited 签署股票购买协议，向其购买 18,000,000 股南非第一黄金公司股票，每股价格 2.50 兰特。上述股权交易于 2013 年 7 月 22 日完成后，南非第一黄金公司公告宣布 BCX 公司及关联方 CX 黄金公司的持股比例合计达到 90.03%，获得了强制要约收购南非第一黄金公司剩余股份的权利。

第二步骤：BCX 公司强制要约收购南非第一黄金公司股份

经过一系列前期准备工作，2013 年 11 月 28 日，BCX 公司决议以每股 0.30 澳元的要约收购价格收购南非第一黄金公司剩余股权。2013 年 12 月 9 日，BCX 公司正式向澳洲证券投资委员会、澳大利亚证券交易所和南非约翰内斯堡证券交易所递交强制要约收购通知和独立专家报告。根据交易所的强制要约收购相关规定，在 2013 年 12 月 13 日至 2014 年 1 月 13 日的异议期内，若没有足够股东（占剩余股东持股比例 10%的股东）就强制要约收购提出异议，则强制要约收购顺利进入交割结算阶段。

为降低强制要约收购的不确定性，同时降低收购成本，经南非第一黄金公司董事会批准，南非第一黄金公司于 2014 年 1 月 2 日至 1 月 8 日进行股份回购，最终以每股 0.295 澳元的价格回购了南非第一黄金公司剩余少数股东之一的 Baker Steel 基金所持 48,505,040 股股票；同时按照 2011 年 5 月 16 日本公司、

BCX 公司与南非第一黄金公司达成的交易执行协议，以每股 0.55 澳元回购了南非第一黄金公司管理层通过行使在 2011 年 12 月 28 日前已获得期权所持有的 5,000,000 股股票。因部分期权转股，在回购以前南非第一黄金公司的总股本为 1,421,538,989 股，上述回购股份注销完成后，南非第一黄金公司总股本缩减至 1,368,033,949 股。

在强制要约收购异议期结束后，没有足够股东就强制要约收购提出异议，BCX 公司强制要约收购南非第一黄金公司剩余股权顺利进入交割结算阶段。BCX 公司以每股 0.30 澳元或对应的兰特价格，累计收购南非第一黄金公司 88,172,711 股股票。

2014 年 1 月 30 日，南非第一黄金公司从澳大利亚证券交易所和南非约翰内斯堡证券交易所退市。退市后，南非第一黄金公司总股本为 1,368,033,949 股，其中 BCX 公司持有 1,350,033,949 股，占南非第一黄金公司总股本的 98.68%，CX 黄金公司持有 18,000,000 股，占南非第一黄金公司总股本的 1.32%。

（2）退市时的股价情况

日期	收购价格	当天/ 澳元	前 20 日均 价/澳元	收购方式	价格差异原因
2011 年 5 月 7 日	每股 0.53 澳元	0.42	0.44	协议收购	溢价收购第一大 股东股权
2011 年 12 月 20 日	每股 0.55 澳元	0.44	0.53	主动要约收购	与市价基本一致
2011 年 12 月 29 日	每股 0.4 澳元	0.5	0.51	非公开增发	非公开定价
2013 年 7 月 22 日	每股价格 2.50 兰特 (0.27 澳元)	0.15	0.12	协议收购	为了触发强制要 约，与 Trinity Asset Managment Limited 协商确定
2014 年 1 月 2 日	每股 0.295 澳元	0.3	0.27	回购	为降低强制要约 收购的不确定性， 进行回购
2014 年 1 月 2 日	每股 0.55 澳元	0.3	0.27	协议收购	按照 2011 年 5 月 16 日白银有色、 BCX 公司与南非第 一黄金公司达成 的交易协议执行
2014 年 1 月 30 日	每股 0.30 澳元	0.3	0.27	强制要约	强制要约价格

从上表统计情况来看，南非第一黄金公司从澳大利亚证券交易所和南非约翰内斯堡证券交易所的退市过程所支付的对价合理，符合相关规定。

2、结合国际市场黄金价格的变化，本次作价估值是合理的，理由如下：

(1) 本次评估黄金价格基本面优于第一黄金退市期间的黄金价格基本面。
近十年国际金价走势情况如下图所示：

国际金价走势图（2007 年至今）



数据来源：WIND 资讯

由上表可知，近十年来国际黄金价格在 607.40 美元/盎司至 1,900.23 美元/盎司的区间波动，金价整体为上升趋势，平均值为 1,215.81 美元/盎司，中位数为 1,237.94 美元/盎司。

2011 年 5 月至 2014 年 1 月国际金价走势如下图所示：

2011 年 5 月至 2014 年 1 月国际金价走势图



数据来源：WIND 资讯

由上表可知，2011 年 5 月至 2014 年 1 月，国际黄金价格在 1,188.68 美元/盎司至 1,900.23 美元/盎司的区间波动，金价平均值为 1,557.39 美元/盎司，中位数为 1,605.17 美元/盎司，金价走势为下降趋势。

在对标的资产内在价值进行评估时，一般采用收益法进行评估，而在收益法评估时对营业收入的预测需要对黄金价格进行预测，通常情况下，在对黄金销售价格预测时，通常是结合历史期黄金价格以及评估时点黄金价格的市场行情及趋势对未来黄金价格进行判断，而评估时点历史期黄金价格走势，对于黄金价格的预测是十分重要的。在评估时点判断黄金未来价格时，应该注重黄金历史价格的走势分析，同时结合当时黄金的市场环境去预测，而在评估时点当时的黄金价格对于金价的预测判断影响较小。

评估师通过分析 2011 年、2012 年、2013 年各年年末以及本次评估的评估时点这四个不同时点历史期的黄金价格，详见下表：

不同时点历史期的黄金价格情况

单位：美元/盎司

项目	前 3 年 黄金均价	前五年 黄金均价	近 1 年 黄金价格起点	黄金价格	金价走势
2011 年 12 月 31 日	1,257.64	1,068.15	1,414.80	1,563.70	上升
2012 年 12 月 31 日	1,489.52	1,262.49	1,563.70	1,675.35	下降
2013 年 12 月 31 日	1,550.79	1,370.59	1,675.35	1,205.65	下降
2017 年 3 月 31 日	1,218.72	1,327.47	1,232.15	1,248.78	上升

由上表结合近 10 年黄金价格走势可知，本次评估基准日前 5 年黄金平均价格要高于 2011 年和 2012 年底前五年年均价，虽然略低于 2013 年底黄金价格，但是 2013 年底黄金走势处于下降通道，而本次评估时点黄金价格正处于上升通道。故本次评估时点的黄金价格基本面要优于 2011 年-2013 年的黄金价格。

根据 2011 年 Rand Merchant Bank（简称 RMB）对第一黄金出具的估值报告，第一黄金的估值区间在 6.5 亿美元至 8 亿美元的区间。该份估值报告运用了大量的估值方法对第一黄金的价值进行评价，其中贴现现金流法中关于金价的假设如下：

项目	2011	2012	2013	2014	2015
USD/oz	1,379	1,351	1,186	1,061	959

通过 RMB 在 2011 年对黄金价格的预期判断结合当时国际黄金价格走势，可以看出，RMB 在当时对黄金价格进行预测时，也并没有完全参考当时的黄金价格，而是对黄金价格进行了综合分析去假设预期黄金价格。

(2) 本次评估时点第一黄金的资源量多于 2011 年。

根据 2011 年 RMB 对于第一黄金的估值报告，当时第一黄金的资源量如下所示：

2011 年第一黄金的黄金资源量情况

单位：百万盎司

项目	已测量	已存在	预测	总计	所有权	拥有的资源
Modder East	0.15	2.98	1.21	4.34	100%	4.34
Ventersburg		2.45	1.44	3.89	100%	3.89
East Rand Boundary		1.79	1.95	3.74	100%	3.74
Goliath		3.02	9.63	12.65	74%	9.36
Total				24.62		21.33

2014 年 1 月 30 日，BCX 公司、中非黄金及 CX 黄金完成收购南非第一黄金公司 100%股权后，白银有色加强了对第一黄金的管控，高度重视储量勘探工作，2017 年 3 月 31 日的资源量情况如下：

2017 年 3 月 31 日第一黄金的资源量情况

单位：百万盎司

项目	已测量	已存在	预测	总计	所有权	拥有的资源
East Rand Project	1.17	6.62	15.92	23.71	81.35%	19.29
Ventersburg	—	2.80	1.07	3.87	100%	3.87
Holfontein	—	0.26	0.94	1.20	74%	0.89
Total				28.78		24.05
East Rand Project 明细：						
Modder East	1.09	0.94	0.12	2.15	74%	1.59
Modder North	—	0.86	0.05	0.91	74%	0.67
Grootvlei-Down Dip Extension	0.05	0.33	0.88	1.26	100%	1.26
Consolidated Sub Nigel	—	3.79	10.16	13.95	74%	10.32
Consolidated Nigel	—	—	3.82	3.82	100%	3.82
Consolidated Modder	—	0.65	0.87	1.52	100%	1.52
Snake Road	—	—	0.01	0.01	100%	0.01
Gedex	—	0.04	—	0.04	100%	0.04
West Pit 1	0.03	0.00	—	0.03	100%	0.03
West Pit 1&2	—	0.01	0.01	0.02	100%	0.02

为了同口径比较，上表数据来自于合资格人士编制的《南非共和国和莫桑比克共和国的矿产项目的合资格人士报告》（《Competent Person's Report on the Mineral Projects of Gold One Group Limited in the Republic of South Africa and the Republic of Mozambique》）。

通过以上两个不同时点的第一黄金的黄金资源量，本次评估时点第一黄金的黄金资源量要多于前次，本次评估增值具有合理性。

经核查，评估师认为：本次评估时点黄金价格基本面要优于第一黄金退市时黄金价格基本面，同时本次评估第一黄金的黄金资源量要多于前次。故本次评估的估值是合理的。

反馈意见 21. 申请文件显示，本次评估在预测现金流各项目中均未考虑南非通货的因素，故需对折现率转化为实际折现率。请你公司补充披露预测现金流未考虑通货膨胀的原因及后续将折现率转化为实际折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、预测现金流未考虑通货膨胀的原因

由于本次评估收益法模型中，现金流中黄金收入是根据伦敦金现货美元价格测算，同时评估假设了美元对南非兰特的汇率不发生重大变化，在测算过程中对于以兰特计价的成本支出根据前述假设，预测期按照了南非储备银行公布的评估基准日美元对兰特的汇率 13.4599 进行测算，并且在预测期这一汇率保持不变。本次标的资产按照美元计价进行评估，故本次评估预测的现金流不需考虑兰特通货膨胀因素。

2、折现率转化为实际折现率的合理性

本次收益法评估预测的现金流不含兰特通货膨胀因素，折现率口径应与预测的现金流口径一致，故本次将名义折现率转化为实际折现率。

经核查，评估师认为：本次评估预测现金流中不考虑南非通货膨胀因素以及将折现率转化为实际折现率是合理的。

（本页以下无内容）

(本页无正文，为北京天健兴业资产评估有限公司关于对《白银有色集团股份有限公司上市公司发行股份购买资产》项目行政许可申请材料一次反馈意见的回复之盖章页)

资产评估师：



资产评估师：



北京天健兴业资产评估有限公司

2018年3月10日

