

中信建投证券股份有限公司

对

白银有色集团股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复

之

核查意见

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二零一八年四月

中信建投证券股份有限公司
对白银有色集团股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一
次反馈意见通知书》的回复
之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 3 月 9 日签发对白银有色集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“白银有色”）第 180117 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”），中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”、“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，已会同上市公司与各中介机构，就贵会反馈意见要求独立财务顾问核查的内容进行了核查及落实，现就相关问题作出书面回复如下。

如无特殊说明，本核查意见中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同含义。

。

目录

问题 1.....	4
问题 2.....	7
问题 3.....	16
问题 4.....	18
问题 5.....	20
问题 6.....	22
问题 7.....	26
问题 8.....	34
问题 9.....	36
问题 10.....	39
问题 11.....	41
问题 12.....	42
问题 13.....	46
问题 14.....	48
问题 15.....	51
问题 16.....	54
问题 17.....	56
问题 18.....	67
问题 19.....	73
问题 20.....	98
问题 21.....	104
问题 22.....	111
问题 23.....	113
问题 24.....	116
问题 25.....	117
问题 26.....	120
问题 27.....	122

问题 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：

一、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、维修车间等，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、选厂设备等，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。例如，2018 年预算的设备更新主要有四项，共计 3,285 万兰特。分别是 3 辆载重卡车改造，2 台筛选机改造，络筒机绳更换和扇叶更换。

二、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。

三、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。

四、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。

理由如下：

历史期东摩德矿山主要资本性支出是矿山开拓支出，历史期矿山开拓支出 2014 年至 2017 年 1-3 月各期的开拓支出分别为 8900 万兰特、17500 万兰特、13800 万兰特以及 4200 万兰特。根据各期矿石开采量，每开采单位矿石的支出分别为 94 兰特/吨、180 兰特/吨、134 兰特/吨和 163 兰特/吨。本次对于预测期的矿山开拓资本性支出按照近两年一期的平均水平进行测算。根据上述测算思路，矿山开拓资本性支出情况详见下表：

矿山开拓资本性支出表

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年
矿石开采量	950	975	1,034	257	723	1,032	1,072
资本性支出	89	175	138	42	115	164	170
单位支出	94	180	134	163	159	159	159
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
矿石开采量	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	237
资本性支出	175	175	175	175	175	175	38
单位支出	159	159	159	159	159	159	159

注：上表计量单位：矿石开采量（千吨）、资本性支出（百万兰特）、单位支出（兰特/吨）

除上述开拓支出外，东摩德矿山的其他资本性支出主要为设备及其他支出，由于东摩德矿山目前的生产设备、厂房等能够满足东摩德矿山的生产经营，本次测算根据现有资产规模按照经济寿命年限对该部分现有资产的未来更新支出需求进行计算。测算结果详见下表：

其他资本性支出明细表

金额单位：万兰特

项目	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
其他资本性支出	-	45	453	3,253	3,253
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
其他资本性支出	6,725	6,725	6,725	6,725	1,485

根据上述两部分对于东摩德矿山的资本性支出的测算，本次评估已经充分考虑了东摩德矿山资本性支出的需求，预测期的资本性支出能够满足东摩德矿山生产经营的支出需求。

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。

综上所述，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，减少上述风险对本次交易评估值的不利影响。因此，前述风险不会对本次交易评估值造成重大不利影响。

五、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标资产的主营业务情况”之“（十三）相关风险应对措施”中进行了披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

问题 2.

申请文件显示，标的资产的主要经营实体为位于南非的第一黄金，其生产经营以及资产均受到所在国的法律法规管辖，进行海外经营的过程中可能受到所在国政治、经济、法律、劳工、治安、外汇、税收等因素的影响。请你公司补充披露：

- 1) 上述相关风险对第一黄金持续盈利能力的影响以及应对措施。
- 2) 报告期内第一黄金是否取得了所在地生产经营所需的资质、许可及备案手续。
- 3) 本次交易是否符合标的资产所在地国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述相关风险对第一黄金持续盈利能力的影响以及应对措施

（一）对第一黄金持续盈利能力的影响

根据中华人民共和国驻南非共和国大使馆经济商务参赞处发布的《对外投资合作国别（地区）指南—南非（2017 年版）》以及商务部、自然资源部对外公告的信息，在南非经营的企业需要关注以下方面的影响：

政治：中国与南非自 1998 年 1 月正式建立外交关系以来，双边关系平稳发展。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。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。非国大是南非最大、最早的黑人民族主义政党。创立于 1912 年，有成员约 100 万。近年来，中国与南非在国际和地区事务上一直保持着良好合作，双方的协调和合作日益加强。

经济：南非是非洲第二大经济体，是 G20、金砖国家等重要国际组织成员，是外国投资在非洲地区的首选目的地。自 2009 年以来，中国连续 8 年成为南非最大贸易伙伴、出口市场和进口来源地。南非政治经济稳定，政府出台了一系列鼓励投资的政策、措施和规划。世界经济论坛《2016-2017 年全球竞争力报告》显示，南非在全球最具竞争力的 138 个国家和地区中排名第 47 位。在世

界银行《2017 年营商环境报告》公布的 190 个国家和地区中，南非排名第 74 位。矿业是南非国民经济的支柱产业之一，矿业增加值规模居全球第五。南非经济开放，鼓励外国投资，主要吸引外国投资的领域包括采矿和选矿、可再生能源和能源、汽车、基础设施和信息通讯技术等，南非贸工部和工业发展公司 (IDC) 对包括采矿和选矿业在内的多个鼓励行业和部分工业开发区的发展提供有竞争力的贷款利率支持。

法律：南非的司法体系包括宪法法院、高等上诉法院、高等法院、地区法院、地方法院和其他专门法院，法律体系健全。规范进出口贸易的主要法律是《国际贸易管理法》，其它相关法律包括《海关与税收法》、《消费者事务法》和《销售和服务事务法》等。有关劳工方面的法律包括《劳工关系法》、《基本雇佣条件法》、《平等雇佣法》、《技能提高法》和《技能提高费用法》等。基础的环保法规包括《国家环境管理法（1998）》、《国际环境管理：空气质量法》、《南非共和国水法》、《海洋生态资源法》等。

劳工：工会组织方面，非国大、南非共产党和南非工会大会组成的三方联盟是南非的执政力量，工会组织较强。劳动力水平方面，南非劳动力工资水平在非洲国家中较高，过去 10 年南非平均工资每年上涨 5% 以上，高于 GDP 增长速度。但不同行业、不同地区劳动力工资有较大差异。同时，南非劳动力资源丰富，但缺乏高技术人才。劳动（工）法方面，南非政府制定了一整套劳工法律强化劳工保护，且南非劳动法对劳动者的工作时间、最低工资和休假制度等有明确规定。南非有关劳工方面的法律包括《劳工关系法》、《基本雇佣条件法》、《平等雇佣法》、《技能提高法》和《技能提高费用法》。

治安：南非犯罪总量高，治安形势严峻。各种刑事犯罪是南非最突出的社会问题之一。南非居民可以合法持有枪支。根据南非 2000 年枪支管制法案，21 岁以上成年人可申请持枪证，申请人要经受严密的调查。为了保障社会安定，南非政府颁布了《防止犯罪法》等一系列法案以降低社会犯罪率。

外汇：南非 1961 年启用兰特为货币单位。1974 年起实行管理浮动汇率制。1995 年废除双重汇率制，开始实行单一汇率制。兰特汇率在国际市场波动较大，主要是受主要经济体经济形势、主要货币（美元、欧元）走势、国际商品价格涨跌以及国内利率调整等多种因素影响。2008 年金融危机以来，兰特进入新一轮贬值周期，2015 年以来，兰特兑美元的汇率屡创历史新低，2016 年企稳

回升。

行业：南非经济开发，鼓励外国投资，主要吸引外国投资的领域包括：采矿和选矿、可再生能源和能源等。矿业是南非国民经济的支柱产业之一。矿业增加值规模居全球第五。南非贸工部和工业发展公司（IDC）对采矿和选矿业提供有竞争力的贷款利率支持。根据中华人民共和国自然资源部的资讯，2018 年 1 月份南非矿业生产同比增长了 2.4%，增速高于 1.3%的调查预期。南非新矿业部长的就任，使得矿业政策和规定区域稳定，南非矿业发展前景可期。另外，根据商务部南非 2018 年第 1 期的《国别贸易报告》，南非矿产品 2017 年出口额为 224 亿美元，增长 43.8%，其中对中国的出口 61.7 亿美元，增长 46.5%，占南非对中国出口总额的 71.8%。

税收：南非是以直接税为主的国家。南非实行中央、省和地方三级课税，税收立法权和征收权主要集中在中央、税款也主要由中央征收。南非实行按居住地征税的政策。根据与不同国家签署的避免双重征税协议，非南非居民仍需根据在南非的收入纳税。南非税务总署（SARS）负责大部分税种的征收和管理，地方税务局（RSC）负责营业税和薪资税等的征收。1994 年以来南非税收逐步进行改革，原则是扩大税基、降低税率、提高税收利率。

综上，南非与中国双边关系良好，政治相对稳定，经济增长平稳，标的资产所处的行业也属于政策鼓励的方向。南非政治、经济、法律、劳工、治安、外汇、税收等海外经营风险对标的资产持续盈利能力的影响总体可控。有关风险因素已经在重组报告书中进行了披露。

（二）第一黄金对相关风险的应对措施

根据第一黄金的说明，第一黄金成立了专门的风险管理部门，将可能影响其盈利能力的因素记录在册，并制定了详细的防范计划，定期向管理层汇报。管理层至少每季度审核一次风险防范计划，并报送董事会。

风险	应对措施
政治 经济	第一黄金依法合规经营，履行企业应尽的社会责任，与政府相关机构、社区保持良好的关系。完善公司治理和内控制度，重视风险管控，做好风险规避和管理工作。
法律	第一黄金聘请了当地的律师事务所，在南非开展生产、投资、贸易、承包工程和劳务合作的过程中，通过咨询专业律师的意见，严格遵守当地法律，开展各项活动。

风险	应对措施
劳工	2018年2月8日，第一黄金与南非矿工联盟签订了新的薪酬协议，就工资、福利、津贴等内容达成了一致；定期举办家庭日等员工活动；不断完善东兰德地区社区活动平台，降低了员工罢工风险。
治安	第一黄金雇佣了第三方安保公司，为公司及员工提供安保服务。同时，第一黄金将进行安全培训，强化安全防范意识，提醒职工在南非进行商务活动时要保持警惕。
外汇	第一黄金采取有效的财务管理措施，加强投融资及现金管理；企业利润主要用于当地的再投资和生产经营；同时，密切关注人民币和兰特、美元双边兑换机制的建立，规避兰特、美元汇率波动的影响。
税收	第一黄金聘请了专业机构在税法的框架内进行税收筹划。

第一黄金将积极采取上述多种措施应对相关海外经营风险。上述风险对标的资产持续盈利能力产生的影响总体可控。有关风险已经在重组报告书中进行了充分披露。

二、报告期内第一黄金是否取得了所在地生产经营所需的资质、许可及备案手续

根据 ENS 律师的说明，ENS 律师核查了第一黄金及其控股、全资子公司、孙公司取得的所在地生产经营所需的资质、许可及备案手续，并通过对第一黄金管理层的访谈，出具了相关法律意见书。根据 ENS 法律意见书以及第一黄金提供的资料和说明，报告期内第一黄金其控股、全资子公司、孙公司取得了所在地生产经营所需的资质、许可及备案手续。第一黄金具体所取得的所在地生产经营所需资质、许可及备案手续的情况如下：

1. 资质证照:

序号	持有人	证照名称	编号	签发机关	签发日期	有效期
1	Newshelf 1186	Environmental Authorisation (环境授权)	GP30/5/1/3/3/2/1 (10192) EM	DMR (矿业资源部)	2015 年 10 月 29 日	环境许可持有人从事所列示的活动, 该许可在审批的十年内有效
2	Newshelf 1186	Environmental Management Plan (环境管理计划)	GP30/5/1/1/2(10 172) PR	DMR (矿业资源部)	2013 年 6 月 10 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
3	NKGM	Environmental Management Programme (环境管理计划)	GP30/5/1/2/2(18 2) MR / GP30/5/1/2/3/2/1 (182) EM	DMR (矿业资源部)	2016 年 6 月 29 日	矿井寿命内有效
4	NKGM	Environmental Management Programme (环境管理计划)	GP30/5/1/3/2(98) MP / MP 02/2008	DMR (矿业资源部)	2012 年 8 月 1 日	矿井寿命内有效
5	NKGM	Atmospheric Emissions Licence (气体排放许可)	14/1/1/7/4/99/spr	City of Ekurhuleni: Department of Environmental Development (Ekurhuleni 市环境 发展部)	2017 年 5 月 17 日	2022 年 5 月 31 日
6	NKGM	Water Use Licence (用水许可)	08/C21D/ADJ/79 6	DWS (水和卫生管理部)	2011 年 4 月 1 日	2021 年 3 月 31 日
7	NKGM	Water Use Licence (Amended) (用水许可)	08/C21D/ADJ/79 6	DWS (水和卫生管理部)	2012 年 4 月 24 日	2021 年 3 月 31 日

序号	持有人	证照名称	编号	签发机关	签发日期	有效期
8	NKGM	Certificate of Registration as a Hazardous Waste Generator (危险废物发生单位注册证书)	GPG-00-922	Gauteng Department of Agriculture and Rural Development (Gauteng 省农业和农村发展部)	2015 年 2 月 10 日	无到期日。根据监管部门的要求，证照上不再有到期日只有注册日，因此也不需要更新。
9	NKGM	Environmental Management Plan (环境管理计划)	GP30/5/1/1/2(31) PR	DMR (矿业资源部)	2006 年 6 月 1 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
10	NKGM	Certificate of Registration No. COR-225 in terms of the National Nuclear Regulator Act, 1999 (依据 1999 年国家核管理法案的注册的 COR-225 号认证)	COR-225	National Nuclear Regulator (国家核管理部)	2008 年 9 月 16 日	无到期日，一旦不再需要证书或注册资质即可要求注销。
11	NKGM Modder East	Industrial Effluent Discharge Permit (工业废水排放许可)	16/4/5/207	Ekurhuleni Metropolitan Municipality: Water and Sanitation Department (Ekurhuleni 市水和卫生管理部)	2015 年 7 月 30 日	2017 年 7 月 30 日。续期申请已在市政当局申请
12	Sub Nigel Gold Mining (renamed Gold One Africa)	Environmental Management Programme (环境管理计划)	GP30/1/2/3/3(28) EM / GP30/5/1/2/2(28) MR	DMR (矿业资源部)	2008 年 7 月 15 日	矿井寿命内有效

序号	持有人	证照名称	编号	签发机关	签发日期	有效期
13	Gold One Africa	Certificate of Registration No. COR-239 in terms of the National Nuclear Regulator Act, 1999 (依据 1999 年国家核管理法案的注册的 COR-239 号认证)	COR-239	National Nuclear Regulator (国家核管理部)	2009 年 2 月 17 日	无到期日, 一旦不再需要证书或注册资质即可要求注销。
14	Gold One Africa	Environmental Management Plan (环境管理计划)	FS30/5/1/1/3/2/1 (10080) EM	DMR (矿业资源部)	2013 年 7 月 23 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
15	Gold One Africa	Environmental Management Plan (环境管理计划)	GP30/5/1/1/2(26 0) PR	DMR (矿业资源部)	2006 年 10 月 20 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
16	Sub Nigel Gold Mining (renamed Gold One Africa)	Environmental Management Plan (环境管理计划)	GP30/5/1/1/2/45 PR	DMR (矿业资源部)	2005 年 10 月 17 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
17	Sub Nigel Gold Mining (renamed Gold One Africa)	Environmental Management Plan (环境管理计划)	GP30/5/1/1/2/14 2 PR	DMR (矿业资源部)	2005 年 11 月 14 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
18	Sub Nigel Gold Mining (renamed Gold One Africa)	Environmental Management Plan (环境管理计划)	FS30/5/1/1/3/2/1 (24) EM	DMR (矿业资源部)	2004 年 10 月 27 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准.
19	Gold One Africa	Environmental Management Plan (环境管理计划)	FS30/5/1/1/2(477) PR	DMR (矿业资源部)	2007 年 5 月	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准

序号	持有人	证照名称	编号	签发机关	签发日期	有效期
20	Gold One Africa	Environmental Management Plan (环境管理计划)	FS30/5/1/1/2(565)) PR	DMR (矿业资源部)	2008 年 3 月 19 日	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
21	Gold One Africa	Environmental Management Plan (环境管理计划)	FS30/5/1/1/2(865)) PR	DMR (矿业资源部)	2009 年 11 月	在探矿期有效直到有复原发生或新的环境工程被批准
22	Grootvlei Proprietary Mines Limited	Water Use Licence (用水许可)	20018320	DMR (矿业资源部)	2009 年 5 月 19 日	2019 年 5 月 18 日

关于矿业权的许可以及备案请详见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、标的资产主要资产和负债情况”。

三、本次交易是否符合标的资产所在地国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

本次交易的标的资产为中非黄金 100%股权，中非黄金系持股型公司，无实际经营业务。中非黄金的核心资产是对第一黄金的股权投资，其直接持有第一黄金 29.60%的股权。第一黄金的主营业务为南非金矿的勘探开发、开采、运营及销售。根据南非律师出具的法律意见，本次交易符合标的资产所在地国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

四、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的主营业务情况”之“（十三） 相关风险应对措施”中进行了披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）海外经营的过程中受到所在国政治、经济、法律、劳工、治安、外汇、税收等海外经营风险，对标的资产持续盈利能力的影响总体可控，第一黄金采取了积极的应对措施。（2）根据南非律师的法律意见，第一黄金取得了所在地生产经营所需的资质、许可及备案手续。（3）根据南非律师出具的法律意见，本次交易符合标的资产所在地国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

问题 3.

请你公司补充披露：

1) 第一黄金与南非国家矿工联盟订立工资协议期满后，是否有雇员对工资及其他福利提出进一步要求以及是否存在员工罢工的风险。

2) 第一黄金应对员工罢工风险的主要措施以及对第一黄金盈利能力的影响。
请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、第一黄金与南非国家矿工联盟订立工资协议期满后，是否有雇员对工资及其他福利提出进一步要求以及是否存在员工罢工的风险。

2016 年 4 月 5 日，第一黄金与南非国家矿工联盟订立一份薪酬协议，期限自 2016 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。协议到期后，经协商，2018 年 2 月 8 日，第一黄金与南非矿工联盟签订了新的薪酬协议，协议主要条款包括：

1、从 2018 年 1 月 1 日起，协议范围内的雇员薪金较以往提高 7%。轮班工人可以在 2017 年及 2018 年按每月基本薪金 2% 获得轮班津贴。

2、雇员可享有医疗津贴、长期服务津贴、留职津贴、年假、产假、葬礼假及病假。

3、南非国家矿工联盟代表雇员同意，雇员于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日将不会就工资及福利以及其他重大雇佣条款及条件提出进一步要求。

综上所述第一黄金 2018 年年度发生员工罢工风险已降低。2018 年薪酬协议到期后，第一黄金将与南非矿工联盟协商，签署新的薪酬协议。相关风险已经在重组报告书中进行了披露。

二、第一黄金应对员工罢工风险的主要措施以及对第一黄金盈利能力的影响。

（一）第一黄金应对员工罢工的主要措施

为了应对员工罢工的风险，第一黄金制定了具体的应对措施与工会工人建立牢固、良好的信任关系：

- 1、与工会领导及管理委员会之间定期进行良好沟通；
- 2、与普通员工开展主题讨论，增强员工对企业的信任；
- 3、每月定期召开全体员工大会沟通雇主、雇员关系；

- 4、定期举办家庭日等员工活动；
- 5、不断完善东兰德地区社区活动平台。

（二）对持续盈利能力的影响

2017 年、2018 年薪酬协议的签订，增加了员工的基础工资和福利，进而增加了第一黄金的单位人工成本，同时，第一黄金也通过一系列措施控制总人工成本和营业成本。

为避免对持续盈利能力造成影响，第一黄金制定可行的成本控制措施，提高运作效率：

- 1、优化处理厂扩建计划，降低吨矿处理成本；
- 2、优化井下开拓的资本支出，降低维护成本和消耗支出；
- 3、严格控制承包商和主要供应商的成本，定期重新招标以降低成本；
- 4、提高能源使用效率，减少不必要的能源浪费和成本增加；
- 5、不断完善关于奖金和加班工资体系的审核；
- 6、减员增效，提高工作效率；
- 7、未来随着霍尔方丹项目附近的矿山投产，可以与东兰德矿山共用部分选冶设施，以实现规模经济。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“七、标的资产最近两年一期主要财务数据”之“（四）2012 年非法罢工对生产经营的影响及应对措施”及重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（十三） 相关风险应对措施”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2018 年 2 月 8 日，第一黄金与南非矿工联盟签订了新的薪酬协议，在协议有效期内，员工罢工风险已得到降低。公司已补充披露第一黄金应对员工罢工的主要措施，员工罢工事项不会对第一黄金持续盈利能力产生重大不利影响。

问题 4.

申请文件显示，在生产经营中，第一黄金将部分地下工作、勘探钻井及测试工作以及部分辅助工作及尾矿坝建设工作外包予第三方承包商。请你公司补充披露：

1) 报告期内第三方承包商是否存在不合规的情况以及第一黄金是否因前述情况而被处罚。

2) 第一黄金对第三方承包商的管控措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内第三方承包商是否存在不合规的情况以及第一黄金是否因前述情况而被处罚

第一黄金将部分井下工作、勘探钻井及测试工作以及部分辅助工作及尾矿坝建设工作外包予第三方承包商，这些承包商主要包括 Jongongozi, SJ Drilling, West Rand Plant Hire, Fraser Alexander 等。

独立财务顾问履行了访谈第一黄金管理层；现场走访部分第三方承包商，核查第三方承包商的招投标资料等核查程序，经确认：第一黄金在报告期内第三方承包商不存在不合规的情况，第一黄金亦未曾因第三方承包商事宜而被处罚。

二、第一黄金对第三方承包商的管控措施

第一黄金采取以下措施对第三方承包商进行管控。

1、第一黄金按照招投标机制选聘承包商，定期对第三方承包商重新招标。

2、第一黄金在生产经营中，对每一个项目成立专门项目部，项目部现场综合管理组负责管控第三方承包商。项目部综合管理组安排定期召开协调会议，协调并控制承包商履行进度计划；承包商人员进入现场施工前，对其进行安全培训和教育。

3、第一黄金管理团队利用项目管理软件详细管理每一份合同的执行情况。

4、第一黄金还聘请了 Pro Optima 作为内部审计师，审核第三方合同的执行情况。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（十三） 相关风险应对措施”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内第三方承包商不存在不合规的情况，第一黄金亦未曾因第三方承包商事宜而被处罚。公司已披露第一黄金对承包商的管控措施。

问题 5.

申请文件显示，南非政府于 2017 年 6 月 15 日公布了《2017 年矿业宪章》，对矿业企业的发展、运营在黑人社会经济赋权方面设置了更多条件。南非矿业商会认为宪章制定过程存在严重缺陷，据此向南非法院申请禁令以暂缓执行，并申请司法复核。

请你公司补充披露《2017 年矿业宪章》的司法复核结果以及对本次交易的影响。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、《2017 年矿业宪章》的司法复核结果以及对本次交易的影响

《2017 年矿业宪章》新增的要求主要表现在以下几个方面：

(1) 就现有的采矿权和探矿权而言，将要求矿业企业在 2017 年宪章生效后 12 个月内将项目公司的黑人持股比例提高 4%，从而达到 30%。

(2) 新的探矿权只能由黑人股东居多的公司（50%股权 + 1 股黑人投票席位）申请。

(3) 新的采矿权仅授予 30% 股东为黑人的公司。

根据南非 ENS 的法律意见书，《南非矿业具广泛基础之黑人社会经济授权宪章》（the Broad-Based Black Socio-Economic Empowerment Charter for the South African Mining and Minerals Industry，以下简称“《2017 矿业宪章》”）于 2017 年 6 月 15 日，由南非矿产资源部长莫斯科蒂·扎瓦尼(Mosebenzi Zwane)签发。该《2017 矿业宪章》从矿权所有权、采购、就业公平等方面作出了有利于黑人社会经济权利的强制性要求。

南非矿业商会（the Chamber of Mines of South Africa）随后立刻提起了暂缓实施《2017 矿业宪章》的紧急申请，并向相关法院申请审查并撤销《2017 矿业宪章》。

经境外律师说明和查询政府相关公告，上述撤销申请原定于 2018 年 2 月 19、20 日开庭审理。目前，基于南非总统 Cyril Ramaphosa 的推动，南非矿业商会将和南非矿产资源部将进行新一轮的矿业法案的谈判。

截至本反馈意见回复出具之日，根据 ENS 律师提供的资料和说明以及经查询政府相关公告，南非当地法院于 2018 年 4 月 4 日作出判决，判决内容主要表现为：（1）当矿业企业依据《矿产与石油资源开发法案》（以下简称“MPRDA”）的法定要求获得采矿权后，矿业企业并无法定义务根据原《矿业宪章》的要求，保持黑人 26% 的持股比例，即使黑人持股比例降低至 26% 以下；（2）矿业企业未达到 26% 的黑人持股比例要求，不构成对 MPRDA 中对于采矿权的重大违约。南非矿业商会对外表示欢迎该判决。

2018 年 4 月 23 日，南非矿产资源部就 2018 年 4 月 4 日作出的有利于南非矿业商会的判决，向法院提出了上诉申请。目前，由于该案件仍处于司法程序中，故《2017 年矿业宪章》暂不予执行，故南非矿权人无须遵守《2017 年矿业宪章》，因此《2017 年矿业宪章》暂时不会对本交易产生影响。

据此，经境外律师及大成律师事务所说明和查询政府相关公告，《2017 年矿业宪章》将暂不会执行，目前不会对本次交易产生影响。

二、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（十二）《2017 年度南非矿业宪章》对第一黄金股权结构的影响”中进行了披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：经境外律师说明和查询政府相关公告，《2017 年矿业宪章》将暂不会执行，不会对本次交易产生影响。

问题 6.

请你公司补充披露：

1)CX 黄金公司增持南非第一黄金公司时的股权结构图。

2)第一黄金成立时唯一股东 IntrtrustNominees2(Cayman)Limited 的股权结构图。

3) 退市的南非第一黄金公司与 2014 年 5 月成立的第一黄金的关系。

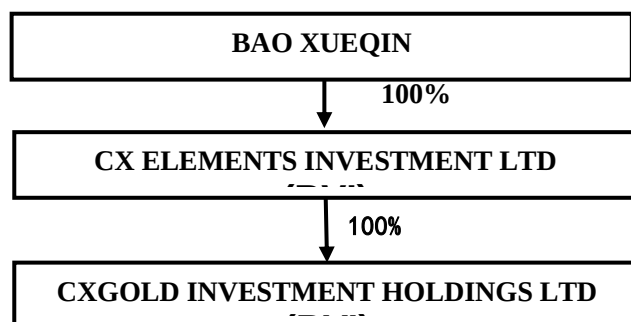
请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、CX 黄金公司增持南非第一黄金公司时的股权结构图

2011 年 11 月 1 日，天津市商委下发《关于同意长信（天津）股权基金合伙企业（有限合伙）在英属维尔京群岛设立“长信元素投资有限公司”的批复》（津商务外经[2011]65 号），同意长信基金在英属维尔京群岛独资设立 CX ELEMENTS INVESTMENT LTD（CX 元素），用于再投资设立 CXGOLD INVESTMENT HOLDINGS LTD（CX 黄金），并通过 CX 黄金与贵金属公司和中非黄金投资控股有限公司组成 BCX 公司，共同收购南非第一黄金 100%股权。包学勤为 CX 元素的唯一股东，受长信基金委派代为持有该等股份。

2013 年 5 月，CX 黄金公司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。CX 黄金公司增持完成后，与 BCX 合计持有第一黄金股份达到 90%以上，获得强制要约收购权利。CX 元素投资设立了 CX 黄金，并通过 CX 黄金持有南非第一黄金公司的股份。CX 黄金增持南非第一黄金公司股票时的股权结构如下：



二、第一黄金成立时唯一股东 Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 的股权结构图

根据第一黄金及 Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 的说明，Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 是阿姆斯特丹交易所上市公司 Intertrust (INTER.AS) 在开曼群岛注册的下属子公司，是专业的离岸公司注册代理机构。Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 负责第一黄金在开曼的成立、注册事宜，2014 年 6 月 17 日注册设立第一黄金后，于 2014 年 7 月 8 日将其持有的第一黄金全部股权转让给 BCX 公司，完成其注册代理服务。

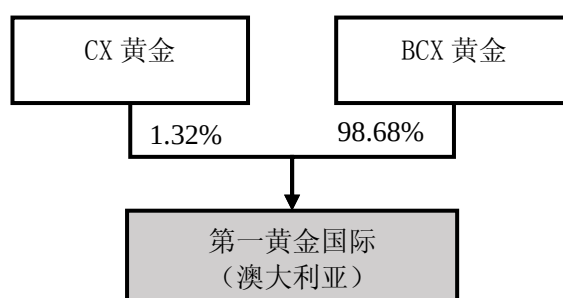
三、退市的南非第一黄金公司与 2014 年 5 月成立的第一黄金的关系。

退市的第一黄金国际与 2014 年 5 月成立的第一黄金的关系如下：

1、南非第一黄金退市时的股权结构

2014 年 1 月 30 日第一黄金国际自澳大利亚证券交易所和南非约翰内斯堡证券交易所两地退市后，第一黄金国际总股本为 1,368,033,949 股，其中 BCX 公司持有 1,350,033,949 股，占总股本的 98.68%，CX 黄金公司持有 18,000,000 股，占总股本的 1.32%。第一黄金国际从澳大利亚证券交易所退市后，考虑到第一黄金国际在澳大利亚没有运营资产，而继续保留澳大利亚注册公司将受到澳大利亚公司法和澳大利亚税法的约束，因此，第一黄金国际管理层决定将公司注册地从澳大利亚迁出，并重新组织公司架构，以优化公司结构。

此时第一黄金国际的股权结构图如下：



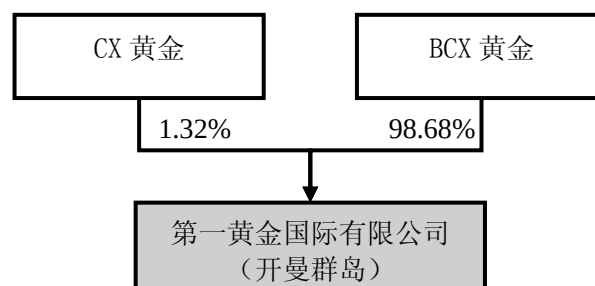
2、设立开曼公司第一黄金

第一黄金设立于 2014 年 6 月 17 日，公司注册号为 288940，设立时的名称为第一黄金国际有限公司（Gold One International Limited），后于 2016 年 4 月更名为 Gold One Group Limited，是一家根据开曼群岛法律法规依法设立并有效存续的有限责任公司。

Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 是专业的离岸公司注册代理机构，经第一黄金管理层委托，在开曼群岛设立离岸公司。2014 年 6 月 17 日，第一黄金向 Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited（原名为 Ogier Nominees (Cayman) Limited，2014 年 9 月 26 日更名为 Ogier Nominees (Cayman) Limited，2016 年 12 月 12 日更名为 Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited）发行一股股份，Intertrust Nominees 2(Cayman)Limited 成为第一黄金唯一股东。2014 年 7 月 8 日，Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 向 BCX 公司转让第一黄金的一股股份，第一黄金向 CX 黄金发行 132 股第一黄金股份，向 BCX 公司发行 9,867 股第一黄金股份，其中 CX 黄金公司持有 132 股，占总股本的 1.32%，BCX 公司持有 9868 股，占总股本的 98.68%。

2014 年 12 月 31 日，第一黄金向 CX 黄金发行 33 股第一黄金股份，向 BCX 公司发行 2,467 股第一黄金股份，其中 CX 黄金公司持有 165 股，占总股本的 1.32%，BCX 公司持有 12335 股，占总股本的 98.68%。

此时第一黄金的股权结构图如下：



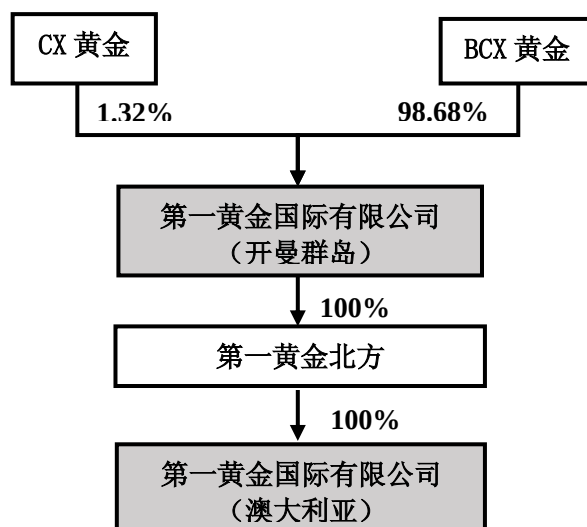
3、第一黄金相关股权转让

Gold One North Limited（“第一黄金北方”）设立于 2014 年 7 月 4 日，公司注册号为 HE 333782 设立时名称为 Gradelime Limited（2014 年 7 月 14 日更名为 Gold One North Limited）。第一黄金北方是第一黄金的全资子公司。

2014 年 11 月 17 日，根据 BCX 公司、CX 黄金公司与第一黄金北方、第一黄金国际有限公司（开曼群岛）签订的《股权转让协议》以及 2014 年 11 月 19 日第一黄金北方公司通过的董事会决议，第一黄金北方向 BCX 黄金发行 2467 股、向 CX 黄金发行 33 股，购买其持有的第一黄金国际有限公司（澳大利亚）100% 的权益。同时批准，BCX 黄金和 CX 黄金将合计持有的 2500 股第一黄金北方的股份转让给第一黄金国际有限公司（开曼群岛）。上述股权转让完成后，第

一黄金国际（澳大利亚）的股权的实际控制人未发生变化。

本次股权转让完成后第一黄金国际（澳大利亚）的股权结构如下



综上，第一黄金国际（澳大利亚）系第一黄金北方的全资子公司，第一黄金北方系第一黄金（开曼）的全资子公司，退市的南非第一黄金公司即第一黄金国际（澳大利亚），系 2014 年 5 月成立的第一黄金（开曼）的全资孙公司。

四、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“八、标的资产最近三年内进行资产评估、交易、增资或改制的情况说明”之“（二）第一黄金 100% 股权最近三年内进行资产评估、交易、增资或改制的情况说明”及“四、标的资产下属子公司基本情况”之“（三）第一黄金主要子公司基本情况”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司已补充披露 CX 黄金公司增持南非第一黄金公司时的股权结构图。Intertrust Nominees 2 (Cayman) Limited 是阿姆斯特丹交易所上市公司 Intertrust (INTER.AS) 在开曼群岛注册的下属子公司，是专业的离岸公司注册代理机构。退市的南非第一黄金公司即第一黄金国际（澳大利亚），系 2014 年 5 月成立的第一黄金（开曼）的全资孙公司。

问题 7.

申请文件显示，1) 中非黄金投资控股有限公司（以下简称“中非黄金”）系持股型公司，无实际经营业务，核心资产为对第一黄金的股权投资。本次交易前，上市公司已控制第一黄金 70.40% 的股份。2) 中非黄金向中非发展基金有限公司（以下简称“中非基金”）定向发行 159,248,255 股普通股，面值为 1 美元 / 股，以偿付中非黄金对中非基金的债务，完成债转股。请你公司补充披露：

1) 本次交易收购第一黄金剩余股权的目的和必要性。

2) 本次交易未直接向中非黄金发行股份购买其持有的第一黄金股份的原因及合理性。

3) 债转股事项影响交易作价金额所对应的发行股份数量占本次交易前上市公司总股本的比例。

4) 中非黄金向中非基金借款的主要用途以及中非基金以借款形式而非以增资形式对中非黄金出资的原因。

5) 交易对方在上市公司停牌后对中非黄金实施债转股的目的、必要性及合理性，债转股事项是否符合《公司注册资本登记管理规定》相关规定。

6) 结合债转股的时间，补充披露中非基金取得上市公司股份的锁定期安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易收购第一黄金剩余股权的目的和必要性

（一）本次收购第一黄金剩余股权的目的

第一黄金为白银有色提供了重要的利润支撑。本次收购第一黄金剩余股权，有利于增强白银有色的持续盈利能力。

通过本次交易，提升白银有色的盈利水平，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，推进白银有色境外贵金属产业发展战略实施，实现上市公司股东利益最大化。

通过本次交易，第一黄金的股权结构将得到进一步整合，第一黄金成为上市公司的全资子公司，本次交易有利于增强上市公司对第一黄金的整体经营决策能力和效率，符合公司长远发展战略，增强上市公司的核心竞争力和可持续

发展能力。

通过本次交易，上市公司盈利能力将得到提升，有利于保护全体股东特别是中小股东的利益，实现利益相关方共赢的局面。

（二）本次收购第一黄金剩余股权的必要性

1、上市公司继续推进、深化境外贵金属产业发展战略

目前，白银有色已将发展境外贵金属产业确定为加快公司国际化经营的战略取向，白银有色收购第一黄金少数股东股权后，将进一步加强第一黄金的控制力度，将进一步优化提升第一黄金运营管理，加快资源项目建设及东摩德周边探矿工程，提高资源保障能力，将第一黄金打造成为上市公司全新的境外投资运营平台。在此基础上，通过强化对第一黄金的运营管理，提升运营水平及运营能力，进一步提升第一黄金的经营业绩和战略发展，为落实上市公司境外贵金属产业发展战略奠定坚实基础。

2、本次交易有利于提高公司盈利能力

根据备考合并财务报表，假设本次交易于 2016 年 1 月 1 日已经完成，上市公司最近一年及一期的合并利润表构成情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-11 月		2016 年	
	实际数	备考数	实际数	备考数
营业收入	5,306,990.07	5,306,990.07	5,594,960.32	5,594,960.32
营业成本	5,118,386.43	5,118,386.43	5,423,502.20	5,423,502.20
营业利润	57,139.50	57,139.50	63,505.34	63,309.11
利润总额	57,443.28	57,443.28	73,711.64	73,515.40
净利润	32,107.37	32,107.37	48,755.94	48,559.70
归属于母公司所有者的净利润	18,808.23	19,654.52	25,152.44	36,806.42
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1-11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，下同。上表中计算备考的每股收益时，考虑了本次发行股份及配套募集资金新增的股份数，其中配套募集资金的发股价格按照6.16元/股（为发行股份购买资产的发股价格）计算。

本次交易完成前后，上市公司 2016 年度、2017 年 1-11 月的营业收入和营业成本未增长；但归属于母公司所有者的净利润有所增长。本次交易有利于提升上市公司的归属于母公司所有者的净利润。

二、本次交易未直接向中非黄金发行股份购买其持有的第一黄金股份的原因及合理性

2011 年起，白银有色牵头中非基金等相关方组成中方联合体收购第一黄金。中非基金通过境外设立的特殊目的公司——中非黄金进行投资，实际持有第一黄金 29.60%的股份。中非基金是第一黄金收购项目的最终出资方之一，故本次交易的交易对方是第一黄金 29.60%股份的最终实际持有人中非基金。

本次交易中，白银有色作为上海证券交易所上市公司，向中国境内企业中非基金发行股份及支付现金购买其持有的 BVI 公司中非黄金 100%股权，而未向 BVI 公司中非黄金发行股份购买其持有的第一黄金股份，符合相关法律法规的规定。

综上所述，经交易双方协商，本次交易采取向中非基金发行股份及支付现金购买中非黄金 100%股权的方式，购买第一黄金剩余股权。

三、债转股事项影响交易作价金额所对应的发行股份数量占本次交易前上市公司总股本的比例

经交易双方协商，以评估基准日的汇率计算，债转股事项影响交易作价的金额为 109,338.43 万元人民币。

2018 年 2 月 12 日，公司召开第三届董事会第二十三次会议，对本次发行股份购买资产的发行价格进行了调整。本次调整发行价格的调价基准日为公司第三届董事会第二十三次会议决议公告日，调整后的发行价格为 6.16 元/股，不低于调价基准日前 20 个交易日白银有色 A 股股票交易均价的 90%(即 6.16 元/股)。

本次交易前，上市公司的总股本为 6,972,965,867 股。

因此，根据测算，债转股事项影响交易作价金额所对应的发行股份数量占本次交易前上市公司总股本的比例为 2.55%。

四、中非黄金向中非基金借款的主要用途以及中非基金以借款形式而非以增资形式对中非黄金出资的原因

(一) 中非黄金向中非基金借款的主要用途

根据中非基金和中非黄金提供的资料及说明，中非黄金向中非基金借款的主要用途为：

1、根据中非黄金和中非基金 2011 年 12 月 9 日签署的《股东贷款协议》，中非基金向中非黄金提供 3,600 美元无息借款，中非黄金可根据自身的运营情况

自行决定还款时间和金额。中非基金于 2011 年 12 月 13 日向中非黄金汇出 3,600 美元。该笔借款的用途为：用于支付中非黄金认购 BCX 公司 3600 股新发股票。

2、根据中非黄金和中非基金 2011 年 12 月 9 日签署的《股东贷款协议》，中非基金向中非黄金提供 172,687,607 澳元无息借款，中非黄金可根据自身的运营情况自行决定还款时间和金额。中非基金于 2011 年 12 月 14 日向中非黄金汇出 172,687,607 澳元。该笔借款的用途为：中非黄金向 BCX 提供长期无息借款，用于联合白银有色集团股份有限公司共同收购南非第一黄金公司。

3、根据中非黄金和中非基金 2011 年 12 月 23 日签署的《股东贷款协议》，中非基金向中非黄金提供 17,895,751 澳元无息借款，中非黄金可根据自身的运营情况自行决定还款时间和金额。中非基金于 2011 年 12 月 23 日向中非黄金汇出 17,895,751 澳元。该笔借款的用途为：中非黄金向 BCX 提供长期无息借款，用于联合白银有色集团股份有限公司共同收购南非第一黄金公司。

4、根据中非黄金和中非基金 2016 年 6 月 10 日签署的《股东贷款协议》，中非基金向中非黄金提供 9,419,086.03 美元无息借款，中非黄金可根据自身的运营情况自行决定还款时间和金额。中非基金于 2016 年 6 月 28 日向中非黄金汇出 9,419,085.32 美元。该笔借款的用途为：中非黄金偿还白银贵金属向 BCX 提供的股东借款及利息，该笔股东借款用于私有化南非第一黄金公司。

5、中非基金于 2012 年 3 月 28 日代中非黄金支付中介机构费用 4,193,375.56 澳元、20,200.00 美元。该笔借款的用途为：用于支付收购南非第一黄金项目而产生的兰特银行财务顾问费及李伟斌律师行律师费。6、中非基金分别于 2015 年 5 月 19 日及 2017 年 6 月 27 日代中非黄金支付秘书公司年费 1,248.84 美元、1,335.92 美元。

综上，中非基金向中非黄金提供的股东借款全部应用于收购南非第一黄金公司的交易款（含相关费用）及中非黄金的维持费用。

（二）中非基金以借款形式而非以增资形式对中非黄金出资的原因

中非基金联合白银有色等相关方收购南非第一黄金所取得的商合批【2011】342 号和发改外资【2011】2104 号载明，中非基金对该项目的投资额度为 2.22 亿澳元，该笔出资被商务部、发改委认为是中非基金自有出资，购买标的是第一黄金股票。

根据中非基金的说明，在中非基金投资第一黄金项目的实施过程中，按照

投资操作惯例，以注册于 BVI 的公司作为中间持股公司，且一般会以较小的、符合法律要求的股本金额注册成立。

中非基金作为中非黄金的唯一股东，以长期无息股东贷款形式向中非黄金提供项目投资及运营维持所需的资金支持，满足项目实施需求。海外 SPV 公司小股本及大额股东长期贷款为通用模式，该模式有利于分批出资；利于税收安排；利于资本回收。从投资退出的角度，这种形式相对于股本出资，程序上更为简单，且未来无需按照 BVI 相关法律法规履行减资程序。这也符合以中非黄金作为持股公司的目的。因此，中非基金以借款形式而非以增资形式对中非黄金出资符合相关法律法规，且符合投资操作惯例。

五、交易对方在上市公司停牌后对中非黄金实施债转股的目的、必要性及合理性，债转股事项是否符合《公司注册资本登记管理规定》相关规定

（一）交易对方在上市公司停牌后对中非黄金实施债转股的目的、必要性及合理性

根据中非基金和中非黄金的说明，自 2011 年中非基金独资设立中非黄金以来，中非基金对中非黄金累计产生了以上 9,445,470.08 美元、194,776,733.56 澳元的债权。上市公司重大资产重组停牌后，交易双方与有关各方就本次重大资产重组事项的方案设计等内容进行了磋商与论证。本次交易按照境内监管的有关要求，为降低中非黄金的负债率，减少股东借款，进一步充实中非黄金资本，中非基金作为中非黄金的唯一股东，决定将上述债权转为股权投资。

债转股实施前，中非黄金资产负债率较高，若上市公司直接收购，则中非基金对中非黄金的债权将变为中非基金对上市公司的债权，且中非基金对中非黄金的无息借款可能变更为对上市公司的有息借款，这将导致上市公司的资产负债率和财务费用负担增加。鉴于上市公司负债率较高，难以通过自有资金收购中非基金对中非黄金持有的债权；同时按照有关重组的规定上市公司也无法通过发行股票募集现金收购该债权。考虑上述因素，交易对方对中非黄金实施债转股。债转股的实施有利于交易完成后提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。中非黄金债转股事项已履行了相关内部决策和审议程序。根据 BVI 律师出具的中非黄金法律意见，中非黄金债转股事项已经过内部决策和审议程序，符合相关法律法规的规定。

（二）债转股事项是否符合《公司注册资本登记管理规定》相关规定

中非黄金系一家按照 BVI 法律设立的有限责任公司，不适用中华人民共和国国家工商行政管理总局颁布的《公司注册资本登记管理规定》。根据 BVI 律师出具的中非黄金法律意见，中非黄金债转股事项符合当地相关法律法规的规定。

根据中非黄金提供的资料，本次债转股事项已履行的相关内部决策和审议程序如下：

（1）2017 年 10 月 19 日，中非基金就此次债转股事项出具了《股东决定》；

（2）2017 年 10 月 19 日，中非黄金董事就本次债转股事项签署了《董事决议》；

（3）2017 年 10 月 19 日，中非黄金就此次股份变更相应修订了公司章程；

（4）2017 年 10 月 19 日，中非基金向中非黄金出具了《股票申请》；

（5）2017 年 10 月 19 日，BVI 公司事务注册处就此次债转股事项向中非黄金换发了《公司存续证明》；

根据 BVI 律师出具的中非黄金法律意见，中非黄金上述债转股事项已经过内部决策和审议程序，符合相关法律法规的规定。

六、结合债转股的时间，补充披露中非基金取得上市公司股份的锁定期安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定

2011 年 6 月 14 日，中非基金出资设立中非黄金，设立时的总股本为 1,000 股。中非黄金设立之后，中非基金以无期无息股东贷款形式向中非黄金提供项目投资及运营维持所需的资金支持，具体包括：

贷款人	借款人	放款日期	金额	借款形式
中非基金	中非黄金	2011 年 12 月 13 日	3,600 美元	无期 无息 借款
		2011 年 12 月 14 日	172,687,607 澳元	
		2011 年 12 月 23 日	17,895,751 澳元	
		2016 年 6 月 28 日	9,419,086.03 美元	
		2012 年 3 月 28 日	4,193,375.56 澳元	
		2012 年 3 月 28 日	20,200.00 美元	
		2015 年 5 月 19 日	1,248.84 美元	
		2017 年 6 月 27 日	1,335.92 美元	

根据上表可知，本次债转股的债权债务仅为中非基金和中非黄金之间的债权债务，不涉及第三方债权债务关系。本次债转股所涉及债权全部为中非基金向中非黄金提供的用于第一黄金项目投资及运营维持所需的资金支持，满足第一黄金

项目实施需求。

本次债转股历史年度无期无息借款形成的原因是中非基金在投资第一黄金项目过程中，按照中非基金自身通行的投资操作惯例，以注册于 BVI 的公司作为中间持股公司，且一般会以较小的、符合法律要求的股本金额注册成立，在后续项目投资及运营维持过程中，以长期无息股东贷款的形式满足项目实施需求。

2017 年 10 月 19 日，中非基金以债权转为股权的形式向中非基金增发股份 159,248,255 股，增发完成后，中非基金持有中非黄金 159,249,255 股股份。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：

- （一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- （三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”

根据中非基金于 2018 年 4 月 25 日签署的《关于股份锁定的补充承诺函》：

“1、本单位因本次发行股份购买资产认购的白银有色的股份，自新增股份上市之日起 12 个月内不得转让；如本单位因本次发行股份购买资产取得白银有色新增股份时，对用于认购该等新增股份的标的资产（即标的公司 100%股权）持续拥有权益的时间不足 12 个月，则本单位因本次发行股份购买资产认购的白银有色的股份，自新增股份上市之日起 36 个月内不得转让；

2、如认购股份由于白银有色送红股、转增股本等原因而增加的，增加的公司股份亦遵照前述锁定期进行锁定；

3、如本单位因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏而被司法机关立案侦查或者被中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）立案调查，在案件调查结论明确以前，本单位不转让在白银有色拥有权益的股份；

4、如中国证监会及 / 或证券交易所对于上述锁定期安排有不同意见或要求的，本单位将按照中国证监会及 / 或证券交易所的意见或要求执行股份锁定；

5、上述锁定期届满后，相关股份转让和交易按届时有效的法律、法规、中国证监会及上海证券交易所的有关规定执行。”

中非基金取得上市公司股份的锁定期安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。

七、补充披露

本公司已在重组报告书之“第一节 本次交易概述”之“一、本次交易的背景及目的、必要性”之“（二）本次交易的目的和必要性”、“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的资产股权结构及控制权关系情况”之“（三）中非黄金债转股事项”中进行了补充披露。

八、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）公司已补充披露本次交易收购第一黄金剩余股权的目的和必要性；（2）公司已补充披露本次交易未直接向中非黄金发行股份购买其持有的第一黄金股份的原因及合理性，本次交易方案符合相关法律法规的规定；（3）根据测算，债转股事项影响交易作价金额所对应的发行股份数量占本次交易前上市公司总股本的比例为 2.55%；（4）公司已补充披露中非黄金向中非基金借款的主要用途，中非基金以借款形式而非以增资形式对中非黄金出资符合相关法律法规，且符合通行的投资操作惯例；（5）公司已补充披露交易对方在上市公司停牌后对中非黄金实施债转股的目的、必要性及合理性，债转股事项不适用中华人民共和国国家工商行政管理总局颁布的《公司注册资本登记管理规定》；（6）中非基金取得上市公司股份的锁定期安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。

问题 8.

申请文件显示，因为生产规模、用水规模的扩大，NKGM 拥有的用水许可证更新申请已经在 2014 年 7 月提交，申请中还包括在东摩德区域排放含有废物的污水的申请。主管部门尚未向 NKGM 颁发新的用水许可证，并且未经进一步许可的用水行为正在持续进行。请你公司补充披露：

1) 主管部门未向 NKGM 颁发新的用水许可证的原因。

2) 目前的用水行为及在东摩德区域排放含有废物污水的行为是否符合规定、是否存在被处罚的风险以及是否存在相关应对措施。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、主管部门未向 NKGM 颁发新的用水许可证的原因

根据 ENS 法律意见书，NKGM 关于东摩德区域的用水持有一项编号为 08/C21D/ADJ/796 的用水许可（water use license），该用水许可的签发日期为 2011 年 4 月 1 日，有效期至 2021 年 3 月 31 日。2014 年 7 月，根据生产经营用水、排水扩大的需要，第一黄金向南非水务部门提交了用水许可的补充申请。

根据南非律师的法律意见书，南非水务部门效率有限，未能及时审核第一黄金提交的上述申请。根据第一黄金管理层的说明，第一黄金 2014 年 7 月向南非水务部门提交了补充申请，2017 年 2 月才收到南非水务部门针对补充申请的回复。目前，第一黄金与南非水务部门正在就申请的回复进行积极沟通。

二、目前的用水行为及在东摩德区域排放含有废物污水的行为是否符合规定、是否存在被处罚的风险以及是否存在相关应对措施

根据南非律师出具的法律意见书，目前的用水行为及在东摩德区域排放含有废物污水的行为在重大方面遵守了国家和地方有关方面的法律、法规及政策，NKGM 拥有一项仍在有效期内的东摩德区域的用水许可证(许可证号：08/C21D/ADJ/796)，因为生产规模、用水规模的扩大，更新申请已经在 2014 年 7 月提交，申请中还包括在东摩德区域排放含有废物的污水的申请。截止目前，主管部门尚未向 NKGM 颁发新的用水许可证。报告期内，第一黄金及下属公司的用水和排污行为不存在受到当地相关部门行政处罚的情形。

根据 ENS 法律意见书，依据南非律师的经验，通常情况下，南非水务部门

受理相关申请后予以认可，后续取得该等用水申请不存在法律障碍，用水申请受理期间不会导致处罚。

根据第一黄金管理层的说明，目前，第一黄金与南非水务部门正在就申请的回复进行积极沟通。第一黄金处理后的矿井水会尽可能返回地下，用于采矿作业；处理后的白云岩层的水将注入蒸发坝或者根据用水许可证要求进行排放。南非水务部门也对东摩德的水处理进行持续定期监测，确保水处理达到排放标准。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（九）安全生产和环境保护”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司已补充披露主管部门未向 NKGM 颁发新的用水许可证的原因。根据境外律师的法律意见，报告期内，第一黄金及下属公司的用水和排污行为不存在受到当地相关部门行政处罚的情形，依据南非律师的经验，通常情况下，南非水务部门受理相关申请后予以认可，后续取得该等用水申请不存在法律障碍，用水申请受理期间不会导致处罚。同时，NKGM 已经提交了相关的用水许可申请，用水许可申请正在办理过程中。

问题 9.

申请文件显示，第一黄金目前拥有 3 项采矿权、3 个采矿许可证及 21 项探矿权。其中，部分采矿许可和探矿权已到期。请你公司补充披露：

1) 权证编号 GP98MP 采矿许可所对应的矿产项目以及该项采矿许可到期后续期是否存在障碍。

2) 南非《矿产和石油资源开发法》对终止采矿许可证和探矿权合并的相关规定。

3) 终止采矿权许可证和已过期探矿权合并的进展。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、权证编号 GP98MP 采矿许可所对应的矿产项目以及该项采矿许可到期后续期是否存在障碍。

采矿许可证 GP98MP 准许 NKGM 在 Farm Cloverfield 75 IR 的部分地区利用已有的废石堆，将废石加工成建筑用粒料。该采矿许可证是对 ModderEast 采矿权（DMR Ref GP 182MRC）的修订，允许 NKGM 使用 ModderEast 现有地上设施对地表堆存废石加工成建材石料。第一黄金与一家建材公司合作，将东摩德地表废石场的废石加工成建筑用石料去出售，付给东摩德约 10 兰特每吨左右，东摩德目的是为了节省废石场用地。

尽管 GP98MP 在平面位置上与采矿权 GP182MRC 有重叠（重叠部分不足 0.04%）。但 GP98MP 对应地表废石堆范围，获准的权利是对证书允许范围内地表堆存废石加工成建材石料，而 GP182MRC 对应的是地下范围，获准开采允许范围内地下黄金矿产的权利，二者不会产生冲突，因此 GP98MP 的矿业权到期不会对第一黄金目前在 GP182MRC 上的相应矿业权利及正在进行的采矿作业造成影响，第一黄金在该许可到期前会按南非相关法律申请续期。

根据 ENS 法律意见书以及第一黄金提供的资料和说明，根据南非《矿产与石油资源开发法案》（以下简称“MPRDA”）第 27 条（8）（a）的规定，采矿许可证以许可证上载期限为其有效期，有效期不能超过两年，且可以延期三次，每次延期不能超过一年。因此，该采矿许可证一共可以延期三次，每次延期不超过一年。目前该采矿许可证已获准延期一次（2015 年 1 月 7 日至 2016 年

1月6日），并已获准第二次延期一年（2017年10月17日至2018年10月16日），若需再延期一年，可在2018年10月16日到期前向主管部门申请续期，不存在申请延期的法律障碍。

二、南非《矿产和石油资源开发法》对终止采矿许可证和探矿权合并的相关规定

（一）南非《矿产和石油资源开发法》对终止采矿许可证的相关规定

《矿产和石油资源开发法》第五十六章“权利、许可以及批准的终止失效”规定，任何依据本法案被授予或颁发的权利、许可以及批准应于下列任一事项发生时终止失效：

1. 权利、许可以及批准过期；
2. 权利、许可以及批准的持有人已亡故并且就此权利、许可以及批准不存在继承人；
3. 公司或非上市公司依据相关法案被注销并且没有向 the Minister 就第十一章中的同意提出申请或者此申请已被拒绝；
4. 除了第十一章第三款中所提案例，持有人被清算或查封扣押；
5. 权利、许可以及批准依据第四十七章被取消；
6. 权利、许可以及批准被放弃。

（二）南非《矿产和石油资源开发法》对探矿权合并的相关规定

2002年颁布的南非矿产与石油资源开发法案第102条规定：踏勘许可证，探矿权，采矿权，采矿许可，留置许可，技术合作许可，勘探和生产的工作计划，采矿计划，环境管理方案和计划，经南非矿产资源部书面批准后可以对上述权证进行变更，包括，扩大权证覆盖范围、增加矿种、矿层、矿体、地层。

三、终止采矿权许可证和已过期探矿权合并的进展。

截止反馈回复出具之日，终止采矿许可证和已过期探矿权合并转换成采矿权的申请仍在审批过程中。终止采矿权许可证和已过期探矿权合并的具体进展详见本反馈意见回复第17题之“三、部分采矿权和探矿权到期的实际情况”。

四、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“六、标的资产主要资产和负债情况”之“（一）主要资产”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：权证编号 GP 98 MP 采矿许可所对应的矿产项目以及该项采矿许可到期后续期不存在障碍。公司已补充披露南非《矿产和石油资源开发法》对终止采矿许可证和探矿权合并的相关规定。截至反馈回复之日，终止采矿许可证和已过期探矿权合并转换成采矿权的申请仍在审批过程中。

问题 10.

申请文件显示，南非的采矿行业持续面临合资格高级管理层及技术熟练的雇员短缺现象。重要高级管理层离职、无法聘用或较大规模技术熟练的雇员短缺，都可能对第一黄金的经营效率及生产水平产生不利影响。

请你公司补充披露本次交易后维持第一黄金高级管理人员和技术熟练雇员稳定性的措施。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易后维持第一黄金高级管理人员和技术熟练雇员稳定性的措施

为维持第一黄金高级管理人员和技术熟练雇员的稳定性，第一黄金采取了以下措施：

（一）薪酬激励策略

1、提供有竞争力的基本工资和绩效奖金

第一黄金的薪酬策略是吸引和保留符合资格的高级管理层和技术熟练雇员。第一黄金为表现突出的员工提供有竞争力的现金奖励。同时，第一黄金为员工提供了有竞争力的平均薪酬。

2、高级管理人员薪酬递延计划

第一黄金尤其注重合资格高级管理层人员的保留。所有高级管理人员都需要参与月薪延迟支付计划：高级管理人员的薪酬将分为两部分，50%在当月支付，另外 50%在 12 月之后支付。以上递延计划已经在第一黄金与南非矿工联盟之间的薪酬协议中进行了认可。

3、未来可以通过上市公司优势，设置更灵活的激励方式

本次交易后，第一黄金将成为上市公司全资子公司。对于高级管理人员，除现金激励外，上市公司可以实施更灵活的激励措施。

第一黄金定期审视公司的薪酬激励和薪酬递延支付计划，以保证公司的薪酬策略具有竞争力，能够吸引和保留高级管理层和技术熟练雇员。

（二）提供安全、健康的工作环境

第一黄金一直致力于营造安全、健康的工作环境。第一黄金东摩德矿区开采深度为 300 至 500 米，南非主要黄金厂商则为 1500 米至 3000 米，这使得第一

黄金开采黄金要更为安全。此外，第一黄金对东摩德矿山所有员工进行生物识别门禁控制，提升了矿山的安全性。

此外，从地理位置上看，第一黄金距离约翰内斯堡较近。第一黄金员工不必长途跋涉，可以居住在大城市里，这是第一黄金吸引和保留人才的一个优势。

（三）为员工提供晋升通道

员工晋升机制是公司员工日常表现管理的一部分，表现出色的员工将得到晋升，由此激励和保留优秀员工。

（四）建立良好的劳工关系

第一黄金致力于建立企业与员工的沟通机制，建立良好的劳工关系。第一黄金与工会领导及管理委员会之间定期进行良好沟通；与普通员工开展主题讨论，增强员工对企业的信任；每月定期召开全体员工大会沟通雇主、雇员关系；定期举办家庭日等员工活动；不断完善东兰德地区社区活动平台。

二、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（十三） 相关风险应对措施”中进行了披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司已补充披露本次交易后维持第一黄金高级管理人员和技术熟练雇员稳定性的措施。上述措施有利于保持本次交易完成后上市公司人员的稳定性。

问题 11.

请你公司补充披露第一黄金莫桑比克有限公司是否因报告期内的不合规情形被处罚以及截至目前的注销进展。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、第一黄金莫桑比克公司合法合规情况以及截至目前的注销进展

根据莫桑比克法律意见书及公司提供的书面说明，第一黄金莫桑比克有限公司不存在因报告期内不合规被处罚的情况。

第一黄金莫桑比克注销进展如下：2018 年 3 月，第一黄金董事会通过决议，启动莫桑比克子公司项目退出计划。目前，第一黄金正在和意向公司商谈采矿特许权出售事宜。项目成功退出后，第一黄金将启动第一黄金莫桑比克公司注销程序。

二、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（十） 员工与社保情况”中进行了披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，第一黄金莫桑比克有限公司不存在因报告期内不合规被处罚的情况。莫桑比克子公司项目退出后，第一黄金将启动第一黄金莫桑比克公司注销程序。

问题 12.

申请文件显示，1) 第一黄金将对斯班一的长期股权投资转为可供出售金融资产。2) 上市公司 2017 年 4 月拟通过第一黄金参与斯班一的配股增发项目。请你公司：

1) 补充披露斯班一的股权结构、公司治理等情况。

2) 结合会计准则相关要求、第一黄金参与斯班一配股增发项目后持股情况，补充披露长期股权投资转为可供出售金融资产的合理性及影响。

请独立财务顾问和会计师和核查并发表明确意见。

回复：

一、斯班一公司股权结构、公司治理等情况

斯班一总部位于南非约翰内斯堡，股票在南非约翰内斯堡证券交易所上市流通，并且可以通过美国存托凭证（American Depositary Receipts, ADRs）的形式在美国纽约证券交易所交易。公司主要从事金和铂系金属的开采、提取和加工，以及对矿山的开发和尾矿处理。截至 2018 年 3 月 12 日，主要股东情况如下：

编号	股东名称	持股数量	持股比例
1	Gold One South Africa（南非第一黄金集团）	421,489,829	19.44%
2	Investec PLC（天达集团）	128,061,657	5.91%
3	State Street Custodian（道富银行）	96,392,795	4.44%
4	BlackRock Inc（贝莱德投资管理公司）	92,908,836	4.28%
5	Vanguard Group（先锋集团）	65,295,845	3.01%
6	Van Eck Associates Corporation（Van Eck Associates 有限公司）	60,886,233	2.81%
7	Dimensional Fund Advisors LP（Dimensional Fund Advisors 有限合伙公司）	59,855,655	2.76%
8	Hosking Partners LLp（Hosking Partners 有限责任公司）	49,932,885	2.30%
9	Norges Bank（挪威银行）	41,059,610	1.89%
10	Barclays PLC（巴克莱银行）	34,877,126	1.61%

根据斯班一公司章程所示，公司最高决策机构为股东大会，其中：普通决议需全体股东超过 50%投票权表决同意，特别决议需全体股东超过 75%投票权表

决同意。

普通决议事项有：除需特别表决外的股票发行；公司高管、董事或候补董事辞任；从公积金、股本金或票据股利中提取现金分红等。

特别决议事项有：修改公司章程；向公司董事高管或利益相关人发行股票、发行股票达到发行前总股本的 30%，则股票发行需要特别决议通过；董事、候补董事或董事会成员或合规委员会的薪酬。

公司股东大会下设董事会，主要负责公司除需股东大会审议事项以外的其他重大事项决策与管理，章程规定董事会由 4-15 名成员组成，由全体股东在年度股东大会上选举产生。董事会下设审计委员会、薪酬委员会等。截至本次反馈回复出具之日，根据斯班一公开披露信息，公司董事成员名单如下所示，第一黄金未向斯班一派驻董事：

姓名	职务
Sello moloko	非执行董事
Neal Froneman	执行董事
Charl Keyter	执行董事
Timothy Cumming	非执行董事
Barry Davison	非执行董事
Savannah danson	非执行董事
Richard Menell	非执行董事
Nkosementu Nika	非执行董事
Keith Rayner	非执行董事
Susan van der Merwe	非执行董事
Jerry Vilakazi	非执行董事

公司董事会下设经理层主要负责董事会授权下的公司日常运营管理工作。经理层主要成员名单如下：

姓名	职务
Neal Froneman	首席执行官
Charl Keyter	财务总监
Robert van Niekerk	南非地区副总裁
Chris Bateman	美国地区副总裁
Hartley Dikgale	法律事务总监
Dawie Mostert	商业服务总监
Themba Nkosi	人力资源总监
Wayne Robinson	南非地区首席运营总监
Richard Stewart	商务拓展总监

二、长期股权投资转为可供出售金融资产的合理性及影响

2014年5月第一黄金以其资产换取斯班一股票。2017年5月26日斯班一公司发布公告，将于2017年6月9日向现有股东配股增发，股东可以按照当时持有斯班一股票比例认购新股，增发完成后斯班一总股本为21.69亿股。第一黄金公司按照持股比例认购232,341,471股，认购完成后第一黄金总计持有斯班一公司约421,489,829股，占斯班一总股本约19.44%。

根据约翰内斯堡证券交易所规则规定，在董事会派驻董事的股东买卖公司股票受窗口期的限制，窗口期包括但不限于从季度末到定期财务数据公布前的时间段和公司进行敏感交易的时间段。所以，实践中第一黄金实际可进行股票买卖交易的时间非常有限，使得第一黄金持有的斯班一股票的流动性严重受限。

上市公司为了进一步提高境外资产的流动性，加强境外投资风险管控，优化对斯班一的股权投资策略，上市公司决定第一黄金不再向斯班一派驻董事，打开斯班一股票买卖交易的时间窗口，解除对斯班一股票交易的限制，释放斯班一股票的流动性。上述投资策略已形成《白银集团发[2017]249号》文件并向甘肃省政府国资委报备。

根据第一黄金董事会决议内容及董事递交的辞呈，第一黄金委派到斯班一的两名董事已经辞职。由于第一黄金在斯班一公司董事会中没有派出董事，不参与斯班一的重大事项决策和日常经营管理，无法对董事会产生重大影响。

根据《企业会计准则第2号——长期股权投资》第2条 重大影响，是指投资方对被投资单位的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定。《企业会计准则第2号——长期股权投资》应用指南（2014），企业通常可以通过以下一种或几种情形来判断是否对被投资单位具有重大影响：

（一）在被投资单位的董事会或类似权力机构中派有代表。在这种情况下，由于在被投资单位的董事会或类似权力机构中派有代表，并相应享有实质性的参与决策权，投资方可以通过该代表参与被投资单位财务和经营政策的制定，达到对被投资单位施加重大影响。

（二）参与被投资单位财务和经营政策制定过程。这种情况下，在制定政策过程中可以为其自身利益提出建议和意见，从而可以对被投资单位施加重大影

响。

(三)与被投资单位之间发生重要交易。有关的交易因对被投资单位的日常经营具有重要性，进而一定程度上可以影响到被投资单位的生产经营决策。

(四)向被投资单位派出管理人员。在这种情况下，管理人员有权力主导被投资单位的相关活动，从而能够对被投资单位施加重大影响。

(五)向被投资单位提供关键技术资料。因被投资单位的生产经营需要依赖投资方的技术或技术资料，表明投资方对被投资单位具有重大影响。

根据《企业会计准则第2号——长期股权投资》应用指南(2014)，公司不存在应用指南中所列明的具有重大影响的情形，第一黄金对斯班一公司已无重大影响，故将第一黄金对斯班一的长期股权投资由权益法核算变更为可供出售金融资产核算。

该长期股权投资转为可供出售金融资产后，公司不再按持股比例确认斯班一的期间损益，对斯班一分配的股利确认为投资收益，所持股票的公允价值变动计入其他综合收益科目；同时释放了斯班一股票的流动性，有利于上市公司进一步增强境外资产的流动性，优化境外投资管理。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“六、标的资产主要资产和负债情况”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于公司在斯班一的董事会中没有派出董事，无企业会计准则应用指南中规定的具有重大影响的情形，第一黄金对斯班一的长期股权投资调整为可供出售金融资产核算符合企业会计准则的要求，具备合理性，且有利于上市公司进一步增强境外资产的流动性，优化境外投资管理。

问题 13.

申请文件显示，1) 第一黄金应收账款为尚未结算的黄金销售款项。2) 第一黄金通常在出售黄金后两天内收到客户的付款。

请你公司结合第一黄金销售结算、对客户的信用政策情况及实际收款情况等，补充披露应收账款余额及账龄的合理性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、应收账款余额及账龄的合理性

第一黄金生产的粗金每周通过直升机送往兰特精炼厂进行精炼。兰特精炼厂对粗金进行精炼后给第一黄金出具一份收据，黄金的金属量都被存进第一黄金的金属账户中。同时，第一黄金集团财务经理会收到通知，并向财务代理人（Treasure One）下达指令进行黄金销售。销售获得的资金会被存至第一黄金集团的运营资金账户中。每一笔黄金销售交易都是作为一项单独的销售业务协商签订合同，客户付款期为 T+2 天（T：交易日，付款期 T+2 为南非黄金销售的行业标准条款）。报告期内，根据已经达成的协议，第一黄金未出现过任何的客户未付款的情况。

截至 2017 年 11 月 30 日，第一黄金应收账款余额如下表：

单位名称	与本公司关系	金额（元）	年限	占应收账款总额的比例（%）
Investec bank	非关联方	18,412,220.60	1 年以内	100
合计		18,412,220.60		100

上述应收账款主要为第一黄金向 Investec 银行销售的黄金，已于 2017 年 12 月 1 日全部收回。

二、补充披露

本公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、第一黄金的财务状况及盈利能力分析”中进行了披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司黄金销售的客户系银行，客户付款期为 T+2 天（T：交易日，付款期 T+2 为南非黄金销售的行业标准条款），报告期内

第一黄金所有黄金销售款均能在规定的期限内结清，公司期末的应收账款余额及账龄合理。

问题 14.

申请文件显示，1) 上市公司 2017 年 9 月 30 日资产负债率为 70.84%，第一黄金 2017 年 9 月 30 日资产负债率为 75.90%；2) 第一黄金流动比率、速动比率均远低于同行业上市公司水平，资产负债率高于同行业上市公司水平；3) 第一黄金存货周转率高于同行业上市公司水平。请你公司：

1) 补充披露流动比率、速动比率远低于同行业上市公司水平的原因及合理性。

2) 结合第一黄金资产负债率高于上市公司资产负债率的实际情况，说明上市公司 2017 年 9 月 30 日备考资产负债率降低的合理性。

3) 以列表形式补充披露第一黄金借款情况，包括但不限于借款金额、借款时间、到期日、借款用途等，并补充披露未来年度借款到期及对标的资产生产经营的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、第一黄金的流动比率和速动比率低于可比上市公司平均值水平，主要原因及合理性为：

1、第一黄金的流动资产主要为货币资金、存货和应收账款。第一黄金存货和应收账款周转较快，其存货及应收账款期末账面价值均较低，尤其是存货周转率要高于同行业上市公司平均水平。报告期各期末，第一黄金的存货包括在产矿石、粗金库存以及材料备件等，第一黄金生产的粗金每周通过直升机送往兰特精炼厂进行精炼，精炼完成后随即销售，第一黄金的存货周转较快。从而，第一黄金的流动资产和速动资产占总资产的比例低于同行业上市公司水平。

2、第一黄金负债中短期借款金额较大，报告期内短期借款平均期末余额为 14.21 亿元，其中包含了部分将于未来一年内到期，从非流动负债重分类至短期借款的长期借款。因为第一黄金流动资产、速动资产金额较低，流动负债金额较高，导致第一黄金流动比率和速动比率低于可比上市公司平均水平。目前，第一

黄金为优化负债结构和增强公司的偿债能力，已经将部分到期的短期借款替换成了长期借款，有利于提高第一黄金的流动比率和速动比率。

二、结合第一黄金资产负债率高于上市公司资产负债率的实际情况，说明上市公司 2017 年 9 月 30 日备考资产负债率降低的合理性。

第一黄金属上市公司控股子公司，已纳入上市公司的报表合并范围，本次交易实质为收购子公司少数股东权益。备考前后，2017 年 9 月 30 日上市公司资产总额未发生变化，负债总额增加 7.25 亿元（体现为其他应付款备考后比备考前增加 7.25 亿元）。2017 年 9 月 30 日，上市公司备考前的资产负债率为 70.84%，备考后的资产负债率为 71.98%，备考后比备考前的资产负债率略有增加，主要是由于将本次交易应支付的现金对价 7.25 亿元预估计入流动负债中。

2017 年 11 月 30 日，上市公司备考前的资产负债率为 71.03%，备考后的资产负债率为 72.60%，备考后比备考前的资产负债率略有增加，主要是由于将本次交易应支付的现金对价 7.25 亿元预估计入流动负债中。

三、以列表形式补充披露第一黄金借款情况，包括但不限于借款金额、借款时间、到期日、借款用途等，并补充披露未来年度借款到期及对标的资产生产经营的影响。

截止到 2017 年 11 月 30 日，第一黄金的借款情况如下表所示：

贷款单位	借款金额	借款时间	借款到期日	借款用途
中国银行约翰内斯堡分行	75,000,000 美元	2016 年 11 月	2017 年 12 月	营运资金
中国银行约翰内斯堡分行	35,000,000 美元	2017 年 01 月	2018 年 01 月	营运资金
工银澳门	28,518,000 美元	2017 年 02 月	2018 年 02 月	营运资金
美银美林	125,422,886 美元	2017 年 06 月	2018 年 06 月	营运资金
金非投资有限公司	200,000,000 美元	2017 年 05 月	2020 年 05 月	认购斯班一配股

在借款到期之前，第一黄金管理层将通过向银行申请新的融资以偿还到期借款。目前，第一黄金已用新的银行融资置换了 2017 年 12 月到期的中国银行约翰

内斯堡分行 7500 万美元贷款、2018 年 1 月到期的中国银行约翰内斯堡分行 3500 万美元贷款，以及 2018 年 2 月到期的工银澳门 2,851.8 万美元贷款，保障了第一黄金的生产经营不受到重大不利影响。截至本反馈回复之日，第一黄金的到期借款已足额偿还，对标的资产生产经营不会造成重大不利影响。

四、补充披露

本公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、第一黄金的财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中进行了披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：第一黄金的流动比率和速动比率低于可比上市公司平均水平具备合理性；上市公司 2017 年 9 月 30 日备考资产负债率略有上升；目前第一黄金的借款到期之后已足额偿还，未对标的资产生产经营造成重大不利影响。

问题 15.

请你公司结合本次交易前后上市公司资产负债率等相关指标情况补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易符合《办法》第四十三条第（一）项的说明

（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次交易完成前后上市公司财务状况及盈利能力分析如下：

1、偿债能力指标对比情况如下所示：

项目	2017 年 11 月 30 日		2016 年 12 月 31 日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
流动比率（倍）	0.99	0.96	0.99	0.96
速动比率（倍）	0.49	0.47	0.66	0.64
资产负债率	71.03%	72.60%	68.40%	70.03%

通过本次重组，2016年末本公司的流动比率及速动比率分别下降到0.96和0.64，资产负债率上升到70.03%；2017年11月末本公司的流动比率和速动比率下降到0.96和0.47，资产负债率上升到72.60%。

因本次交易实质为收购下属子公司的少数股权，对上市公司的非流动负债规模无直接影响，对流动负债的影响为其他应付款增加了7.25亿元，该金额为本次交易应支付的现金对价。由于将本次交易应支付的现金对价视同在2016年1月1日发生，所以交易后的流动比率、速动比率略有下降，资产负债率略有上升，除本次交易的现金对价被列示为负债因素外，本次重组对上市公司的偿债能力指标无重大不利影响。

2、交易前后资产周转能力及其变化分析

项目	2017 年 1-11 月		2016 年	
	实际数	备考数	实际数	备考数
应收账款周转率	33.57	33.57	13.45	13.45
存货周转率	5.11	5.11	6.87	6.87

因本次交易实质为收购下属子公司的少数股权，故对上市公司的应收账款周转率与存货周转率无直接影响。

3、本次交易完成后经营成果及盈利能力分析

单位：万元

项目	2017年1-11月		2016年	
	实际数	备考数	实际数	备考数
营业收入	5,306,990.07	5,306,990.07	5,594,960.32	5,594,960.32
营业成本	5,118,386.43	5,118,386.43	5,423,502.20	5,423,502.20
营业利润	57,139.50	57,139.50	63,505.34	63,309.11
利润总额	57,443.28	57,443.28	73,711.64	73,515.40
净利润	32,107.37	32,107.37	48,755.94	48,559.70
归属于母公司所有者的净利润	18,808.23	19,654.52	25,152.44	36,806.42

本次交易完成前后，上市公司2016年度、2017年1-11月的营业收入和营业成本未增长；但归属于母公司所有者的净利润有所增长。本次交易有利于提升上市公司的归属于母公司所有者的净利润。

本次交易完成后，第一黄金的股权结构将得到进一步整合，有利于增强上市公司对第一黄金的整体经营决策能力和效率，进一步巩固上市公司对第一黄金的控股地位，符合公司长远发展战略，增强上市公司的核心竞争力和可持续发展能力。因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量、增强持续盈利能力。

（二）本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争

本次交易完成后，第一黄金成为上市公司全资子公司。上市公司已经根据中国证监会及上海证券交易所的有关要求制定了完善的关联交易制度体系，在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易管理制度》、《独立董事工作制度》等规章制度中对于关联交易的定价原则、决策程序、权限分级、回避表决、信息披露等事项进行了全面而详细的规定。

本次交易完成后，上市公司将根据相关法律、法规、公司制度的要求继续减少和规范关联交易，确保公司利益不会因为关联交易受到损害。本次交易的交易对方中非基金与上市公司及其主要股东不存在关联关系，因此本次交易不构成关联交易，且本次交易不会导致上市公司与其主要股东及关联企业之间新增关联交易，也不会出现显失公允的关联交易。

本次交易实质为上市公司收购其下属子公司的少数股东权益，上市公司的业务范围并不会因此发生变化，本次交易不会新增同业竞争。因此，本次交易有利

于上市公司减少关联交易和避免同业竞争。

（三）本次交易后上市公司继续保持独立性

本次交易前上市公司与其主要股东及关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的有关规定；本次交易完成后上市公司与其主要股东及关联方仍继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述，本次交易前后对上市公司的负债结构不构成重大影响，资产周转能力维持不变，归属于母公司所有者的净利润有所增长，有利于增强上市公司的持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争；上市公司继续保持独立性，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

二、补充披露

本公司已在重组报告书之“第八节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条要求的说明”中进行了披露。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司资产质量、增强上市公司的持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

问题 16.

申请文件显示，第一黄金 2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月分别仅有三名、两名、两名客户，客户集中度较高。

请你公司结合同行业上市公司客户集中度情况，进一步补充披露标的资产报告期内客户集中的合理性，是否对核心客户的依赖风险及应对措施。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期客户集中的合理性

（一）南非黄金行业的特点和降低交易成本的考虑

在南非，政府法规要求所有的粗金要经过精炼后才能出口，当地主要的贵金属精炼厂是兰特精炼厂，所以许多黄金企业都将粗金销售给唯一的客户兰特精炼厂。第一黄金为了降低销售给兰特精炼厂需支付的额外交易成本，第一黄金仅委托兰特精炼厂对粗金进行精炼加工，与在南非注册的拥有黄金交易资质的大型商业银行开展黄金销售业务。

在挑选目标客户时，第一黄金建立了专门的财务制度来规范合格交易对手的选择标准。第一黄金选择的客户是有着长期合作关系的南非大型商业银行，信用评级较高，商业信誉较好。第一黄金与银行之间除了出售黄金，还有其他业务往来，如融资服务。集中与几家银行交易，降低了公司黄金销售的交易成本。

（二）客户集中符合行业惯例，同行业可比公司客户集中度普遍较高

公司名称	主要产品	2016 年前五大客户占比
西部黄金	黄金	97.31%
湖南黄金	黄金、氧化铋	75.60%
恒邦股份	黄金、白银、电解铜	74.71%
赤峰黄金	黄金、白银、铋、铅	61.13%
荣华实业	黄金	100%
山东黄金	黄金	根据 2014 年年报，前五大客户销售占比 97.62%
中金黄金	黄金、铜	48.41%
紫金矿业	黄金、银、铜	52%来自上海黄金交易所
山东金泰	黄金珠宝首饰	99.66%
刚泰控股	黄金及黄金饰品	20.44%
园城黄金	黄金及矿产品	黄金销售规模小，客户比较分散

国内上市公司黄金采选冶企业的主要客户主要是上海黄金交易所会员，公司将黄金产品移交客户通过上海黄金交易所交易系统销售，金锭的下游用户包括黄金生产企业（生产投资金条、标准金锭）、首饰生产企业、其他工业用金企业等，最终用途包括央行（官方储备）、投资、首饰、工业等方面。国内同行业上市公司客户集中度普遍较高。第一黄金客户集中度高符合行业惯例。

二、标的资产客户集中度较高的风险应对措施

客户集中度较高不会对第一黄金的销售产生不利影响。因为第一黄金销售的主要产品为黄金，是标准化产品，流动性较强，市场需求较广。如果停止与目前银行的黄金销售，第一黄金可以选择符合信用条件的其他有资质的黄金承销商，更换客户的程序简单便捷。此外，行业标准黄金销售条款规定交易付款期限为T+2天，回款时间较短。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主营业务情况”之“（五）主要产品的产销情况”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：第一黄金报告期内客户集中情况符合其业务和行业的特点，具有合理性。第一黄金的主要产品流通性较强，不存在对客户的依赖风险。

问题 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：

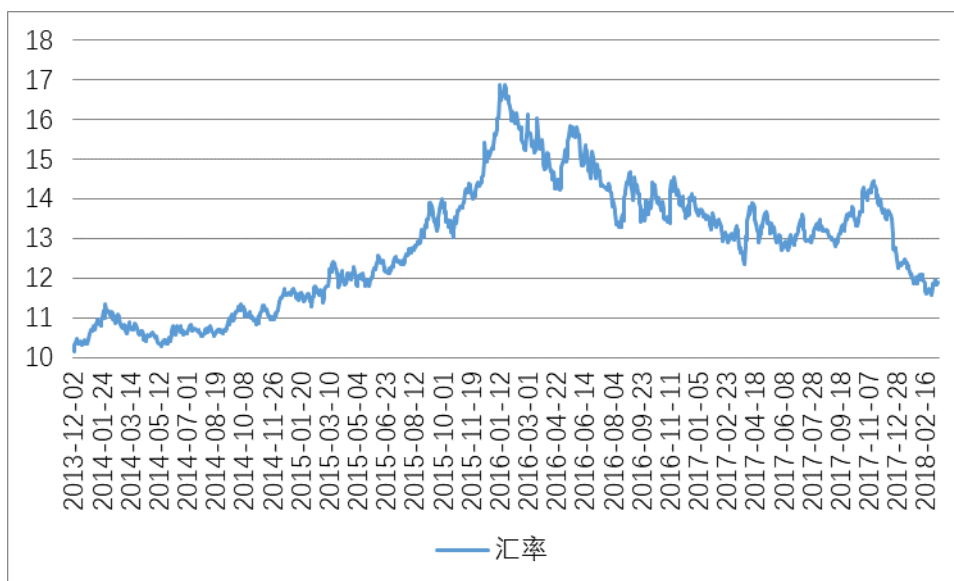
一、本次评估假设的合理性

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：

（一）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。

（二）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

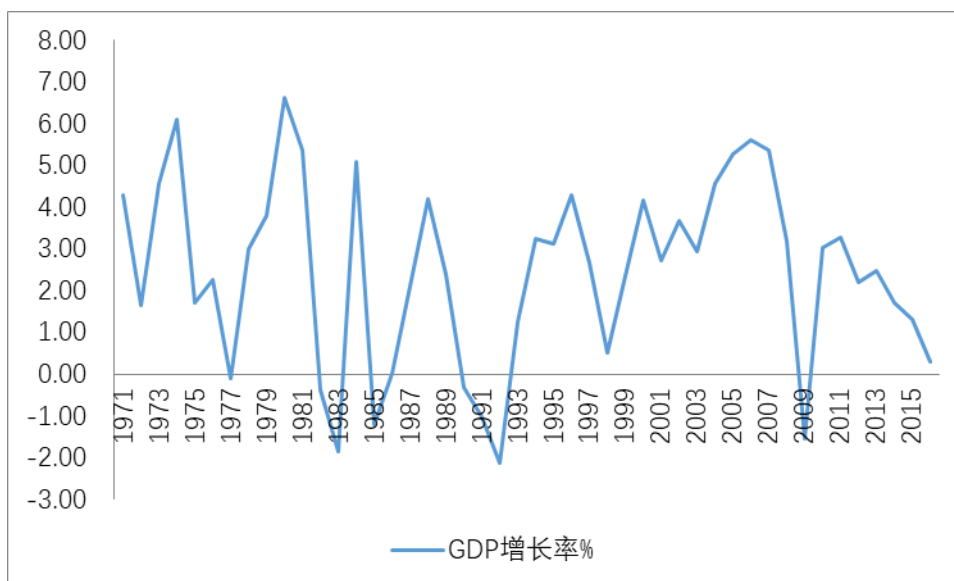
南非奉行独立自主的全方位外交政策，主张在尊重主权、平等互利和互不干涉内政基础上同一切国家保持和发展双边友好关系。对外交往活跃，国际地位不断提高，已同 186 个国家建立外交关系。是联合国、非盟、英联邦、二十国集团、金砖国家等国际组织或多边机制成员国。

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。

（三）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	3,989.2093	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	不计划进行开采，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	不计划进行开采，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，到期后根据相关规定仍可续期

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，到期后可根据相关规定续期 3 年

序号	持有人	权证编号	矿 业 权 类	矿权面积 (公顷)	探矿权矿种	签发日期	到期日及更新情况
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，到期后可根据相关规定续 期 3 年
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，到期后可根据相关规定续 期 3 年
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 GP28MR 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 GP28MR 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 GP28MR 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 GP28MR 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

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
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
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，到期后可根据相关规定转为采矿权
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，到期后可根据相关规定转为采矿权
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，到期后可根据相关规定转为采矿权
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，到期后可根据相关规定转为采矿权
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，到期后可根据相关规定转为采矿权
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，到期后可根据相关规定转为采矿权
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，到期后可根据相关规定转为采矿权

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
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，到期后可根据相关规定转为采矿权

根据南非《矿产和石油资源开发法》，①第 4 章 矿产和环境规定 (Mineral and Environmental Regulation) 之 24 条，采矿权更新申请 (Application for renewal of mining right)，采矿权 (mining right) 有效期不超过 30 年；可延期，但是延期不超过 30 年；有排它申请和被授予采矿权变更的权利；②第 4 章 矿产和环境规定 (Mineral and Environmental Regulation) 之 27 条，采矿许可证的申请、办法和期限 (Application for issuing and duration of mining permit) 授予持有人进入土地，进行厂房建设及地下基础设施建设、根据水法使用水、开采矿产的权力；不超过 2 年；不得转让、中止、出租、转租、留置或处置；但是在得到部长许可的情况下，可以为了融资的目的进行抵押；可延期 3 次，每次不超过 1 年；③第 4 章 矿产和环境规定 (Mineral and Environmental Regulation) 之 18 条 探矿权更新申请 (Application for renewal of prospecting right)，探矿权 (prospecting right) 有效期不超过 5 年，可延期，延期时间不超过 3 年。持有人在探矿权延期和申请采矿权方面拥有排他权，同时在法律许可的情况下，有权利移走和处置矿业权。

第一黄金目前持有 3 项采矿权、3 个采矿许可证及 21 项探矿权。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。

采矿许可证 GP 10192 MP 于 2017 年 10 月 28 日到期、采矿许可证 GP 10098 MP 于 2018 年 3 月 3 日到期。第一黄金正在根据南非《矿产和石油资源开发法》第 43 章要求申请终止该两个证书。因为第一黄金在 GP 10192 MP 和 GP 10098 MP 区域内均没有进行任何

采矿作业，并且该两个采矿许可证对应的区域包含在已有探矿权（GP 10172 PR）的范围内，该两个证书到期及终止不会对第一黄金未来在该区域开展业务造成影响。

GP260PR/GP10072PR、GP45PR、GP142PR、GP73PR/GP10021PR(即上表中第 10-13 项) 4 个探矿权已过期。第一黄金已根据南非《矿产和石油资源开发法》第 102 章规定于 2016 年 2 月 18 日提交了书面申请，拟将该 4 个探矿权合并到已有的采矿权 GP28MR 中，申请新的采矿权。该项申请政府已受理，并于 2016 年 6 月 23 日回复回执函，仍在审批过程中。目前，与该 4 个探矿权有关的区域内没有进行任何采矿作业。根据南非《矿产和石油资源开发法》等相关规定，该 4 个探矿权到期以及申请矿权变更期间，不会对第一黄金业务造成不利影响。

自由省 Ventersburg 项目的 5 个探矿权（FS24PR/FS10087PR、FS477PR/FS10140PR、FS565PR/FS10228PR、FS865PR/FS10229PR、FS10080PR/FS10423PR）（即上表中的第 14-18 项）已经过期。第一黄金已按照南非《矿产和石油资源开发法》第 102 章规定将该 5 个探矿权合并转成一个采矿权（FS30/5/1/2/2/10036MR），政府已受理，于 2017 年 2 月 7 日回复回执函，仍在审批过程中。根据南非《矿产和石油资源开发法》等相关规定，该 5 个探矿权到期以及矿业权变更期间，不会对公司业务造成不利影响。

对于**第一黄金**目前处于有效期内的矿权：①采矿权均有较长有效期；②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；③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。

二、补充披露

相关信息已在重组报告书之“第五节 交易标的评估情况”之“六、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析”之“（八）本次评估假设的合理性”中进行了披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

问题 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：

一、汇率变化对标的资产的影响

（一）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。

（二）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%

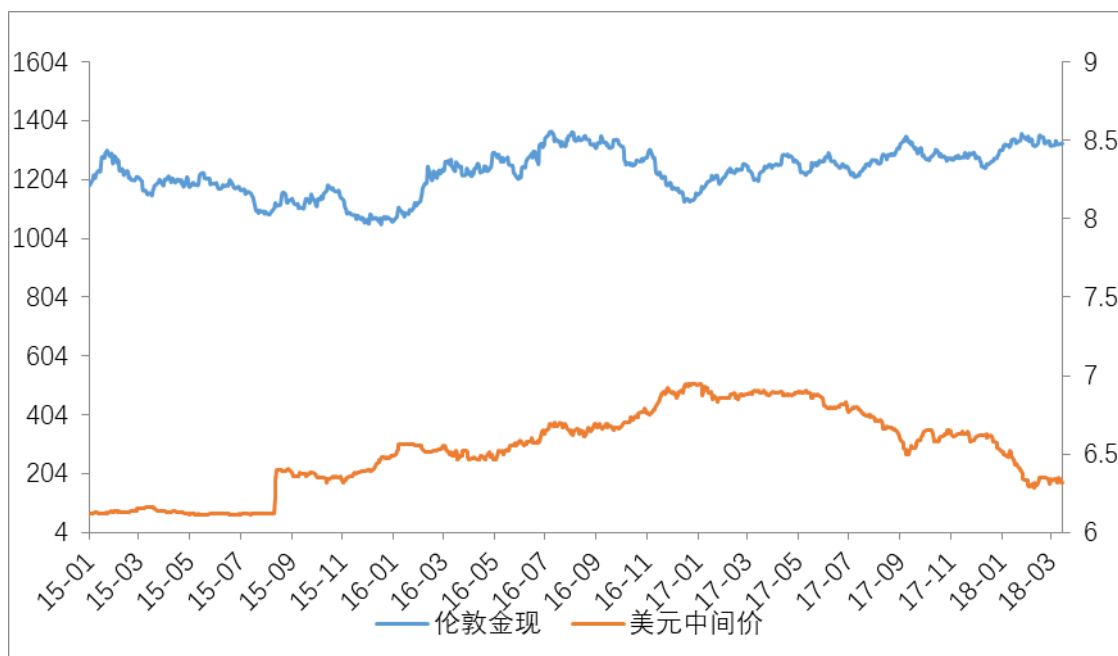
如上表所示，人民币兑美元的汇率变动对评估值的影响要大于兰特兑美元汇率的变动对评估值的影响。

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
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。

（三）近年美元兑人民币汇率及黄金价格变化趋势



数据来源：Wind

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。

综上所述，汇率变化将对标的资产盈利能力和估值带来影响。汇率变化对标的资产盈利能力带来的风险已在重组报告书“重大风险提示之二、标的资产对上市公司持续经营影响的风险之（三）与海外经营有关的政治、经济、法律、税收、罢工、汇率等风险之 2、汇率风险”中进行了风险提示；汇率变化对标的资产估值的影响已在“第五节 交易标的评估情况之六、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析之（八）汇率变化对标的资产评估的影响”中进行补充披露。

二、对中小股东的保护措施

（一）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。

（二）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。

（三）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。

（四）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》（京永审字（2018）第 148055 号）及公司 2016 年度和 2017 年 1-11 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 1-11 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 1-11 月交易前完成的数据，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 1-11 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 1-11 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。

三、补充披露

相关信息已在重组报告书之“第五节 交易标的评估情况”之“六、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析”之“（九）汇率变化对标的资产的影响”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：重组报告书中已经补充披露了汇率变化对标的资产的影响和对中小投资者权益的保护措施。

问题 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：

一、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%	

二、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

（一）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。

第一黄金是南非领先的低成本黄金生产商，专注于安全性及成本效益。第一黄金在南非开发经营深度浅、高利润、低技术风险的金矿，然后将产品销售到 First National Bank、Absa Bank 及 Investec Bank 等南非领先的商业银行。

目前，东摩德项目（Modder East）为第一黄金东兰德盆地（East Rand）矿区唯一在产矿山。东摩德项目（Modder East）矿山 2009 年开始生产，截止

2016 年底已生产黄金约 27 吨。东摩德项目 (Modder East) 预计可开采至 2026 年。第一黄金同时加紧实施其他矿权如霍尔方丹项目 (Holfontein) 的开发工作, 预计在 2021 年开始利用老矿山 Gedex 的部分矿柱及霍尔方丹项目 (Holfontein) 的矿石来补充生产, 霍尔方丹项目 (Holfontein) 预计可开采至 2033 年。

第一黄金在准备实施一个项目之前, 会请合格人士做详细的生产计划, 该计划基于矿井生命来安排, 通常会有 10 年左右, 经董事会批准后进入实施阶段。

截止评估报告出具之日, 对以上东摩德项目 (Modder East) 和霍尔方丹项目 (Holfontein), 由于属于在产矿山和编制了详细可行性研究的项目, 本次采用收益折现法进行了评估。而对于其他五个项目: 整合奈杰尔 (Consolidated Nigel Project)、赫鲁特弗莱 (Grootvlei)、整合的莫德项目 (Consolidated Modder)、整合的萨博奈杰尔项目 (Cons Sub Nigel) 及芬特斯堡 (Ventersburg), 由于该部分矿权第一黄金还尚未进入到编制详细可行性研究的阶段, 尚未作出详细的生产计划, 本次评估时进行了资源储量估算, 矿山项目的预期收益及年限均无法预测, 因此不具备采用现金流量折现法评估的条件。

(二) 未纳入现金流量折现法评估的矿权采用的具体评估方法

A、可比销售法

对于本次未采用折现现金流量法的矿权, 由于这些矿权未编制正式的与地质资料相对应的设计资料, 没有相应的经济技术指标, 因而无法满足采用折现现金流量法的条件, 但是根据评估人员现场调查, 搜集到 3 个同类矿山价款评估案例, 交易案例矿山的区位条件、矿床规模及成因、矿石质量、赋存状态等条件具有良好的可比拟性, 南非金矿主要集中在约翰内斯堡, 当地有较发育的、正常的、活跃的金矿矿业权市场; 可以找到相似的参照物; 具有可比量化的指标、技术经济参数等资料。根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008) 有关要求, 该探矿权基本满足采用市场途径进行评估的条件, 本次评估确定采用市场途径评估方法中可比销售法进行评估。

市场途径评估方法基于替代原则, 将评估对象与在近期相似交易环境中成交, 满足各项可比条件的矿业权的地、采、选等各项技术、经济参数进行对照比较, 分析其差异, 对相似参照物的成交价格进行调整估算评估对象的价值。

其计算公式如下：

$$P = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i \cdot (\mu \cdot \omega \cdot t \cdot \theta \cdot \lambda \cdot \delta))_i}{n}$$

式中：P ——评估对象的评估价值；
 P_i ——相似参照物的成交价格；
 μ ——可采储量调整系数；
 ω ——矿石品位（质级）调整系数；
 t ——生产规模调整系数；
 θ ——产品价格调整系数；
 λ ——矿体赋存开采条件的调整系数；
 δ ——区位与基础设施条件的调整系数；
 n ——相似参照物个数。

可比因素调整系数的确定：

$$\text{调整系数} = 1 \left(1 - \frac{\text{评估对象的可比因素判值}}{\text{相似参照物的可比因素判值}} \right) \times \text{该可比因素的权重}$$

本次以 GROOTVLEI 探矿权为例进行说明。

1. 评估对象和范围

(1) 评估对象

评估对象：GROOTVLEI 探矿权；
 探矿证号：GP 30/5/1/1/2 (10174) PR；
 矿业权人：New Shelf 1198(pty)Ltd；
 开采矿种：金矿；
 拟设开采方式：地下开采；
 拟设生产规模：30.00 万吨/年；
 有效期限：2013 年 11 月 1 日至 2018 年 11 月 31 日（已授予，可以选择续期）；

矿区面积：2290.8576 公顷，平面范围由 22 个拐点圈定，拐点坐标如下表：

序号	东坐标 Y	北坐标 X
1	-52318.78	-2897895
2	-50316.15	-2897854
3	-50320.31	-2898013
4	-50244.09	-2898464

序号	东坐标 Y	北坐标 X
5	-50382. 19	-2898974
6	-49706. 91	-2899856
7	-49800. 66	-2900301
8	-50070. 12	-2900303
9	-50070. 13	-2900326
10	-50081. 38	-2900351
11	-50102. 2	-2900369
12	-50130. 49	-2900376
13	-50154. 14	-2900490
14	-50298. 47	-2900624
15	-50349. 54	-2900751
16	-48602. 43	-2901456
17	-46914. 8	-2901884
18	-46597. 9	-2903241
19	-45927. 68	-2904006
20	-49731. 52	-2905298
21	-52586. 76	-2901137
22	-51914. 46	-2900119

(2) 评估范围

本次评估范围与探矿证批准的范围一致。

2. 矿业权历史沿革

1934 年，Grootvlei 探矿权由 Grootvlei Proprietary Mines Limited 首次设立了矿业权并开始经营，主矿脉为 Witwatersrand 超群，1970 年前主矿脉被采空停产，1980 年重新开始开采黑矿脉。

1987 年至 2016 年，经多次股权转让、公司合并等经济行为，GROOTVLEI 探矿权其矿业权人变更为 New Shelf 1198 (pty) Ltd，该公司为第一黄金集团有限公司的全资下属 5 级子公司。

3. 评估依据

(1) 法律法规依据

- 1) 《南非矿产和石油资源开采法 (MPRDA)》(南非 2004 年 5 月)；
- 2) 《南非矿业提高弱势群体社会经济地位基本章程(矿业章程) (BBSEE)》；
- 3) 《贵金属法》(南非 2005 年第 37 号)；

4)《采矿权登记法》(南非 2003 年 11 月修正);

(2) 规范标准依据

1)《中国矿业权评估准则》(第一批九项,中国矿业权评估师协会,2008 年 8 月);

2)《中国矿业权评估准则(二)》(第二批八项,中国矿业权评估师协会,2010 年 11 月);

3)《矿业权评估参数确定指导意见》(CMVS30800-2008)(中国矿业权评估师协会,2008 年 10 月);

3)《矿业权评估指南》(2006 年修订)——矿业权评估收益途径评估方法和参数(以下简称《矿业权评估指南》(2006 年修订));

(3) 经济行为及产权和取价依据

1) 资产评估约定书;

2) 矿产资源探矿权证(证号:GP10174 PR);

(4) 所引用的专业报告及文件

天津华勘矿业投资有限公司《南非共和国豪登省东兰德项目金矿资源储量核实报告》(2017 年 11 月)。

4. 矿产资源勘查和开发概况

(1) 矿区位置与交通

赫鲁特弗莱(Grootvlei)、整合的莫德项目区(Consolidated Modder)、整合的萨博奈杰尔项目区(Consolidated Sub Nigel)、整合的奈杰尔项目区(Consolidated Nigel)。这些项目相互毗邻,分布在东兰德田方圆 30 公里范围内,位于斯普林斯(Springs)镇的北部,东距约翰内斯堡(Johannesburg)南非共和国首都约 30 公里,距约翰内斯堡(Johannesburg)坦博国际机场约 25 公里,该机场每天都有飞往世界主要城市的航班,包括北京和香港。

项目区可从国道 N12 和 N17 和其他公路干线到达。戴维顿(Daveyton)有铁路和公共汽车。

(2) 矿区自然地理及经济状况

矿区位于南非内陆高原区域内,海拔高度为平均海拔平面之上 1200 米,该区域独具成熟的地形,地质平缓地起伏波动,具有浅岸河谷。从气候方面该区域被分类为中型东部高原,夏天温暖冬天凉爽晴朗,季节分明。属于温带气候,

平均环境温度为 20℃，从五月到七月为干燥的冬季（0℃到 18℃），从九月份到来年三月为温暖潮湿的夏季（0℃到 27℃）。

（3）矿区地质工作概况

1888 年，威特沃特斯兰德盆地发现黄金开始生产，东兰德金菲尔德公司为该盆地的主要黄金生产商之一，产量约为 3.2 亿盎司。采矿主要集中在盆地中的主礁上，最初 80 年开采矿点约 28 个。

1899 年，Geduld 在 Grootvlei 矿区中一农场上发现黄金，并在 1902 年确定了金矿主要富集地区（主要的珊瑚礁）。

1904 年，Grootvlei 矿区被私有煤矿企业注册，后因矿井塌陷停产。

1934 年，Grootvlei 探矿权由 Grootvlei Proprietary Mines Limited 首次设立了矿业权并开始经营。

1960 年年底，黄金产量占该国 10%和铀产量占 9%的斯普林斯公司在该项目附近区域进行采矿活动，生产竖井集中在 Grootvlei 矿区周围。

（4）地层

区域上出露地层由老到新依次为威特沃特斯兰德(Witwatersrand)超群(简称兰德超群)、芬特斯多普(Ventersdorp)超群、德兰士瓦(Transvaal)超群和卡鲁(Karoo)超群组成。

兰德(Witwatersrand)超群是以沉积为主的，最大厚度 7000m，其中仅 350×200km 面积残留至今。尽管局部地层有变化，但是地层整体上向中心盆地缓倾；主要由石英岩、页岩、砾岩和火山岩组成。兰德盆地中含金矿体主要产在该群一些厚度为 0.1-2m 的石英卵石砾岩中，民采资料显示含矿砾岩水平方向上连续性较好。

兰德超群是由早期西兰德群和晚期中兰德群组成，时代是在 2985 - 2780Ma 之间。西兰德群与下部自治领(Dominion)群为角度不整合接触，该群在克莱克斯多普金矿田区最大厚度 5150 米，北东方向开始变薄；由老到新分为：豪斯皮特希尔(Hospital Hill)亚群、戈文门特(Government)亚群和杰皮斯敦(Jeppestown)亚群，他们是由不同比例的石英砂/页岩组成的，豪斯皮特希尔(Hospital Hill)和杰皮斯敦(Jeppestown)亚群以页岩为主；西兰德群主要沉积在浅海相环境，只有小部分为河流相沉积。中兰德群不整合于西兰德群之上，在盆地中心附近厚度达 2880m；分为下部约翰内斯堡(Johannesburg)亚群

和上部特夫方丹（Turffontein）亚群，以河湖三角洲沉积为主，在河流和浅海接口处沉积受潮汐改造影响；主要由石英岩、砾岩和少量页岩组成；其中约翰内斯堡（Johannesburg）亚群下部由砾岩和石英岩互层，底部砾岩中含金（奈杰尔矿层），上部由火山沉积岩系组成，杏仁构造普遍发育，因此杏仁构造岩石是该群的标志层；特夫方丹（Turffontein）亚群分为金伯利组、埃尔斯伯格组和蒙坦尔组，岩性主要为砾岩和石英岩，其中金伯利组中段 2 大砾石标志层和上段 9a 砾岩中见金矿化（体）。

芬特斯多普（Ventersdorp）超群在矿区缺失。

德兰士瓦（Transvaal）超群下部为砾岩和石英岩互层，矿区的德兰士瓦（Transvaal）超群直接覆盖于中兰德群之上，底部砾岩中产出本区重要的布莱克含金矿层组；向上过渡为页岩、玛尔玛尼组白云岩、德韦卡群混杂沉积岩；顶部为石英岩。

卡鲁超群（Karoo）的岩石主要为页岩和砂岩。

1) 矿石加工技术性能

公司为了充分利用有限的黄金矿产资源，提高选矿回收率，在东莫德（Modder East）矿区拥有自己的加工厂。该加工厂采用浸法来生产成品金，矿石来源于东兰德金矿田不同的含金层。该加工厂的管理安全高效，月产量 12 万吨，实际月产量为 8 万吨~10 万吨（约每年 1Mt），主要是受研磨工序的制约。其金回收率 92%~96%，目前矿石量主要来源于布莱克（BR）矿层。各矿层回收率没有明显差别，回收率一半都控制在 93.5%。炭浸法在威特沃特斯兰德（Witwatersrand）盆地是典型的加工方法。目前在东莫德（Modder East）加工厂未发现明显的问题。

矿石加工技术流程：原矿→颚破（110mm）→圆锥磨（<14mm）→球磨（-200 目 60%）→浓密池→氰化→吸附→解吸（淋洗）→电解→熔炼→金锭（Au85~90%）→销售至南非唯一精炼厂。

2) 矿床开采技术条件

①水文地质条件

赫鲁特弗莱（Grootvlei）矿区#8 矿井中，地下水主要源于赛佩（Sappi）灰岩水坝，与卡鲁（Karoo）组 - 马尔马尼（Malmani）白云岩接触带有关，但卡鲁（Karoo）组在矿区被完全风化侵蚀因而不发育。

历史上，有三个次级盆地在不同中段进行了开采。在东兰德盆地形成了一个 327Mm³ 的一个大型采空区，形成了一个复杂的地下径流系统。在矿区边界的几处破坏使得水体可以自北向南自由流动，在赫鲁特弗莱 (Grootvlei) #3 矿井的排水使得该过程有所强化。从赫鲁特弗莱 (Grootvlei) 矿区到东莫德矿区的一个水压梯度，将随着东莫德矿区被彻底淹没同时与考雷司大坝 (Cowles Dam) 接近的稳定的地下水位的出现，而产生的一该水压梯度线与 NBD 平行，垂直于赫鲁特弗莱 (Grootvlei) —从而限制了对赫鲁特弗莱 (Grootvlei) 矿的潜在影响。

综上所述，赫鲁特弗莱 (Grootvlei) 矿区水文地质条件较为复杂，属于中等类型。

②工程地质条件

虽然杰皮斯敦 (Jeppestown) 页岩强度低于 MR 石英岩，但考虑到开采深度，两类岩石相较于预期载荷强度都较高。节理一般有 2~3 组，节理间距中等-稀疏，平均 RQD 高达 90%。节理发育状况局部较好，但局部较差。好的节理状况指粗糙的、无间隙或未风化的不连续的节理面；差的节理状况指光滑的、连续的、可能有大的间隙或粘土充填同时节理两侧岩石可能遭受风化的节理面。由于差的节理条件，RHDHV 下调了 Kotze (2013) 年的岩石质量分类值 6 个点，将岩石质量定为，较好，并赞同 Q 值质量等级的分类。Kotze (2013) 的岩石质量分类中据节理状况进行的调整较为乐观，但未能与确定 Q 值的不乐观因素相一致。节理面蚀变，节理水和应力作用都被假定为对降低岩体质量不起作用或者起很小的作用。岩心编录和岩心照片检查证实 2013 年度在霍尔方丹 (Holfontein) 2 区测定的节理间距值同样适用于霍尔方丹 (Holfontein) 1 区。在考虑节理条件并作出相应调整后，MR 石英岩的岩体质量分类等级仍为好。杰皮斯敦 (Jeppestown) 页岩的质量等级略有降低，处于一般和好的过渡区间。

综上所述，矿区工程地质条件属于简单类型。

③环境地质条件

在采矿期和闭坑后的短时期内，地下水将流向矿区。存在一个非常有限的潜在污染，即矿山闭坑后可能形成一个主要的污染羽流。由于采空区有限的水压梯度调动了一个污染羽流，使得矿区水将被限制在采矿区。因此，闭坑后，不是任何地下水管理措施都需要。地表附近将不会有爆破作业。地震监测和独

立评估表明，该地区地表以下进行深层爆破不会导致足够强地表振动，也不会因震动造成地面基础设施损坏或对居民或家畜造成滋扰。综上所述，该区域环境地质条件较好。

5. 矿区开发现状

Grootvlei 矿区于 1934 年由 Grootvlei Proprietary Mines Limited 首次经营，目标为 Witwatersrand 超群的主矿脉。1970 年前，主矿脉被采空，接着于 1980 年重新开采黑矿脉。二十世纪八十年代期间，深层低下区严重的地下水淹没导致运营区转移至矿区较浅的 Kim Berley 矿脉及黑矿脉部分。

1987 年，Grootvlei 成为 Harmony Gold Mining Company Ltd 的全资附属公司，并于同一年被 Nigel 金矿当时的持有人—JSW Limited (petmin) 收购，该公司是一个资产位于南非及北美的采矿与炼钢公司。Petmin 资产于 2003 年被 Bem a Gold South Africa (Pty) Ltd (Bem a Gold) 收购，Paodzi Gold Limited (Pamodzi) 透过 2006 年 10 月与 Bem a Gold South Africa (Pty) Ltd 之间的合并协议收购了 Grootvlei 业务，成为 HDSA 拥有的第一个小型采矿公司。Pamodzi 于 2006 年 12 月在约翰内斯堡证券交易所上市。

Grootvlei 延伸项目金矿开采运营较活跃地区，建有完善的高标准基础建设。过去的 Grootvlei 矿区包括四座之前开工生产的竖井，即 1 号、4 号、6 号和 8 号竖井，及一座专门泵水的竖井——3 号竖井。过去的 Grootvlei 矿区地下运营与深度个各异的许多邻近采矿运营及整个 ERMO 地区相连。地面现有的竖井基础建设已经拆除，但竖井本身依然完好。

根据评估人员现场踏勘情况，矿区原有老竖井已经被水淹没，企业预计 2018 年开始对该矿区进行钻探工作。

6. 评估方法

该矿山设置为探矿权，勘查程度较低，未编制正式的与地质资料相对应设计资料，没有相应的经济技术指标，因而无法满足采用折现现金流量法的条件。矿山估算储量及拟设生产规模为大型，计算的服务年限较长，亦不符合采用收入权益法的条件。经评估人员分析，该矿不适合采用收益途径的评估方法。经评估人员在矿业权人的帮助下，搜集到南非 3 个同类矿山价款评估案例，经评估人员分析，交易案例矿山的区位条件、矿床规模及成因、矿石质量、赋存状态等条件具有良好的可比拟性，南非金矿主要集中在约翰内斯堡，当地有较发

育的、正常的、活跃的金矿矿业权市场；可以找到相似的参照物；具有可比量化的指标、技术经济参数等资料。根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》（CMVS 12300-2008）有关要求，该探矿权基本满足采用市场途径进行评估的条件，本次评估确定采用市场途径评估方法中可比销售法进行评估。

市场途径评估方法基于替代原则，将评估对象与在近期相似交易环境中成交，满足各项可比条件的矿业权的地、采、选等各项技术、经济参数进行对照比较，分析其差异，对相似参照物的成交价格进行调整估算评估对象的价值。其计算公式如下：

$$P = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i \cdot (\mu \cdot \omega \cdot t \cdot \theta \cdot \lambda \cdot \delta))_i}{n}$$

式中：P ——评估对象的评估价值；

P_i ——相似参照物的成交价格；

μ ——可采储量调整系数；

ω ——矿石品位（质级）调整系数；

t ——生产规模调整系数；

θ ——产品价格调整系数；

λ ——矿体赋存开采条件的调整系数；

δ ——区位与基础设施条件的调整系数；

n ——相似参照物个数。

可比因素调整系数的确定：

$$\text{调整系数} = 1 \left(1 - \frac{\text{评估对象的可比因素判值}}{\text{相似参照物的可比因素判值}} \right) \times \text{该可比因素的权重}$$

7. 主要评估参数

本项目参照评估人员搜集的 3 个同类矿产价款评估案例，其成交价格、可采储量、矿石品位（质级）、生产规模、产品价格、矿体赋存开采条件、区位与基础设施条件等参数根据相应评估报告的描述确定。

本项目评估利用的矿产资源储量及可采储量以《南非共和国豪登省东兰德项目金矿资源储量核实报告》（以下简称为《核实报告》）及销售单价以伦敦黄

金交易价格确定，其他技术经济指标的选取，则根据有关法规、规范、《中国矿业权评估准则》及评估人员收集或掌握的其他资料确定。

(1) 经济技术参数的选取和计算

采用可比销售法进行探矿权评估的经济技术参数主要有：资源储量、可采储量、生产能力、采矿技术指标、矿山服务年限、销售价格等。

1) 资源储量及可采储量

①保有资源储量

根据《核实报告》及评审意见，截止储量估算基准日（2017年3月31日），储量估算范围内保有资源量为推断的内蕴经济资源量(333) 91.74万吨，金金属量 25970.18 千克，金平均品位 28.31 g/t。

②评估利用资源储量

根据《矿业权价款评估应用指南》(CMVS 20100-2008) 有关规定：探明的或控制的内蕴经济资源(331)和(332)，全部参与评估计算。推断的内蕴经济资源量(333)可参考(预)可行性研究、矿山设计、矿产资源开发利用方案或设计规范的规定等取值。(预)可行性研究、矿山设计或矿产资源开发利用方案等中未予利用的或设计规范未做规定的，采用可信度系数调整，可信度系数在0.5~0.8范围取值，具体取值应按矿床(总体)地质工作程度、推断的内蕴经济资源量(333)与其周边探明的或控制的资源储量关系、矿种及矿床勘查类型等确定。矿床地质工作程度高的，或(333)资源量的周边有高级资源储量的，或矿床勘查类型简单的，可信度系数取高值；反之，取低值。

本次评估的探矿权勘查类型属Ⅰ类，矿区历史上有生产，成矿潜力较大，原矿业权人在该区的地质工作程度不足，推测仍有部分资源量尚未圈定，且尚未编制设计资料确定设计损失量，经分析并参考同类矿山以往评估可信度系数的取值情况，本次评估(333)资源量可信度系数取值0.80，则，

评估利用资源储量 73.39 万吨 ($=91.74 \times 0.8$)。

③开采方式

矿床勘查类型沉积型岩金矿，矿床开采方式垂直竖井采矿法为主，矿体顶、底板稳固程度稳定，参考《核实报告》及评估人员现场调查实际情况，本次评估拟定开采方式采用地下开采，垂直竖井采矿的采矿方法。

④可采储量

可采储量是指评估利用的资源储量扣除各种损失后可采出量，按下式计算：

评估利用的可采储量=评估利用资源储量-设计损失量-采矿损失量

= (评估利用资源储量-设计损失量) × 采矿回采率

A. 设计损失量

评估对象尚未编制设计资料，无法获得未来矿山留设矿柱而产生的损失量，因此本次评估暂不考虑设计损失量，则本次评估确定的设计损失量为 0。

B. 采矿损失量

根据企业提供的资料，该探矿权采矿回采率为 90%。

采矿损失量=可采储量× (1-采矿回采率)

=73.39× (1-90%) =7.34 (万吨)

C. 可采储量

根据“可采储量 (矿石量)=评估利用资源储量—设计损失量-采矿损失量”，评估利用可采储量计算如下：

评估利用可采储量=73.39-0-7.34=66.05 (万吨)

可采金属量为 18698.53 千克。

2) 生产规模

根据提供的资料并和矿业权人沟通，未来拟设计矿山生产规模为 30.00 万吨/年，本项目评估确定矿山生产规模为 30.00 万吨/年。

3) 产品方案及销售价格

①产品方案

参考《核实报告》及评估人员现场了解情况，矿山未来产品方案为金铤，本次评估确定的产品方案为金铤。

②销售单价 (Py)

经评估人员在 wind 咨询查询，伦敦金属交易所黄金现货价格历史数据，历史期黄金价格走势如下：



本次对于未来黄金价格的预测结合彭博资讯预测结果以及历史金价情况进行预测，结果如下：

金价预测结果表

单位：美元/盎司

项目	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
黄金价格	1,249	1,257	1,204	1,219	1,246	1,305

上表 2017 年 4~12 月价格为评估基准日黄金收盘价，2018 年为近 1 年平均价格，2019 年为近 2 年黄金平均价格，2020 年~2022 年以此类推，2022 年后单价固定为 1305 美元/盎司，本次评估确定的销售价格为 1305 美元/盎司。

(2) 相似参照物

1) 相似参照物的选取

本次评估经评估人员在矿业权人的配合下搜集到南非三宗相似交易案例。

2) 相似参照物简介

①Sibanye 收购 Burnstone 项目（相似参照物 A）

Sibanye Gold 有限公司的资源管理团队（Sibanye Gold Limited Minera Resource Management Team）接受 Sibanye Gold 有限公司委托，对“Burnstone 采矿权”进行了评估，采矿权申请人为 Sibanye Gold 有限公司，2014 年 6 月 4

日提交了《Burnstone 采矿权评估报告》，评估基准日：2014 年 4 月 14 日，评估基准日采矿权价值 18,455.00 万美元，评估基准日可采储量 5410.00 万吨，金平均品位 5.1g/t，生产规模 150 万吨/年，采矿回采率 83%，选矿回收率 96%，矿体埋深为 250~1300 米，水文地质中等、工程地质条件简单，环境地质条件良好，开采方式为地下开采，销售价格确定为 1,276 美元/盎司，矿区地形为高原丘陵，供水供电基本全覆盖，有板油路和简易路可通往矿区，距高速公路 8km。

②Modder East Mine（相似参照物 B）

北京天健兴业资产评估有限公司于 2017 年接受白银有色集团股份有限公司委托，对“Modder East 采矿权”进行了评估，采矿权人为第一黄金集团公司，评估基准日：2017 年 3 月 31 日，评估基准日采矿权价值 12,219.86 万美元，评估基准日可采储量 444.58 万吨，可采金属量 43.87 吨，金平均品位 9.87 g/t，生产规模 110 万吨/年，采矿回采率 95%，选矿回收率 94%，矿体埋深为 300~500 米，水文地质简单、工程地质条件简单，环境地质条件良好，开采方式为地下开采，销售价格确定为 1305 美元/盎司，矿区地形为高原丘陵，供水供电基本全覆盖，有板油路和简易路可通往矿区，距高速公路 3km。

③德兰士瓦金矿资产公司(Transvaal Goldmining Estates Ltd)340 号采矿权（相似参照物 C）

北京经纬资产评估有限责任公司于 2014 年接受德兰士瓦金矿资产公司委托，对“德兰士瓦金矿资产公司(Transvaal Goldmining Estates Ltd)340 号采矿权”进行了评估，采矿权人为德兰士瓦金矿资产公司，2014 年 8 月 6 日提交了《M 德兰士瓦金矿资产公司(Transvaal Goldmining Estates Ltd)340 号采矿权评估报告》，评估基准日：2014 年 6 月 30 日，评估基准日采矿权价值 1157.88 万美元，评估基准日可采储量 204.09 万吨，可采金属量 6.79 吨，平均品位 3.33g/t，生产规模 24.75 万吨/年，采矿回采率 95%，选矿回收率 92%，矿体埋深为 300~500 米，水文地质简单、工程地质条件简单，环境地质条件良好，开采方式为地下开采，销售价格确定为 1249.38 美元/盎司，矿区地形为高原丘陵，供水供电基本全覆盖，有板油路和简易路可通往矿区，距高速公路 3km。

（3）可比因素调整系数的确定

根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008)有关规定，可比销售法运用中需注意的问题为：相似参照物与评估对象，其主

矿种和矿床成因类型应相同；相似参照物与评估对象必须存在本规范规定的可比因素条件，可比因素相差悬殊，调整系数可能无法调整，应当寻求其他评估途径；评估对象不同，各可比因素对矿业权价值的影响权重不同，操作中应充分考虑每一可比因素对矿业权价值的影响程度，合理确定可比因素的权重，其范围为： $0 \leq \text{可比因素的权重} \leq 1$ ；选取可比参数时，采用的口径应一致。如在很短时间内，产品价格变化幅度较大的，应重新选择相似参照物或寻求其他评估途径；矿体赋存开发条件可比因素可分为矿体赋存条件、矿体开采技术条件、矿石采选技术指标三个部分，各部分对开发投资、成本影响程度不同，操作中应根据其对开发投资、成本的影响程度，合理确定其权重；矿床开采区位与基础设施条件可比因素可分交通运输条件、自然条件、基础设施条件三个部分，各部分对开发投资、成本影响程度不同，操作中应根据不同矿种、不同产品方案对开发投资、成本的影响程度，合理确定其权重；共、伴生组分较多的金属矿，其矿石品位可以采用矿石综合平均品位，即将共、伴生有用组份折算成主要有用组份的矿石品位；产品方案为原矿时，其矿石品位（品质）调整系数应为 1，其品位（品质）差异由产品价格调整。

1) 可比因素权重

南非金矿分布较多，主要集中在约翰内斯堡市的东兰特盆地和西兰特盆地，金矿矿石质量均属于石英卵石砾岩型金矿类型，有一个广泛发育的市场，根据企业下属的东蒙德采矿权近几年的销售情况来看，南非地区金锭价格较为稳定，2014 年至今基本在 1160~1270 美元/盎司之间波动，相应的矿业权交易市场亦较为稳定。

按照各类比因素对开发投资、成本的影响程度，经综合分析后合理确定其权重，评估确定的各项可比因素权重如下表：

可比因素分类		权重取值	备注
可采储量（金属量）（ μ ）		0.15	差异较大，矿石品级不相同，权重取中高值
矿石品位（品级）（ ω ）		0.25	差异较大，对成交价影响较大，权重取高值
生产规模（t）		0.05	差异不大，因运输条件限制各矿场有一定差异，权重取低值
产品价格（ θ ）		0.10	差异较小，对成交价影响较小，权重取中值
矿体赋存开发条件（ λ ）	赋存条件（ $\lambda 1$ ）	0.15	0.3 地采成本增加，对成交价格影响较大，权重取高值
	开采技术条件（ $\lambda 2$ ）	0.10	
	采选（冶）技术指标（ $\lambda 3$ ）	0.05	
			差异不大，矿石品级基本相同，权重取中高值
			差异不大，交通位置对矿产价格有一定影响，权重取低值

可比因素分类		权重取值		备注
区位与基础设施条件(δ)	交通条件(δ1)	0.05	0.15	差异不大,基本相同,权重取低值
	自然条件(δ2)	0.05		差异不大,基本相同,权重取低值
	基础设施条件(δ3)	0.05		差异不大,基本相同,权重取低值
合计		1.00		

2) 可比因素评判值

本次评估评估人员按照各可比因素对矿产最终成交价格影响的大小,分别对评估对象以及各个可比相似参照物的各项可比因素进行了赋值,具体赋值见下表:

可比因素分类		评判值				备注
		评估对象	相似参照物			
			A	B	C	
可采储量(μ)		1.00	1.40	1.10	0.80	金属量大赋值高
矿石品位(品级)(ω)		1.00	0.40	0.65	0.35	品位高赋值高
生产规模(t)		1.00	1.50	1.30	0.95	按照规模差异赋值
产品价格(θ)		1.00	0.98	1.00	0.96	按照价格差异赋值
矿体赋存开发条件 (λ)	赋存条件(λ 1)	1.00	1.00	1.10	1.30	按照赋存深度赋值
	开采技术条件(λ 2)	1.00	1.10	1.10	1.20	开采方式影响大
	采选(冶)技术指标 (λ 3)	1.00	1.00	1.00	1.00	采矿回采率差异较大
区位与基础设施条件 (δ)	交通条件(δ 1)	1.00	1.00	1.10	1.00	基本相似
	自然条件(δ 2)	1.00	1.00	1.00	1.00	基本相似
	基础设施条件(δ 3)	1.00	1.00	1.00	1.00	基本相同

3) 可比因素调整系数

根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008)有关规定,可比因素调整系数以下述方式确定:

$$\text{调整系数} = 1 - \left(1 - \frac{\text{评估对象的可比因素赋值}}{\text{相似参照物的可比因素评判值}} \right) \times \text{该可比因素的权重}$$

①可采金属量调整系数(μ)

相似参照物A可采金属量调整系数(μ)=1-(1-1.00÷1.40)×0.15=0.9571

相似参照物B可采金属量调整系数(μ)=1-(1-1.00÷1.10)×0.15=0.9864

相似参照物C可采金属量调整系数(μ)=1-(1-1.00÷0.80)×0.15=1.0375

②矿石品位(品级)调整系数(ω)

相似参照物 A 矿石品位 (品级) 调整系数 (ω) = $1 - (1 - 1.00 \div 0.40) \times 0.25 = 1.3750$

相似参照物 B 矿石品位 (品级) 调整系数 (ω) = $1 - (1 - 1.00 \div 0.65) \times 0.25 = 1.1346$

相似参照物 C 矿石品位 (品级) 调整系数 (ω) = $1 - (1 - 1.00 \div 0.35) \times 0.25 = 1.4643$

③生产规模调整系数 (t)

相似参照物 A 生产规模调整系数 (t) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.50) \times 0.05 = 0.9833$

相似参照物 B 生产规模调整系数 (t) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.30) \times 0.05 = 0.9885$

相似参照物 C 生产规模调整系数 (t) = $1 - (1 - 1.00 \div 0.95) \times 0.05 = 1.0026$

④矿产品价格调整系数 (θ)

相似参照物 A 矿产品价格调整系数 (θ) = $1 - (1 - 1.00 \div 0.98) \times 0.10 = 1.0020$

相似参照物 B 矿产品价格调整系数 (θ) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.00) \times 0.10 = 1.0000$

相似参照物 C 矿产品价格调整系数 (θ) = $1 - (1 - 1.00 \div 0.96) \times 0.10 = 1.0042$

⑤矿体赋存开发条件调整系数 (λ)

根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008) 有关规定, 矿体赋存开发条件调整系数应分别考虑赋存条件 (矿体埋深、矿床勘查类型)、开采技术条件 (矿床开采方式、矿体顶、底板稳固程度、断层构造发育程度、矿床水文地质条件)、采选 (冶) 技术指标 (采矿回采率、选 (冶) 回收率), 本次评估对上述条件分别赋值后, 综合考虑确定调整系数。

A. 赋存条件 ($\lambda 1$)

相似参照物 A 赋存条件 ($\lambda 1$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.00) \times 0.15 = 1.0000$

相似参照物 B 赋存条件 ($\lambda 1$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.10) \times 0.15 = 0.9864$

相似参照物 C 赋存条件 ($\lambda 1$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.30) \times 0.15 = 0.9654$

B. 开采技术条件 ($\lambda 2$)

相似参照物 A 开采技术条件 ($\lambda 2$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.10) \times 0.10 = 0.9909$

相似参照物 B 开采技术条件 ($\lambda 2$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.10) \times 0.10 = 0.9909$

相似参照物 C 开采技术条件 ($\lambda 2$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.20) \times 0.10 = 0.9833$

C. 采选 (冶) 技术指标 ($\lambda 3$)

相似参照物 A 采选 (冶) 技术指标 ($\lambda 3$) = $1 - (1 - 1.00 \div 1.00) \times 0.05 = 1.0000$

相似参照物 B 采选(冶)技术指标($\lambda 3$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 C 采选(冶)技术指标($\lambda 3$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

D. 矿体赋存开发条件调整系数(λ)

相似参照物 A 矿体赋存开发条件(λ)=赋存条件($\lambda 1$) $\times$ 开采技术条件($\lambda 2$) $\times$ 采选(冶)技术指标($\lambda 3$)= $1.0000 \times 0.9909 \times 1.0000=0.9909$

相似参照物 B 矿体赋存开发条件(λ)=赋存条件($\lambda 1$) $\times$ 开采技术条件($\lambda 2$) $\times$ 采选(冶)技术指标($\lambda 3$)= $0.9864 \times 0.9909 \times 1.0000=0.9774$

相似参照物 C 矿体赋存开发条件(λ)=赋存条件($\lambda 1$) $\times$ 开采技术条件($\lambda 2$) $\times$ 采选(冶)技术指标($\lambda 3$)= 0.9493

⑥ 区位与基础设施条件差异调整系数(δ)

根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008)有关规定, 区位与基础设施条件调整系数应分别考虑交通条件(与矿区相邻公路类型、与矿区相邻公路距离、距火车站、高速公路站点距离)、自然条件(地形及环境条件)、基础设施条件(矿区供水状况、矿区供电状况), 本次评估对上述条件分别赋值后, 综合考虑确定调整系数。

A. 交通条件($\delta 1$)

相似参照物 A 交通条件($\delta 1$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 B 交通条件($\delta 1$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 C 交通条件($\delta 1$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

B. 自然条件($\delta 2$)

相似参照物 A 自然条件($\delta 2$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 B 自然条件($\delta 2$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 C 自然条件($\delta 2$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

C. 基础设施条件($\delta 3$)

相似参照物 A 基础设施条件($\delta 3$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 B 基础设施条件($\delta 3$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

相似参照物 C 基础设施条件($\delta 3$)= $1-(1-1.00 \div 1.00) \times 0.05=1.0000$

D. 区位与基础设施条件差异调整系数(λ)

相似参照物 A 区位与基础设施条件差异调整系数(δ)

=交通条件($\delta 1$) $\times$ 自然条件($\delta 2$) $\times$ 基础设施条件($\delta 3$)

$$= 1.0000 \times 1.0000 \times 1.0000$$

$$=1.0000$$

相似参照物 B 区位与基础设施条件差异调整系数 (δ)

$$= \text{交通条件}(\delta 1) \times \text{自然条件}(\delta 2) \times \text{基础设施条件}(\delta 3)$$

$$=1.0000 \times 1.0000 \times 1.0000$$

$$=1.0000$$

相似参照物 C 区位与基础设施条件差异调整系数 (δ)

$$= \text{交通条件}(\delta 1) \times \text{自然条件}(\delta 2) \times \text{基础设施条件}(\delta 3)$$

$$=1.0000 \times 1.0000 \times 1.0000$$

$$=1.0000$$

⑦总调整系数

$$\text{总调整系数} = \mu \cdot \omega \cdot t \cdot \theta \cdot \lambda \cdot \delta$$

$$\text{相似参照物 A 总调整系数} = 0.9571 \times 1.3750 \times 0.9833 \times 1.0020 \times 0.9909 \times 1.0000 = 1.2848$$

$$\text{相似参照物 B 总调整系数} = 0.9864 \times 1.1346 \times 0.9885 \times 1.0000 \times 0.9774 \times 1.0000 = 1.0813$$

$$\text{相似参照物 C 总调整系数} = 1.0375 \times 1.4643 \times 1.0026 \times 1.0042 \times 0.9493 \times 1.0000 = 1.4520$$

(4) 评估对象与相似参照物的对比价值

根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008)有关规定, 评估对象与相似参照物的对比价值以下述方式确定:

$$\text{评估对象与相似参照物的对比价值} = P_i \cdot (\mu \cdot \omega \cdot t \cdot \theta \cdot \lambda \cdot \delta)$$

$$= \text{相似参照物的成交价格} \times \text{总调整系数}$$

$$= \text{参照物成交金额} \div \text{参照物可采金属量} \times \text{评估对象可采金属量} \times \text{总调整系数}$$

从而:

$$\text{相似参照物 A 的对比价值} = 18455.00 \div 275.91 \times 18.7 \times 1.2848 = 1607.03 \text{ (万元)}$$

$$\text{相似参照物 B 的对比价值} = 12219.86 \div 43.87 \times 18.7 \times 1.0813 = 5632.31 \text{ (万$$

元)

相似参照物 C 的对比价值=1157.88÷6.79×18.7×1.4520=4630.22(万元)

(5) 矿业权评估价值

根据《中国矿业权评估准则》之《市场途径评估方法规范》(CMVS 12300-2008)有关规定:

考虑到本次评估参照的可比案例, 案例交易时间差异和未来矿山的勘查开发程度不尽相同, 经我公司组织相关专业评估人员研究讨论后对相似参照物 A、相似参照物 B、相似参照物 C 考虑勘查开发程度权系数分别为 0.6、0.2、0.2。

$$P = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i \cdot (\mu \cdot \omega \cdot t \cdot \theta \cdot \lambda \cdot \delta))_i}{n}$$
$$= (1607.03 \times 0.6 + 5632.31 \times 0.2 + 4630.22 \times 0.2)$$
$$= 3,016.72 \text{ (万美元)}$$

8. 评估假设

本报告中对委托评估的探矿权价值估算是建立在如下假设条件:

- (1) 矿山拟定的未来矿山生产方式, 生产规模, 产品结构保持不变, 且持续经营;
- (2) 南非产业、金融、财税政策在预测期内无重大变化;
- (3) 市场供需水平基本保持不变;
- (4) 本评估报告所依据的资源储量其地质资料可信;
- (5) 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。

以上前提条件如有变化, 本评估报告结果失效。

9. 评估结论

本公司评估人员根据国家矿业权评估的有关规定, 遵循独立、客观、公正的评估原则, 在对委托评估的探矿权进行了现场查勘、调查了解的基础上, 依据科学的评估程序, 采用可比销售法, 经评定估算, “GROOTVLEI 探矿权”评估价值 3,016.72 万美元。

B、采用成本法评估的 Tulo 项目、Western Cape 项目

第一黄金的 Tulo 项目目前开展了初期地质工作, 但未取得勘察成果, 没有

获取资源量。矿权持有者为 MZQB，面积 21,760 公顷，矿权类型为采矿权。到期日 2031 年 07 月 25 日。位于莫桑比克尼亚萨省西北部，25 年的矿山特许权已经颁发给第一黄金莫桑比克公司，特许权范围横跨尼亚萨省，绿岩带区域高预期的包含硬岩（主要）和沙金（次要）的黄金矿非常偏远，难以进入，没有基础设施。项目目前被“搁置”，将项目支出保持在最低限度。由于硬岩的勘探钻孔项目未能提供任何资源量，故为项目提供潜在资源量也是项目潜在价值点的只有沙金。由于目前没有任何资料，无法对其进行价值评估，本次评估以账面值列示。

第一黄金的 Western Cape 项目（西开普项目）截至到评估基准日开展了初期地质工作，但未取得勘察成果，目前还没有资源量，有寻找重金属矿的潜力。西开普项目是一个位于 Namakwa 重砂矿物地区的重砂矿物勘探项目，在南非西开普省的开普敦市正北约 270 公里处。该项目与 Namakwa 砂矿的南部边界和 Tormin 砂矿的内陆连在一起，这两个砂矿目前都在运营。西开普项目由重砂矿物和稀土矿物的八个不同的勘探权区域组成，另外正在为在现有权利北面的毗邻 Namakwa 砂矿的东南边界的区域申请一个非干预式探矿权，被称为 Poole 特许权。由于申请已被地面权益所有者上诉而处于争议之中，特许权尚未批准。由于 Poole 特许权地处法律争议及不属于第一黄金的法定资产部分，对西开普项目的勘探和开发形成高度风险，第一黄金打算直到这个问题得到解决时才进行干预式探矿活动。由于没有任何资料，本次评估以账面值列示。

经上述评估方法的评定估算，委估资产评估结果详见下表：

金额单位：万美元

序号	项目名称	矿业权人	估算结果	股权比例	评估价值
1	整合奈杰尔 (Consolidated Nigel Project) (矿体: Cons Nigel-UK9A 层、Cons Nigel-NR 层)	NEWSHELF 1186	30,856.12	100%	30,856.12
2	赫鲁特弗莱 (Grootvlei)	NEWSHELF 1198	3,016.72	100%	3,016.72
3	整合的莫德项目 (Consolidated Modder)，包括：1. 整合的莫德矿段 (West Pit 1、West Pit 1&2、Gedex、DeeP Reef)；2. 蛇路矿段 (Snake Road)	NEWSHELF 1186	5,402.97	100%	5,402.97
4	整合的萨博奈杰尔项目 (Cons Sub Nigel)	FAR EAST	36,800.05	74%	27,232.04
5	芬特斯堡 (Ventersburg)	Gold One	8,602.72	100%	8,602.72

序号	项目名称	矿业权人	估算结果	股权比例	评估价值
	合计		84,678.58		75,110.57

（三）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（SXO）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	NEWSHEL F 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	NEWSHEL F 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	NEWSHEL F 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

本次评估结果在上述交易案例吨金评估结果之间，低于其平均值，上述评估结果是合理的。

综上所述，经评估师核查，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。

三、补充披露

相关信息已在重组报告书之“第五节 交易标的评估情况”之“六、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析”之“（十）在建工程、无形资产评估增值的合理性”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经评核查，独立财务顾问认为：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。

问题 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：

一、第一黄金退市的具体情况、退市时公司股价

（一）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%。

（二）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 Managament 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

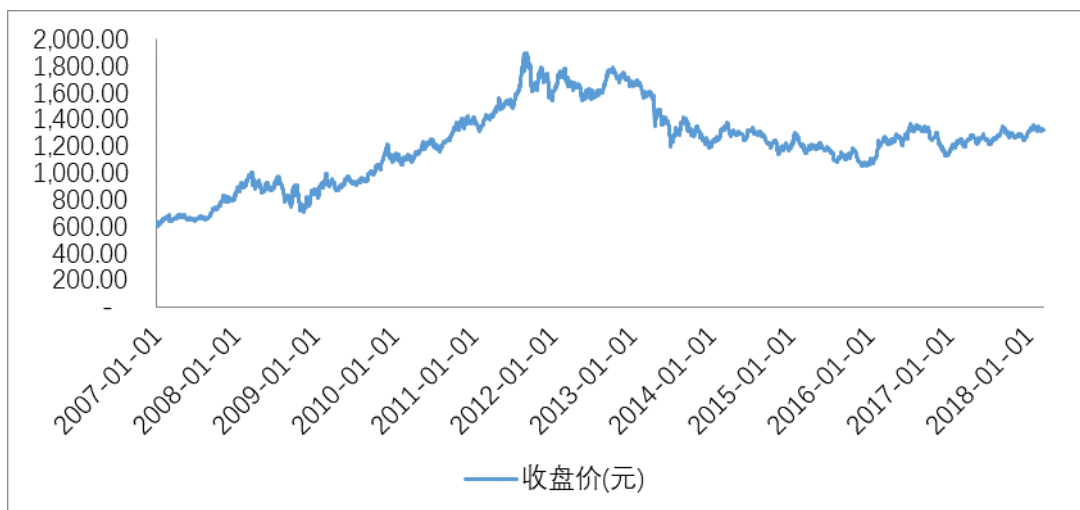
从上表统计情况来看，南非第一黄金公司从澳大利亚证券交易所和南非约翰内斯堡证券交易所的退市过程所支付的对价合理，符合相关规定。

二、结合国际市场黄金价格的变化，说明本次作价估值的合理性

(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）

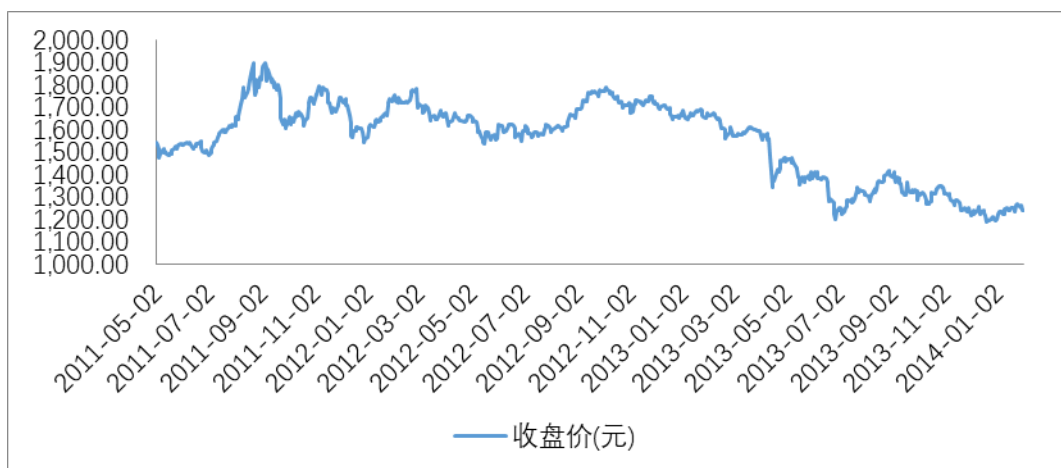


数据来源：WIND 资讯

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 5 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
合计				24.62		21.33

本次黄金资源量如下：

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
合计				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。

经评估师核查，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。

三、补充披露

相关信息已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“八、标的资产最近三年内进行资产评估、交易、增资或改制的情况说明”之“（二）第一黄金 100%股权最近三年内进行资产评估、交易、增资或改制的情况说明”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

问题 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。

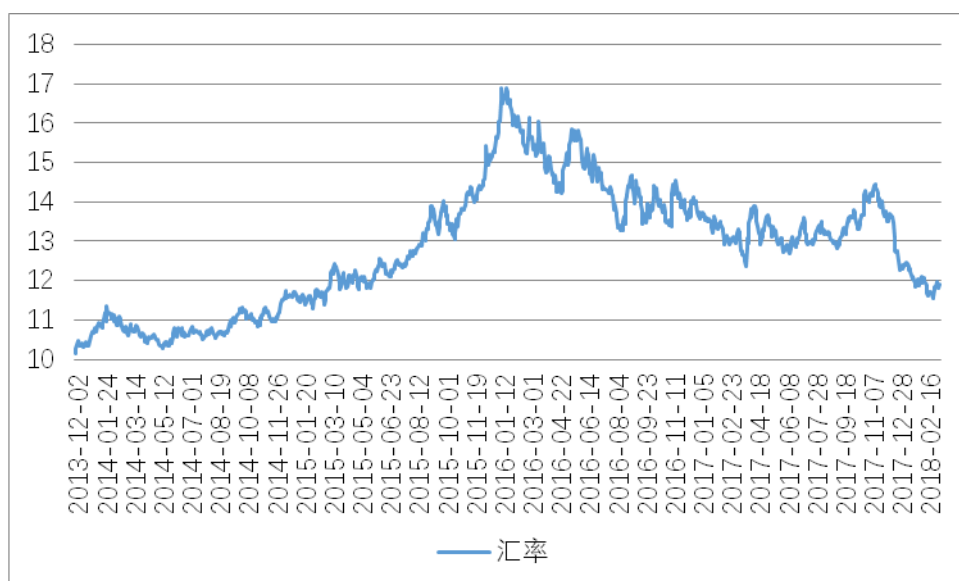
回复：

一、预测现金流未考虑通货膨胀的原因

本次评估预测的现金流主要是第一黄金下属公司 NKGM 公司生产经营产生的现金流，具体矿山项目包括东摩德矿山项目、霍尔方丹项目，上述两个项目均是位于南非境内的金矿。其生产经营活动位于南非境内，主要收入来源为销售黄金的收入，其定价以及结算主要是参考国际金价确定，而生产经营的成本费用由于 NKGM 公司位于南非，故公司的成本费用主要以南非兰特计价。NKGM 公司的计量货币为兰特，第一黄金的计价货币为美元。

对于 NKGM 公司，本次对于黄金销售收入的测算，也是参考以美元计价的国际黄金现货价格。在具体计算时，首先以 NKGM 公司以兰特计价的收入测算时，则涉及到美元与兰特的汇率转换。

对于汇率的考虑，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且以评估基准日汇率确定。

确定了固定不变的汇率后，在计算 NKGM 公司黄金销售收入的时候，以美元计价的黄金价格按照假设的汇率转换为兰特价格。在汇总至第一黄金时，再按照假设的汇率转换为美元计价的销售收入，在这一过程中，由于假定了兰特-美元的汇率不变，即销售收入在美元转兰特、然后兰特再转美元这一过程中，就抵消了南非通货膨胀而导致汇率变动，反之，如果现金流考虑南非通胀因素，则兰特兑美元的汇率应该是变动的，即兰特与美元的汇率不变假定了南非无通胀。

由于销售收入是以美元计价的现金流，未考虑南非通胀因素，对于成本费用的计算，也应与收入的口径相匹配，则成本费用等都是以历史平均水平为基准，在预测期以不变价格进行预测，即成本费用的单位成本费用不变，随矿山开采量变动成本费用随之变动。

综上所述，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

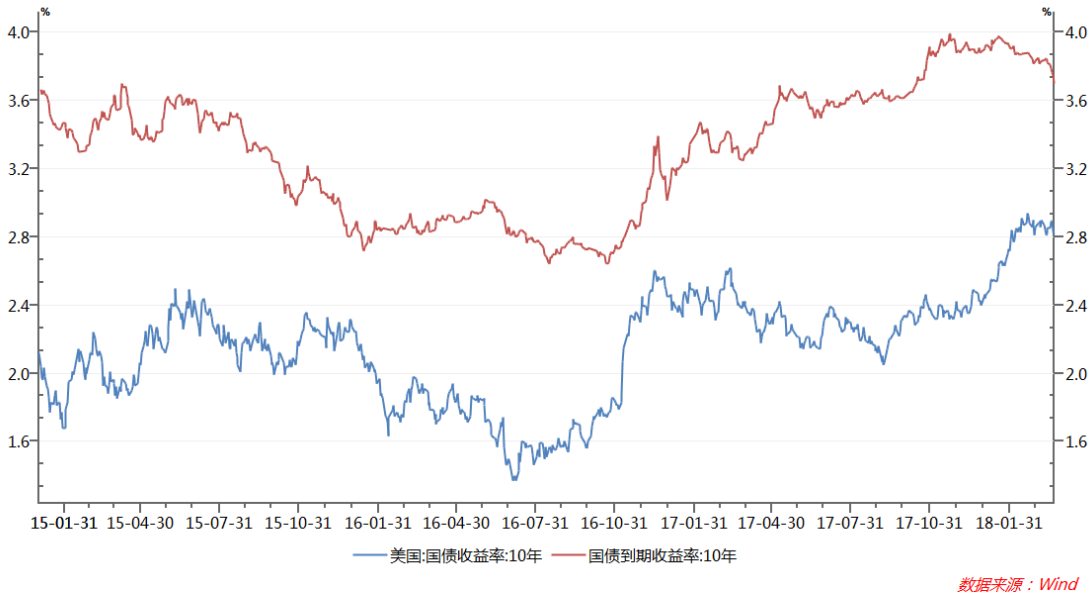
货美元价格测算，同时评估假设了美元对南非兰特的汇率不发生重大变化，在测算过程中对于以兰特计价的成本支出根据前述假设，预测期按照了南非储备银行公布的评估基准日美元对兰特的汇率 13.4599 进行测算，并且在预测期这一汇率保持不变。本次标的资产按照美元计价进行评估，故本次评估预测现金流不需考虑兰特通货膨胀因素。

二、折现率转化为实际折现率的合理性

1、南非较高的通货膨胀率导致国债收益率居高不下

以计算折现率中的无风险收益率为例，本次对比南非、美国、中国三个国家 10 年到期国债收益率这一指标。

美国、中国近年 10 年到期国债收益率情况



南非 10 年到期国债收益率



数据来源：Investing.com

由上图可知，近年来，10年期国债收益率，美国在0-3%之间；中国在2-4%之间；而南非则在7-10%之间，由此可知，南非相对于美国以及中国国债率要高出许多，结合各国的CPI、PPI等指标，可以确定，南非相对于中、美在CPI、PPI等指标也是相对较高，南非具有相对于中、美较高的通货膨胀情况。

2、本次评估折现率转化为实际折现率的理论基础

价值评估的经典著作——《价值评估：公司价值的衡量与管理(第四版)》第22章新兴市场中的价值评估中，作者提到：由于在新兴市场中每年汇率、通货膨胀率和利率都可能有很大的波动，所以在估算以本币或外币计算的未来财务结果以及资本成本时所使用的假设必须一致。新兴市场企业的现金流的组成部分往往是以几种货币来衡量的。如果外汇汇率可以精确地反映通货膨胀差值，那么购买力平价就是成立的，该公司真实的经营利润率和现金流将不受影响。在这种情况下，汇率的变动将不会影响对企业的价值评估。不过，至少在短期内，购买力平价并不总是成立的，这是因为在新兴市场中，汇率变动速度快且幅度大。

从资产评估操作惯例和可预测性出发，本次评估以汇率不变为假设，且不考虑通货膨胀率，即相关盈利预测的基础是实际财务预测（相对于名义财务预测），因此，本次评估计算折现率时也需要一致的假设，即采用实际折现率。

《价值评估：公司价值的衡量与管理(第四版)》第22章也给出了实际折现

率的转化公式：

$$(1 + wacc_t^n) = (1 + wacc_t^R) \times (1 + \text{通货膨胀率})$$

$wacc_t^n$ ——名义的加权平均资本成本

$wacc_t^R$ ——真实的加权平均资本成本

综上，南非具有相对于中、美较高的通货膨胀情况，导致南非国债收益率居高不下。由于现金流主要是以美元为基准进行测算，根据折现率与现金流口径应一致的原则，本次预测现金流不含南非通货膨胀因素，即相关盈利预测的基础是实际财务预测（相对于名义财务预测），因此，本次评估计算折现率时也需要一致的假设，即采用实际折现率，则折现率也应该进行相应的调整。

3、南非同类资产折现率计算情况

根据 2011 年 Rand Merchant Bank（简称 RMB）对第一黄金出具的估值报告，其折现率计算过程如下图所示：

POST TAX WACC

$$WACC = Re \times E/(D+E) + Rd \times (1-t) \times D/(D+E)$$

Nominal Re =	18.84%
Nominal Rd =	9.58%
Nominal Rd (after tax) =	6.89%

Nominal post tax discount rate	15.25%
--------------------------------	--------

Real post tax discount rate	9.76%
-----------------------------	-------

数据来源：RMB 估值报告

由上图可知，2011 年 RMB 对于第一黄金的折现率也是按照实际折现率进行测算。同时，根据评估师对南非上市公司 Sibanye 的调查，其对于矿山项目的折现率区间为：对于在产矿山，折现率在 7.5%-10%之间，对于计划生产的矿山项目折现率在 12%-15%之间，而本次对于第一黄金的折现率为 10.8%，从折现率的计算结果来看，本次对于折现率的结果也是出处于南非同类资产折现率水平内，折现率是合理的。

4、结合市场可比交易折现率情况，补充说明折现率取值的合理性。

通过查询近期可比交易案例，具有相对可比性的交易案例情况如下：

上市公司	收购标的	无风险收益率	β	市场风险溢价	个别风险	CAPM	WACC	实际折现率
洛阳钼业	刚果金铜钴矿	4.03%	0.8117	6.47%	1.00%	10.28%	10.28%	
洛阳钼业	巴西铌矿-低	4.03%	1.5520	6.47%	1.00%	15.07%	9.04%	
洛阳钼业	巴西铌矿-高	4.03%	0.9843	6.47%	1.00%	11.40%	11.40%	
洛阳钼业	巴西磷矿-低	4.03%	0.9750	6.47%	1.00%	11.34%	10.75%	
洛阳钼业	巴西磷矿-高	4.03%	0.9329	6.47%	1.00%	11.07%	11.07%	
取值依据		中国国内	中国A股可比上市公司	上证综合指数平均收益率	标的公司		R_d 、所得税率取自标的公司	
白银有色	第一黄金	8.83%	0.6129	8.92%	3.00%	17.29%	17.14%	10.83%
		南非	美国上市的全球黄金公司	美国股票市场风险溢价+南非股票市场违约贴息 来源于：达摩达兰《投资估值》	标的公司		R_d 、所得税率取自标的公司	

较多案例是以单项资产的评估，并不可比，本次未纳入对比范围，通过企业价值评估的案例如上表所示。

本次评估对于第一黄金的实际折现率为 10.83%，基本处于可比案例的折现率区间内，取值合理。

综上所述，本次评估预测现金流中不需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。

三、补充披露

相关信息已在重组报告书之“第五节 交易标的评估情况”之“六、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析”之“（十一）预测现金流未考虑通货膨胀的合理性”中进行了披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估预测现金流中不含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。

问题 22.

请你公司结合本次交易未设置业绩承诺条款的情况，补充披露保护上市公司中小股东利益的相关措施。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易未设置业绩承诺条款未违反证监会相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。

本次上市公司收购中非黄金 100%的股权属于向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更，根据重组办法可以根据市场化原则，自主协商是否设置业绩承诺条款。

二、上市公司收购中非黄金 100%股权，有利于保护中小股东的利益

本次交易标的公司为中非黄金，中非黄金系持股型公司，无实质经营业务。中非黄金的核心资产为对第一黄金的股权投资。本次交易拟注入的资产实质为第一黄金的少数股东股权。第一黄金的主营业务包括南非的黄金开采及勘探开发等，属于上市公司主营业务范围，在生产规模、市场渠道等方面存在较强的协同性，有利于上市公司构建具备广阔前景的业务组合。通过本次交易，上市公司将进一步扩大黄金的业务规模，并将提高盈利能力，提升可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力，为整体经营业绩提升提供保证。从而有利于更好的保护中小股东的利益。

本次交易完成后，第一黄金的股权结构将得到进一步整合，有利于增强上市公司对第一黄金的整体经营决策能力和效率，进一步巩固上市公司对第一黄金的

控股地位，符合公司长远发展战略，增强上市公司的核心竞争力和可持续发展能力。从而有利于更好的保护中小股东的利益。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第十三节 保护投资者合法权益的相关安排”之“七、其他保护投资者权益的措施”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易未设置业绩承诺条款未违反证监会相关规定，公司已在重组报告书中补充披露了保护上市公司中小股东利益的相关措施。

问题 23.

申请文件显示，本次交易方案中包括股份发行价格调整方案。其中，调价基准日为董事会决议公告日。请你公司补充披露：

1) 调价基准日是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作。

2) 目前是否已经触发调价情形以及上市公司拟进行的调价安排。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、调价基准日是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作

根据发行价格调整方案，调整对象为本次交易发行股份购买资产的发行价格。为应对因整体资本市场波动以及公司所处行业 A 股上市公司资本市场表现变化等市场及行业因素造成的公司股价对本次交易可能产生的不利影响，本次交易引入发行价格调整方案。价格调整的触发条件为：

A、可调价期间内，中证申万有色金属指数（000819.SH）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少十个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘点数跌幅超过 10%；

且

B、可调价期间内，公司股价在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少十个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘价跌幅超过 10%。

白银有色股票 2017 年 11 月 20 日公司股票复牌以来，股价受资本市场及有色行业波动影响，有色金属指数及公司股票价格较 9 月 22 日首次停牌前的股价均有所下滑。2018 年 1 月 29 日已满足发行价格调整的触发条件。2018 年 2 月 12 日，公司召开第三届董事会第二十三次会议，对本次发行股份购买资产的发行价格进行了调整，并经 2018 年第二次临时股东大会审议通过，调价后发行价格已经甘肃省国资委批准。

（一）调价触发后，随即启动价格调整事项

根据本次交易《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，调价触发条件满足后，白银有色有权在触发后 10 个交易日内召开董事会会议对发行价格进行调整，并以此次董事会会议决议公告日作为调价基准日。

根据白银有色《董事会议事规则》，临时董事会召开，需要提前 5 日发送董事会通知。2018 年 1 月 29 日已满足发行价格调整的触发条件，白银有色随即启动价格调整事项，上市公司于 2018 年 2 月 2 日准备完成董事会议案等董事会材料，并于当天给所有董事发出董事会会议通知。由于公司部分外部董事的签字时间长，需要 10 天时间，上市公司于 2018 年 2 月 12 日（为触发后的第 10 个交易日）召开调价董事会会议，并以当天作为调价基准日，价格调整过程按照时间顺序严格进行。

（二）确定调价基准日履行的有关程序

根据发行价格调整方案，可调价期间为公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得证监会核准前。可调价期间内的任一交易日，当“触发条件”满足时，白银有色有权在该日后的 10 个交易日内召开董事会对发行价格进行调整，并以该次董事会会议决议公告日作为调价基准日。在可调价期间内，公司可且仅可对发行价格进行一次调整。若公司对发行价格进行调整的，则本次交易中发行股份购买资产的发行价格调整为：调价基准日前 20 个交易日的公司股票交易均价的 90%（调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价=调价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易总额÷调价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易总量）。

2018 年 2 月 12 日，公司召开第三届董事会第二十三次会议，对本次发行股份购买资产的发行价格进行了调整。2018 年 3 月 5 日，公司召开 2018 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于调整本次发行股份及支付现金购买资产的股份发行价格的提案》的议案。

本次价格调整方案生效，需要经甘肃省国资委批准。甘肃省国资委于 2018 年 2 月 26 日出具了《省政府国资委关于白银有色集团股份有限公司发行股份收购中非发展基金持有第一黄金股权项目调整股份发行价格的批复》，同意以 2018

年 2 月 12 日为调价基准日，发行价格调整为调价基准日收盘前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

本次交易方案所设置的调价触发条件综合了上市公司股票价格、行业指数等因素设定，且上述设置对调价触发条件达成后上市公司召开董事会的时间、发行价格的调整及调价基准日的设置进行了详细说明，调价基准日为调价的董事会会议决议日，具备可操作性。

二、目前是否已经触发调价情形以及上市公司拟进行的调价安排

在 2017 年 11 月 20 日公司股票复牌以来，股价受资本市场及有色行业波动影响，有色金属指数及公司股票价格较 9 月 22 日首次停牌前的股价均有所下滑。2018 年 1 月 29 日前，连续三十个交易日公司股价较本次交易首次停牌前一交易日 2017 年 9 月 22 日收盘价跌幅超过 10% 的交易日超过 10 个；中证申万有色金属指数较本次交易首次停牌前一交易日 2017 年 9 月 22 日收盘点数跌幅超过 10% 的交易日共 11 个，分别为 2017 年 12 月 15 日、18 至 22 日、25 至 27 日，2018 年 1 月 17 日至 18 日，已满足发行价格调整的触发条件。

2018 年 2 月 12 日，公司召开第三届董事会第二十三次会议，对本次发行股份购买资产的发行价格进行了调整。本次调整发行价格的调价基准日为公司第三届董事会第二十三次会议决议公告日，调整后的发行价格为 6.16 元/股，不低于调价基准日前 20 个交易日白银有色 A 股股票交易均价的 90%（即 6.16 元/股）。

三、补充披露

本公司已在重组报告书之“第八节 本次交易的合规性分析”之“六、本次交易符合《重组管理办法》第四十五条的要求”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次调价基准日符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作。2018 年 2 月 12 日，公司召开第三届董事会第二十三次会议，对本次发行股份购买资产的发行价格进行了调整。

问题 24.

请你公司在“重大事项提示一十三、本次交易的决策过程”中补充披露本次交易标的资产评估报告的备案情况（如有）。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、交易标的资产评估报告的备案情况补充披露情况

交易标的的资产评估报告的备案情况，已在“第一节 本次交易概述”之“第一节 本次交易概述”之“二、本次交易的决策过程”之“（一）本次交易已履行的决策程序及审批”；“重大事项提示”之“十三、本次交易的决策过程”之“（一）本次交易已履行的决策程序及审批”中补充披露，具体内容如下：

“（5）甘肃省国资委出具《国有资产评估项目备案表》，对本次交易涉及的资产评估报告予以备案。”

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的资产评估报告已经甘肃省国资委备案，相关信息已经在重组报告书中进行了披露。

问题 25.

请你公司补充披露本次交易是否需取得发改委、商务部门的备案以及南非反垄断审查，如是，补充披露前述备案或审查的进展。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易已履行的发改委备案程序

根据截至本反馈回复出具之日有效并适用的国家发展和改革委员会发布的《企业境外投资管理办法》(2018 年第 11 号令)(以下简称“发改委 11 号令”),第十三条规定:“实行核准管理的范围是投资主体直接或通过其控制的境外企业开展的敏感类项目。核准机关是国家发展改革委。本办法所称敏感类项目包括:涉及敏感国家和地区的项目和涉及敏感行业的项目。本办法所称敏感国家和地区包括:1、与我国未建交的国家地区;2、发生战争、内乱的国家地区;3、根据我国缔结或参加的国际条约、协定等,需要限制企业对其投资的国家地区;4、其他敏感国家和地区。本办法所称敏感行业包括:1、武器装备的研制生产维修;2、跨境水资源开发利用;3、新闻传媒;4、根据我国法律法规和有关调控政策,需要限制企业境外投资的行业。敏感行业目录由国家发展改革委发布。”

发改委 11 号令第十四条规定:“实行备案管理的范围是投资主体直接开展的非敏感类项目,也即涉及投资主体直接投入资产、权益或提供融资、担保的非敏感类项目。实行备案管理的项目中,投资主体是中央管理企业(含中央管理金融企业、国务院或国务院所属机构直接管理的企业,下同)的,备案机关是国家发展改革委;投资主体是地方企业,且中方投资额 3 亿美元及以上的,备案机关是国家发展改革委;投资主体是地方企业,且中方投资额 3 亿美元以下的,备案机关是投资主体注册地的省级政府发展改革部门。本办法所称非敏感类项目,是指不涉及敏感国家和地区且不涉及敏感行业的项目。本办法所称中方投资额,是指投资主体直接以及通过其控制的境外企业为项目投入的货币、证券、实物、技术、知识产权、股权、债权等资产、权益以及提供融资、担保的总额。本办法所称省级政府发展改革部门,包括各省、自治区、直辖市及计划单列市人民政府发展改革部门和新疆生产建设兵团发展改革部门。”

本次交易的交易标的作价人民币 219,719.88 万元，本次交易不涉及前述规定的敏感国家和地区及敏感行业。故，根据前述规定，本次交易应当向国家发展改革委申请备案，不涉及国家发展改革委的核准程序。

经核查，截至本反馈回复出具之日，白银有色**已经取得国家发改委出具的《境外投资项目备案通知书》（发改办外资备[2018]174 号）。**

二、本次交易已履行的商务部门备案程序

根据截至反馈回复出具之日有效并适用的中华人民共和国商务部《境外投资管理办法》（商务部令 2014 年第 3 号）（以下简称“商务部 3 号令”）第六条：“商务部和省级商务主管部门按照企业境外投资的不同情形，分别实行备案和核准管理。企业境外投资涉及敏感国家和地区、敏感行业的，实行核准管理。企业其他情形的境外投资，实行备案管理”；第七条：“实行核准管理的国家是指与中华人民共和国未建交的国家、受联合国制裁的国家。必要时，商务部可另行公布其他实行核准管理的国家和地区的名单。实行核准管理的行业是指涉及出口中华人民共和国限制出口的产品和技术的行业、影响一国（地区）以上利益的行业”；第九条：“对属于备案情形的境外投资，中央企业报商务部备案；地方企业报所在地省级商务主管部门备案”。

本次交易不涉及商务部 3 号令第七条规定的实行核准管理的国家及行业，故，本次交易应当向白银有色所属的省级商务主管部门，即甘肃省商务厅履行境外投资项目备案程序。

经核查，截至本反馈回复出具之日，白银有色**已经取得省商务厅出具的《企业境外投资证书》（境外投资证第 N6200201800005 号）。**

三、本次交易不适用南非反垄断审查程序

经 ENS 律师核查确认，ENS 律师查阅了南非《竞争法》（Competition Act）、《竞争委员会行为程序规则》（Rules for the Conduct Proceedings in the Competition Commission）、《竞争法庭规则》（The Competition Tribunal Rules），鉴于白银有色对第一黄金具有唯一且不受限制的控制权，因此白银有色通过收购第一黄金的少数股份不会获得对第一黄金任何其他形式的控制，故本次交易无需通知南非竞争主管机构。因此，本次交易不适用南非反垄断审查程序。

四、补充披露

本公司已在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“第一节 本次交易概

述”之“二、本次交易的决策过程”之“（二）本次交易后续尚需履行程序”；“重大事项提示”之“十三、本次交易的决策过程”之“（二）本次交易后续尚需履行程序”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：白银有色已履行完成发改委、商务部备案程序，不适用南非反垄断程序。

问题 26.

申请文件显示，自本次重组复牌之日起至实施完毕期间，上市公司持股 5% 以上的股东存在股份减持计划。

请你公司补充披露前述股东股份减持的进展。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、股东减持计划及减持进展

本次交易，中信国安集团有限公司、甘肃省人民政府国资委、瑞源（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、甘肃省新业资产经营有限责任公司、中国信达资产管理股份有限公司出具了《持股 5%以上股东对本次交易的原则性意见和股份减持计划》。

中信国安集团有限公司、甘肃省人民政府国资委、甘肃省新业资产经营有限责任公司所持公司的股份自公司股票上市之日起锁定期为 36 个月，且承诺自本次重组复牌之日起至实施完毕期间无股份减持计划。截止本反馈回复出具之日，上述 3 家股东均严格履行承诺约定，所持股份仍在锁定期内，无股份减持计划。

瑞源基金自本次重组复牌之日起至实施完毕期间，“计划以集中竞价交易方式或大宗交易方式减持不超过白银有色集团股份有限公司 400,000,000 股（占公司总股本比例 6%）”。截止本反馈回复出具之日，瑞源基金减持公司股份累计减持 15,031,100 股，减持比例为 3.76%。

中国信达资产管理股份有限公司持有公司总股本的 5.38%，自公司股票上市之日起锁定期为 12 个月，已满足所持限售股上市流通条件。截止本反馈回复出具之日，信达资产尚未函告公司具体的减持计划，尚未减持本公司股份。

公司后续将持续关注自本次重组复牌之日起至实施完毕期间，公司持股 5% 以上的股东存在股份减持计划的进展情况，并根据证监会、交易所有关规定及时履行信息披露义务。

二、补充披露

本公司已在重组报告书“第十四节 其他重大事项”之“二、上市公司持股 5%以上股东、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：自本次重组复牌之日起至实施完毕期间，中信国安集团有限公司、甘肃省国资委、甘肃省新业资产经营有限责任公司无减持计划；信达资产有减持计划，但是截至本反馈回复之日，尚未减持；截止本反馈回复出具之日，瑞源基金减持公司股份累计减持 15,031,100 股，减持比例为 3.76%。

问题 27.

申请文件显示，中国中信集团有限公司和中信国安集团有限公司合计持有上市公司股本总额的 35.08%。

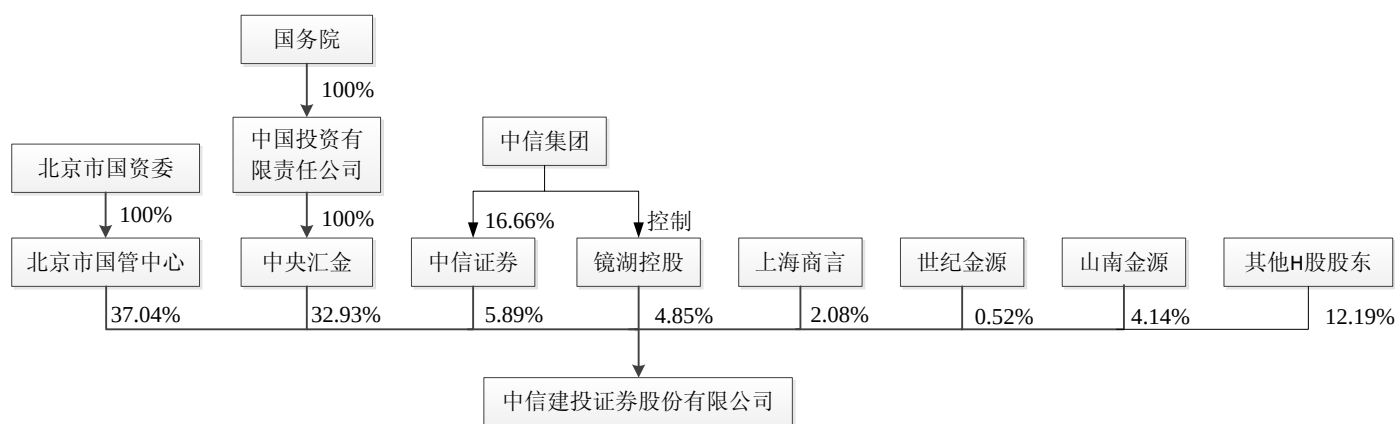
请你公司结合本次重组独立财务顾问的股权结构补充披露独立财务顾问与上市公司是否存在利害关系，是否存在《上市公司并购重组财务顾问管理办法》第十七条规定的影响财务顾问独立性的情形。

请独立财务顾问自查、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、中信建投证券的股权结构

中信建投证券是本次交易的独立财务顾问，经中国证监会批准设立，具有保荐人资格。中信建投证券持股 30%以上前两大股东为北京国管中心、中央汇金，公司无控股股东、实际控制人。截至 2017 年 6 月 30 日，中信建投证券的股权结构图如下：



根据 2017 年 10 月 26 日签署的中信建投证券股份有限公司首次公开发行股票招股说明书（申报稿 2018 年 1 月 29 日报送），截至上述招股说明书签署日，中信集团间接控制的镜湖控股有限公司（H 股股东）持有中信建投证券 4.85% 的股份。中信集团持有中信证券 16.66% 股份，中信证券持有中信建投证券 5.89% 的股份。

除上述股权关系外，中信集团战略发展部首席研究员徐刚自 2017 年 6 月 8 日起担任中信建投证券董事。根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》，中

信集团及其下属子公司被视为对中信建投证券施加重大影响的投资方面构成中信建投证券的关联方。

中信集团有限公司和中信国安集团有限公司合计持有上市公司股本总额的35.08%，不属于上市公司的控股股东或实际控制人。

中信建投证券与上市公司不构成《企业会计准则第36号——关联方披露》、《上市公司信息披露管理办法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等法规、规范性文件规定的关联关系。

二、中信建投证券任独立财务顾问及履行的职责符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条等相关规定

中信建投证券不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定的不得担任独立财务顾问的情形，具体如下：

（一）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过5%，或者选派代表担任上市公司董事；

中信建投证券作为本次重组的独立财务顾问，截至本反馈回复出具之日，未持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过5%，也没有选派代表担任上市公司董事。因此，中信建投证券不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（一）项规定的情形。

（二）上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；

上市公司不存在持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有中信建投证券的股份达到或者超过5%，或者选派代表担任中信建投证券的董事的情形，即不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（二）项规定的情形。

（三）最近2年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；

最近2年中信建投与上市公司不存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年中信建投证券为上市公司提供融资服务的情形，即不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（三）项规定的情形。

（四）财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；

中信建投证券的董事、监事、高级管理人员、主办人或者其直系亲属不存在在上市公司任职等影响中信建投证券公正履行职责的情形，即不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（四）项规定的情形。

（五）在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；

中信建投证券不存在在本次重组中为交易对方提供财务顾问服务的情形，即不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（五）项规定的情形。

（六）与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形

中信建投证券作为白银有色首次公开发行并上市的保荐机构及主承销商不属于《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》明确规定的不得担任独立财务顾问的情形。中信建投证券由上市公司聘请作为本次重组的财务顾问，严格履行了与公司签署的《独立财务顾问协议》中约定的义务。中信建投证券不存在与上市公司存在利害关系、可能影响中信建投证券及其主办人独立性的其他情形，即不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（六）项的情形。

综上所述，中信建投证券与上市公司不存在利害关系，不存在《上市公司并购重组财务顾问管理办法》第十七条规定的不得担任独立财务顾问的情形。

三、补充披露

上市公司在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“七、本次交易符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的要求”中对其担任独立财务顾问是否进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中信建投与上市公司不在利害关系，不存在《上市公司并购重组财务顾问管理办法》第十七条规定的影响财务顾问独立性的情形。

（此页无正文，为《中信建投证券股份有限公司对白银有色集团股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： _____
陶强 崔登辉

法定代表人： _____
王常青

中信建投证券股份有限公司

年 月 日