

联储证券股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对国城矿业股份有限公司重大资产购买
暨关联交易的问询函》

回复之核查意见

独立财务顾问



二〇二五年十二月

深圳证券交易所：

国城矿业股份有限公司（以下简称“国城矿业”“上市公司”或“公司”）于近日收到深圳证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对国城矿业股份有限公司重大资产购买暨关联交易的问询函》（并购重组问询函〔2025〕第18号）（以下简称“问询函”）。联储证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“联储证券”）作为本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查、逐项落实，现就有关事项发表如下核查意见，并根据问询函对有关问题进行了进一步说明和补充披露。本核查意见中涉及补充披露的内容已以楷体加粗文字在《国城矿业股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《重组报告书（修订稿）》”）中显示。

如无特别说明，本核查意见中所述的简称或名词释义与《重组报告书（修订稿）》中“释义”部分所定义的简称或名词释义具有相同的含义。

本核查意见数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均因计算过程中的四舍五入所致。

本核查意见的字体说明如下：

问询函所列的问题	黑体（加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
补充披露内容	楷体（加粗）

目 录

问题 1:	3
问题 2:	11
问题 3:	25
问题 4:	25
问题 5:	41
问题 6:	59
问题 7:	60
问题 8:	84
问题 9:	107
问题 10:	111
问题 11:	126
问题 12:	134
问题 13:	138
问题 14:	141
问题 15:	144
问题 16:	150
问题 17:	166
问题 18:	172
问题 19:	178

问题 1

报告书显示,截至 2025 年 6 月 30 日,你公司控股股东国城集团总资产 373.20 亿元,总负债为 247.90 亿元,资产负债率为 66.43%,负债规模及资产负债率较高;国城集团及其控制的甘肃建新实业集团有限公司合计持有上市公司股份 78429.97 万股,占公司总股本的 70.17%,合计质押上市公司 78404.69 万股,占其持有上市公司股份的 99.97%。标的公司为国城集团在哈尔滨银行成都分行(以下简称“哈行成都分行”)本金合计 30.24 亿元贷款提供连带责任担保和抵押担保。你公司将于股权过户完成当日将应付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务,若有剩余款项将直接支付给国城集团。

(1) 请结合国城集团财务状况及资金链紧张情况,说明本次交易的目的及必要性,是否存在将控股股东的债务风险向上市公司转移的情形,是否涉嫌关联方利益输送,是否损害上市公司及中小股东利益。

(2) 国城集团及实际控制人吴城就标的公司矿业权业绩、专利资产组出具了业绩补偿承诺,请结合国城集团及其实际控制人的财务状况、股票质押情况、资金流情况等,详细分析说明其是否具有上述承诺的履约能力,判断其是否具有履约能力的依据。补充说明若业绩承诺未实现的相关保障措施及可行性,并充分提示相关风险。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

回复:

一、请结合国城集团财务状况及资金链紧张情况,说明本次交易的目的及必要性,是否存在将控股股东的债务风险向上市公司转移的情形,是否涉嫌关联方利益输送,是否损害上市公司及中小股东利益

(一) 国城集团财务状况及资金链情况

国城集团合并报表口径最近两年一期的主要财务数据如下:

单位:万元

项目	2025 年 6 月 30 日 /2025 年 1-6 月	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
资产总额	3,732,012.13	3,413,449.89	2,739,706.33
负债总额	2,479,043.81	2,189,089.10	1,885,065.37

项目	2025年6月30日 /2025年1-6月	2024年12月31 日/2024年度	2023年12月31 日/2023年度
所有者权益	1,252,968.32	1,224,360.78	854,640.96
归属于母公司所有者权益	803,610.69	747,621.96	710,981.69
营业收入	327,674.81	860,096.53	833,468.04
净利润	74,556.55	20,413.23	103,508.17
归属于母公司所有者的净利润	58,476.24	33,866.05	93,835.57
现金及现金等价物净增加额	120,151.33	4,357.20	8,763.89

截至2025年6月30日，国城集团合并报表口径的总资产为373.20亿元，总负债为247.90亿元，资产负债率为66.43%。2025年1-6月，国城集团合并报表口径的营业收入为32.77亿元，净利润为7.46亿元，归属于母公司所有者的净利润为5.85亿元。2025年1-6月，国城集团合并报表口径的现金及现金等价物净增加额为12.02亿元。

国城集团母公司报表口径最近两年一期的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2025年6月30日 /2025年1-6月	2024年12月31 日/2024年度	2023年12月31 日/2023年度
资产总额	1,986,366.41	2,007,669.07	1,815,031.52
负债总额	1,555,768.63	1,579,298.05	1,427,453.13
所有者权益	430,597.78	428,371.02	387,578.39
营业收入	954.93	921.29	38.29
净利润	2,226.76	54,536.62	164,220.79
现金及现金等价物净增加额	1,495.60	3,044.71	2,334.91

截至2025年6月30日，国城集团母公司报表口径的总资产为198.64亿元，总负债为155.58亿元，负债规模较高主要系通过破产重整收购国城矿业控制权、投资金鑫矿业及国城实业等矿产资源的历史原因所致。截至本回复出具日，国城集团资信状况良好，无到期未清偿的大额负债。2025年1-6月，国城集团母公司报表口径的营业收入为954.93万元，净利润为2,226.76万元，营业收入和净利润较低主要原因系国城集团为控股型平台，子公司的投资收益均在年底才分红；2025年1-6月，国城集团母公司报表口径的现金及现金等价物净增加额为1,495.60万元。

（二）本次交易的目的及必要性

1、本次交易有利于提高上市公司盈利能力，促进健康稳定发展

标的公司资产优质且盈利能力强，本次交易完成后，上市公司将实现对标的公司并表。根据上市公司《备考审阅报告》（天健审〔2025〕8-705号），公司2024年营业收入从191,775.13万元增长至410,309.24万元，归母净利润从-11,257.93万元增长至32,924.53万元；公司2025年1-6月营业收入从108,523.61万元增长至215,967.04万元，归母净利润从52,076.66万元增长至76,623.00万元。本次交易完成后，上市公司营业收入和归母净利润均大幅提高，盈利能力得到显著提升，经营状况将得到明显改善，有利于上市公司长期健康稳定发展。

2、本次交易有利于增厚上市公司优质资源储备，提升核心竞争力

矿产资源是有色金属矿采选企业经营发展的基石，丰富的矿产资源是公司的核心竞争力之一。本次交易标的公司拥有的大苏计钼矿是国内大型钼金属矿山，资源品质、产能位于全国前列。根据《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》，截至2023年8月31日，标的公司采矿权（含深部）、探矿权范围之内（面积合计3.2196km²，赋矿标高1,407~890m），评审备案保有资源储量合计：矿石量12,372.80万吨，钼金属量144,836.00吨，平均品位0.117%。本次交易完成后，上市公司将新增大量钼矿资源储量，有利于提升上市公司的核心竞争力。

3、本次交易有利于实现上市公司资源多元化，增强抗风险能力

本次交易完成后，上市公司在现有以锌精矿、铅精矿、铜精矿等为主要产品的有色金属布局基础上，增加钼精矿采选业务。钼作为全球重要的不可再生的稀缺性战略资源，以其独特的物理化学性能通过含钼不锈钢、含钼合金钢、钼金属及钼化工产品等形态最终可应用于包括钢铁行业、石油化工、建筑工程、汽车与交通运输、船舶及海洋工程、医疗制药、农业等传统行业。在国家推动新质生产力发展的背景下，钼的下游需求持续增长，应用领域也进一步拓展到国防军工、航空航天、电力及新能源、高端装备制造业、电子电器等众多战略性新兴行业，钼的应用领域不断拓展，战略性地位不断提升。本次交易完成后，上市公司将进一步实现资源多元化，降低有色金属行业周期轮换造成的影响，减少对铅锌金属的依赖，增强上市公司的抗风险能力。

4、国城集团履行向上市公司注入优质资产的承诺

2018年，上市公司控股股东及实际控制人变更为国城集团及吴城后，国城集团及吴城承继了上市公司原控股股东建新集团及原实际控制人刘建民作出的将中西矿业（国城实业的曾用名）注入上市公司的承诺。目前，国城集团履行的承诺为“于2027年底之前将其持有的国城实业股权注入上市公司”。鉴于本次交易有利于提高上市公司盈利能力，增厚优质资源储备，实现资源多元化，并进一步增强上市公司持续经营能力和抗风险能力，秉持着信守承诺的态度以及有利于上市公司长远发展的初衷，国城集团及吴城决定推进本次交易。

（三）是否存在将控股股东的债务风险向上市公司转移的情形，是否涉嫌关联方利益输送，是否损害上市公司及中小股东利益

标的公司资产优质、盈利能力强且自带良好的现金流，本次交易是上市公司基于自身长远发展需要而进行的，具备合理的商业实质。本次交易前，上市公司盈利能力偏弱，有色金属在产品结构较为单一，发展后劲不足，抗风险能力偏弱，急需在现有矿产资源储备的基础上，进一步增加更有发展前景的战略性矿产资源储备。通过本次交易，可以显著提升上市公司盈利能力，增厚优质资源储备，实现资源多元化，提升公司核心竞争力，加强抗风险能力，促进上市公司长期健康稳定发展。此外，国城集团及其实际控制人吴城承诺“于2027年底之前将其持有的国城实业股权注入上市公司”。

本次交易构成关联交易，在决策程序方面，上市公司遵循公允、互利、合理原则，履行了合法合规的决策程序，上市公司在召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决，在召开股东会审议本次交易方案时，关联股东亦将回避表决；在估值定价方面，本次交易已聘请具有证券业务资格的立信评估机构对标的公司进行评估，评估机构及相关经办评估师与本次交易的标的公司、交易各方没有现实及预期的利益或冲突，具有独立性。本次交易价格以立信评估出具的评估结果为基础，考虑评估基准日后现金分红事项，由交易双方协商确定。独立董事亦对此发表了明确意见：“本次交易中所聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，其所出具的《资产评估报告》的评估结论合理，评估定价公允”。结合钼金属上游供应偏紧及下游需求的结构

性变化，以及从可比交易案例的市盈率、市净率、评估增值率角度综合分析，本次交易定价具备公允性。

综上所述，标的公司资产优质、盈利能力强且自带良好的现金流，上市公司本次收购是基于自身长远发展需要，实际控制人是为了履行向上市公司注入优质资产的承诺，具备合理的商业实质；本次交易有利于提高上市公司盈利能力，增厚优质资源储备，实现资源多元化；本次交易构成关联交易，决策程序合法合规，估值定价公允。因此，不存在将控股股东的债务风险向上市公司转移的情形，不存在涉嫌关联方利益输送及损害上市公司及中小股东利益的情形。

二、国城集团及实际控制人吴城就标的公司矿业权业绩、专利资产组出具了业绩补偿承诺，请结合国城集团及其实际控制人的财务状况、股票质押情况、资金流情况等，详细分析说明其是否具有上述承诺的履约能力，判断其是否具有履约能力的依据。补充说明若业绩承诺未实现的相关保障措施及可行性，并充分提示相关风险

（一）国城集团及其实际控制人的财务状况及现金流情况

国城集团的财务状况及现金流情况详见本回复“问题1”之“一”。国城集团对上市公司的持股比例较高，截至2025年12月9日，国城集团直接和间接持有上市公司66.19%的股权，持股市值约180亿元。

实际控制人吴城的主要资产为直接和间接持有的国城集团76.97%股权。根据国城集团及其实际控制人吴城提供的《信用报告》，并经查询中国执行信息公开网等公开信息，国城集团及其实际控制人吴城信用状况良好，不存在到期未清偿的大额负债，具备良好的履约信用。

（二）国城集团及其实际控制人的股票质押情况

截至本回复出具日，国城集团及其控制的建新集团质押上市公司股票情况如下：

股东名称	质权人名称	股票质押数量 (万股)	合计占其所持 股份的比例
甘肃建新 实业集团	长安国际信托股份有限公司	26,200.00	99.9701%
	广州农村商业银行股份有限公司	10,400.00	

股东名称	质权人名称	股票质押数量 (万股)	合计占其所持 股份的比例
有限公司	哈尔滨银行股份有限公司成都分行	6,500.00	
	上海锦源晟新能源材料有限公司	1,500.00	
	中国华融资产管理股份有限公司深圳市分公司	2,000.00	
合计		46,600.00	
国城控股集团 有限公司	长安国际信托股份有限公司	6,200.00	99.9643%
	广州农村商业银行股份有限公司	25,604.69	
合计		31,804.69	
总计		78,404.69	99.9678%

截至本回复出具日，国城集团及其控制的建新集团股票质押率合计 99.9678%，主要系在 2018 年建新矿业破产重整时，国城集团及其控制的建新集团通过股票质押的方式进行融资，用于支付建新集团及其下属公司破产重整相关费用和补充流动资金等。由于前述质押均为场外质押且二级市场价格已大幅上涨，因此不存在平仓的情形。本次交易完成后，在国城集团偿还完哈行成都分行的全部债务后，将解除国城集团控制的建新集团持有的上市公司 5,500 万股股票质押。

（三）标的公司盈利能力强，业绩实现的可能性大

2023 年、2024 年和 2025 年 1-6 月，标的公司实现扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别为 14.75 亿元、9.83 亿元和 4.58 亿元。标的公司 2025 年 1-11 月（未经审计）已实现营业收入 20.43 亿元，净利润 9.74 亿元。

虽然前述标的公司 2025 年 1-11 月已实现净利润约 9.74 亿元为收益法口径，而本次交易业绩承诺的口径主要为矿业权，但因为标的公司的主要利润来自矿业权的经营，因此根据《资产评估报告》、《矿业权评估报告》的预测，股权评估收益法口径的净利润和矿业权口径的净利润接近，具体如下表所示：

	预测指标	2025 年度	2026 年度	2027 年度	合计
净利润	矿业权净利润（万元）	66,805.76	47,020.74	58,666.14	172,492.64
	股权评估收益法净利润（万元）	67,116.82	49,127.61	65,857.46	182,101.89

因此，假设按照股权评估收益法利润口径估算，2025 年 1-11 月标的公司已完成 2025 年全年业绩承诺的 140%左右；假设本次交易在 2025 年度实施完毕，

2025 年 1-11 月已完成三年业绩承诺总和的 55%左右。结合钼金属上游供应偏紧及下游需求的结构性变化等因素分析，预计标的公司完成业绩承诺的可能性大。

（四）国城集团有较强的履约能力

近年来，国城集团积极储备了与新能源、高端制造等新质生产力相关的战略性优质矿产资源，这些矿产资源具备较强的融资能力，可以增强国城集团的履约能力。

以国城集团及其关联方控股的金鑫矿业为例，金鑫矿业拥有阿坝州马尔康党坝锂辉石矿山，该矿山是四川首个氧化锂资源量超百万吨的花岗伟晶岩型锂矿床，也是迄今亚洲探明资源量最大的花岗伟晶岩型锂矿床。2024 年 12 月，党坝锂矿通过自然资源部矿产资源储量评审备案，累计查明矿石量 8,425.50 万吨，氧化锂（Li₂O） 112.07 万吨，平均品位 1.33%。目前，该锂矿拥有 100 万吨/年的采矿许可证，正在积极推动 500 万吨/年采矿许可证办理及 5,000 吨/天选矿厂项目。鉴于储能需求爆发、供应端不确定性以及库存持续去化三重因素共振，根据 wind 数据显示，截至 2025 年 12 月 3 日，国内电池级碳酸锂（碳酸锂纯度≥99.5%）单价上涨至 9.43 万元/吨，较 2025 年 6 月最低位 5.99 万元/吨涨幅 57.43%，进一步增强了金鑫矿业的融资能力。

此外，本次交易完成后，假设按照本次交易标的公司 100%股权估值测算，标的公司剩余 40%股权价值 21.12 亿元。截至 2025 年 12 月 9 日，国城集团直接和间接持有上市公司 66.19%的股权，持股市值约 180 亿元。

（五）国城集团及其实际控制人的履约承诺

虽然国城集团及其实际控制人吴城具备融资能力和履约能力，但为了进一步保护上市公司及其中小股东的利益，国城集团及其实际控制人吴城承诺：“本次交易完成后，在业绩承诺期届满前，国城集团及其控制的甘肃建新实业集团有限公司将不会对本次交易完成后解除质押的国城矿业 5,500 万股股票设置质押、担保等权利限制，亦不会通过出售等方式减持该部分股票，将优先作为本次交易业绩及其他相关承诺的履约保障”。

按照前述安排，若未来出现标的公司业绩未能完成的情况，及国城集团及其实际控制人吴城不能按照约定支付业绩承诺补偿款时，国城集团可以通过处置其持有的上市公司 5,500 万股股票为业绩承诺补偿提供保障。上述保障措施具备可行性，相关安排能够保护上市公司及其中小股东利益。

综上所述，国城集团及其实际控制人吴城信用状况良好，不存在到期未清偿的大额负债，具备良好的履约信用。国城集团及其实际控制人有较强的融资能力和履约能力。标的公司盈利能力强，业绩实现的可能性大，若未来在极端情况下出现标的公司业绩未能完成，国城集团及实际控制人吴城不能按照约定支付业绩承诺补偿款时，国城集团可以通过处置其持有的上市公司 5,500 万股股票为业绩承诺补偿提供保障，保障措施具备可行性，相关安排能够保护上市公司及其中小股东利益。

上市公司已在《重组报告书》（修订稿）中“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（三）业绩承诺及补偿安排”之“3、业绩及其他补偿的履约能力及保障措施”中补充披露，并已在“第十一章 风险因素分析”之“一、与本次交易相关的风险”之“（二）标的公司业绩承诺无法实现及交易对方业绩补偿违约风险”中充分提示相关风险。

三、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅国城集团最近两年一期的财务报表，查阅国城集团及其实际控制人的股票质押情况，查阅上市公司公告等公开资料。

2、查阅国城集团及其实际控制人吴城的信用报告，登录国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网、中国执行信息公开网、企查查及中国证监会与证券交易所等网站对国城集团及其实际控制人吴城进行查询，核实其是否存在诉讼等影响信用的情况。

3、查阅中国恩菲工程技术有限公司出具的《马尔康金鑫矿业有限公司四川省马尔康党坝锂矿矿产资源开发利用方案》；查阅四川省综合地质调查研究所编制的《四川省马尔康市党坝锂矿资源储量核实报告》。

4、取得国城集团及其实际控制人吴城出具的《关于本次交易履约保障的承诺》。

（二）核查结论

1、标的公司资产优质、盈利能力强且自带良好的现金流，上市公司本次收购是基于自身长远发展需要，实际控制人是为了履行向上市公司注入优质资产的承诺，具备合理的商业实质；本次交易，有利于提高上市公司盈利能力，增厚优质资源储备，实现资源多元化；本次交易构成关联交易，决策程序合法合规，估值定价公允。因此，不存在将控股股东的债务风险向上市公司转移的情形，不存在涉嫌关联方利益输送及损害上市公司及中小股东利益的情形。

2、国城集团及其实际控制人吴城信用状况良好，不存在到期未清偿的大额负债，具备良好的履约信用。国城集团及其实际控制人有较强的融资能力和履约能力。标的公司盈利能力强，业绩实现的可能性大，若未来在极端情况下出现标的公司业绩未能完成，国城集团及其实际控制人吴城不能按照约定支付业绩承诺补偿款时，国城集团可以通过处置其持有的上市公司 5,500 万股股票为业绩承诺补偿提供保障，保障措施具备可行性，相关安排能够保护上市公司及其中小股东利益。

问题 2

你公司 2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月底货币资金余额分别为 2.15 亿元、1.74 亿元、11.92 亿元。根据备考财务报表，本次交易完成后，你公司 2025 年 6 月底资产负债率将由 57.06% 上升至 82.03%，流动比率将由 0.81 下降至 0.64。本次交易采用现金支付方式，其中 19.01 亿元来源于哈行成都分行银行贷款，12.67 亿元来源于自有资金，你公司将于股权过户当日完成全部交易价款支付。你公司已与哈行成都分行签署《并购贷款借款合同》，约定在本次交易经股东会通过等条件满足时放款，标的公司部分土地、房产已抵押给哈行成都分行用于上市公司办理并购贷款。

(1) 请说明本次交易融资计划及进展，测算支付交易价款后对你公司现金流具体影响，你公司在资金紧张的情况下，仍以大额债务和大额现金方式收购标的公司股权的原因及必要性。

(2) 请结合你公司日常运营资金需求、未来大额资金资金投入计划、可利用的融资渠道及授信额度等，说明你公司拟向银行借款的金额、期限、利率、还款计划等，详细分析重组后上市公司偿债能力及流动性风险。

(3) 请结合标的公司财务状况、评估及业绩承诺测算的标的公司业绩情况、本次交易采用全额现金支付方式等，量化测算交易完成后上市公司营业收入、净利润、现金流的变化情况，并说明本次重组对公司后续财务状况和经营情况的影响。

(4) 请结合问题(1)-(3)、上市公司备考财务报表资产负债率大幅上升、交易完成后标的公司部分资产抵押给银行等情形，补充披露本次交易是否有利于上市公司增强持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(五)项规定。

(5) 请说明你公司在标的公司过户即全额支付交易价款，而非根据交易对手方业绩承诺完成进度分期支付交易对价的原因及合理性，相关支付安排是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益。

(6) 请说明你公司取得并购贷款的全部条件及可实现性，除获得上市公司股东会通过外是否存在其他附加条件或限制性安排，哈行成都分行关于并购贷款的审批流程及审批时间，银行贷款若无法按照计划到位你公司是否需要承担违约责任。

请独立财务顾问、会计师事务所、律师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明本次交易融资计划及进展，测算支付交易价款后对你公司现金流具体影响，你公司在资金紧张的情况下，仍以大额债务和大额现金方式收购标的公司股权的原因及必要性

(一) 公司大额现金收购国城实业股权的原因及必要性

1、标的公司质地良好

钼金属应用领域广泛，具有较强的不可替代性。近年来海外钼精矿生产企业受部分矿山品位下滑且钼矿建设周期较长影响，每年全球钼矿产量有限，但下游需求旺盛。预计近年全球钼市场的供需偏紧格局将会持续，供需缺口的扩大将支撑钼行业保持较高景气度。

标的公司盈利能力较强，具有较强的产生现金流能力。标的公司拥有的大苏计钼矿为大型有色金属矿山，报告期内各期扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 147,478.81 万元、98,251.75 万元和 45,848.80 万元。标的公司销售方式主要为先款后货，产生现金流的能力较强。

矿产资源储量是有色金属矿企持续发展的基石，拥有广泛应用前景的资源是衡量矿山企业核心竞争力的重要指标。标的公司拥有稀缺的钼精矿，全球供应有限，应用前景广阔，钼矿品位较高。本次交易完成后，公司将拥有稀缺的钼矿资源，核心竞争力将明显增强。

2、本次交易投资预期良好

假设本次交易于 2025 年末完成，根据国城实业预计从评估基准日至 2025 年末过渡期损益及本次评估收益法预测的国城实业现金流测算，本次收购国城实业股权的静态投资回收期约为 7.5 年。本次交易完成后，上市公司净资产收益率将显著提升，投资预期良好。

3、本次收购后上市公司资产负债率逐年下降

2025 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率 57.06%，处于合理区间，模拟合并后资产负债率为 82.03%，资产负债率上升主要系同一控制下合并，交易对价超过上市公司持有标的公司对应股权比例的账面净资产部分依次冲减资本公积、留存收益所致，如按照非同一控制下企业合并模拟测算，资产负债率为 65.00%。

2025 年 6 月 30 日，上市公司备考合并报表资产负债率 82.03%，根据本题回复“三”测算，本次模拟合并后，2026 年至 2028 年期间上市公司各期末资产负债率分别为 79.33%、76.98%和 74.11%，资产负债率逐年下降。

综上所述，标的公司质地良好，本次收购是公司基于自身发展的内在需求，综合考虑财务风险后作出的投资决策；且公司采取现金收购，并使用财务杠杆，不会稀释股权，可明显提升股东收益率。

（二）本次交易价款支付后，不会对公司的正常生产经营造成重大不利影响

本次交易收购国城实业 60%股权，交易价款为 316,800.00 万元。自有资金支付 126,720.00 万元，融资计划为向银行申请并购贷款支付 190,080.00 万元。

截至本回复出具日，哈行成都分行已经对国城矿业的并购贷款事项完成了审批流程，审批流程完成后，国城矿业与哈行成都分行于 2025 年 11 月 7 日签订了《公司并购贷款借款合同》，除上市公司股东会审议通过之外，由吴城、国城集团及国城实业提供连带责任保证担保，由国城实业提供采矿权、机器设备抵押担保，国城矿业自筹资金足额到位以及提交《提款申请书》、《支付委托书》等格式文件后即可放款。根据本题“二”测算，标的资产自身现金流可覆盖本次交易并购贷款本息。

标的公司现金流良好，在上市公司支付完交易价款，标的资产过户至上市公司后，如有需要，上市公司即可通过标的公司分红获得资金 3.74 亿元，进一步增强上市公司流动性。根据本题“二”测算，本次交易价款支付不会对公司的正常生产经营造成重大不利影响。

二、请结合你公司日常运营资金需求、未来大额资金投入计划、可利用的融资渠道及授信额度等，说明你公司拟向银行借款的金额、期限、利率、还款计划等，详细分析重组后上市公司偿债能力及流动性风险

（一）上市公司预计未来两年资金可保证公司正常生产经营

1、未来两年大额资金投入计划

除标的公司外，上市公司预计未来两年大额资本性支出合计 15.61 亿元，其中中都矿产矿业项目基建 2026 年预计投入 1.13 亿元，2027 年预计投入 2.27 亿元；国城锂业新建锂盐项目 2026 年预计投入 7.31 亿元，2027 年预计投入 2 亿元；内蒙古东升庙矿业有限责任公司井下基建 2026 年预计投入 2.90 亿元。

2、拟向银行借款情况

公司基于本次交易及自身日常经营预计，拟新增银行借款如下：

序号	借款金额 (万元)	期限	利率	还款计划
1	190,080	7 年	6.5%	按季度支付利息，按半年偿还本金，本金偿还计划如下： 2026 年 6 月 20 日及 12 月 20 日，各偿还本金 9,000 万元； 2027 年 6 月 20 日及 12 月 20 日，各偿还本金 10,000 万元； 2028 年 6 月 20 日及 12 月 20 日，各偿还本金 1.15 亿元； 2029 年 6 月 20 日及 12 月 20 日，各偿还本金 1.25 亿元； 2030 年 6 月 20 日及 12 月 20 日，各偿还本金 1.55 亿元； 2031 年 6 月 20 日及 12 月 20 日，各偿还本金 1.75 亿元； 2032 年 6 月 20 日偿还 2.285 亿元，11 月 30 日偿还 1.523 亿元。
2	24,800	8 年	4%	子公司中都矿产项目贷款，正在推进，前三年付息，后五年分年还本并每年付息
3	80,000	8 年	4.5%	子公司国城锂业项目贷款，正在推进，第一年付息，2027 年达产后开始还本，达产后第一至第二年偿还本金约 5%
4	29,000	1 年	3.5%	已通过银行评审会
5	12,000	1 年	3%	已通过银行评审会
合计	335,880			

注：序号 1 为并购贷款。

在企业新增项目建设阶段，向银行申请项目贷款用于矿山和工厂的开发、建设及升级改造是常见且重要的融资行为。中都矿产矿区保有矿石量 992.43 万吨，黄金金属储量 16.226 吨，项目拟于 2026 年开始建设，2026 年拟取得银行项目贷款 2.48 亿元；国城锂业 20 万吨/年锂盐项目一期工程已于 2024 年 11 月开工建设，2026 年拟取得项目贷款 8 亿元。目前上述项目的融资已进入实质性阶段，贷款商业要素均已基本确定，将陆续完成银行内部审批流程。

3、营运资金净增加情况

经测算，2026 年和 2027 年上市公司因子公司国城锂业建成投产和国城钛业生产规模扩张，需分别追加营运资金 6,600.66 万元和 9,036.86 万元。

4、本次交易完成后，上市公司未来两年现金流测算

考虑以上因素，经测算，上市公司 2026 年-2027 年的现金流情况如下：

单位：万元

项目	注释	2026 年	2027 年
营运资金净增加	A	6,600.66	9,036.86

项目	注释	2026 年	2027 年
资本性支出	B	113,400.00	42,700.00
未来两年资金支出	C=A+B	120,000.66	51,736.86
交易前上市公司自由现金流	D	-28,204.63	76,625.80
国城实业并入后上市公司按持股比例享有的现金流	E	-16,163.77	33,804.89
交易后上市公司现金流合计	F=D+E	-44,368.40	110,430.69
加：预计取得银行贷款（不含并购贷）	H	145,800.00	-
加：本次交割后可获得资金等	I	57,411.42	-
减：除滚动贷款外需要偿还的有息债务	J	104,540.87	74,142.73
现金流净增加额（结余“+”、缺口“-”）	K=F+H+I-J	54,302.15	36,287.96

注 1：假设本次交易股权交割日为 2025 年末。2026 年交易前上市公司自由现金流、国城实业并入后上市公司按持股比例享有的现金流为负数主要系当年资本性支出较大。

注 2：“除滚动贷款外需要偿还还有息债务”已包括本次交易并购贷款本息。

根据上表测算，2026 年和 2027 年，公司考虑日常运营资金需求、未来资本性投入、银行融资后，资金流入除能覆盖资金支出之外，当期还有现金流净增加额分别为 54,302.15 万元、36,287.96 万元，现金流较为充裕，因此本次交易不会对公司正常生产经营产生重大不利影响。

（二）本次收购后标的公司产生的现金流足以偿还并购贷款本息

根据本次交易评估收益法预测，标的公司扣除资本性开支和营运资金追加后，预计未来 7 年的现金流情况和上市公司并购贷款需要偿还的本息情况如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	合计
标的公司自由现金流	-26,939.61	56,341.49	91,450.61	90,996.03	90,835.74	59,232.45	53,522.93	415,439.64
60%股权对应的归属于上市公司 的现金流	-16,163.77	33,804.89	54,870.37	54,597.62	54,501.44	35,539.47	32,113.76	249,263.78
需偿还的并购 贷本息	30,355.20	31,185.20	32,885.20	33,390.20	37,765.20	39,750.20	40,555.20	245,886.40

注 1：为简便计算，上表中并购贷利息按全年测算，未按季度测算，并购贷利息支出测算略大于实际所需支出。

注 2：由于标的公司 2026 年需将生产规模由 500 万吨/年扩大至 800 万吨/年，资本性支出较大，因而 2026 年标的公司自由现金流为负数。

假设本次交易于 2025 年末交割，2026 年-2032 年上市公司按持股比例享有现金流入合计 249,263.78 万元，可覆盖未来 7 年的并购贷款本息。

（三）其他融资能力

上市公司具有通过 A 股平台资本运作、融资租赁、股权质押等多种渠道进行融资的能力。本次交易注入盈利能力较强的钼矿资源后，为公司发行可转债、股权资本运作进一步打开空间。上市公司持有 48% 股权之金鑫矿业，所拥有的阿坝州马尔康党坝锂辉石矿山是四川首个氧化锂资源量超百万吨的花岗伟晶岩型锂矿床，也是迄今亚洲探明资源量最大的花岗伟晶岩型锂矿床，目前该部分股权未作质押，具有较强的融资能力，可为公司提供长期的流动性支持。

综上所述，目前上市公司融资渠道较为畅通，标的公司产生现金流能力较强，本次交易完成后，上市公司预计未来两年资金可保证公司正常生产经营，标的公司未来 7 年产生的现金流可覆盖本次并购贷款本息，公司不存在重大偿债风险和流动性风险。

三、请结合标的公司财务状况、评估及业绩承诺测算的标的公司业绩情况、本次交易采用全额现金支付方式等，量化测算交易完成后上市公司营业收入、净利润、现金流的变化情况，并说明本次重组对公司后续财务状况和经营情况的影响

（一）标的公司 2025-2028 年业绩预测情况

报告期内，标的公司整体财务状况良好，盈利能力较强。报告期内，标的公司营业收入分别是 261,189.53 万元、218,534.11 万元和 107,443.43 万元，净利润分别是 144,860.11 万元、94,229.43 万元和 43,484.57 万元，资产总额分别是 273,859.20 万元、279,129.95 万元和 313,687.65 万元。

根据立信评估出具的《资产评估报告》中对产品销售价格、产品产销量等相关假设、评估预测中对标的公司 2025 年-2028 年的自由现金流计算，预测标的公司 2025 年度至 2028 年度的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2025 年预测数	2026 年预测数	2027 年预测数	2028 年预测数
资产总额	276,711.43	318,009.22	338,188.66	356,878.57
负债总额	82,765.48	119,150.51	132,744.21	144,046.62

项目	2025 年预测数	2026 年预测数	2027 年预测数	2028 年预测数
营业收入	177,349.31	139,806.24	202,537.26	223,447.60
净利润	67,116.82	49,127.61	65,857.46	73,874.96
经营性现金流量净额	71,592.53	108,090.39	136,332.78	146,489.46

标的公司 2025 年 1-11 月（未经审计）已实现收入 20.43 亿元，净利润 9.74 亿元。

（二）交易完成后上市公司营业收入、净利润、现金流的变化情况

根据上述标的公司 2025-2028 年业绩预测情况，结合本次交易采用全现金支付方式，假设本次交易在 2025 年完成，则上市公司未来三年的营业收入、净利润、现金流的变化情况如下：

单位：万元

项目	上市公司 2025 年 1-9 月	标的公司并入为上市公司带来的增量			
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	171,826.57	177,349.31	139,806.24	202,537.26	223,447.60
净利润	45,000.82	64,028.02	36,719.12	54,618.97	63,936.47
经营性现金流量净额	-31,631.07	71,592.53	108,090.39	136,332.78	146,489.46

注：标的公司并入带来增量净利润已扣除本次交易并购贷利息。

（三）本次重组对公司后续财务状况和经营情况的影响

假设以上市公司 2025 年 9 月 30 日财务状况为基准，不考虑上市公司未来经营的营业收入、净利润和经营性现金流量净额，未来预测仅考虑标的公司纳入合并范围带来增量及本次交易并购贷款，且不考虑 2025 年 10-12 月上市公司可转债转股情况下，本次重组完成后，上市公司根据企业会计准则按照同一控制下企业合并进行会计处理后，2026 年至 2028 年期间各期末资产负债率分别是 79.33%、76.98%和 74.11%，资产负债率将逐年下降；上市公司 2026 年至 2028 年期间净资产收益率分别是 16.22%、21.73%和 22.39%，较本次交易前明显大幅提升。2025 年 9 月 30 日，上市公司可转债应付余额 7.44 亿元，2025 年 11 月-12 月可转债陆续转股，截至 2025 年 12 月 9 日，该债券余额为 204.60 万元，若考虑可转债的实际转股，则上市公司资产负债率进一步下降。

综上所述，标的公司财务状况良好，具有较强盈利能力和产生现金流能力。

经上述测算，本次交易完成后，上市公司营业收入、净利润、经营活动现金流均将显著增长。

四、请结合问题（1）-（3）、上市公司备考财务报表资产负债率大幅上升、交易完成后标的公司部分资产抵押给银行等情形，补充披露本次交易是否有利于上市公司增强持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项规定

截至 2025 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率为 57.06%，模拟交易完成后备考报表资产负债率为 82.03%，资产负债率出现大幅上升，主要系同一控制下合并，交易对价超过上市公司持有标的公司对应股权比例的账面净资产部分依次冲减资本公积、留存收益所致，按照非同一控制下企业合并模拟测算，2025 年 6 月 30 日模拟备考报表上市公司资产负债率为 65.00%。

根据本题回复“一”及“二”测算，并购标的 60%股权对应未来 7 年产生的现金流足以覆盖本次并购贷款本息；虽然本次交易后，标的公司部分资产为上市公司本次交易并购贷款提供抵押担保，但标的公司现金流产生能力较强，上市公司对并购贷款不存在重大偿债风险，因此标的公司部分资产抵押给银行不会对上市公司、标的公司生产经营造成重大不利影响；此外，上市公司自身融资能力较强，本次交易价款支付后，对公司的正常生产经营不会产生不利影响。

根据本题回复“三”测算，本次并购完成后，随着标的公司的经营盈利累积和现金流入，上市公司合并报表资产负债率逐年下降，模拟测算交易完成后，2026 年-2028 年，上市公司各期末合并资产负债率为 79.33%、76.98%和 74.11%；上市公司 2026 年至 2028 年期间净资产收益率分别是 16.22%、21.73%和 22.39%，重组完成后上市公司净资产收益率明显大幅提升，经营活动现金流量也大幅增加。上述测算未考虑可转债转股，随着 2025 年 11-12 月可转债的陆续转股，上市公司资产负债率进一步下降。本次交易有利于增强上市公司盈利能力、增加现金流入，随着标的公司业绩释放，上市公司资产负债率稳步下降，从长远看，有利于改善上市公司财务状况。

标的公司具有丰富的钼精矿储量，本次交易完成后，上市公司矿产资源开采品种进一步丰富，通过资源整合，上市公司与标的公司可以发挥协同效应，实现

优势互补，将有助于提高公司的抗风险能力，增强公司的持续经营能力，提升公司的整体实力。

综上所述，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，且交易完成后上市公司扩大了矿山开采等具体经营业务，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

公司已在《重组报告书》（修订稿）中“第七章本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”之“（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”中披露了相关内容。

五、请说明你公司在标的公司过户即全额支付交易价款，而非根据交易对手方业绩承诺完成进度分期支付交易对价的原因及合理性，相关支付安排是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益

（一）在标的公司过户即全额支付交易价款，而非根据交易对手方业绩承诺完成进度分期支付交易对价的原因及合理性

1、确保本次交易方案的顺利实施，具备合理的商业实质

根据国城集团、国城实业与哈行成都分行于 2025 年 9 月 30 日签署的《解除担保措施协议之补充协议》，由于在国城集团偿还完对哈行成都分行的全部债务前，标的公司为国城集团在哈行成都分行债务提供的相关质押担保不能解除，因此，若采用分期支付的方式，交易完成后将仍然存在标的公司为国城集团提供过渡性担保的情形，不利于交易方案的合规落地，不利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益。

上市公司从战略角度出发，为推动交易方案的顺利实施，交易双方基于标的公司盈利能力、上市公司财务状况以及交易对方的合理诉求，经充分沟通、论证后确定了本次交易的支付安排，具备合理的商业实质。

2、支付安排符合市场惯例，具备合理性

从市场交易案例看，本次交易的支付安排符合市场惯例，具备合理性。经统计，2023年1月1日至2025年11月21日期间，上市公司全现金收购、构成重大资产购买且构成关联交易的案例的相关支付情况如下：

序号	草案日期	状态	上市公司	标的名称	交易对价（万元）	支付方式	付款安排
1	2025/9/10	草案	万辰集团	万优商业管理 49%股权	137,922.50	全现金	股权转让协议生效后 30 日且本次交易取得国家反垄断审查后（以两者孰晚为准）一次性支付
2	2025/7/16	完成	*ST 威尔	紫江新材 51%股权	54,585.73	全现金	股权转让协议生效 30 日内且不早于标的资产交割日（孰晚）支付 51%；于标的资产交割日起 90 日内，支付剩余 49%
3	2024/12/9	完成	宁波富邦	电工合金 55%股权	9,185.00	全现金	股权转让协议生效后 15 个工作日内，支付 50% 的交易价款；标的资产交割日后 30 个工作日内支付剩余交易价款
4	2024/6/8	完成	申通地铁	地铁电科 50%股权+地铁物业 51% 股权	14,018.00	全现金	股权转让协议生效后 30 个工作日内支付全部转让款，付款后 30 个工作日内过户
5	2023/9/29	完成	天津普林	泰和电路 51%股权	42,310.30 （含增资 32,147.53 万元）	全现金	股权转让协议生效之日起 60 个工作日内支付 51%；交割日起的 6 个月内支付股权转让价款的 49%
6	2023/6/15	完成	中水渔业	中渔环球 51%股权，农发远洋 72.08%股权，舟渔制品 100%股权	171,455.89	全现金	三个标的公司均为在标的的股权过户登记至上市公司名下之日起 15 个工作日内一次性支付全部现金对价

（二）相关支付安排不会损害上市公司和中小投资者的利益

本次交易虽然采用了一次性支付的方式，但标的公司资产质量高、盈利能力强，本次交易是在标的股权已经过户至上市公司之后再支付交易价款，交易各方已经签署了明确的业绩补偿协议，且交易对方已就业绩承诺补偿提供了保障措施，因此，本次交易的支付安排能够确保上市公司和中小投资者的合法权益。

综上所述，本次交易系上市公司从战略角度出发，为推动交易方案的顺利实施，交易双方基于标的公司盈利能力、上市公司财务状况以及交易对方的合理诉

求，经充分沟通、论证后确定了本次交易的支付安排，具备合理的商业实质。支付安排符合市场惯例，具备合理性，不会损害上市公司和中小投资者的利益。

六、请说明你公司取得并购贷款的全部条件及可实现性，除获得上市公司股东会通过外是否存在其他附加条件或限制性安排，哈行成都分行关于并购贷款的审批流程及审批时间，银行贷款若无法按照计划到位你公司是否需要承担违约责任

（一）请说明你公司取得并购贷款的全部条件及可实现性，除获得上市公司股东会通过外是否存在其他附加条件或限制性安排

2025年11月7日，国城矿业与哈行成都分行签订了《公司并购贷款借款合同》（成都金沙2025（企固）字第202501号），约定国城矿业向哈行成都分行申请并购贷款的贷款总金额为190,080.00万元。根据《公司并购贷款借款合同》第五条之约定，除获得上市公司股东会通过外，在并购贷款发放之前，还需要由吴城、国城集团、国城实业提供连带责任保证担保，由国城实业提供采矿权抵押担保及机器设备抵押担保，国城矿业自筹资金已足额到位以及提交《提款申请书》《支付委托书》等格式性文件即可放款。并在并购贷款发放之后追加标的公司60%股权质押担保、建新集团持有的上市公司1,000万股股票质押担保、标的公司不动产抵押担保以及4亿元过渡性保证金担保（在60%股权质押担保完成当日解除）。

上市公司股东会审议通过本次交易事项后，相关担保方即可与哈行成都分行签订相应担保合同、办理担保手续；目前国城矿业已按哈行成都分行的要求开立了专门银行账户；截至2025年9月30日，国城矿业不受限货币资金余额为113,620.14万元，可通过自有及自筹的方式足额到位。因此，国城矿业取得并购贷款具有较高的可实现性。

（二）哈行成都分行关于并购贷款的审批流程及审批时间

截至本回复出具日，哈行成都分行已经对国城矿业的并购贷款事项完成了审批流程，审批流程完成后，国城矿业与哈行成都分行于2025年11月7日签订了《公司并购贷款借款合同》，国城矿业后续按照前述《公司并购贷款借款合同》

第五条之约定满足提款条件后，哈行成都分行即可进行放款。

（三）银行贷款若无法按照计划到位你公司是否需要承担违约责任

根据国城矿业与国城集团签署的《股权转让协议》《股权转让协议之补充协议》，以及国城集团及吴城出具的《承诺函》，国城集团及吴城同意如本次交易因国城矿业向哈行成都分行申请并购贷款无法按计划到位等其他原因导致本次交易暂时终止的，国城矿业无需向国城集团承担任何违约责任。

综上所述，除获得上市公司股东会通过及《公司并购贷款借款合同》第五条约定的全部条件外，国城矿业取得并购贷款不存在其他附加条件或限制性安排，取得并购贷款具有可实现性；哈行成都分行已对国城矿业的并购贷款事项完成了审批流程，《公司并购贷款借款合同》经双方签署且已正式生效，国城矿业后续满足《公司并购贷款借款合同》第五条约定条件后，哈行成都分行即可放款；因国城矿业向哈行成都分行申请并购贷款无法按计划到位，上市公司无需承担任何违约责任。

七、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、访谈上市公司财务总监，了解本次股权交易的背景和目的，了解上市公司融资能力。

2、查阅国城实业的《审计报告》、国城矿业披露的《2025 年第三季度报告》、查阅《备考审阅报告》；取得本次交易《公司并购贷款借款合同》，独立财务顾问访谈了哈行成都分行相关工作人员。

3、获取上市公司未来资金预测说明，包括但不限于未来融资计划、未来资本性支出测算、还款测算；对投资标的静态回收期计算进行复核。

4、获取标的公司 2025 年 1-11 月未经审计财务报表；获取标的公司根据立信评估出具的《国城矿业股份有限公司拟以支付现金方式购买资产所涉及的内蒙古国城实业有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，查阅评估报告中预测的 2025 年至 2028 年的资产负债表、利润表和经营性现金流量净额。

5、结合上市公司 2025 年第三季度的公开财务数据模拟测算交易完成后对营业收入、净利润和经营性现金流量净额的影响，并分析本次重组对上市公司后续财务状况和经营情况的影响。

6、查阅国城矿业与哈行成都分行签订的《公司并购贷款借款合同》，国城矿业与国城集团签订的《股权转让协议》《股权转让协议之补充协议》，国城集团及吴城出具的《承诺函》。

7、查阅国城矿业第十二届董事会第四十三次会议对并购贷款事项作出的决议及相关公告。

8、取得国城矿业就并购贷款开立的用于提款、付息、付费及还款的账户的开户证明。

（二）核查结论

1、标的公司质地良好，本次收购是上市公司基于自身发展的内在需求，公司采取现金收购可提升股东收益率，本次交易具有必要性。

2、目前上市公司融资渠道较为畅通，标的公司产生现金流能力较强。经测算，本次交易完成后，上市公司预计未来两年资金可保证公司正常生产经营，标的公司未来 7 年产生的现金流可覆盖本次并购贷款本息，上市公司不存在重大偿债风险和流动性风险。

3、标的公司财务状况良好，具有较强盈利能力和产生现金流能力。本次交易完成后，上市公司营业收入、净利润、现金流均将增长。

4、标的公司具有较强的盈利能力和产生现金流能力，从长远看，本次交易有利于改善上市公司财务状况。标的公司具有丰富的钼金属储量，本次交易完成后，上市公司优质矿产资源品种进一步丰富，本次交易将有助于提高公司的抗风险能力，增强公司的持续经营能力。本次重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项规定。

5、本次交易系上市公司从战略角度出发，为推动交易方案的顺利实施，基于标的公司盈利能力、上市公司财务状况以及交易对方的合理诉求，经充分沟通、

论证后确定了本次交易的支付安排，具备合理的商业实质。支付安排符合市场惯例，具备合理性，不会损害上市公司和中小投资者的利益。

6、除获得上市公司股东会通过及《公司并购贷款借款合同》第五条约定的全部条件外，国城矿业取得并购贷款不存在其他附加条件或限制性安排，取得并购贷款具有可实现性；哈行成都分行已对国城矿业的并购贷款事项完成了审批流程，《公司并购贷款借款合同》经双方签署且已正式生效，国城矿业后续满足《公司并购贷款借款合同》第五条之约定条件后，哈行成都分行即可放款；若确因哈行成都分行并购贷款无法按照计划到位，上市公司无需承担任何违约责任。

问题 3

报告书显示,2018年9月,国城集团重整出资10.42亿元取得标的公司100%股权;2019年7月,五矿国际信托有限公司(以下简称“五矿信托”)以8,400万元从国城集团处受让标的公司8%股权;2023年6月,国城集团以2.31亿元收购五矿信托持有的标的公司8%股权。

请结合五矿信托主业情况、经营范围,说明五矿信托买入标的公司股权后又卖出的原因及商业合理性,五矿信托与控股股东国城集团是否存在其他利益安排,是否存在损害上市公司利益的情形。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

回复:

一、请结合五矿信托主业情况、经营范围,说明五矿信托买入标的公司股权后又卖出的原因及商业合理性,五矿信托与控股股东国城集团是否存在其他利益安排,是否存在损害上市公司利益的情形

(一) 五矿信托买入标的公司股权的原因及商业合理性

1、五矿信托买入标的公司股权行为符合其主营业务与经营范围

五矿信托是中国五矿集团有限公司旗下的专业从事信托业务的非银行金融机构，其主营业务、经营范围如下：

企业名称	主营业务	经营范围
五矿信托	以信托业务为核心，围绕“财富管理、资产管理、受托服务、实业投行、固有业务”五大板块，突出发展信托产品研发和创新能力，不断拓展信托主业，致力于打造国际一流的综合金融服务商。	许可项目：信托业务；非银行金融业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

资产管理是五矿信托的核心业务之一，通过设立集合资金计划或单一信托募集资金，通过贷款、股权投资、证券投资或组合投资的方式运用信托财产，利用信托制度结构化融资的优势为受益人获取信托收益。

五矿信托于 2019 年 7 月 26 日与国城集团签署了《浙江国城控股集团有限公司与五矿国际信托有限公司之股权转让协议》，约定以其设立的《五矿信托有色金属投资系列第 5 号-万星实业信托贷款集合资金信托计划信托合同（第二单元信托单位使用）》，以 8,400 万元买入国城集团持有的标的公司 8%股权，该行为符合其主营业务与经营范围，具备合理性。

2、五矿信托买入标的公司股权的原因分析

（1）标的公司的资源价值

在国城集团对标的公司实施破产重整前，五矿信托已是标的公司的债权人，并持有标的公司的大苏计钼矿采矿权作为质押担保。依托中国五矿集团有限公司的产业背景，五矿信托了解并认可标的公司持有的大苏计钼矿的资源禀赋与潜在价值，看好钼在有色金属领域的战略地位。

（2）财务投资的回报预期

2018 年 9 月国城集团以 10.42 亿元重整出资取得标的公司 100%股权后，五矿信托于 2019 年 7 月以 8,400 万元受让标的公司 8%股权（对应标的公司估值 10.50 亿元）。五矿信托作为财务投资者，看好标的公司重整后未来产能释放和业绩增长，以及由此带来的股权价值提升空间，旨在获取投资回报，具备商业合理性。

综上所述，五矿信托买入标的公司股权行为符合五矿信托的主营业务与经营范围，系其基于自身在有色行业的产业积累以及对标的公司钼矿资源禀赋与潜在

价值的了解做出的投资行为，并最终通过“五矿信托有色金属投资系列第5号”信托计划实现买入标的公司8%股权，具备商业合理性。

（二）五矿信托卖出标的公司股权的原因及商业合理性

五矿信托卖出标的公司的主要原因系信托计划单元到期的合规性要求。

五矿信托作为专业信托机构，其持有的标的公司8%股权系通过《五矿信托有色金属投资系列第5号-万星实业信托贷款集合资金信托计划信托合同（第二单元信托单位使用）》投资形成，其对应信托单元的预计到期日为信托计划第二单元第一期信托单位成立日（含该日）起届满5年之日，根据合同约定，到期后需向受益人分配收益并退出投资，符合其主营业务与经营范围。

国城集团原计划通过重大资产重组向上市公司注入标的公司股权，但因市场环境变化于2022年9月终止。五矿信托基于交易不确定性及信托单元到期压力，主动与国城集团协商股权回购，并以市场化方式实现退出，避免因信托计划逾期引发流动性风险。

2023年6月8日，依据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《五矿国际信托有限公司拟转让其持有的内蒙古国城实业有限公司股权涉及的内蒙古国城实业有限公司股东全部权益价值》，标的公司100%股权评估价值为28.87亿元，经北京金融资产交易所挂牌交易，国城集团以23,093.01万元受让五矿信托持有的标的公司8%股权。

综上所述，五矿信托基于信托单元临近退出期限的情况，通过北京金融资产交易所挂牌完成交易，摘牌方为标的公司控股股东国城集团，交易定价依据第三方评估公司出具的评估报告，交易背景清晰、定价公允。该卖出行为本质上是信托单元到期的正常退出操作，具备商业合理性。

（三）五矿信托与控股股东国城集团是否存在其他利益安排，是否存在损害上市公司利益的情形

鉴于五矿信托买入标的公司股权后又卖出的行为符合其主业情况、经营范围，具备商业合理性；且卖出标的公司股权系信托计划单元到期的合规性要求，并通过北京金融资产交易所挂牌，交易价格、交易对方等相关信息公开透明，不存在

其他利益安排，亦不存在损害上市公司利益的情形。

二、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、访谈上市公司董事，了解五矿信托买入及卖出标的公司股权的原因。

2、获取国城集团前次转让标的公司股权给五矿信托相关的董事会决议、股东决定书等决策程序以及相关股权转让协议，了解前次国城集团卖出标的公司股权交易所履行的相关决策程序以及决策文件。

3、获取五矿信托卖出标的公司股权时与国城集团签署的《北京金融资产交易所有限公司-产权交易合同》等相关股权转让协议，了解国城集团与五矿信托交易标的公司股权的协议约定；查阅北京中企华资产评估有限责任公司出具的《五矿国际信托有限公司拟转让其持有的内蒙古国城实业有限公司股权涉及的内蒙古国城实业有限公司股东全部权益价值》。

4、获取了国城集团卖出及买入标的公司股权的银行回单。

（二）核查结论

1、五矿信托买入标的公司股权后又卖出的行为符合其主业情况、经营范围，买入系资产管理业务中的通过信托计划参与股权投资获取信托收益，卖出系信托计划到期需退出的合规性要求，具备商业合理性；

2、五矿信托卖出标的公司股权系信托计划单元到期的合规性要求，并通过北京金融资产交易所挂牌，交易价格、交易对方等相关信息公开透明，不存在其他利益安排，亦不存在损害上市公司利益的情形。

问题 4

报告书显示，标的公司为国城集团在哈行成都分行本金余额为 30.24 亿元贷款提供连带责任保证，以标的公司机器设备、采矿权、自有土地使用权和厂房等资产为国城集团在哈行成都分行的借款提供抵押担保；标的公司 40%股份处

于质押或冻结状态，其中 22.80%股权质押在哈行成都分行，8%股权质押的质押权人为抚顺银行股份有限公司沈阳分行，9.20%股权被上海市第二中级人民法院冻结；截至 2025 年 6 月 30 日，国城集团通过资金拆借、贸易贷款占用等形式对标的公司资金占用 6.45 亿元，截至报告书签署日，国城集团及其关联方已清理完毕上述资金往来，不存在非经营性占用标的公司资金的情形。

根据国城集团、哈行成都分行与标的公司签署的《解除担保措施协议之补充协议》，你公司在国城实业 60%股权过户至国城矿业当日将本次交易应支付给国城集团的交易价款直接用于向哈行成都分行偿还国城集团的全部债务（利息按照借款协议约定计算至实际还款日），如有剩余款项，支付至国城集团指定银行账户。前述款项支付完毕之后，该等债务项下的所有担保、相关还款承诺及国城实业 4 亿元保证金担保自动失效。

（1）请说明国城集团对哈行成都分行的全部债务（包含本金和利息），将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团的相关保障措施是否切实可行，国城集团偿还完毕全部债务是否成为哈行成都分行解除标的公司对国城集团全部担保措施的前提条件。

（2）请说明标的公司 40%股份处于质押或冻结状态的受限原因、受限时间、预计解除受限期限等，标的公司是否存在其他抵押、质押、冻结等权利受限情形，是否构成本次交易的实质性法律障碍，是否影响标的公司正常生产经营，报告书披露后至标的资产过户前是否存在新增其他质押或者冻结情形，若有，请说明后续解决措施和对本次交易影响。

（3）请说明资金占用费的费率、计算方式、具体金额及相关会计处理，国城集团及其关联方偿还资金占用费的资金来源，偿还资金占用款的真实性，相关款项是否存在以其他形式构成实质性资金占用的情形。

（4）请核实标的公司与交易对手方之间的关联交易、资金往来及担保情况，说明是否存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形。

（5）请说明上述事项是否构成对本次交易的实质性法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第（六）项的有关规定。

请独立财务顾问、会计师事务所、律师事务所核查上述事项并发表明确意

见。

回复：

一、请说明国城集团对哈行成都分行的全部债务（包含本金和利息），将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团的相关保障措施是否切实可行，国城集团偿还完毕全部债务是否成为哈行成都分行解除标的公司对国城集团全部担保措施的前提条件

（一）请说明国城集团对哈行成都分行的全部债务（包含本金和利息）

截至本回复出具日，国城集团对哈行成都分行的银行贷款（包含本金和利息）情况如下：

序号	借款余额 （万元）	起息日	到期日	截至 2025.12.31 的利息（万元）	截至 2025.12.31 的 本金及利息（万元）
1	116,320.00	2024.3.12	2027.3.11	4,074.43	120,394.43
2	7,465.00	2024.3.12	2027.3.11	261.48	7,726.48
3	61,850.00	2024.7.21	2027.7.20	2,166.47	64,016.47
4	35,850.00	2024.3.12	2027.3.11	1,255.75	37,105.75
5	29,060.00	2024.3.12	2027.3.11	1,331.11	30,391.11
6	10,000.00	2024.3.12	2027.3.11	458.06	10,458.06
7	12,840.00	2024.3.12	2027.3.11	588.14	13,428.14
8	14,435.00	2024.3.12	2027.3.11	700.10	15,135.10
9	14,615.00	2024.3.12	2027.3.11	551.31	15,166.31
合计	302,435.00	—	—	11,386.85	313,821.84

（二）将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团的相关保障措施是否切实可行

根据国城矿业、国城集团和吴城签订的《股权转让协议》及《股权转让协议之补充协议》的约定，国城矿业于股权过户登记完成当日，将本次交易应支付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务，收款账户为哈行成都分行自有收款账户。

根据国城矿业与哈行成都分行签订的《公司并购贷款借款合同》以及国城矿业与国城集团签订的《股权转让协议》及其补充协议的约定，国城矿业委托哈行

成都分行将贷款资金由贷款发放账户直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务，即直接支付至哈行成都分行自有收款账户。

根据上述协议约定的支付方式，能够避免并购贷款资金由国城矿业或国城集团自行支配，确保本次交易价款能够用于向哈行成都分行偿还国城集团的债务。

因此，国城矿业将本次交易价款（含并购贷款资金）优先用于向哈行成都分行偿还国城集团债务的相关保障措施切实可行。

（三）国城集团偿还完毕全部债务是否成为哈行成都分行解除标的公司对国城集团全部担保措施的前提条件

根据国城集团、哈行成都分行以及国城实业共同签订的《解除担保措施协议》及其补充协议的约定，国城矿业在国城实业 60%股权过户至国城矿业当日，将本次交易应支付给国城集团的交易价款直接用于向哈行成都分行偿还国城集团的全部债务（利息按照借款协议约定计算至实际还款日），如有剩余款项，支付至国城集团指定银行账户。前述款项支付完毕之后，国城集团对哈行成都分行全部债务项下的所有担保、还款承诺及国城实业提供的 4 亿元保证金担保自动失效；哈行成都分行需配合国城集团在全额债务偿还完毕后的 3 个工作日内出具办理解除上述所涉全部担保的手续。

由此可知，国城集团偿还完毕全部债务是哈行成都分行解除国城实业对国城集团全部担保措施的前提条件。

二、说明标的公司 40%股份处于质押或冻结状态的受限原因、受限时间、预计解除受限期限等，标的公司是否存在其他抵押、质押、冻结等权利受限情形，是否构成本次交易的实质性法律障碍，是否影响标的公司正常生产经营，报告书披露后至标的资产过户前是否存在新增其他质押或者冻结情形，若有，请说明后续解决措施和对本次交易影响

（一）请说明标的公司 40%股份处于质押或冻结状态的受限原因、受限时间、预计解除受限期限等

截至本回复出具日，国城集团持有的国城实业 30.80%的股权存在质押，9.20%的股权不存在任何质押或冻结等权利限制的情况，具体情况如下：

序号	质押/冻结事项	受限原因	受限时间	预计解除受限期限
1	国城实业22.80%的股权存在质押	为国城集团对哈行成都分行的贷款提供担保	2025.11.05	根据《解除担保措施协议》及其补充协议的约定，在股权过户完成当日，在国城集团偿还完对哈行成都分行的全部债务后，主债权消灭，所有担保自动失效。
2	国城实业8.00%的股权存在质押	为辽宁玉筹新材料有限公司、辽宁省泽广科技有限公司对抚顺银行沈阳分行的贷款提供担保	2024.01.25	借款合同到期且借款人将贷款全部偿还，则质押担保自动失效：辽宁省泽广科技有限公司的借款合同到期日为2026年1月23日；辽宁玉筹新材料有限公司的借款合同到期日为2026年12月27日。
3	国城实业9.20%的股权存在冻结	因国城集团、吴城为PRIDE BILLION LIMITED与明德国际控股集团有限公司（以下简称“明德控股”）在贸易往来中形成的债务提供最高额保证担保。明德控股与PRIDE BILLION LIMITED在合作过程中发生纠纷，明德控股向上海市第二中级人民法院提出保全措施，法院因此作出司法冻结	2024.04.15	国城集团与明德控股已签署和解协议，并于2025年12月10日解除冻结。

（二）标的公司是否存在其他抵押、质押、冻结等权利受限情形，是否构成本次交易的实质性法律障碍，是否影响标的公司正常生产经营

截至本回复出具日，除前文所述标的公司40%股份处于质押或冻结状态外，标的公司还存在的其他抵押、质押等权利受限情况如下：

序号	抵押权人/债权人	债务人	担保人	担保方式	担保物
1	哈行成都分行	国城集团	国城实业	最高额保证担保	—
2	哈行成都分行	国城集团	国城实业	最高额抵押	国城实业大苏计钼矿采矿权
3	哈行成都分行	国城集团	国城实业	最高额抵押	5项不动产权
4	哈行成都分行	国城集团	国城实业	保证金	现金4亿元

上述担保属于标的公司为国城集团在哈行成都分行的债务提供的常规担保措施，相关采矿权、不动产权均由标的公司合法拥有并正常使用；上述担保措施不影响标的公司的股权权属，不会对标的股权过户产生法律障碍。此外，根据国城集团、国城实业和哈行成都分行签署的《解除担保措施协议》及其补充协议的约定，在标的公司 60%股权过户至国城矿业当日，国城矿业将应付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务后，根据《民法典》第三百九十三条的相关规定，主债权消灭，担保物权随之消灭，即国城实业为国城集团在哈行成都分行贷款提供的上述担保措施随之消灭。

因此，上述担保措施不会对本次交易构成实质性法律障碍，不会影响标的公司正常生产经营。

（三）报告书披露后至标的资产过户前是否存在新增其他质押或者冻结情形，若有，请说明后续解决措施和对本次交易影响

根据国城矿业与哈行成都分行签订的《公司并购贷款借款合同》，作为哈行成都分行并购贷款放款的条件，在标的资产过户至上市公司前，国城实业将为上市公司在哈行成都分行的并购贷款提供保证担保，将以大苏计钼矿采矿权、机器设备提供抵押担保。

前述拟新增的保证担保、抵押担保均系标的公司为实施本次交易而为上市公司的并购贷款而提供的担保，本次交易完成后，国城实业作为上市公司的控股子公司将会继续执行前述新增的保证担保、抵押担保，前述新增的担保有利于促进本次交易方案的顺利实施，不会对本次交易产生实质性障碍。

三、请说明资金占用费的费率、计算方式、具体金额及相关会计处理，国城集团及其关联方偿还资金占用费的资金来源，偿还资金占用款的真实性，相关款项是否存在以其他形式构成实质性资金占用情形

（一）资金占用费的费率、计算方式、具体金额及相关会计处理

1、资金占用费的费率、计算方式、具体金额

报告期内，国城集团及关联方对标的公司存在资金占用情形，本次交易定价采用资产基础法评估结果，该资金占用费若由国城集团及其关联方补偿支付，以

标的公司分红抵款方式解决，实质不影响本次股权支付交易价格。经交易双方协商，报告期内的资金占用费不予计算。

由于评估基准日至股权交割日过渡期间的收益由本次交易完成后的股东按持股比例享有。因此对于过渡期间的资金占用费按照全国银行间同业拆借中心授权公布的贷款市场 1 年期报价利率（LPR）3.00%计算。计算方式为：

资金占用费=拆借本金*1 年期 LPR*拆出日至归还日期间的天数/365 天。

经计算，过渡期关联方资金占用费为 221.44 万元，截至 2025 年 9 月 30 日，关联方已全部支付。

2、资金占用费的相关会计处理

国城集团及其关联方于 2025 年 9 月 30 日以现金方式对该部分资金占用费进行了清偿，标的公司在收到该部分资金占用费后冲减了财务费用。相关会计处理符合企业会计准则规定。

（二）国城集团及其关联方偿还资金占用费的资金来源，偿还资金占用款的真实性，相关款项是否存在以其他形式构成实质性资金占用情形

截至 2025 年 6 月 30 日，国城集团及其关联方对标的公司资金占用余额为 6.45 亿元，其中 3.90 亿元通过分红方式进行抵偿，剩余部分在 2025 年 9 月 30 日以现金形式进行偿还，还款资金来源为金融机构贷款。

截至本回复出具日，国城集团及其关联方归还的资金仍存于标的公司银行账户内，不存在划转至国城集团及其关联方的情形，同时标的公司亦不存在为该笔金融机构贷款提供担保的情形，偿还资金占用款具有真实性，相关款项不存在以其他形式构成实质性资金占用情形。

综上所述，资金占用费相关会计处理符合企业会计准则规定；国城集团及其关联方偿还标的公司占用资金及资金占用费的来源为金融机构贷款，来源合理，相关款项不存在以其他形式构成实质性资金占用的情形。

四、请核实标的公司与交易对手方之间的关联交易、资金往来及担保情况，说明是否存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形

（一）报告期内，标的公司与交易对手方之间的关联交易、资金往来及担保情况

1、标的公司与交易对手方之间的关联交易

（1）采购商品和接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
天津国城贸易有限公司	钢球	-	-	658.29

（2）出售商品和提供劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
天津国城贸易有限公司	钼精矿	1,303.58	152,952.65	27,583.83
河北省国城睿通能源科技有限公司	钼精矿	-	8,769.97	46,562.57
邢台国城嘉康贸易有限公司	钼精矿	-	14,977.14	-

2025 年 1 月后，标的公司已终止与国城集团及其关联方的关联交易，现标的公司所有产品均为自行销售。

2、标的公司与交易对手方之间的资金往来

（1）2025 年 1-6 月

单位：万元

关联方	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额
国城集团	-	38,609.47	12,303.75	26,305.72
四川兰天化工科技有限公司	-	500.00	801.00	-301.00
天津国城	45,306.37	1,473.04	8,539.20	38,240.21

关联方	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额
合 计	45,306.37	40,582.51	21,643.95	64,244.93

(2) 2024 年度

单位：万元

关联方	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额
国城集团	8,521.66	89,140.90	97,662.56	-
四川兰天化工科技有限公司	-600.00	3,400.00	2,800.00	-
天津国城	28,280.60	188,744.26	171,718.49	45,306.37
河北国城	-	9,910.06	9,910.06	-
邢台国城	-	16,924.17	16,924.17	-
合 计	36,202.26	308,119.39	299,015.28	45,306.37

(3) 2023 年度

单位：万元

关联方	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额
国城集团	112,790.99	109,182.82	213,452.15	8,521.66
四川兰天化工科技有限公司	-	500.00	1,100.00	-600.00
察哈尔右翼前旗博海矿业有限公司	-	800.00	800.00	-
天津国城	2,050.55	43,040.81	16,810.76	28,280.60
河北国城	-	53,900.49	53,900.49	-
合 计	114,841.54	207,424.12	286,063.40	36,202.26

3、标的公司与交易对手方之间的担保情况

(1) 标的公司作为担保方

被担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
国城集团 ^注	302,435.00	2019 年 10 月 18 日	主债权届满之日起 3 年	否

注：标的公司以自有土地使用权、房屋建筑物、机器设备、采矿权等资产为国城集团在哈行成都分行的借款提供抵押担保，并承担连带担保责任

(2) 标的公司作为被担保方

担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
国城集团、吴城 ^注	8,725.00	2024 年 12 月 4 日	主债权届满之日起 3 年	否

注：国城集团和实控人吴城为标的公司 2024 年 12 月签订的《融资租赁合同》提供不可撤销的连带责任保证。

（二）是否存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形

报告期内，由于标的公司控股股东国城集团及其关联方向标的公司采购钼精矿，付款周期超过合同约定，进而形成对标的公司资金占用的情形；国城集团通过资金拆借形成对标的公司资金占用；同时标的公司为国城集团在哈行成都分行贷款提供担保情形，国城集团及实控人为标的公司融资租赁提供担保。除《重组报告书》（修订稿）已披露的情形外，不存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形。

为保障中小股东利益，交易双方已在《股权转让协议之补充协议》中约定，如标的公司因交割日前存在但未向上市公司及其聘请的中介机构披露的标的公司相关负债、交割日前存在或因交割日前行为所导致的或有负债发生损失的，则国城集团及其实际控制人吴城应当予以赔偿，确保不会导致标的公司遭受任何直接或间接的损失。

五、请说明上述事项是否构成对本次交易的实质性法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第（六）项的有关规定

（一）请说明上述事项是否构成对本次交易的实质性法律障碍

上述事项不会对本次交易构成实质性法律障碍，具体分析如下：

1、根据《公司并购贷款借款合同》《股权转让协议》《股权转让协议之补充协议》约定的支付方式，能够避免并购贷款资金由国城矿业或国城集团自行支配，确保本次交易价款（含并购贷款资金）能够用于向哈行成都分行偿还国城集团的债务，因此国城矿业将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团债务的相关保障措施是切实可行的，不会对本次交易构成实质性法律障碍；

2、本次交易的标的公司 60%股权不存在质押、冻结等权利受限的情形，标的公司剩余的 40%股权中，22.8%的股权被质押给哈行成都分行，8%的股权被质押给抚顺银行沈阳分行，前述标的公司 30.80%股权处于质押状态不会对本次交易构成实质性法律障碍；

3、标的公司以相关采矿权、不动产权、机器设备为国城集团在哈行成都分

行的债务提供的担保属于常规担保措施，相关担保物仍由标的公司合法拥有并正常使用，上述担保措施未对标的公司的股权权属产生影响，不会对本次交易构成实质性法律障碍；

4、标的公司在重组报告书披露后至标的资产过户前拟新增的保证担保、抵押担保均系为实施本次交易而为上市公司的并购贷款提供的担保，本次交易完成后，国城实业作为上市公司的控股子公司将会继续执行前述新增的保证担保、抵押担保，前述新增的担保有利于促进本次交易方案的顺利实施，不会对本次交易产生实质性障碍；

5、截至本回复出具日，国城集团及其关联方以现金清偿和分红方式偿付了占用资金本金及利息，偿还资金占用款的资金来源真实合法，不存在以其他形式构成实质性资金占用的情形，不存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形，不会对本次交易构成实质性法律障碍。

（二）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第（六）项的有关规定

1、本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定

本次交易所购买的标的资产为国城实业 60%股权，国城实业为合法设立、有效存续的有限公司，不存在出资不实或影响其合法存续的情形，标的股权权属清晰。截至本回复出具日，本次交易的标的资产国城实业 60%股权不存在质押、冻结等权利限制的情况，剩余的 40%股权中，22.8%的股权被质押给哈行成都分行，8%的股权被质押给抚顺银行沈阳分行。因此，本次交易的标的资产权属清晰，前述标的公司 30.80%股权处于质押状态不会对本次交易的标的资产过户或者转移带来法律障碍。

标的公司存在以自有不动产权、机器设备、采矿权及 4 亿元现金为国城集团向哈行成都分行的借款提供最高额抵押、质押担保及保证金担保的情形。该等担保属于常规的担保措施，相关担保物仍由标的公司合法拥有并正常使用，上述担保措施未对标的公司的股权权属产生影响。根据国城集团、国城实业与哈行成都分行签署的《解除担保措施协议》及其补充协议的约定，在标的公司 60%股权过

户至国城矿业当日，国城矿业将应付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务后，根据《民法典》第三百九十三条的相关规定，主债权消灭，担保物权随之消灭，即国城实业为国城集团在哈行成都分行贷款提供的所有抵押、质押担保随之消灭。

本次交易完成后，标的公司仍为独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其享有或承担，不涉及标的公司债权债务的处理，相关债权债务处理合法。

综上所述，本次交易所涉及的标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定。

2、本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（六）项之规定

截至本回复出具日，国城集团及其关联方以现金清偿和分红方式偿付了占用资金本金及利息。2025年1月后，标的公司已停止向关联方国城集团下属子公司销售，并自行对外销售钼精矿，标的公司具有完整独立的采购、生产、销售体系相关人员，拥有钼矿完整资产，生产经营良好。本次交易完成后，上市公司不会新增关联交易。

本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。本次交易完成后，上市公司控股股东与实际控制人未发生变更，上市公司包括标的公司将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立。同时，国城集团及实际控制人吴城已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》及《关于规范与减少关联交易的承诺函》。

综上所述，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项之规定。

六、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅国城集团与哈行成都分行签订的银行授信合同及其借款合同，以及国城实业为此提供的相关担保措施合同；查阅国城集团、国城实业与哈行成都分行签订《解除担保措施协议》及其补充协议；取得国城集团关于对哈行成都分行的贷款余额及利息测算表；查阅国城矿业与国城集团、吴城签订的《股权转让协议》《股权转让协议之补充协议》；获取国城矿业与哈行成都分行签订的《公司并购贷款借款合同》。

2、查阅国城实业为辽宁玉筹新材料有限公司、辽宁省泽广科技有限公司对抚顺银行沈阳分行的贷款提供担保的质押合同。

3、现场调取国城实业的工商登记档案外档；查阅国城集团、吴城为 PRIDE BILLION LIMITED 与明德国际控股集团有限公司贸易提供担保的相关协议、9.2%股权和解协议及解除冻结等文件；现场调取不动产登记信息查询结果证明单，检查其目前受限情况。

4、登录“中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统”、“信用中国”、“中国执行信息公开网”、“国家企业信用信息公示系统”、“天眼查”等网站查询国城实业相关抵押、质押、冻结等权利受限情形。

5、获取标的公司资金占用费计算表，复核其计算过程，分析其会计处理的合理性；获取并检查了国城集团及其关联方偿还资金占用款对应资金来源的相关资料；检查标的公司目前银行账户金额。

6、获取标的公司企业信用报告，检查报告中与担保有关的内容；获取及现场调取不动产登记信息查询结果证明单，检查其受限情况，关注是否存在未披露关联担保或与还款资金来源相关的担保事项；查阅本次交易股权转让协议及补充协议，了解对标的公司未披露担保事项形成违约责任的约定。

7、检查标的公司与交易对方的关联交易、标的公司资金流水；根据标的公司产销量等相关资料，按照公开市场价格对标的公司收入进行测算，根据回款情况，匡算关联方资金占用余额，核实是否存在未披露的非经营性资金占用。

8、访谈上市公司财务总监，了解独立性情况；查阅上市公司最近三个会计年度的审计报告、年度关联方资金占用专项审计报告、年度内部控制审计报告等；

核实上市公司的独立性情况；查阅上市公司制定的股东会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、独立董事工作制度等三会议事规则，核实上市公司的法人治理情况。

（二）核查结论

1、国城矿业将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团债务的相关保障措施切实可行；国城集团偿还完毕全部债务是哈行成都分行解除国城实业对国城集团全部担保措施的前提条件，在标的公司 60%股权过户当日，国城矿业将应付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务后，根据《民法典》第三百九十三条的相关规定，主债权消灭，担保物权随之消灭，即国城实业为国城集团在哈行成都分行贷款提供的所有抵押、质押担保随之消灭。

2、除已披露的抵押、质押等权利受限情形外，标的公司不存在其他抵押、质押等权利受限情形，相关抵押、质押等权利受限情形不会对本次交易构成实质性法律障碍，不会影响标的公司的正常生产经营；《重组报告书》（修订稿）披露后至标的股权过户前，国城实业将会为上市公司的并购贷款提供担保，将以大苏计钼矿采矿权、机器设备提供抵押担保，该等担保有利于促进本次交易方案的顺利实施，不会对本次交易产生实质性障碍。

3、标的公司资金占用费相关会计处理符合企业会计准则规定；国城集团及其关联方偿还标的公司占用资金及资金占用费的来源为金融机构贷款，来源合理，偿还真实，相关款项不存在以其他形式构成实质性资金占用的情形。

4、标的公司不存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形。

5、本题回复所披露的事项不会对本次交易构成实质性法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第（六）项的有关规定。

问题 5

标的公司最近三年存在 1 次股权转让和 1 次作为上市公司重大资产重组的

交易标的的情况，前次评估值与本次交易评估值存在较大差异。2022年4月，你公司披露重大资产重组草案，以2021年12月31日为评估基准日，标的公司评估值为21.45亿元，评估增值率58.88%，与本次交易评估差异率为164.34%；2023年6月，国城集团以现金收购方式收购五矿信托持有的标的公司8%股权，以2022年9月30日为评估基准日，标的公司评估值为28.87亿元，评估增值率为46.05%，与本次交易评估差异率为96.43%。报告书显示，评估结果存在较大差异原因主要系矿业权评估增值所致，评估选取资源储量、生产规模、服务年限、钼精矿价格等参数差异较大。

(1) 请量化说明本次评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让评估价的原因及合理性，逐项说明评估关键参数选取依据、计算方式及具体数值是否存在差异及原因。

(2) 结合标的公司近年业绩下滑、后续业绩承诺大幅低于前期业绩情况，说明本次估值较2022年、2023年相关估值大幅增加的原因，论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性；请结合同行业公司可比交易情况，说明本次交易作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形。

(3) 请在报告书显著位置提示交易标的本次估值较历次估值差异较大、与业绩趋势不一致的情况、原因，充分揭示风险。

请独立董事就估值差异、是否存在利益输送发表专项意见。请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请量化说明本次评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让评估价的原因及合理性，逐项说明评估关键参数选取依据、计算方式及具体数值是否存在差异及原因

标的公司本次交易评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让的评估价，主要系矿业权评估差异所致，具体如下：

单位：万元

项目	本次交易	前次股权转让			前次重大资产重组		
	评估值	评估值	差异值	差异率	评估值	差异值	差异率

项目	本次交易	前次股权转让			前次重大资产重组		
	评估值	评估值	差异值	差异率	评估值	差异值	差异率
股权价值	567,021.68	288,662.67	278,359.01	96.43%	214,502.06	352,519.62	164.34%
矿业权	333,503.92	73,034.15	260,469.77	356.64%	69,873.97	263,629.95	377.29%
评估基准日	2025 年 6 月 30 日	2022 年 9 月 30 日			2021 年 12 月 31 日		
评估机构	上海立信资产评估有限公司	北京中企华资产评估有限责任公司			中水致远资产评估有限公司		

三次矿业权评估均选取折现现金流量法进行评估，虽选取的评估方法一致，但由于评估基准日不一致，其选取的评估关键参数差异较大，导致其评估结果存在较大差异。

前述两次评估由于评估基准日接近，其选取的评估关键参数相近，故矿业权评估值接近；而前两次评估与本次评估由于评估基准日相差较远，其选取评估关键参数差异较大，导致本次矿业权评估值显著高于前两次评估，故标的公司本次交易评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让的评估价，具备合理性。

导致上述差异较大的评估关键参数主要系保有资源量、生产规模以及销售价格，具体分析如下：

序号	项目名称		矿业权评估关键参数差异情况		
			前次重大资产重组	前次股权转让	本次交易
1	销售价格（元/吨度）		1,379.65	1,540.00	3,159.00
2	保有资源 储量	矿石量（万吨）	6,497.08	6,105.68	11,347.36
		金属量（吨）	85,853.00	79,373.84	131,967.74
3	生产规模（万吨/年）		500.00	500.00	扩建完成前 500
					扩建完成后 800
4	评估结果（万元）		69,873.97	73,034.15	333,503.92

（一）三次评估用销售价格取值的差异及原因

三次评估用销售价格差异情况及差异率如下表：

项目名称	本次较前次重大资产重组		本次较前次股权转让	
	差异	差异率	差异	差异率
销售价格(元/吨度)	1,779.35	128.97%	1,619.00	105.13%

前次重大资产重组的矿业权评估，评估用销售价格采用评估基准日（2021年12月31日）前12年（2009年1月-2021年12月）的历史均价取值。

前次股权转让的矿业权评估，评估用销售价格采用评估基准日（2022年9月30日）前5年1期（2017年1月-2022年9月）的历史均价取值。

本次交易矿业权评估，评估用销售价格采用评估基准日（2025年6月30日）前3年（2022年7月-2025年6月）的历史均价取值。

上述三次评估用销售价格取值均符合《矿业权评估参数确定指导意见》中“3.2 矿产品市场价格的确定原则”的规定，系基于当时充分的历史价格信息资料，在评估基准日时点对未来矿产品市场价格的判断结果。差异主要由于评估基准日时点的不一致，使得确定价格的主要因素存在差异，具体分析如下：

1、前次重组的矿业权评估用销售价格采用近12年均价的原因

根据中水致远资产评估有限公司于2022年3月16日出具《国城矿业股份有限公司拟以现金方式收购内蒙古国城实业有限公司股权项目所涉及的内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权评估报告》（中水致远矿评字[2022]第010002号），其评估基准日为2021年12月31日，当时确定矿产品销售价格的主要因素为：

（1）参考当时项目《开发利用方案》中项目财务评价采用的矿产品销售价格，为前12年均价。

（2）基于亿览网统计的自2009年年中以来国内钼精矿（45%-50%）的市场价格数据对未来市场价格的判断。具体价格走势情况如下：



从上图价格走势分析，中水致远资产评估有限公司综合过去几年全球公共卫生事件及长期宽松政策带来的负面影响导致经济复苏放缓以及国内经济转型发展，预计短期内钼精矿价格仍具有一定的上升动力，但长期走势仍难以预测。基于当时客观经济环境与钼的供需格局，中水致远资产评估有限公司结合《矿业权评估参数确定指导意见》中选取的矿产品销售价格“视为未来矿产品市场价格的判断结果”原则，选择前12年均价作为矿产品销售价格。

2、前次股权转让的矿业权评估用销售价采用近5年1期均价的原因

根据北京中企华资产评估有限责任公司于2023年1月13日出具《内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权评估技术说明》，其评估基准日为2022年9月30日，当时确定矿产品销售价格的主要因素为：

基于亿览网统计的国内钼精矿（45%-50%）2017年～2022年9月销售价格，其估算年平均价格见下表：

单位：元/吨度

年份	钼精矿含税价(45%~50%)	钼精矿不含税(45%~50%)
2017年	1,216.00	1,039.32
2018年	1,723.00	1,481.11
2019年	1,760.00	1,547.45
2020年	1,447.00	1,280.53
2021年	2,004.00	1,773.45

年份	钼精矿含税价(45%~50%)	钼精矿不含税(45%~50%)
2022 年 1~9 月	2,611.00	2,310.52
5 年 1 期均价	1,757.96	1,539.97

北京中企华资产评估有限责任公司基于钼精矿市场价格的波动情况，参考《中国矿业权评估准则》中约定的“矿产品市场价格的确定，应有充分的历史价格信息资料，并分析未来变动趋势，确定与产品方案口径相一致的、评估计算的服务年限内的矿产品市场价格”的确定原则，结合项目整体情况，认为评估钼精矿销售价格参照亿览网 2017 年~2022 年 9 月钼金属含税价格，确定矿产品销售价格采用近 5 年 1 期均价，符合其对未来矿产品市场价格的判断结果。

3、本次交易的矿业权评估用销售价采用近 3 年均价的原因

本次收购评估报告的评估基准日为 2025 年 6 月 30 日，其确定矿产品销售价格的主要因素为：

（1）依据矿业权评估相关准则以及评估实务，本次评估的大苏计钼矿属于服务期限较短的大型矿山，确定为前三年均价，具体分析如下：

基于《矿业权评估指南(2006 修订)》并参考《矿业权出让收益评估应用指南(2023)》的规定：“矿产品销售价格一般采用当地价格口径确定；一般情况下，以评估基准日前 3 个年度的价格平均值或回归分析后确定评估用的产品价格；对产品价格波动较大、服务年限较长的大中型矿山，可以评估基准日前 5 个年度内的价格平均值确定评估用的产品价格；对评估计算的服务年限短的小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值为基础确定评估用的产品价格”。

依据《关于调整部分矿种矿山生产建设规模标准的通知》（国土资发[2004]208 号）规定：“大型矿山≥100 万吨/年，中型矿山 30~100 万吨/年，小型矿山<30 万吨/年”，大苏计钼矿为大型规模的有色金属矿山；按照《有色金属采矿设计规范》（GB50771-2012）规定：“大型矿山设计合理服务年限>20 年，中型矿山设计合理服务年限>15 年，小型矿山设计合理服务年限>8 年”，对矿山服务年限长短进行划分，一般低于合理服务年限的矿山为服务年限较短的矿山。本次评估计算大苏计钼矿的服务年限 12 年 1 个月，属于矿山服务年限较短的矿山。

虽然大苏计钼矿属于大型矿山，但矿山服务年限较短，因此本次评估用矿产品价格采用评估基准日前 3 年（共计 36 个月）的均价，取值符合前述行业准则的相关要求。

在评估实务中，经统计，针对矿山服务年限较短的大中型矿山，矿业权评估中销售价格一般亦采用评估基准日前 3 年均价取值。相关统计案例详见下表：

序号	上市公司	评估报告名称	评估基准日	开采矿种	规模类型	服务年限(年)	取价方式	备注
1	东方锆业	铭瑞锆业有限公司 Mindarie 项目矿业权评估报告	2024 年 7 月 31 日	钛铁矿	大型	7.76	前 3 年均价	矿山服务年限较短的大中型矿山
2	兴业银锡	内蒙古自治区东乌珠穆沁旗朝不楞矿区多金属矿勘探探矿权评估报告	2024 年 5 月 31 日	铜铅锌矿	中型	3.54	前 3 年均价	
3	兴业银锡	内蒙古自治区东乌珠穆沁旗查干敖包多金属矿勘探探矿权评估报告	2024 年 5 月 31 日	铅锌矿	中型	5.05	前 3 年均价	
4	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	2024 年 4 月 30 日	金矿	大型	14.95	前 3 年均价	
5	冀中能源	河北省邯郸矿区武安北通云规划区云驾岭深部扩大区煤炭勘探(保留)探矿权评估报告	2023 年 4 月 30 日	煤矿	中型	7.94	前 3 年均价	
6	新华锦	青岛海正石墨有限公司刘河甲石墨矿采矿权评估报告	2023 年 3 月 31 日	石墨矿	大型	19.15	前 3 年均价	

本次评估选取基于大苏计钼矿情况，结合上述矿业权评估相关准则，选取近 3 年均价作为矿产品销售价格，符合矿业权评估相关准则，符合行业惯例，具有合理性。

（2）参考本次《可行性研究》中项目财务评价确认矿产品销售价格的逻辑，

具体如下：

金诚信矿山工程设计院有限公司认为，钼市场价格受多重因素影响，根据钼的市场价格走势及结合历史均价，考虑到市场可能发生波动及本项目经济评价可靠性，故在项目财务评价中，采用历史 3 年的平均价格。

（3）基于近年市场供需结构、市场价格情况，三年的市场价格更能反映当前市场供需结构，反映当前及未来的价格趋势。具体相关分析如下：

①市场供需结构

从目前全球钼市场供需情况看，上游受铜钼伴生矿石品位下降、大型新矿的缺少及开发困难等因素，全球钼产量同比预期增幅有限；下游受钢铁行业正在向高端化转型升级，石油化工、海洋运输等传统行业需求的增加以及风电、新能源汽车、国防军工等战略性新兴产业的高速发展，全球钼需求量持续增长。

2020 年-2024 年全球钼金属的供需情况如下所示：

名称	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
全球钼金属总产量（万吨）	29.02	28.46	26.21	26.37	27.32
全球钼金属消费量（万吨）	29.41	28.57	28.64	27.86	24.76
缺口（正数表示供给大于需求）（万吨）	-0.39	-0.11	-2.44	-1.49	2.56

数据来源：国际钼协会

以下为 2025 年-2026 年全球钼金属缺口预计情况：

名称	2025 年	2026 年
全球钼金属总产量（万吨）	27.07	27.27
全球钼金属消费量（万吨）	30.71	31.70
缺口（正数表示供给大于需求）（万吨）	-3.64	-4.43

数据来源：国际钼协会、券商研报

根据行业研究预测，2025 年至 2026 年全球钼供需缺口将进一步放大，主要系基于钢铁、化工等传统行业的改造升级以及新能源、军工等战略新兴行业的高速发展，带动高性能、高附加值的不锈钢、特种钢等合金钢需求潜力释放，预计

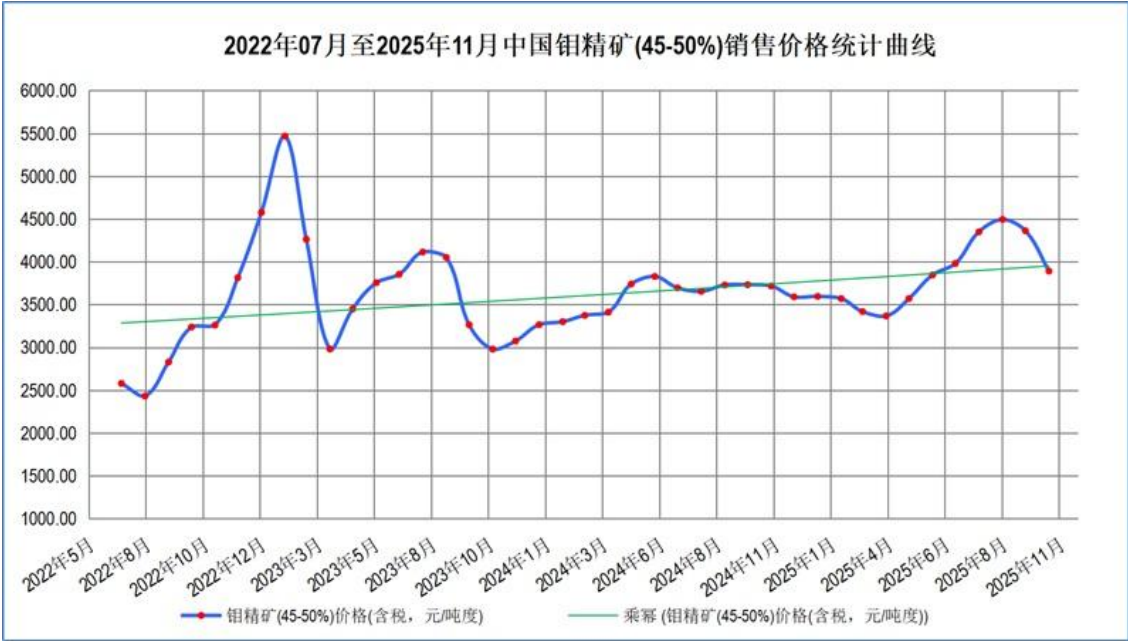
2025 年、2026 年的全球钼金属消费量分别为 30.71 万吨、31.70 万吨；而产量端受限于海外铜矿品位下降以及短期内海外无新增大型矿山投产，预计 2025 年、2026 年的全球钼金属总产量分别为 27.07 万吨、27.27 万吨，2025 年、2026 年对应全球钼金属量缺口达 3.64 万吨和 4.43 万吨，供需缺口持续放大。

从中长期角度来看，全球钼供需偏紧格局或将持续，钼产品价格有望持续保持较高景气度。

最近三年的钼精矿价格更能反映现在及未来的市场供需结构，主要原因系钼的最大下游市场为钢厂用于生产特钢和不锈钢，部分会用于国防军工，而俄乌战争、巴以冲突等一系列国际事件使得国防军工领域过去三年需求持续高涨且未来仍存在较大需求潜力，结合风电、新能源汽车等战略新兴产业的发展，最近三年的市场价格更能反映当前市场供需结构，更能反映当前及未来的价格趋势。

②市场价格情况

以下为亿览网统计的最近 36 个月钼精矿（45%-50%）价格走势：



由上表可知，钼精矿（45%-50%）价格除 2023 年年初受市场炒作影响冲至 5,600 元/吨度外，最近三年钼精矿（45%-50%）价格中枢已稳定在 3,500 元/吨度的关键支撑位，并围绕 3,500-4,500 元/吨度区间震荡，反映市场对钼金属中长期供需紧平衡预期的持续强化，采用评估基准日前 3 年均价更能代表未来评估年限

内钼精矿价格预期。

（二）三次评估用保有资源储量的差异及原因

三次评估用保有资源储量的差异情况及差异率如下表：

项目名称		本次评估较前次重大资产重组		本次评估较前次股权转让	
		差异	差异率	差异	差异率
保有资源储量	矿石量(万吨)	4,850.28	74.65%	5,241.68	85.85%
	金属量(吨)	46,114.74	53.71%	52,593.90	66.26%

依据《矿业权评估利用地质勘查文件指导意见》(CMVS 30400-2010)规定,矿业权评估利用的地质勘查文件,应依据评估基准日最近一次的地质勘查报告。

前次重大资产重组、前次股权转让的矿业权评估,评估用保有资源储量数据主要依据《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》(2019年9月)及《内蒙古自治区卓资县大苏计钼矿2021年储量年度报告》等取值。

本次交易的矿业权评估,评估用的保有资源储量数据主要依据《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》(2024年3月)、《内蒙古自治区卓资县大苏计钼矿2023年储量年度报告》及《内蒙古自治区卓资县大苏计钼矿2024年储量年度报告》等资料取值。

三次评估用保有资源储量存在差异的主要原因系评估基准日最近一次的地质勘探报告不一致。

（三）三次评估用生产规模的差异及原因

三次评估用生产规模的差异情况及差异率如下表：

项目名称		本次较前次重大资产重组		本次较前次股权转让	
		差异	差异率	差异	差异率
生产规模(万吨/年)	改扩建完成前	-	-	-	-
	改扩建完成后	300.00	60.00%	300.00	60.00%

依据《矿业权转让评估应用指南》(CMVS 20200-2010)规定：企业股权转

让涉及的矿业权评估，矿山生产规模不受国家有关政策限制时，生产矿山（包括改扩建项目）采矿权评估，可以矿山实际生产能力为基础确定评估用生产能力，也可按照《矿业权评估参数确定指导意见》规范的估算方法估算生产能力。拟建、在建矿山采矿权及探矿权评估，可根据矿山设计文件设定的生产能力确定。

前次重大资产重组、前次股权转让的矿业权评估，评估用矿山生产规模均系依据《采矿许可证》确定为 500.00 万吨/年。

本次交易的矿业权评估，评估用矿山生产规模依据《采矿许可证》及《可行性研究》确定矿山改扩建前生产规模为 500.00 万吨/年、改扩建后生产规模为 800.00 万吨/年，整体较前两次评估有较大提升。

三次评估用生产规模存在差异的主要原因系，前次重大资产重组、前次股权转让的矿业权评估时，国城实业尚无矿山采选工程改扩建计划，未编制矿山采选工程改扩建设计资料，未开展矿山采选工程改扩建工作，故评估用的生产规模为证载的 500.00 万吨/年；而本次矿业权评估根据矿山现状及规划情况，依据《采矿许可证》及《可行性研究》确定矿山生产规模，即改扩建完成前（2027 年 3 月 31 日前）为 500.00 万吨/年、改扩建完成后（2027 年 3 月 31 日后）为 800.00 万吨/年。

二、结合标的公司近年业绩下滑、后续业绩承诺大幅低于前期业绩情况，说明本次估值较 2022 年、2023 年相关估值大幅增加的原因，论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性；请结合同行业公司可比交易情况，说明本次交易作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形

（一）结合标的公司近年业绩下滑、后续业绩承诺大幅低于前期业绩情况，说明本次估值较 2022 年、2023 年相关估值大幅增加的原因，论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性

1、标的公司业绩下滑的情况及原因

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年上半年分别实现营业收入 26.12 亿元、21.85 亿元、10.74 亿元，实现净利润 14.49 亿元、9.42 亿元、4.35 亿元，报告期

内业绩有所下滑。标的公司 2025 年 1-11 月未经审计营业收入 20.43 亿元，净利润 9.74 亿元，高于 2024 年同期业绩。

2024 年标的公司净利润较 2023 年减少 5.06 亿元，主要系：2024 年标的公司入选品位为 0.120%，较 2023 年 0.146%下降 0.026%，假设其他因素不变，该因素导致 2024 年净利润较 2023 年减少 5.61 亿元；2024 年标的公司钼精矿销售价格较 2023 年下降 0.59 万元/金属吨，下降 1.86%，假设其他因素不变，该因素导致 2024 年净利润较 2023 年减少 0.38 亿元。

标的公司 2024 年净利润较 2023 年出现下滑，主要系矿石品位波动的影响。受矿体赋存条件及成矿地质条件制约，钼金属在矿体中分布存在天然不均匀性，因此标的公司报告期各年入选品位存在差异导致产出金属量不同，进而影响金属销售量、收入和利润在不同年份有所波动。标的公司拥有的大苏计钼矿是国内大型钼金属矿山，资源品质位于全国前列。截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司采矿权（含深部）、探矿权范围之内（面积 3.2196km²，赋矿标高 1,407~890m），钼金属量平均品位 0.116%。标的公司钼矿整体平均品位较高，因此品位、产量不存在持续下滑的情形。

2、后续业绩承诺大幅低于前期业绩的情况及原因

标的公司报告期及业绩承诺期业绩情况如下：

单位：万元

报告期内业绩情况			
项目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月
扣非后净利润	147,478.81	98,251.75 ¹	43,848.80
业绩承诺			
项目	2025 年 7-12 月	2026 年度	2027 年度
业绩承诺-矿业权资产	23,321.19	47,020.74	58,666.14
业绩承诺-专利资产组	405.62	555.17	534.23
业绩承诺	23,726.81	47,575.91	59,200.37

注：2024 年一季度受严寒天气影响，选厂生产用水受限，标的公司主要生产线存在停产情况，上述期间标的公司净利润低于 2023 年同期水平；目前标的公司已解决生产用水受限问题，保障选厂生产用水稳定供应。

根据上表，标的公司后续业绩承诺低于前期业绩，主要原因如下：

（1）业绩承诺依据

本次业绩承诺系基于《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第三十五条和《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”条之规定：“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”及“拟购买资产为房地产、矿业公司或房地产、矿业类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算”。

因此，在本次交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，交易对方国城集团及吴城针对采用了基于未来收益预期的折现现金流量法的矿业权资产以及专利资产组进行了业绩承诺，且在业绩承诺期满后，一次性确定业绩补偿的金额，无需逐年计算，业绩承诺的相关安排符合相关规定。

（2）业绩承诺中矿业权评估选取的评估参数低于报告期内的实际经营情况

评估基于审慎性原则，其采用的入选品位以及钼精矿销量（金属吨）数据等矿业权评估选取的主要评估参数均低于报告期内实际经营情况，具体分析如下：

①入选品位

评估采用的与报告期内实际的原矿入选品位情况如下：

项目	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)	2025 年 1-6 月 (实际)	2025 年 7-12 月 (评估用)	2026 年 (评估用)	2027 年 (评估用)
入选品位	0.146%	0.120%	0.107%	0.108%	0.108%	0.108%

评估基于审慎性原则，其预测采用的入选品位数据低于报告期内的实际经营数据。入选品位的降低导致单位金属吨生产成本有所上升，压缩了毛利率，因此业绩承诺中的净利润低于报告期内的净利润。

②钼精矿销量（金属吨）

评估采用的与报告期内实际的钼精矿销量（金属吨）情况如下：

项目	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)	2025 年 1-6 月 (实际)	2025 年 7-12 月 (评估用)	2026 年 (评估用)	2027 年 (评估用)
钼精矿销量 (金属吨)	8,229.29	7,014.67	3,439.57	2,206.43	4,412.85	6,398.64

评估预测中的钼精矿销量数据系基于证载生产规模结合矿石品位等参数计算得出，预测数据低于报告期内实际数据。钼精矿销量的下降将直接降低标的公司的营业收入，使得业绩承诺中的净利润低于报告期内的净利润。

评估基于审慎性原则，上述入选品位、钼精矿销量（金属吨）等主要评估参数取值与标的公司报告期内实际情况存在差异，故业绩承诺低于前期实际业绩。

3、说明本次估值较 2022 年、2023 年相关估值大幅增加的原因

本次估值较 2022 年、2023 年估值大幅增加的原因，主要是三次的评估基准日不一致，其选取的评估关键参数差异较大，具体详见本回复“问题 5”之“一”中的详细参数差异对比。

4、论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性

前次重大资产重组的评估基准日为 2021 年 12 月 31 日，对应的股权评估值为 21.45 亿元，评估基准日前一完整会计年度（2020 年度）经审计的净利润为 0.40 亿元，2021 年当年经审计的净利润为 4.51 亿元。

前次股权转让的评估基准日为 2022 年 9 月 30 日，对应的股权评估值为 28.87 亿元，评估基准日前一完整会计年度（2021 年度）经审计的净利润为 4.51 亿元，估值及净利润均高于前次重大资产重组。

本次交易的评估基准日为 2025 年 6 月 30 日，对应的股权评估值为 56.70 亿元，评估基准日前一完整会计年度（2024 年度）经审计的净利润为 9.83 亿元，估值及净利润均高于前次重大资产重组以及前次股权转让。

同时，评估基于审慎性原则，在使用折现现金流量法对矿业权进行评估时，预测的未来的净利润均低于前期业绩，以前次重大资产重组的矿业权评估为例，2021 年当年实现的净利润为 4.51 亿元，其矿业权评估中 2022 年至 2024 年预测的平均净利润 2.04 亿元，低于评估基准日当年实现的净利润；而本次重大资产重组中，2024 年实现净利润约 9.83 亿元，同样高于矿业权评估中未来三年预测

的平均净利润 5.75 亿元，前述评估中，后续承诺大幅低于前期业绩主要系评估出于审慎性原则进行预测，具有合理性。

上述三次评估中，估值与业绩均随着评估基准日的推移而同步增长，具备合理性。但从评估角度，随评估基准日变化的业绩差异并非本次评估差异的主要原因，本次交易评估值高于前两次评估值主要系销售价格、保有资源量、生产规模等评估关键参数的积极性变化以及下游需求的结构性变化所致，推动本次矿业权评估值提升，进而推高整体估值，具体详见本回复“问题 5”之“一”的回复。

（二）请结合同行业公司可比交易情况，说明本次交易作价是否公允

本次可比交易选择 2019 年至今重大资产重组或发行股份购买资产案例中，标的资产属于有色金属矿采选业且已经完成的相关案例进行比较，具体如下：

单位：亿元

股票代码	股票名称	交易标的	标的公司主营业务	评估基准日	评估值	市盈率 ¹	市净率	评估增值率 ²
000657.SZ	中钨高新	柿竹园 100%股权	钨、钼、铋多金属矿采选等	2023 年 7 月 31 日	51.95	14.41	3.55	296.48%
002716.SZ	湖南白银	宝山矿业 100%股权	铅精矿和锌精矿采选	2022 年 10 月 31 日	12.07	11.22	1.48	47.61%
000630.SZ	铜陵有色	中铁建铜冠 70%股权	铜矿采选加工	2022 年 6 月 30 日	66.73	5.27	1.29	256.59%
600961.SH	株冶集团	水口山有限 100%股权	铅锌等矿石的采选、铅冶炼、铅加工及销售	2021 年 11 月 30 日	33.16	8.25	2.69	155.75%
600301.SH	华锡有色	华锡矿业 100%股权	锡、锌、铅锑矿勘探、采选	2020 年 12 月 31 日	24.25	8.61	6.96	4058.46%
000737.SZ	北方铜业	北方铜业 100%股权	铜金属的采选、冶炼及销售	2020 年 8 月 31 日	43.83	8.68	1.70	81.40%
600489.SH	中金黄金	内蒙古矿 90.00%股权	铜、钼精矿采选	2019 年 1 月 31 日	42.19	6.68	1.93	165.64%
002240.SZ	盛新锂能	盛屯锂业 100%股权	锂辉石矿的采选	2018 年 12 月 31 日	9.24	9.97	2.51	110.56%
600988.SH	赤峰黄金	瀚丰矿业 100%股权	铜铅锌、钼矿石的采选	2018 年 12 月 31 日	5.62	9.78	2.42	176.69%
平均值					-	9.21	2.73	172.76% ³
中位数					-	8.68	2.42	160.70%
国城实业					56.70	6.02	3.03	156.40%

数据来源：可比交易案例中相关公司重组报告书。

注 1：可比交易市盈率=可比交易中标的公司评估值/可比交易中标的公司评估基准日当年完整会计年度归母净利润；可比交易市净率=可比交易中标的公司评估值/可比交易中标的公司评估基准日当年完整会计年度末归母净资产。

国城实业 100%股权市盈率=国城实业评估值/国城实业 2024 年年度归母净利润；国城实业市净率=国城实业评估值/国城实业 2024 年末归母净资产。

注 2：该评估增值率统计口径为资产基础法下标的资产股东全部权益价值的评估值较账面值的增值率。

注 3：由于华锡有色收购标的评估增值率异常以及北方铜业收购标的选取的评估方法为收益法，故前述两个案例均未被纳入平均值以及中位数的计算中。

从市盈率角度看，可比交易的市盈率平均值和中位数分别为 9.21 倍、8.68 倍，标的公司的市盈率为 6.02 倍，低于可比交易的市盈率平均值和中位数。

从市净率角度看，可比交易的市净率平均值和中位数分别为 2.73 倍、2.42 倍，标的资产的市净率为 3.03 倍，略高于可比交易的市净率平均值和中位数，主要系标的公司过去几年现金分红比例较高导致净资产规模较低所致。

从评估增值率角度看，由于华锡有色收购标的评估增值率异常以及北方铜业收购标的选取的评估方法为收益法，因此予以剔除，最终计算可比交易的评估增值率平均值和中位数分别为 172.76%、160.70%，标的资产的评估增值率为 156.40%，低于可比交易的评估增值率平均值和中位数。

综上所述，结合同行业公司可比交易的市盈率、市净率、评估增值率角度看，本次交易的定价具备公允性。

（三）是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形

本次交易已聘请具有证券业务资格的评估机构对标的资产进行评估，评估机构及相关经办评估师与本次交易的标的公司、交易各方均没有现实及预期的利益或冲突，具有充分的独立性。

本次标的资产交易价格由交易双方根据具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告结果协商确定，标的资产定价公允，不存在损害公司和股东合法权益的情形。独立董事对本次交易方案发表了独立意见，认为本次重组的评估假设前提合理，评估结论合理，评估定价公允。

上市公司遵循公允、互利、合理原则，履行了合法合规的决策程序，上市公

司在召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决，在召开股东会审议本次交易方案时，关联股东亦将回避表决。

综上所述，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的规定，资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，不存在利益输送情形。

三、请在报告书显著位置提示交易标的本次估值较历次估值差异较大、与业绩趋势不一致的情况、原因，充分揭示风险。

上市公司在《重组报告书》（修订稿）“重大风险提示”以及“第十一章 风险因素分析”补充披露了相关风险，具体如下：

“（一）交易标的估值与历次估值差异较大且与业绩趋势不一致的风险

本次交易标的公司 100%股权的评估值为 56.70 亿元，较前次重大资产重组的估值增长 164.34%，较前次股权转让的估值增长 96.43%，估值差异较大，主要原因系核心资产大苏计钼矿矿业权在不同评估基准日下选取的销售价格、保有资源量以及生产规模等评估关键参数差异较大所致，推动本次矿业权估值较前次重大资产重组、前次股权转让分别增长 356.64%、377.29%，进而导致国城实业本次评估值较前两次评估值差异较大。

标的公司 2023 年和 2024 年分别实现营业收入 26.12 亿元、21.85 亿元，实现净利润 14.49 亿元、9.42 亿元，2024 年较 2023 年业绩有所下滑。标的公司 2025 年 1-11 月未经审计营业收入 20.43 亿元，净利润 9.74 亿元，高于 2024 年同期业绩，整体来看最近三年业绩存在波动。

前述业绩波动情况与历次评估的评估值增值的趋势不一致，主要原因受三方面因素影响：一是钼精矿的销售价格从 2023 年初的高点回落后，整体价格趋于平稳；二是矿石品位变化导致钼精矿产量有所下降；三是矿石品位下降叠加剥采比整体有所上升导致单位成本有所上升。上述业绩波动系钼精矿价格波动及资源禀赋特点所致。提请投资者注意相关风险”。

四、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅前次重大资产重组、前次股权转让的评估报告及本次交易相关的《资产评估报告》、《矿业权评估报告》，比较了前两次交易评估报告中关键参数的选取依据、计算方式及具体数值的区别。

2、查阅《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》（2019年9月）、《内蒙古自治区卓资县大苏计钼矿 2021 年储量年度报告》、《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》（2024 年 3 月）、《内蒙古自治区卓资县大苏计钼矿 2023 年储量年度报告》、《可行性研究》（2025 年 4 月）、《内蒙古自治区卓资县大苏计钼矿 2024 年储量年度报告》、《开发利用方案》(2020 年 4 月)等历次评估中涉及的文件。

3、查阅《矿业权评估利用地质勘查文件指导意见》、《中国矿业权评估准则》、《矿业权评估参数确定指导意见》等法规，比照规定核对本次评估适用情况。

4、查阅国城矿业第十二届董事会第四十三次会议对本次重大资产重组事项作出的决议及相关公告。

5、查阅亿览网钼精矿价格走势，查阅钼相关行业研究报告。

6、查阅同行业上市公司披露的相关信息，筛选可比交易案例进行比较。

（二）核查结论

1、经对前次重大资产重组、前次股权转让以及本次交易的估值量化分析后，由于前次重大资产重组、前次股权转让与本次评估的评估基准日相差较远，其选取的钼精矿销售价格、保有资源量、生产规模等评估关键参数差异较大，差异原因主要系：（1）本次评估依据矿业权评估相关准则以及评估实务，大苏计钼矿属于服务期限较短的大型矿山，结合近年市场供需结构、市场价格情况，确定本次评估钼精矿的销售价格为前三年均价，高于前两次评估采用的销售价格；（2）前两次评估未考虑矿山改扩建计划而采用证载产能，本次评估基于《采矿许可证》及《可行性研究》确定的生产规模，高于前两次评估采用的生产规模；（3）三次评估的评估基准日最近一次的地质勘探报告存在差异，本次评估依据最新的地

质勘探报告确定保有资源量，高于前两次评估采用的保有资源量，上述三个关键评估参数差异导致标的公司本次交易评估价较前次重大资产重组、前次股权转让的评估价有显著提升，本次评估符合评估标准，关键参数选取及评估方法合理，评估值具备合理性。

2、本次交易聘请具有证券业务资格的评估机构对标的资产进行评估，评估机构及人员与交易各方无利益关联，具有充分独立性。本次交易的交易价格基于具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告协商确定，定价公允且未损害公司及股东权益，独立董事亦针对本次交易出具独立董事意见，确认评估假设、结论及定价合理。上市公司严格履行决策程序，董事会及股东会审议本次交易方案相关议案时，关联董事及股东均回避表决。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，不存在利益输送情形。

问题 6

标的公司采矿权评估值 33.35 亿元，评估增值率 3046.23%，其中钼精矿价格根据近 3 年销售单价加权平均数确定，前次重大资产重组选取近 12 年平均售价作为钼精矿销售价格；生产规模按照预计采矿权扩界扩能进度，预计 2027 年生产规模达到 725 万吨/年，2028 年起达到 800 万吨/年；矿山资源储量与服务年限均较前次显著增加。标的公司因采矿范围调整和资源储量增加，正在办理采矿权变更手续，存在因采矿权变更手续不能及时完成对交易标的估值影响的风险。

（1）请结合钼精矿近十年价格走势、国内外经济形势、近期价格波动、钼精矿的周期性特征等，说明目前钼精矿价格是否处于高位，本次评估采用近 3 年均价而前次重组采用近 12 年均价的原因及合理性，与同行业可比交易情况相比是否存在差异及原因，是否存在交易价格虚高、向控股股东输送利益的情形。

（2）请说明采矿权扩界、扩能手续办理进度，尚需履行的程序，是否存在实质性障碍，预计 2027 年 3 月 31 日前完成登记手续和产能扩能的依据及合理性，在采矿权变更手续尚未完成的情况下按照预测产能进行评估是否恰当，评估是否审慎考虑扩界扩能的不确定性和相关风险。

(3) 根据相关规定，采矿权资源储量发生重大变化的，需要重新履行矿产资源储量评审备案程序。请说明评估采用资源储量依据，资源储量核实报告是否履行评审备案程序，是否符合矿业权评估相关规定。

(4) 请结合标的公司近三年钼精矿产量、销售量、生产规模等，说明评估确定预测期销售量的依据和计算过程，并结合下游产品需求等说明销量的可实现性。

(5) 请说明本次矿权评估主要参数、测算净利润与标的公司收益法评估是否存在差异，如存在，说明产生差异的原因及合理性，并说明收益法测算的净利润低于采矿权评估测算的净利润的原因及合理性。

(6) 本次矿权评估资源储量可信度系数为 0.8，折现率为 8.43%。请说可信度系数的确定依据与合理性，折现率相关参数（无风险收益率、勘查开发阶段风险报酬率、行业风险报酬率、财务经营风险报酬率、其他个别风险报酬率）取值依据及具体测算过程，并结合市场可比交易折现率、前两次评估情况，说明折现率取值的合理性。

(7) 本次评估将采矿权及补充勘探探矿权合并作整体价值评估。请结合探矿权资源储量、勘察程度等，说明将采矿权与探矿权合并评估的原因及合理性，对探矿权评估采用的具体方法，是否符合矿业权评估的相关规定。

请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请结合钼精矿近十年价格走势、国内外经济形势、近期价格波动、钼精矿的周期性特征等，说明目前钼精矿价格是否处于高位，本次评估采用近 3 年均价而前次重组采用近 12 年均价的原因及合理性，与同行业可比交易情况相比是否存在差异及原因，是否存在交易价格虚高、向控股股东输送利益的情形

(一) 结合钼精矿近十年价格走势、国内外经济形势、近期价格波动、钼精矿的周期性特征等，说明目前钼精矿价格是否处于高位

有色金属行业作为周期性行业，行业景气度与国内或国际经济波动息息相关。钼的下游需求主要为特钢领域，而钢铁行业作为国民经济支柱产业，其周期性波动直接影响钼的需求，使钼价与国家宏观经济情况呈现一定正相关性。未来随着

钼下游需求的结构性升级，钼的应用越来越广泛，亦呈现出成长性特征。

以下为亿览网统计的 1997 年至 2024 年的全球钼价格走势图：



根据上图，钼呈现一定的周期性，但与传统有色金属的周期不同，钼作为小金属，其周期性特征呈现显著的非典型性，价格波动弹性高于传统有色金属。近三十年可划分为两轮差异化的周期：第一轮为 2002 年至 2008 年的扩张性周期，受益于美欧日等发达经济体经济复苏叠加中国工业化加速，钢铁需求激增拉动钼消费，推动钼价上行，后由于 2008 年金融危机导致全球制造业紧缩，钼价断崖式下跌，钼价在该轮周期维持长达 5 年的高位震荡；第二轮为 2023 年至今的结构性周期，秘鲁、智利矿山因社区冲突停产，叠加国内钢厂春检季提前补库，供需缺口扩大，推动钼价短期内触及前一轮高位。但与前一轮周期不同，本轮周期主要受新能源、高端制造、特钢等下游行业带来的需求结构性变化，钼价目前在短期触及高位后，在近三十年价格的腰部位置呈现震荡上行趋势。

以下为亿览网统计的最近十年国内钼精矿（45%-50%）价格走势图：



2015-2016 年，受全球经济复苏乏力、制造业需求萎缩及钼矿产能过剩等多重压力影响，钼精矿价格经历深度调整后，仍处于低位震荡期，未见反弹。2015 年初钼精矿价格尚处 1,200 元/吨度，至 2016 年 6 月已暴跌至 697 元/吨度，创下钼精矿价格的历史最低纪录价格。

2017 年，随着中国供给侧结构性改革深入推进，如钢铁行业刚性淘汰落后产能等，叠加全球钼矿产能出清，供需格局显著改善，钼精矿市场开启复苏进程。钼精矿价格从 2016 年 6 月的 697 元/吨度持续反弹，2017 年底涨至 1,420 元/吨度。

2018-2019 年，钼精矿价格延续 2017 年以来的复苏势头，随着中国供给侧结构性改革的持续深入，以及新能源、军工等领域的新需求的崛起，带动钼精矿下游消费开始结构性改革，钼精矿价格呈现稳步上涨格局。钼精矿价格从 2018 年初的 1,450 元/吨度震荡上行至年末 1,820 元/吨，并在 2019 年窄幅波动，2019 年钼精矿均价达 1,780 元/吨度，创下 2012 年以来新高。

2020 年，受全球公共卫生事件影响，全球钼产业链受到剧烈冲击，钼精矿市场呈现先抑后扬的“V”形态势：上半年价格断崖式下跌，7 月触底至 1,220 元/吨度，随后随着中国基建发力及海外复产，价格逐步反弹，回升至年末 1,580 元/吨度，全年均价录得 1,453 元/吨度。

2021-2022 年，在全球货币宽松导致通胀升温，及国内新能源领域爆发以及钢铁产业升级的推动下，钼精矿市场进入快速上行通道，2021 全年均价达 2023

元/吨度，2022 年全年均价攀升至 2,816 元/吨度，同比涨幅 39.2%，再创阶段性价格新高。

2023 年，受国内稳增长政策及海外新能源需求推动，叠加市场炒作情绪，钼精矿价格从 1 月初的 2,800 元/吨度快速上涨至 5,470 元/吨度，创下近 10 年新高，涨幅达 95.4%。2023 年全年均处于高位震荡，年均价达 3,570 元/吨度，较 2022 年上涨 26.8%，创历史新高。

2024-2025 年，钼精矿受国内新能源需求与地产政策扰动持续博弈，叠加海外矿山投产延迟和国内环保限产常态化等影响，钼精矿继续维持 3,500-4,500 元/吨度高位震荡格局，较 2023 年波动幅度已收窄。

综上所述，当前钼精矿价格处于近十年的相对高位，这主要由上游供应持续偏紧、下游需求结构性升级共同驱动——上游受矿山产能释放滞后、环保约束趋严等因素影响，供应弹性有限；下游则受益于新能源、高端制造及特钢领域对钼需求的刚性增长与结构优化，推动钼精矿价格在过去十年整体呈现稳步上升趋势。

（二）本次评估采用近 3 年均价而前次重组采用近 12 年均价的原因及合理性

本次评估采用近 3 年均价而前次重组采用近 12 年均价的原因主要为，评估基准日时点的不一致，导致其确定价格的主要因素存在差异，具体详见本回复“问题 5”之“一”中“（一）三次评估用销售价格取值的差异及原因”。

结合前述回复，前次评估系基于当时客观经济环境与钼的供需格局，选取近 12 年的均价作为矿产品销售价格；而本次评估系基于近几年市场供需结构、市场价格情况的现实变化，参照矿业权评估相关准则以及评估实务，结合大苏计钼矿的现实情况，选取近 3 年均价作为矿产品销售价格。

两次评估销售价格的选取均符合《矿业权评估参数确定指导意见》中“3.2 矿产品市场价格的确定原则”的规定，均系基于当时充分的历史价格信息资料，在评估基准日时点对未来矿产品市场价格的判断结果，符合评估基准日时点的客观条件，具备合理性。

（三）与同行业可比交易情况相比是否存在差异及原因，是否存在交易价

格虚高、向控股股东输送利益的情形

本次同行业可比交易情况详见本回复“问题5”之“二”之“（二）”。

综上所述，从可比交易案例的市盈率、市净率、评估增值率角度看，本次交易的定价具有公允性，不存在交易价格虚高、向控股股东输送利益的情形。

二、请说明采矿权扩界、扩能手续办理进度，尚需履行的程序，是否存在实质性障碍，预计2027年3月31日前完成登记手续和产能扩能的依据及合理性，在采矿权变更手续尚未完成的情况下按照预测产能进行评估是否恰当，评估是否审慎考虑扩界扩能的不确定性和相关风险

（一）说明采矿权扩界、扩能手续办理进度，尚需履行的程序，是否存在实质性障碍，预计2027年3月31日前完成登记手续和产能扩能的依据及合理性

以下为标的公司预计的采矿权扩界扩能手续的办理进度，以及后续尚需履行的程序，具体如下：

序号	手续名称	办理事项	审批机关	目前完成情况
1	钼矿资源储量核实	储量核实报告编制、评审	自然资源部	已完成
2	西区空白区设立市级地勘基金项目	编制项目申请报告、任务书批复	市基金中心	已完成
3	地勘基金项目设置	政府审定、招标	卓资县政府、县自然资源局、县财政局、县审计局、县公共资源交易中心	未完成，政府正在招标地勘单位
4	地勘基金项目实施	项目勘查设计编制、评审	乌兰察布市基金中心	未完成
5	基金项目勘查成果	项目勘查成果报告编制、评审	乌兰察布市基金中心	未完成，市基金中心组织自治区地调院专家库专家评审
6	空白区设置探矿权	协议出让空白区取得探矿权	乌兰察布市政府、市自然资源局、市基金中心	未完成，依据项目成果报告划定探矿权范围，若为无矿产资源分布范围，涉及安全生产整改事项，以协议出让方式划拨矿权

7	矿产资源开发利用方案	矿产资源开发利用方案编制、评审	自然资源部	开发利用方案已编制完成并提交自然资源部评审，据省厅要求，需查明西侧空白区资源，正在核实。若核实无储量后，无需重新编制开发利用方案
8	矿区生态修复方案	矿区生态修复方案编制、评审	自然资源部	尚需完成
9	采矿许可证变更	生产规模为800万吨/年、采矿范围变更	自然资源部	尚需完成

截至本回复出具日，标的公司已完成储量核实报告的编制、评审以及西部空白区对应地勘基金的立项工作。标的公司目前正按上述流程积极推进履行相关变更程序。

针对采矿权扩界扩能审批，依据卓资县自然资源局于2025年8月27日出具的《证明》，基于其目前申请情况，标的公司800.00万吨/年的《采矿许可证》后续办理不存在实质性障碍。

综上所述，标的公司目前正在按流程积极推进相关变更手续，本次采矿权扩界扩能审批不存在实质性障碍，预计将于2027年3月31日前完成登记手续和产能扩能，具备合理性。

（二）在采矿权变更手续尚未完成的情况下按照预测产能进行评估是否恰当，评估是否审慎考虑扩界扩能的不确定性和相关风险

首先，依据《矿业权转让评估应用指南（CMVS 20200-2010）》中“3.8.2 收益途径评估参数”的规定：“在企业股权转让涉及的矿业权评估中，矿山生产规模不受国家有关政策限制时，对拟建、在建矿山采矿权及探矿权评估可根据矿山设计文件设定的生产能力确定”。大苏计钼矿正处于改扩建期，矿山生产规模不受国家有关政策限制，本次评估根据矿山现状，在按期完成扩界扩能登记手续、矿山改扩建期的假设前提下，按预测产能进行评估是符合行业准则相关要求的。

其次，在评估实务中，也存在相关矿业权评估案例在“探矿权尚未转成采矿权”、“采矿权扩界扩能变更手续尚未完成”时即采用预测产能作为评估基准。

由此可见，基于矿山当前实际进展，并在按期完成相关采矿权登记/变更手续的合理假设下，采用预测产能开展评估符合行业普遍实践。上市公司收购的相关统计案例详见下表：

序号	上市公司	评估报告名称	评估基准日	评估对象	生产规模 (万吨/年)		生产规模 取值依据	评估时点 矿山状态
					证载	评估用		
1	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	2025年4月30日	采矿权、探矿权	30.0	100.0	依据《可行性研究报告》设计规模取值	申请办理扩界、扩能登记
2	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	2024年4月30日	采矿权、探矿权	30.0	100.0	依据《可行性研究报告》设计规模取值	申请办理扩界、扩能登记
3	兴业矿业	西藏加查县邦布矿区岩金矿采矿权及外围探矿权评估报告	2022年12月31日	采矿权、探矿权	15.0	30.0	依据《开发利用方案》设计规模取值	申请办理扩界、扩能登记
4	山东黄金	山东黄金集团有限公司东风矿区采矿权和外围详查探矿权评估报告	2014年12月31日	采矿权、探矿权	66.0	132.0	依据《可行性研究报告》设计规模取值	建设期
5	兴发集团	湖北省保康县桥沟矿区磷矿勘探探矿权评估报告	2025年5月31日	探矿权	无	200.0	依据《三合一方案》设计规模取值	申请办理采矿权登记
6	兴业银锡	内蒙古自治区东乌珠穆沁旗朝不楞矿区多金属矿勘探探矿权评估报告	2024年5月31日	探矿权	无	30.0	依据《开发利用方案》设计规模取值	申请办理采矿权登记
7	山东黄金	山东省莱州市西岭村金矿勘探探矿权评估报告	2023年10月31日	探矿权	无	330.0	依据《可行性研究报告》设计规模取值	申请办理采矿权登记

序号	上市公司	评估报告名称	评估基准日	评估对象	生产规模 (万吨/年)		生产规模 取值依据	评估时点 矿山状态
					证载	评估用		
8	驰宏 锌锗	青海鸿鑫矿业有限公司格尔木市牛苦头矿区 M4 磁异常区铁多金属矿勘探探矿权评估报告	2023 年 9 月 30 日	探矿 权	无	213.0	依据《可行性研究报告》设计规模取值	申请办理 采矿权登 记
9	冀中 能源	河北省邯郸矿区武安北通云规划区郭二庄深部扩大区煤炭勘探(保留)探矿权评估报告	2023 年 4 月 30 日	探矿 权	无	60.0	依据《开发利用方案》设计规模取值	申请办理 采矿权登 记
10	山东 黄金	山东省莱州市红布矿区深部及外围金矿勘探探矿权评估报告	2021 年 5 月 31 日	探矿 权	无	24.0	依据《可行性研究报告》设计规模取值	申请办理 采矿权登 记

此外，针对扩界扩能的不确定性和相关风险，本次交易已在评估过程中基于审慎考虑，采取了相关风险缓释措施，一方面是在扩能办证期、扩能建设期内仍按现有采矿许可证证载规模预测，另一方面是在折现率中的其他个别风险报酬率的取值中，通过参数调整审慎考虑了扩能审批及建设周期的潜在风险。

综上所述，本次评估在已审慎考虑扩界扩能的不确定性和相关风险的情况下，在采矿权变更登记手续尚未完成背景下，采用预测产能进行评估，符合行业准则要求，亦与评估实务普遍惯例一致，具有合理性。

三、根据相关规定，采矿权资源储量发生重大变化的，需要重新履行矿产资源储量评审备案程序。请说明评估采用资源储量依据，资源储量核实报告是否履行评审备案程序，是否符合矿业权评估相关规定

依据《矿业权评估利用地质勘查文件指导意见（CMVS 30400-2010）》要求，矿业权评估应利用具有勘查资质的单位按照规范和规定编制的地质勘查报告（或总结），且对需评审备案的资源储量应同步提交评审意见书及备案证明文件。

本次评估采用的资源储量依据系基于内蒙古有色地质矿业（集团）综合普查

有限责任公司于 2024 年 3 月出具的《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》。该报告由具有勘查资质的单位依据最新的勘查规范《矿产地质勘查规范铜、铅、锌、银、镍、钼》(DZ/T 0214-2020)进行编制，且已履行相关评审备案程序：2024 年 5 月 14 日通过了自然资源部矿产资源储量评审中心组织的专家评审（评审文号：自然资矿评储字[2024]2 号），估算的资源储量已按规定报自然资源部进行备案（备案文号：自然资储备字[2024]110 号）。

综上所述，本次评估依据的《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》已履行了评审备案程序，符合矿业权评估相关规定。

四、请结合标的公司近三年钼精矿产量、销售量、生产规模等，说明评估确定预测期销售量的依据和计算过程，并结合下游产品需求等说明销量的可实现性

（一）预测期销售量的依据和计算过程

本次评估确定预测期销售量的依据主要系基于《矿业权评估指南（2006 修订）》中的规定：“矿业权评估中一般假设矿山企业当年生产的产品当年能够全部售出并收回货款，即年产品销售量等于年产品生产量的产销均衡原则”。故只需基于对应的生产规模结合品位等参数计算出预测期的产量，从而得出销售量，具体的计算过程如下：

$$\begin{aligned} \text{改扩建完成前钼精矿产量} &= \text{入选矿石量} \times \text{平均地质品位} \times (1 - \text{矿石贫化率}) \times \text{选矿回收率} \div \text{钼精矿品位} \\ &= 5,000,000 \times 0.111\% \times (1 - 3.00\%) \times 81.97\% \div 45.80\% \\ &= 9,635.05(\text{干吨}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{改扩建完成后钼精矿产量} &= \text{入选矿石量} \times \text{平均地质品位} \times (1 - \text{矿石贫化率}) \times \text{选矿回收率} \div \text{钼精矿品位} \\ &= 8,000,000 \times 0.111\% \times (1 - 3.00\%) \times 81.97\% \div 45.80\% \\ &= 15,416.09(\text{干吨}) \end{aligned}$$

综上所述，本次评估预测改扩建完成前钼精矿销售量 9,635.05 干吨，改扩建

完成后钼精矿销售量 15,416.09 千吨。

(二) 预测期销售量的可实现性

1、标的公司近三年钼精矿产量、销售量、生产规模

依据标的公司提供的历年生产、销售数据统计，近三年钼精矿产量、销售量、生产规模统计如下：

序号	项目名称	历史数据			
		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
1	实际开采量(万吨) ¹	591.53 ²	623.73 ³	532.68	317.31
2	实际选矿量(万吨)	569.02	675.64	717.15	400.21
3	钼精矿产量(吨)	15,179.93	17,992.58	15,234.39	7,517.83
4	钼精矿销售量(湿吨)	17,325.00	19,936.00	16,991.00	8,481.00
5	钼精矿销售量(干吨)	15,542.22	17,969.71	15,331.56	7,550.96

注 1：2022 年、2023 年、2024 年的实际开采规模数据分别引自内蒙古有色地质矿业（集团）六〇九有限责任公司受托编制的《大苏计钼矿 2022 年度储量报告》、《大苏计钼矿 2023 年度储量报告》以及《大苏计钼矿 2024 年度储量报告》。因年度储量报告通常于年末编制，2025 年 1-6 月储量报告尚未单独编制，故 2025 年 1-6 月的实际开采规模数据由标的公司 2025 年 1-6 月的原矿石入库单汇总数量计算得出。

注 2：由于历史原因，乌兰察布市 2018—2022 年间的储量年报统计周期一直以前一年第三季度末至当年第三季度末为准，时长为 12 个月，《大苏计钼矿 2022 年度储量报告》的统计周期为 2021 年 10 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日。

注 3：自 2023 年起，为统一和规范地区储量统计工作，乌兰察布市应自治区要求，将统计周期调整为自然年度（1-12 月）。因此，2023 年作为过渡期，《大苏计钼矿 2023 年度储量报告》中的矿山开采量的统计时间跨度为 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，共计 15 个月。

通过上表数据显示，标的公司前述预测的销售量低于 2022 年至 2024 年的实际钼精矿销售量(干吨)的平均值 16,281.16 千吨。

2、下游产品需求情况

根据国际钼协会（IMOA）数据，我国 2020-2024 年的钼金属消费情况统计如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
钼金属消费情况（万吨）	10.64	11.14	12.20	12.63	13.83

根据上表，我国钼金属消费情况近几年维持稳步增长，年均复合增长率达 6.8%，主要受益于下游“传统钢铁+新兴赛道”的双重驱动。作为钼消费核心下游的钢铁行业（占比达 70%以上）正加速转型升级，不锈钢与特种钢占比持续提升，其中含钼不锈钢广泛应用于海洋工程、核电等高端领域，而特种钢中钼含量较普钢提升 50%以上，直接拉动钼需求增长；与此同时，新能源革命催生钼在风电轴承、氢能催化剂等领域出现新的增量需求。受益于此，预计未来几年，我国对钼产品的需求将保持持续增长。

综上所述，标的公司的销售历史数据显示，本次评估的预测期销售量低于 2022 年至 2024 年的平均销量，为其可实现性提供历史数据支撑；我国的钼金属消费情况显示，需求端受益于钢铁转型升级及新能源等新兴行业的需求爆发带来的下游需求端的持续增长，为标的公司未来销量的增长提供保障，标的公司钼精矿销量具备可实现性。

五、请说明本次矿权评估主要参数、测算净利润与标的公司收益法评估是否存在差异，如存在，说明产生差异的原因及合理性，并说明收益法测算的净利润低于采矿权评估测算的净利润的原因及合理性

本次矿权评估测算净利润与标的公司收益法预测净利润存在一定差异，差异情况如下：

单位：万元								
项目	分类	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
净利润	矿权	23,321.19	47,020.74	58,666.14	64,354.82	64,354.82	64,616.98	61,228.05
	收益法	23,632.25	49,127.61	65,857.46	73,874.96	73,918.47	73,703.94	70,390.90
	差异	-311.06	-2,106.87	-7,191.32	-9,520.14	-9,563.65	-9,086.96	-9,162.85
项目	分类	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年 1-7 月	
净利润	矿权	60,647.22	76,868.78	80,878.34	80,878.34	80,878.34	49,313.38	
	收益	69,789.87	87,985.40	92,468.40	92,012.42	92,591.92	57,215.96	

法							
差异	-9,142.65	-11,116.62	-11,590.06	-11,134.08	-11,713.58	-7,902.58	

两种口径下预测的净利润差异的主要原因是矿业权评估和标的公司收益法评估中部分参数预测的准则依据存在差异。矿业权评估中相关的长期资产投资额及相关的费用预测取值以市场公允价值作为测算依据，以体现矿业权的客观市场价值。企业整体收益法评估中，相关的长期资产投资额及相关的费用主要结合被评估单位的历史实际经营情况判断。

主要差异科目为折旧和摊销、销售费用、财务费用。具体如下：

1、折旧和摊销

矿业权评估中，根据《矿业权转让评估应用指南（CMVS 20200-2010）》， “涉及企业股权转让，同时进行资产评估、土地使用权评估的矿业权评估，评估基准日一致时，可以利用其评估结果作为相应的矿业权评估用固定资产、土地使用权及无形资产和其他长期资产投资额”。矿业权评估中折旧和摊销按照原有资产的公允价值、新增投入重新计算。

标的公司收益法评估中，根据《资产评估执业准则——企业价值》， “第二十三条 资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测”。故折旧和摊销费用是根据企业固定资产、无形资产的账面成本及未来新增投入预测。

2、销售费用

矿业权评估中，依据《中国矿业权评估准则》，销售费用参考行业一般合理市场水平，本次评估谨慎考虑按销售收入的 1%预测。

标的公司收益法评估中，销售费用主要参考标的公司历史期销售费用水平，考虑工资、物价等上涨因素，按照一定增长率预测，预测期销售费用占销售收入平均占比约为 0.1%。

3、财务费用

矿业权评估中，依据《中国矿业权评估准则》，基于测算后的流动资金的70%由贷款解决，对应产生的财务费用的利率按全国银行间同业拆借中心发布的1年期LPR计算。

标的公司收益法评估中，评估基准日无付息债务，故不做预测。

综上所述，由于矿业权评估和标的公司收益法评估中对折旧和摊销、销售费用、财务费用预测的准则依据不同，导致矿业权评估测算的净利润与收益法测算的净利润存在差异，具备合理性。矿业权评估预测净利润低于标的公司收益法预测净利润，本次评估取基于矿业权评估预测净利润的资产基础法评估结果，具备谨慎性。

六、本次矿权评估资源储量可信度系数为**0.8**，折现率为**8.43%**。请说可信度系数的确定依据与合理性，折现率相关参数（无风险收益率、勘查开发阶段风险报酬率、行业风险报酬率、财务经营风险报酬率、其他个别风险报酬率）取值依据及具体测算过程，并结合市场可比交易折现率、前两次评估情况，说明折现率取值的合理性

（一）关于大苏计钼矿推断资源量的可信度系数取**0.8**的确定依据与合理性

依据《中国矿业权评估准则》-“矿业权评估利用矿产资源储量指导意见（CMVS 30300-2010）”中规定：“探明的或控制的内蕴经济资源量，可信度系数取1.0；推断的内蕴经济资源量可参考矿山设计文件或设计规范的规定确定可信度系数，矿山设计文件中未予利用的或设计规范未作规定的，可信度系数可考虑在0.5~0.8范围内取值。可信度系数确定的因素，一般包括矿种、矿床（总体）地质工作程度、矿床勘查类型、推断的内蕴经济资源量与其周边探明的或控制的资源储量关系等”。

依据内蒙古有色地质矿业（集团）综合普查有限责任公司2024年3月出具的《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》，大苏计钼矿已完成勘探工作，勘查程度已达到最高级别；大苏计钼矿的勘查类型为第I勘查类型，勘查类型简单；且推断资源量周边存在高级别的探明及控制资源量。故按照可信

度系数确定因素考虑，推断资源量可信度系数应取 0.5~0.8 范围内的高值。

依据金诚信矿山工程设计院有限公司 2024 年 8 月编制的《可行性研究》，其根据《中国矿业权评估准则》，结合矿床勘探程度等因素，针对可采资源储量的计算过程中，对于探明资源量、控制资源量按 100%计入评估利用资源储量，对于推断资源量按 80%计入评估利用资源储量，即推断资源量的可信度系数取 0.8。

综上所述，本次大苏计钼矿推断资源量的可信度系数取 0.8，系按照《中国矿业权评估准则》-“矿业权评估利用矿产资源储量指导意见(CMVS 30300-2010)”中规定，参考可行性研究报告确定的，符合评估准则的规定，具有合理性。

(二) 折现率相关参数（无风险收益率、勘查开发阶段风险报酬率、行业风险报酬率、财务经营风险报酬率、其他个别风险报酬率）取值依据及具体测算过程，并结合市场可比交易折现率、前两次评估情况，说明折现率取值的合理性

1、折现率的取值依据及测算过程

本次交易中大苏计钼矿选取的评估折现率为 8.43%，其相关参数的取值依据以及具体测算过程如下：

依据《矿业权评估参数确定指导意见》，矿业权评估中的折现率由无风险报酬率和风险报酬率构成，即折现率=无风险报酬率+风险报酬率。

(1) 无风险报酬率

无风险报酬率即安全报酬率，是指没有投资限制和障碍，任何投资者都可以投资并获得的投资报酬率，属于资金的机会成本，通常可以参考政府发行的中长期国债利率。本次评估无风险报酬率取评估基准日前 5 年（2020 年 7 月至 2025 年 6 月）执行的 5 年期凭证式（储蓄式）国债票面利率平均值 3.08%。

(2) 风险报酬率

依据《矿业权评估参数确定指导意见》及参考《中国矿业权评估准则(2016 年修订)》(征求意见稿)，矿产勘查开发行业面临的主要风险有很多种，其主要风

险有：勘查开发阶段风险、行业风险、财务经营风险、个别风险。即，风险报酬率=勘查开发阶段风险报酬率+行业风险报酬率+财务风险报酬率+个别风险报酬率。

风险报酬率取值情况如下：

风险报酬率分类	取值范围(%)	备注
1、勘查开发阶段		
其中：普查	2.00~3.00	已达普查
详查	1.15~2.00	已达详查
勘探及建设	0.35~1.15	已达勘探及拟建、在建项目
生产	0.15~0.65	生产矿山及改扩建矿山
2、行业风险	1.00~2.00	根据矿种取值
3、财务经营风险	1.00~1.50	
4、其他个别风险	0.50~2.00	

勘查开发阶段风险，主要是因不同勘查开发阶段距开采实现收益的时间长短以及对未来开发建设条件、市场条件的判断的不确定性造成的，可以分为普查、详查、勘探及建设、生产等五个阶段不同的风险。依据《矿业权评估参数确定指导意见》，本次评估取勘查开发阶段风险报酬率 0.65%。

行业风险，是指由行业性市场特点、投资特点、开发特点等因素造成的不确定性带来的风险。依据《矿业权评估参数确定指导意见》，本次评估取行业风险报酬率 2.00%。

财务经营风险，包括产生于企业外部而影响财务状况的财务风险和产生于企业内部的经营风险两个方面。依据《矿业权评估参数确定指导意见》，本次评估取财务风险报酬率 1.50%。

个别风险，矿山开发属于高风险行业，矿业权评估实践中风险报酬应考虑其他个别风险，风险报酬包括系统性风险和非系统性风险，其他个别风险属于非系统性风险的一部分，比如，矿山地理位置、企业规模、成立时间长短、管理控制、人力资源、偶发因素等。参考《中国矿业权评估准则(2016 年修订)》(征求意见稿)，本次评估取个别风险报酬率 1.20%。

风险报酬率=勘查开发阶段风险报酬率+行业风险报酬率+财务风险报酬

率+个别风险报酬率=5.35%

(3) 折现率

综上，本次评估折现率取值计算如下：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=8.43%

2、折现率可比案例统计

经统计，市场可比交易案例的折现率取值情况如下：

股票代码	股票名称	交易标的	评估基准日	折现率
000657.SZ	中钨高新	柿竹园 100%股权	2023 年 7 月 31 日	8.01%
002716.SZ	湖南白银	宝山矿业 100%股权	2022 年 10 月 31 日	8.01%
000630.SZ	铜陵有色	中铁建铜冠 70%股权	2022 年 6 月 30 日	9.49%
600961.SH	株冶集团	水口山有限 100%股权	2021 年 11 月 30 日	7.98%
600301.SH	华锡有色	华锡矿业 100%股权	2020 年 12 月 31 日	8.36%
000737.SZ	北方铜业	北方铜业 100%股权	2020 年 8 月 31 日	8.13%
600489.SH	中金黄金	内蒙古矿 90.00%股权	2019 年 1 月 31 日	8.01%
002240.SZ	盛新锂能	盛屯锂业 100%股权	2018 年 12 月 31 日	8.37%
600988.SH	赤峰黄金	瀚丰矿业 100%股权	2018 年 12 月 31 日	8.02%
本次交易			2025 年 6 月 30 日	8.43%

注：铜陵有色收购中铁建铜冠 70%股权的案例中，由于矿所在地为厄瓜多尔，存在国别风险，不具备可比性。

由上表可以发现，除铜陵有色收购中铁建铜冠 70%股权的案例不具备可比性外，其余可比案例矿业权评估采用的折现率在 7.98%至 8.37%之间。

本次交易的矿业权评估采用的折现率与同行业有色金属矿山收购的矿业权评估折现率取值不存在重大差异，取值审慎，且符合被评估对象的实际情况，本次矿业权评估的折现率选取合理。

3、前两次评估与本次评估折现率取值对比

前两次评估与本次评估折现率取值对比如下：

序号	报告名称	评估对象	评估年份	折现率(%)
1	内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大	采矿权	2022 年	8.10

序号	报告名称	评估对象	评估年份	折现率(%)
	苏计钼矿采矿权评估报告			
2	内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权评估评估技术说明	采矿权	2023 年	8.12
3	内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权(含深部资源量)及内蒙古卓资县大苏计钼矿补充勘探探矿权评估报告	采矿权+探矿权	2025 年	8.43

上述折现率差异主要系评估基准日不一致，其选取的无风险报酬率与风险报酬率的数值不一致，具体如下：

（1）无风险报酬率

前次重大资产重组选取的是评估基准日 2021 年 12 月 31 日剩余期限 10 年以上的国债到期收益率作为无风险报酬率，取值为 3.80%。

前次股权转让选取的是 2022 年 9 月发行的五年期凭证式国债年利率作为无风险报酬率，取值为 3.22%。

本次评估选取的是基准日前 5 年（2020 年 7 月至 2025 年 6 月）执行的 5 年期凭证式（储蓄式）国债票面利率平均值 3.08%。

（2）风险报酬率

本次及前两次交易风险报酬率的取值情况见下表：

风险报酬率分类	取值范围(%)	前次重大资产重组	前次股权转让	本次交易
1、勘查开发阶段	/	/	/	/
其中：普查	2.00~3.00	/	/	/
详查	1.15~2.00	/	/	/
勘探及建设	0.35~1.15	/	/	/
生产	0.15~0.65	0.50%	/	0.65%
2、行业风险	1.00~2.00	1.90%	/	2.00%
3、财务经营风险	1.00~1.50	1.30%	/	1.50%
4、其他个别风险	0.50~2.00	0.60%	/	1.20%
合计		4.30%	4.90%	5.35%

注：前次股权转让对应的矿业权评估技术说明未披露风险报酬率的具体构成。

综上所述，前两次评估与本次评估的折现率涉及的无风险报酬率以及风险报

酬率取值依据及取值范围均符合行业法规及准则的要求，其折现率的差异主要系评估基准日不一致所致，具备合理性。

七、本次评估将采矿权及补充勘探探矿权合并作整体价值评估。请结合探矿权资源储量、勘察程度等，说明将采矿权与探矿权合并评估的原因及合理性，对探矿权评估采用的具体方法，是否符合矿业权评估的相关规定

（一）将采矿权与探矿权合并评估的原因及合理性

本次评估结合矿区内矿产资源赋存状态、矿山现状及规划情况，基于《可行性研究》，将采矿权及外围探矿权合并作整体价值评估符合矿业权评估的相关规定，且符合行业惯例，具有合理性。具体如下：

首先，依据《自然资源部关于进一步完善矿产资源勘查开采登记管理的通知》（自然资规[2023]4号）规定：“采矿权人在矿区范围深部、上部开展勘查工作，无须办理探矿权新立登记”。国城实业据此委托内蒙古有色地质矿业（集团）综合普查有限责任公司，对采矿权、采矿权深部及外围探矿权范围内的资源储量进行核实及勘查找矿。

依据内蒙古有色地质矿业（集团）综合普查有限责任公司 2024 年 3 月出具的《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》：“大苏计钼矿已完成勘探工作，勘查程度已达到最高级别，且截至 2023 年 8 月 31 日，大苏计钼矿采矿权(含深部)、探矿权范围之内(面积合计 3.2196km²，赋矿标高 1,407~890m)，评审备案保有资源储量合计：矿石量 12,372.80 万吨，钼金属量 144,836.00 吨，平均品位 0.117%”。该《储量核实报告》于 2024 年 5 月 14 日已通过自然资源部评审备案（自然资储备字[2024]110 号），资源储量估算方法正确，参数选择有据，估算结果可信。

其次，依据金诚信矿山工程设计院有限公司 2024 年 8 月编制的《可行性研究》，该采矿权、采矿权深部及外围探矿权范围内的矿体连续，具备统一规划开采的条件，故标的公司基于露天采坑边坡稳定性和安全生产的考量，以及合并后矿区可实现集约化生产管理的优势，拟通过“申请扩大矿区范围方式”将采矿权、采矿权深部、外围探矿权及探矿权西部空白区（宽度 235m，面积 0.429km²，无

备案资源量)合并登记为一个采矿权,对采矿权、采矿权深部及外围探矿权范围内的资源进行了统一规划设计利用。截至本回复出具日,国城实业正在办理采矿权扩界、扩能登记手续,编制的《开发利用方案(扩界、扩能)》已报送自然资源部相关部门等待审查。

最后,同行业上市公司公告的矿业权相关评估报告中,存在将采矿权及外围探矿权合并作整体价值评估的案例,即将采矿权及外围探矿权合并作整体价值评估是符合行业惯例的,相关案例详见下表:

序号	上市公司	报告名称	评估对象	评估基准日	评估时点 矿山现状
1	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2025年4月30日	生产矿山,采矿权、探矿权整合办证期
2	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2024年4月30日	建设矿山,采矿权、探矿权整合办证期
3	兴业矿业	西藏加查县邦布矿区岩金矿采矿权及外围探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2022年12月31日	扩界、扩能办证期
4	山东黄金	山东黄金集团有限公司焦家金矿采矿权、山东莱州市焦家矿区深部及外围金矿南部详查探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2021年3月31日	改扩建矿山
7	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2019年9月30日	采矿权、探矿权整合办证期
5	山东黄金	山东黄金集团有限公司东风矿区采矿权和外围详查探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2014年12月31日	建设矿山
6	山东地矿	蓬莱市万泰矿业有限公司石家金矿区采矿权、山东省蓬莱市石家地区金矿详查探矿权评估报告	采矿权及探矿权整体	2014年8月31日	生产、扩界办证期

(二) 将采矿权及外围探矿权合并采用折现现金流量法符合矿业权评估的相关规定

依据《中国矿业权评估准则》-“收益途径评估方法规范(CMVS 12100-2008)”相关规定，折现现金流量法适用于：“详查及以上勘查阶段的探矿权评估和赋存稳定的沉积型大中型矿床的普查探矿权评估；拟建、在建、改扩建矿山的采矿权评估，以及具备折现现金流量法适用条件的生产矿山的采矿权评估”。本次评估对象为采矿权及外围探矿权，外围探矿权已完成勘探阶段的工作，故本次评估将采矿权及外围探矿权合并采用折现现金流量法作整体价值评估是符合行业准则规定的。

八、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅了前次重大资产重组、前次股权转让的评估报告及本次交易相关的《资产评估报告》《矿业权评估报告》。

2、查阅了《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》（2024年3月）、《可行性研究》（2025年4月）、《储量核实报告评审意见及备案复函》（2024年05月），确定本次评估采用的资源储量依据。

3、获取标的公司所在地自然资源部门出具的合法合规证明。

4、查阅了《矿业权评估指南》《矿业权转让评估应用指南》《中国矿业权评估准则》《矿业权评估参数确定指导意见》《矿业权评估利用地质勘查文件指导意见》，比照规定核对本次评估选取参数情况。

5、查阅了亿览网钼精矿价格走势，查阅钼相关行业研究报告。

6、查阅同行业上市公司披露的相关信息，筛选可比交易案例进行比较。

（二）核查结论

1、结合钼精矿近十年价格走势、国内外经济形势、近期价格波动、钼精矿的周期性特征等，目前钼精矿价格处于近十年的相对高位；钼精矿上游供应持续偏紧、下游需求结构性升级共同驱动钼精矿价格在过去十年整体呈现稳步上升趋势。

2、本次采矿权扩界、扩能手续的办理不存在实质性障碍。本次评估在采矿

权变更手续尚未完成的情况下按照预测产能进行评估是恰当的，符合行业准则要求，亦与评估实务普遍惯例一致。本次评估已审慎考虑扩界扩能的不确定性和相关风险。

3、本次评估涉及的资源储量核实报告已履行评审备案程序，符合矿业权评估相关规定。

4、结合标的公司近三年钼精矿产量、销售量、生产规模等以及下游产品需求受“传统钢铁+新兴赛道”的双重驱动而持续增长，评估确定的预测期销售量具备可实现性。

5、本次矿业权评估的主要参数与标的公司收益法评估存在差异，主要系矿业权评估与标的公司收益法评估相关准则存在差异，矿业权评估测算净利润低于标的公司收益法评估净利润，具有合理性。

6、本次矿业权评估资源储量可信度系数的确定依据具有合理性。结合市场可比交易折现率、前两次评估情况，本次矿业权评估折现率取值具有合理性。

7、本次评估将采矿权及补充勘探探矿权合并作整体价值评估具有合理性，本次评估对探矿权评估采用的折现现金流量法也符合矿业权评估的相关规定。

问题 7

报告书显示，标的公司 2023 年、2024 年、2025 年上半年分别实现净利润 14.49 亿元、9.42 亿元、4.35 亿元，国城集团及其实际控制人吴城根据《审计报告》《资产评估报告》《矿业权评估报告》，承诺标的公司矿业权资产 2025 年-2028 年预计实现的扣除非经常性损益后的净利润（以下简称“扣非后净利润”）数不低于 6.68 亿元、4.7 亿元、5.87 亿元、6.44 亿元，若交易在 2025 年实施完毕，矿业权资产 2025 年-2027 年实现扣非后净利润不低于 17.25 亿元；若交易在 2026 年实施完毕，矿业权资产 2025 年-2028 年实现扣非后净利润累计不低于 23.68 亿元。根据本次交易安排，交易价款将优先用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务。

请结合产品价格波动情况及下游行业供需变化情况等，说明业绩承诺制定

依据及合理性，远低于标的公司历史业绩的原因，与矿业权评估测算净利润是否存在差异及原因，是否有利于保护上市公司及中小股东权益。

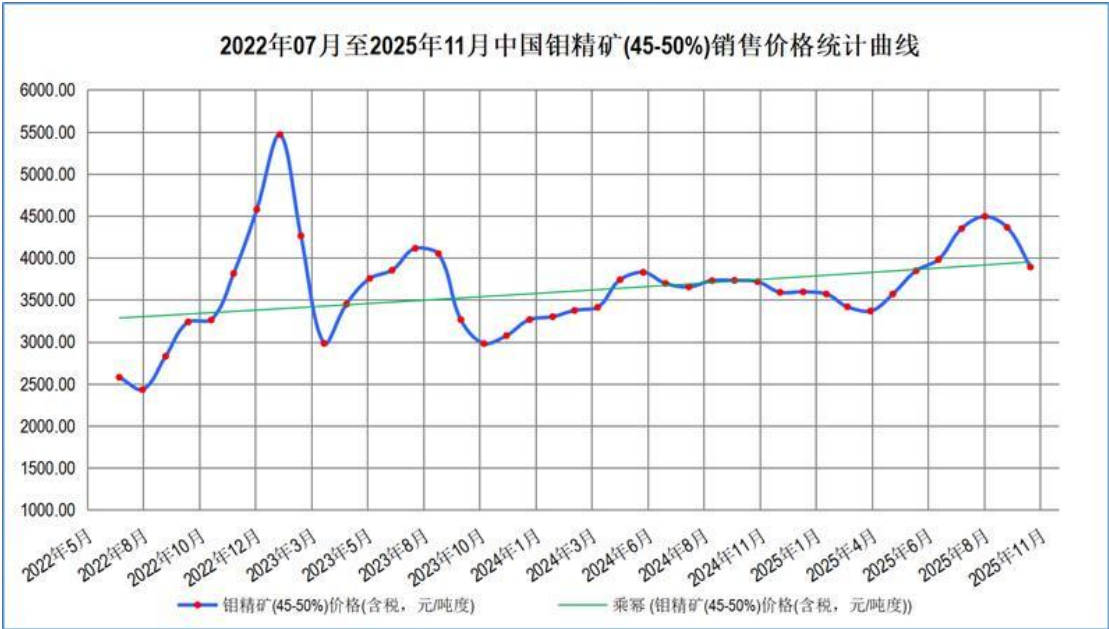
请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请结合产品价格波动情况及下游行业供需变化情况等，说明业绩承诺制定依据及合理性，远低于标的公司历史业绩的原因，与矿业权评估测算净利润是否存在差异及原因，是否有利于保护上市公司及中小股东权益

（一）产品价格波动情况

以下为亿览网统计的最近三年国内钼精矿（45%-50%）价格走势图中：



基于上图，钼精矿受国内新能源需求与地产政策扰动持续博弈，叠加海外矿山投产延迟和国内环保限产常态化等影响，除 2023 年年初受市场炒作影响冲至 5,600 元/吨度外，最近三年钼精矿（45%-50%）价格中枢已站稳 3,500 元/吨度关键支撑位，并围绕 3,500-4,500 元/吨度高位震荡，反映市场对钼中长期供需紧平衡预期的持续强化。

（二）下游行业供需变化情况

根据国际钼协会（IMOA）数据，我国 2020-2024 年的钼金属生产及消费情

况统计如下：

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
钼金属生产情况（万吨）	8.85	10.08	11.28	12.78	13.37
钼金属消费情况（万吨）	10.64	11.14	12.20	12.63	13.83
缺口（正数表示供给大于需求）（万吨）	-1.79	-1.06	-0.92	0.15	-0.46

2020 年至 2024 年，我国钼行业呈现强劲发展态势，钼金属产量从 8.85 万吨跃升至 13.37 万吨，年均增长率达 10.89%；同期消费量从 10.64 万吨增至 13.83 万吨，年均增长 6.78%，供需两端均实现高速增长。至 2024 年，我国钼金属产量和消费量已分别占据全球 46.08%和 47.04%的份额，稳居世界首位。

上述供需端的高速增长主要系钼下游“传统钢铁+新兴赛道”的双重驱动，一方面系国内钢铁产业向优质特种钢升级带来的强劲需求，钼在中高端制造业作为关键合金元素比例持续提高；另一方面系新能源、航空航天、军工等新兴领域对钼需求占比逐年提升，国内钼消费结构正加速优化。

根据行业研究报告预测，预计 2025 年和 2026 年我国钼金属供需情况如下：

名称	2025 年	2026 年
钼金属总产量（万吨）	11.70	12.00
钼金属消费量（万吨）	14.00	14.59
缺口（正数表示供给大于需求）（万吨）	-2.30	-2.59

根据行业研究报告预测，我国钼市场预计在未来 2-3 年仍会维持供需紧平衡的格局，短期内仍维持较高景气度。叠加钼精矿价格已较 2020 年大幅上涨，并围绕 3,500-4,500 元/吨度高位震荡格局，整体“量价齐升”格局不仅验证需求端的增长韧性，更标志国内钼消费端的结构性变化，我国钼产业正从规模扩张向高质量发展转型。

（三）业绩承诺制定依据及合理性，远低于标的公司历史业绩的原因，与矿业权评估测算净利润是否存在差异及原因，是否有利于保护上市公司及中小股东权益

本次业绩承诺系依据《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第三十五条和《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”条之规定：“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”及“拟购买资产为房地产、矿业公司或房地产、矿业类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算”，故交易对方国城集团及其实际控制人吴城基于立信评估《矿业权评估报告》中预测的净利润作为业绩承诺的依据，就该部分特定矿业权资产、专利资产组进行业绩承诺，具备合理性。

具体承诺如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	若 2025 年 实施完毕	若 2026 年 实施完毕
	A	B	C	D	E=A+B+C	F=A+B+C+D
业绩承诺 -矿业权 资产	66,805.76	47,020.74	58,666.14	64,354.82	172,492.64	236,847.46
业绩承诺 -专利资 产组	1,050.28	555.17	534.23	391.31	2,139.68	2,530.99
合计					174,632.32	239,378.45

上述业绩承诺系交易各方以立信评估出具的《矿业权评估报告》中预测的净利润情况为参考进行协商确定。本次交易矿业权资产对应的业绩承诺与矿业权评估测算净利润不存在差异。

本次业绩承诺远低于标的公司历史业绩的原因详见本回复“问题 5”之“二”的回复。

除上述业绩承诺外，《业绩承诺及补偿协议》中还明确约定了上述业绩承诺对应的“业绩补偿方式”、“减值测试及补偿”，且不存在因本次交易而摊薄上市公司当年每股收益的情况，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第三十五条中的要求。

综上所述，本次交易制定的业绩承诺符合《上市公司重大资产重组管理办法

（2025 修正）》第三十五条和《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”条的规定，有利于保护上市公司及中小股东权益。

二、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

- 1、查阅了本次交易相关的《业绩承诺及补偿协议》，确定了业绩承诺情况。
- 2、查阅了《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》，确定业绩承诺相关的法规依据。
- 3、查阅了亿览网钼精矿价格走势，查阅钼相关行业研究报告。

（二）核查结论

- 1、本次业绩承诺的制定主要系依据《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等相关法规以及《业绩承诺及补偿协议》，具有合理性。
- 2、本次矿业权相关的业绩承诺与矿业权评估测算净利润不存在差异，有利于保护上市公司及中小股东权益。

问题 8

报告书显示，标的公司固定资产账面价值为 10.31 亿元，占非流动资产比重为 49.1%，评估价值为 11.86 亿元，增值率为 14.98%。其中，房屋建筑物类固定资产账面净值 7.37 亿元，评估值为 8.58 亿元，增值率为 16.44%；设备类固定资产账面净值为 3.04 亿元，评估价值为 3.28 亿元，增值率为 7.66%。

（1）请结合标的公司业务发展情况及同行业公司情况，说明固定资产占比较高的原因及合理性，固定资产结构合理性，固定资产真实性，与标的公司经营规模匹配性。

（2）请分项列示房屋建筑物包含的主要资产情况，包括构建时间、账面原值、累计折旧、减值情况、地理位置、主要用途等，说明房屋建筑物类固定资产评估增值的原因及合理性。

(3) 请说明主要机器设备的类型、数量、采购时间、可使用年限、主要用途等，并结合实际使用年限及使用状况说明评估增值的原因及合理性。

(4) 请说明报告期内固定资产的实际使用情况，是否存在报废、闲置固定资产情形，说明报告期内固定资产减值测算的过程和计算方法，固定资产减值准备是否计提充分。

(5) 请结合标的公司的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，说明固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》相关规定。

请独立财务顾问、评估机构、会计师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请结合标的公司业务发展情况及同行业公司情况，说明固定资产占比较高的原因及合理性，固定资产结构合理性，固定资产真实性，与标的公司经营规模匹配性

(一) 标的公司固定资产占比较高的原因及合理性

截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司与同行业公司主要非流动资产情况如下表：

单位：万元

项目	标的公司		洛阳钼业		金钼股份		兴业银锡	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
固定资产	103,104.89	49.09	4,270,903.26	46.11	429,498.51	44.69	471,893.47	32.82
在建工程	22,538.98	10.73	371,923.90	4.02	39,404.85	4.10	63,320.37	4.40
使用权资产	8,743.70	4.16	22,574.37	0.24	3,827.11	0.40	4,398.45	0.31
无形资产	42,778.57	20.37	2,538,418.97	27.40	201,270.86	20.94	765,548.39	53.25
长期待摊费用	21,404.00	10.19	22,939.95	0.25	138,142.49	14.37	2,853.39	0.20
其他非流动资产小计	11,458.93	5.46	2,036,144.58	21.98	149,018.99	15.50	129,716.86	9.02
非流动资产合计	210,029.07	100.00	9,262,905.03	100.00	961,162.81	100.00	1,437,730.93	100.00

(续上表)

项目	金徽股份		华钰矿业		盛达资源		可比公司平均值	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
固定资产	378,506.11	56.13	204,844.92	42.04	206,130.10	40.35	5,961,776.37	44.71
在建工程	110,426.73	16.38	16,812.08	3.45	52,690.33	10.31	654,578.26	4.91

使用权资产	1,652.19	0.25	958.95	0.20	2,027.01	0.40	35,438.08	0.27
无形资产	136,964.41	20.31	202,993.43	41.66	167,007.55	32.69	4,012,203.61	30.09
长期待摊费用	572.85	0.08	10,481.51	2.15	4,322.54	0.85	179,312.73	1.34
其他非流动资产小计	46,181.01	6.85	51,163.71	10.50	78,672.06	15.40	2,490,897.21	18.68
非流动资产合计	674,303.30	100.00	487,254.60	100.00	510,849.59	100.00	13,334,206.26	100.00

由上表可见，标的公司固定资产占非流动资产比例为 49.09%，略高于可比公司平均值 44.71%，与可比公司平均值差异较小，差异主要系上述可比公司持有部分对外投资及商誉等其他非流动资产项目，在一定程度上稀释了其固定资产占比。

综上所述，标的公司固定资产占非流动资产比例较高，与同行业可比公司相比不存在重大差异，具有合理性。

（二）固定资产结构合理性

截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司与同行业公司固定资产结构对比如下：

单位：万元

项目	标的公司		洛阳钼业		金钼股份		兴业银锡	
	账面原值	占比 (%)	账面原值	占比 (%)	账面原值	占比 (%)	账面原值	占比 (%)
房屋及建筑物	108,365.56	64.25	3,124,977.14	46.90	547,752.44	54.04	472,463.54	59.23
机器设备	46,076.52	27.32	3,494,714.20	52.45	403,404.04	39.80	131,128.63	16.44
运输设备	2,033.97	1.21	17,624.75	0.26	18,280.24	1.80	4,863.34	0.61
办公设备	712.47	0.42	-	-	-	-	-	-
其他	11,467.70	6.80	-	-	-	-	19,065.10	2.39
电子设备（办公及电子设备）	-	-	-	-	44,181.41	4.36	-	-
井巷工程资产	-	-	-	-	-	-	170,127.15	21.33
矿山构筑物（构筑物）	-	-	-	-	-	-	-	-
弃置费用	-	-	-	-	-	-	-	-
电子设备、器具及家具	-	-	25,248.42	0.38	-	-	-	-
合 计	168,656.22	100.00	6,662,564.52	100.00	1,013,618.13	100.00	797,647.76	100.00

（续上表）

项目	金徽股份		华钰矿业		盛达资源		可比公司各资产平均占比(%)
	账面原值	占比(%)	账面原值	占比(%)	账面原值	占比(%)	
房屋及建筑物	218,759.05	43.15	26,952.37	7.95	75,707.05	23.38	46.32
机器设备	44,565.04	8.79	39,158.92	11.55	90,851.39	28.06	43.59
运输设备	7,809.83	1.54	6,067.25	1.79	2,653.66	0.82	0.59
办公设备	-	-	-	-	3,519.67	1.09	0.04
其他	-	-	-	-	-	-	0.20
电子设备(办公及电子设备)	20,312.33	4.01	4,773.92	1.41	-	-	0.72
井巷工程资产	-	-	119,165.67	35.15	-	-	3.00
矿山构筑物(构筑物)	215,496.49	42.51	142,871.82	42.15	136,892.47	42.28	5.14
弃置费用	-	-	-	-	14,124.98	4.36	0.15
电子设备、器具及家具	-	-	-	-	-	-	0.26
合 计	506,942.74	100.00	338,989.95	100.00	323,749.23	100.00	100.00

注：标的公司弃置费归类入其他；金钼股份和洛阳矿业弃置费用归类入房屋及建筑物。

由上表可见，标的公司房屋及建筑物和机器设备两类资产合计占比 91.57%，与同行业可比公司均值 89.91%相当，不存在差异。其中标的公司房屋及建筑物占比高于同行业可比公司平均值，机器设备占比低于同行业可比公司平均值，原因如下：

1、标的公司与可比公司兴业银锡、金徽股份、华钰矿业、盛达资源同为有色金属采选行业。若将可比公司的矿山构筑物和井巷工程资产并入房屋及构筑物后，标的公司房屋及建筑物占比略低于可比公司平均值，机器设备占比略高于其平均值，主要系标的公司为单一矿山，可比公司自有矿山较多，矿山的开采方式存在差异，构筑物投入存在差异。

2、可比公司洛阳钼业和金钼股份除有色金属采选外，还存在冶炼、加工作业，产品品类多，其对应投入机器设备多，拉低了房屋及建筑物占比，故标的公司房屋及建筑物占比略高于其平均值，机器设备占比略低于其平均值。

标的公司房屋及建筑物主要包括采矿需要的矿山构筑物，选矿过程中使用的

车间、库房、浓密池、尾矿库等，机器设备主要包括电铲、破碎机、球磨机、浮选机等，均为标的公司采选过程中重要的生产经营性资产，以上两类核心资产占标的公司固定资产的比重为 91.57%；其余少部分固定资产为车辆及办公设备，系基于管理和办公等综合用途所需进行配置，标的公司的固定资产结构与其业务相符。

综上所述，与同行业可比公司相比，标的公司固定资产结构合理。

（三） 固定资产真实性

标的公司建立了相应的内部控制制度对固定资产进行管理，主要包括：建立固定资产卡片及台账进行管理，报告期内每年年末均对所有的固定资产进行盘点并形成固定资产盘点记录，并与标的公司账面固定资产卡片明细相互核对，确保账实相符；妥善保留购建固定资产相关的合同、协议、发票、审批文件等原始资料，可方便调阅查实；根据定期盘点结果，对发生损失的资产及时清理，保证资产准确性。

（四） 与标的公司经营规模匹配性

标的公司生产数据、销售数据和固定资产规模对比如下表所示：

单位：万元

项 目	固定资产原值	营业收入	钼精矿产量 (金属吨)	钼精矿销量 (金属吨)	产销率	投入产出比
	A	B	C	D	E=D/C	F=B/A
2025 年 1-6 月	168,656.22	107,443.43	3,435.74	3,439.57	100.11%	0.64
2024 年	168,073.70	218,534.11	6,983.53	7,014.67	100.45%	1.30
2023 年	164,404.84	261,189.53	8,214.96	8,229.29	100.17%	1.59

注：固定资产投入产出比=当期营业收入/当期末固定资产原值。

报告期内，标的公司固定资产主要为 500 万吨/年的钼矿采选生产设施和设备，钼精矿销售供不应求，生产设施处于满产状态。由上表可知，报告期内，标的公司固定资产原值变化不大，固定资产投入产出比主要系受营业收入波动影响。营业收入变动除 2023 年受价格略高影响外，主要系受钼精矿金属产出量波动影响。金属产出量波动主要系受标的公司每年剥采比及入选矿石品位不同影响，此

外，标的公司 2024 年一季度选厂生产用水受限，2024 年产量有所减少。标的公司固定资产投入产出比发生波动，具有合理性。

报告期内，标的公司与同行业可比公司固定资产规模与固定资产投入产出比情况如下表所示：

单位：万元				
公司	项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年	2023 年
标的公司	固定资产原值	168,656.22	168,073.70	164,404.84
	营业收入	107,443.43	218,534.11	261,189.53
	固定资产投入产出比	0.64	1.30	1.59
洛阳钼业	固定资产原值	6,662,564.52	6,624,330.92	5,329,983.03
	营业收入	9,477,250.38	21,302,866.48	18,626,897.19
	固定资产投入产出比	1.42	3.22	3.49
金钼股份	固定资产原值	1,013,618.13	995,096.52	974,011.81
	营业收入	695,895.90	1,357,069.81	1,153,147.60
	固定资产投入产出比	0.69	1.36	1.18
兴业银锡	固定资产原值	797,647.76	742,290.45	719,961.09
	营业收入	247,309.92	427,038.72	370,600.50
	固定资产投入产出比	0.31	0.58	0.51
金徽股份	固定资产原值	506,942.74	480,547.50	470,979.18
	营业收入	79,160.97	153,905.91	128,289.32
	固定资产投入产出比	0.16	0.32	0.27
华钰矿业	固定资产原值	338,989.95	326,532.96	307,698.09
	营业收入	80,310.32	161,382.37	87,107.53
	固定资产投入产出比	0.24	0.49	0.28
盛达资源	固定资产原值	323,749.23	309,527.97	284,040.16
	营业收入	90,617.26	201,320.84	225,350.34
	固定资产投入产出比	0.28	0.65	0.79
可比公司固定资产投入产出比平均值	固定资产原值	9,643,512.32	9,478,326.33	8,086,673.37
	营业收入	10,670,544.75	23,603,584.14	20,591,392.48
	固定资产投入产出比	1.11	2.49	2.55

注：固定资产投入产出比=当期营业收入/当期末固定资产原值。

矿产品种不同、各公司业务不同（如是否存在冶炼、加工业务）导致固定资产投入产出比不同。报告期内，标的公司的固定资产投入产出比与金钼股份相近，与其他公司差异主要系产品结构和经营模式不同导致，具体差异如下：

公司	产品构成情况和经营模式
洛阳钼业	主营业务主要包含钼钨、铌磷、铜钴等，其中钼钨占营业收入在 4%-5%左右，自有矿山有 6 个，且业务分布于境内境外。采用规模化采、选、冶联合加工为主的生产模式，销售有直销和经销模式等。

	其经营模式和产品结构与标的公司均存在较大差异。
金钼股份	主营业务主要为钼相关产品，如钼铁、钼酸铵、钼粉等，钼相关产品占营业收入在 97%以上，且业务分布于境内，与标的公司产品结构相似度高。
兴业银锡	主营业务为有色金属及贵金属采选与冶炼，主要分为五大板块，分别为采掘板块、冶炼板块、投资板块、贸易板块、研发板块；公司的主要产品有银、锡、锌、铅、铁、铜、锑、金等有色金属及贵金属。与标的公司产品结构差异较大。
金徽股份	主营业务为有色金属的采选及贸易，主要产品为锌精矿、铅精矿（含银）。采矿业务采用自采模式组织采矿生产，选矿业务采用自营的生产模式。与标的公司产品结构差异较大。
华钰矿业	主要从事有色金属勘探、采矿、选矿及贸易业务，主营产品包括铅、锌、铜、锑、银、黄金等。生产分采掘和选矿两大环节，其中国内：采掘业务采用外包形式组织生产，选矿业务采用自营形式组织生产；国外：采掘及选矿业务均采用自营形式组织生产。与标的公司经营模式和产品结构差异较大。
盛达资源	主营贵金属、有色金属矿的采选和销售，主要产品为银锭、黄金以及含银铅精粉、含银锌精粉、含金银精粉。与标的公司产品结构差异较大。

综上所述，标的公司固定资产与经营规模匹配。

二、请分项列示房屋建筑物包含的主要资产情况，包括构建时间、账面原值、累计折旧、减值情况、地理位置、主要用途等，说明房屋建筑物类固定资产评估增值的原因及合理性

（一）分项列示房屋建筑物包含的主要资产情况，包括构建时间、账面原值、累计折旧、减值情况、地理位置、主要用途等

截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司房屋建筑物为自建自用的厂房及配套，包含房屋建筑物 78 项和构筑物 107 项。标的公司房屋建筑物包含的主要资产（账面原值 500 万元以上）包括房屋建筑物 23 项，对应账面原值达房屋建筑物总额的 86.41%；构筑物 20 项，对应账面原值达构筑物总额的 80.71%，具体情况如下：

序号	资产名称	建成日期	账面原值（元）	累计折旧（元）	减值准备（元）	账面净值（元）	地理位置及用途
一、建筑物							
1	中转矿仓	2013/12/31	12,254,076.51	6,647,607.53	-	5,606,468.98	厂区，矿仓
2	药剂制备	2013/	6,898,155.97	3,767,986.56	-	3,130,169.41	厂区，厂房

序号	资产名称	建成日期	账面原值(元)	累计折旧(元)	减值准备(元)	账面净值(元)	地理位置及用途
		12/31					
3	尾矿输送泵房	2013/12/31	9,163,433.93	5,005,351.59	-	4,158,082.34	厂区, 泵房
4	尾矿回水泵房	2013/12/31	7,352,425.08	4,016,122.59	-	3,336,302.49	厂区, 泵房
5	化验室	2013/12/31	7,243,275.59	3,956,639.34	-	3,286,636.25	厂区, 化验试验
6	食堂浴室	2013/12/31	14,515,589.80	7,929,140.76	-	6,586,449.04	厂区, 食堂浴室
7	宿舍楼	2013/12/31	16,678,841.38	9,110,816.98	-	7,568,024.40	厂区, 员工宿舍
8	综合楼	2013/12/31	20,216,404.82	11,043,211.19	-	9,173,193.63	厂区, 办公
9	办公楼	2013/12/31	19,313,380.11	10,549,934.01	-	8,763,446.10	厂区, 办公
10	磨浮一车间	2013/12/31	8,629,313.18	4,713,598.28	-	3,915,714.90	厂区, 生产车间
11	防渗墙	2017/6/30	6,561,589.02	2,493,279.19	-	4,068,309.83	矿区, 尾矿坝
12	职工培训中心	2013/12/31	38,184,474.49	18,043,889.73	7,850,637.36	12,289,947.40	卓资县, 会议中心
13	粗碎车间	2020/6/30	16,451,388.46	3,906,769.91	-	12,544,618.55	厂区, 生产车间
14	中细碎车间	2020/6/30	12,465,157.81	2,914,813.90	-	9,550,343.91	厂区, 生产车间
15	粉矿仓	2020/6/30	30,583,619.04	7,261,201.82	-	23,322,417.22	厂区, 矿仓
16	锅炉房	2020/6/30	5,892,419.78	1,397,243.60	-	4,495,176.18	厂区, 锅炉房
17	鼓风机房	2020/6/30	6,564,027.51	1,556,098.31	-	5,007,929.20	厂区, 鼓风机房
18	磨浮二车间	2020/6/30	49,340,908.09	10,725,911.46	-	38,614,996.63	厂区, 生产车间
19	尾矿压滤车间	2020/6/30	28,665,411.44	6,797,873.50	-	21,867,537.94	其他厂区, 车间
20	粗破碎车间	2024/6/30	9,816,259.64	413,881.75	-	9,402,377.89	厂区, 生产车间
21	精矿处理车间	2024/6/30	7,972,858.85	342,698.02	-	7,630,160.83	厂区, 生产车间
22	磨浮主厂房	2024/6/30	32,766,170.70	2,041,475.26	-	30,724,695.44	厂区, 生产车间

序号	资产名称	建成日期	账面原值(元)	累计折旧(元)	减值准备(元)	账面净值(元)	地理位置及用途
23	粉矿仓	2024/6/30	6,963,992.06	453,814.20	-	6,510,177.86	厂区, 矿仓
二、构筑物							
1	用水管道工程	2013/12/31	28,461,687.30	15,546,656.01	-	12,915,031.29	厂区, 水管线路
2	临时尾矿库	2013/12/31	7,580,886.86	4,140,915.40	-	3,439,971.46	矿区, 尾矿库
3	3#挡砂坝	2013/12/31	14,681,421.74	8,019,447.84	-	6,661,973.90	矿区, 挡沙坝
4	金银回收车间	2013/12/31	6,155,020.22	3,362,062.85	-	2,792,957.37	厂区, 生产车间
5	精矿浓密池	2013/12/31	5,402,346.67	2,912,470.49	-	2,489,876.18	厂区, 浓密池
6	中矿浓密池	2013/12/31	7,430,711.30	4,058,885.13	-	3,371,826.17	厂区, 浓密池
7	尾矿浓密池	2013/12/31	12,485,242.14	6,819,826.39	-	5,665,415.75	厂区, 浓密池
8	压滤车间道路	2013/12/31	19,055,084.51	10,408,477.61	-	8,646,606.90	其他厂区, 道路
9	临时尾矿坝	2013/12/31	19,513,350.29	10,658,796.82	-	8,854,553.47	矿区, 尾矿坝
10	炸药库院墙大门及安全土坝	2013/12/31	5,355,536.18	2,925,461.79	-	2,430,074.39	炸药库, 存放炸药
11	厂区围墙	2013/12/31	13,860,822.53	7,571,474.39	-	6,289,348.14	厂区, 围墙
12	尾矿输送加压泵房及输送管线	2020/6/30	9,259,371.59	1,492,031.29	-	7,767,340.30	矿区, 输送管道
13	削坡卸载	2020/6/30	32,692,027.50	7,786,236.59	-	24,905,790.91	矿区, 削坡
14	库底防渗	2020/6/30	68,212,700.40	12,603,450.67	-	55,609,249.73	矿区, 尾矿坝
15	坝体	2020/6/30	138,994,114.51	32,981,584.24	-	106,012,530.27	矿区, 坝体
16	水源地	2021/6/30	58,346,324.97	11,034,220.66	-	47,312,104.31	水源地, 取水处
17	排洪系统	2023/6/30	42,981,836.44	5,387,295.00	-	37,594,541.44	矿区, 排水
18	尾矿输送	2024/	6,155,930.36	557,853.64	-	5,598,076.72	矿区, 输送

序号	资产名称	建成日期	账面原值(元)	累计折旧(元)	减值准备(元)	账面净值(元)	地理位置及用途
	管道(D355)	6/30					管道
19	45 米浓密池	2024/6/30	18,380,681.71	1,438,779.47	-	16,941,902.24	厂区，浓密池
20	厂区道路及室外工程	2024/6/30	9,857,470.74	416,323.63	-	9,441,147.11	厂区，道路等

根据上表，标的公司列示的房屋建筑物包含的主要资产（账面原值 500 万元以上）大部分均为 2013 年至 2020 年间取得、建设，2024 年新建的房屋建构筑物仅 7 项。

（二）房屋建筑物类固定资产评估增值的原因及合理性

标的公司房屋建筑物本次评估增值主要系由于房屋建筑物采用的会计折旧年限短于评估采用的经济使用年限，因此评估成新率高于账面成新率，导致评估净值增值。

举例说明：建筑物序号 4-尾矿回水泵房

建筑物序号 4，尾矿回水泵房，于 2013 年 12 月竣工，其账面原值为 7,352,425.08 元，账面净值为 3,336,302.49 元，框架结构，建筑面积 409.50 平方米，总高 1 层，层高约 8 米，环氧地坪漆，轻钢屋面，铝合金窗，卷闸门，室内照明灯具为工厂罩灯，具有水电设施，无采暖通风空调设施，能正常使用。

1、测算过程

（1）重置全价的确定

本次评估的造价案例选取参照广联达信息网上公布的呼和浩特泵房 2 的造价案例，该造价案例信息如下：

工程地址	内蒙古-呼和浩特	工程业态	配套设施-泵房	造价类型	结算价
建设性质	新建项目	编制日期	2021-12	交付形式	简装
计价模式	国标清单	抗震等级	二级	设防烈度	六度
结构类型	框架结构	基础形式	条形基础	承包方式	总承包工程

主要参数指标:

总建筑面积(m ²)	51.88	占地面积(m ²)	51.88	地上建筑面积(m ²)	51.88
地下建筑面积(m ²)	0.00	其中人防建筑面积(m ²)	0.00	电梯数(个)	0
地下层数	0	地上层数	1	地下层高(m)	0
地上标准层层高(m)		4.20			

成本指标:

项目名称	计算基数	基数数量(m ²)	项目合价(元)	总建面单方造价
工程总造价	建筑面积	51.88	1,779,383.73	34,298.07
分部分项	建筑面积	51.88	1,593,355.00	30,712.32
建筑装饰工程	建筑面积	51.88	138,861.73	2,676.59
基础工程	建筑面积	51.88	20,021.91	385.93
地上建筑工程	建筑面积	51.88	118,839.82	2,290.67
安装工程	建筑面积	51.88	1,454,493.27	28,035.72
电气工程	建筑面积	51.88	61,337.18	1,182.29
采暖、通风、空调工程	建筑面积	51.88	1,393,156.09	26,853.43
措施项目	建筑面积	51.88	18,781.15	362.01
规费	建筑面积	51.88	20,325.98	391.79
税金	建筑面积	51.88	146,921.60	2,831.95

该造价案例与评估对象的主要差异采暖、通风、空调工程,扣除该部分差异后的单位造价为 34,298.07-26,853.43=7,444.64 元/平方米(含税价)。

①工程造价系数调整

该比准造价案例的编制日期为 2021 年 12 月,本次评估基准日为 2025 年 6 月 30 日,参考乌兰察布市集宁地区建筑安装工程造价信息:2025 年 5-6 月单层工业厂房的建筑安装工程造价 1,100 元/平方米至 2,000 元/平方米,多层框架结构工业厂房的建筑安装工程造价 1,400 元/平方米至 2,400 元/平方米;2021 年 11-12 月单层工业厂房的建筑安装工程造价 1,100 元/平方米至 2,000 元/平方米,多层框架结构工业厂房的建筑安装工程造价 1,400 元/平方米至 2,400 元/平方米。

经比较,工业厂房单位造价无变化,因此,工程造价系数为 1.00。

②层数差异调整

评估对象 1 层，比准造价案例也为 1 层，二者层数相同，因此层数修正系数为 1.00。

③结构差异调整

评估对象与比准造价案例均为框架结构，因此结构修正系数为 1.00。

④面积差异调整

评估对象建筑面积 409.50 平方米，比准造价案例的建筑面积 51.88 平方米，评估对象建筑面积大，通常建筑面积越大，单位造价越低，根据建筑面积大小，评估对象面积差异系数调整-1%，因此面积修正系数为 0.99。

⑤层高差异调整：

评估对象层高 8.0 米，比准造价案例层高 4.2 米，参照《建筑施工手册（第四版）》中单层厂房高度不同对造价的影响：

高度 (m)	3.6	4.2	4.8	5.4	6.0
造价 (%)	100	108.3	116.6	124.9	133.3

每米层高因素调整比例= $(108.3-100) / (4.2-3.6) = 13.8$ ，则层高差异调整系数= $13.8 \times (8.0-4.2) = 52\%$ ，因此层高修正系数为 1.52。

⑥其他差异调整

无其他差异调整。

则调整后的建安工程造价= $7,444.64 \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00 \times 0.99 \times 1.52 + 0$

=11,203 元/平方米。

经换算后，不含税造价为 $11,203 / 1.09 = 10,278$ 元/平方米。

(2) 前期费用及管理费用

根据现行有关规定并结合评估对象实际情况，按工程造价的一定比例确定。一般情况下，前期费用包括规划、设计费，可行性研究费、勘察设计费、招标费，各种预算费、审查费、标底编制费、临时设施建设费等。期间费用主要为工程监理费、建设单位管理费等工程建设期间发生的各项费用。具体如下表：

序号	项目名称	取费基数	费率（不含税）	依据
1	项目建设管理费	工程造价	0.72%	财政部财建[2016]504 号
2	工程监理费	工程造价	1.132%	参考发改价格(2007)670 号
3	勘察费设计费	工程造价	2.736%	参考计委建设部计价(2002)10 号
4	招投标代理费	工程造价	0.038%	参考计价(2011)534 号
5	环境评价费	工程造价	0.019%	参考计委环保总局计价格 (2002)125 号
6	项目建议书费及 可行性研究费	工程造价	0.094%	参考计委计价格(1999)1283 号
	小计		4.74%	

前期费用及管理费用=10,278 元×4.74%=487 元/平方米

（3）资金成本

资金成本即建设期投入资金的贷款利息，利息率按基准日 LPR 确定，资金投入期按整个项目工期的一半计算。

项目合理工期为 12 个月，根据人民银行公布的 2025 年 6 月 20 日的 LPR 一年期为 3.00%，则：

资金成本=（工程造价+前期费用费率+期间费用费率）×利率×建设期×1/2

=（10,278+487）×3.00%÷12×12×1/2

=161 元/平方米

（4）重置总价

重置总价=重置单价×建筑面积

=（10,278+487+161）×409.50

= 4,470,000.00 元（取整）

（5）成新率

房屋建构筑物评估按照《房地产估价规范》对不同结构的房屋建筑物采用的经济耐用年限 50-60 年，构筑物为 30 年（企业构筑物内包含少量建筑物），故本次评估涉及的生产用房的经济耐用年限为 50 年，非生产用房的经济耐用年限为 60 年，构筑物的经济耐用年限为 30 年。

本次被评估的房屋建筑物主要采用综合成新率，构筑物主要采用年限法理论成新率。

$$\text{综合成新率} = \text{年限法理论成新率} \times 40\% + \text{现场打分法测定成新率} \times 60\%$$

①年限法理论成新率的确定

$$\text{计算公式：成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

本次举例的尾矿回水泵房为房屋建筑物，属于生产用房，其经济使用年限为 50 年，于 2013 年 12 月竣工，至评估基准日已使用约 11.5 年，尚可使用 38.5 年。现场清查时为正常使用状态。

$$\begin{aligned} \text{年限法理论成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\% \\ &= 38.5 / (11.5 + 38.5) \times 100\% \\ &= 77\% \end{aligned}$$

②打分法技术测定成新率的确定

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考依据、评分标准，根据现场勘查技术测定，采用打分法确定成新率。该建筑物为单层框架结构，评分修正系数：结构部分为 0.6、装修部分为 0.2、设备部分为 0.2。

建筑物的各部分评定如下：

部分	名称	标准分	实测现状	打分	合计	权重
结构	基础	25	基础承载能力基本完好	21	80	0.6
	承重构件	25	梁、柱、板等构件基本完好	21		
	非承重构件	15	基本完好	10		
	屋面	20	基本完好	17		
	楼地面	15	维护较好	11		
装修	门窗	25	有一定破损	21	80	0.2
	外粉刷	20	有一定刮痕、污迹	15		
	内粉刷	20	有一定刮痕、污迹	17		
	顶棚	20	有一定损伤	14		
	细木装修	15	有一定损伤	13		
设备	水卫设施	50	管道未见明显损伤	40	80	0.2
	电照设备	50	线路基本完好，绝缘良好	40		

打分法技术测定成新率=（结构打分×权重+装修打分×权重+设备打分×权重）×100%

$$= (80 \times 0.6 + 80 \times 0.2 + 80 \times 0.2) / 100 \times 100\%$$

$$= 80\%$$

③综合成新率

综合成新率=年限法理论成新率×40%+现场打分法测定成新率×60%

$$= 77\% \times 40\% + 80\% \times 60\%$$

$$= 79\% \text{（取整）}$$

（6）固定资产—房屋建（构）筑物评估值

固定资产—房屋建筑物评估值（不含税）=重置全价×成新率

$$= 4,470,000.00 \times 79\% = 3,531,300.00 \text{ 元}$$

2、评估增减值分析

尾矿回水泵房整体评估增减值情况如下：

资产名称	账面净值（元）	评估净值（元）	增值额（元）	增值率
尾矿回水泵房	7,352,425.08	3,336,302.49	194,997.51	5.84%
房屋建构筑物整体	736,854,157.21	857,997,000.00	121,142,842.79	16.44%

综上所述，标的公司其他房屋建构筑物类资产均采用上述相同的评估方法与依据，且评估增值的逻辑基本一致，标的公司房屋建构筑物类资产评估结果及增值情况符合市场实际情况及评估准则要求，具备合理性。

三、请说明主要机器设备的类型、数量、采购时间、可使用年限、主要用途等，并结合实际使用年限及使用状况说明评估增值的原因及合理性

本次评估涉及的主要机器设备分为采矿浮选设备、仪器设备、通用动力设施设备、办公电子设备、公务车辆和矿用运输车辆六类，具体如下：

类型	数量	账面原值（万元）	账面净值（万元）	评估净值（万元）
----	----	----------	----------	----------

采矿浮选设备	1212 项	42,997.79	20,530.24	22,133.35
通用动力设备	201 项	4,372.65	2,353.18	2,647.16
仪器设备	95 项	335.52	168.46	173.11
办公电子设备	567 项	891.83	171.21	320.80
公务车辆	24 辆	605.60	193.63	250.79
矿用运输车辆	25 辆	1,353.16	517.59	739.11

1、采矿浮选设备

标的公司自 2008 年建厂开始，主要分别在 2008 年、2013 年、2016 年、2020 年至 2025 年进行批量购置入账，该类设备多以破碎、球磨、浮选、给料、皮带输送、浓密干燥设备及其配套设施为主，贯穿生产流程，完成矿石粗碎粗磨→多次粗选→多次精选→压滤干燥，粗选精选筛下的矿石进行多次扫选和精扫选。

经济使用年限上，根据《资产评估常用数据与参数手册》，该批设备一般可用 10-16 年，会计折旧年限为 10 年。根据实际使用情况，标的公司目前的主要设备使用强度正常，大多设备处于厂房内，运行情况正常，设备寿命可使用 10 年及以上；部分较早购入的设备目前已折旧完，但尚可继续使用；且部分大额设备的经济使用年限长于会计折旧年限，故采矿浮选设备评估有所增值。

2、通用动力设备

标的公司的通用动力设备主要分别在 2013 年、2020 年至 2025 年进行批量购置入账，主要为电力供能设施设备、通风除尘设备、空压设备等，用于为整体厂区的生产供能。

经济使用年限上，根据《资产评估常用数据与参数手册》，该批设备一般可用 10-12 年，电力线路可用 16 年；会计折旧年限为 10 年。根据实际使用情况，标的公司目前的主要设备使用正常，大多处于厂房内，运行情况正常，设备寿命可使用 10 年及以上；因部分较早购入的设备目前已折旧完，但尚可继续使用，电力线路经济使用年限长于会计折旧年限，故通用动力设备评估有所增值。

3、仪器设备

标的公司仪器设备主要在 2020 年后购入，为研发中心和质检中心使用的仪器仪表，根据《资产评估常用数据与参数手册》，一般经济使用年限与会计折旧年限相同，均为 10 年，且使用情况和保存情况正常，故仪器设备的评估值与账面值差异不大。

4、办公电子设备

标的公司办公电子设备主要在 2013 年及 2020 年后购入，为办公生活使用的电脑、打印机、家具等，标的公司对该批设备统一采用 5 年折旧年限，根据《资产评估常用数据与参数手册》，电脑打印机等电子设备的经济使用年限为 5-6 年，家具为 8 年。根据标的公司办公电子设备的使用现状，存在家具超过 8 年仍在正常使用情况，故办公电子设备评估有所增值。

5、公务车辆

标的公司公务车辆主要在 2020 年后购入，为客车、货车和洒水车，会计折旧年限为 5 年，一般车辆使用年限参考国家报废规定，一般为 15 年，故公务车辆评估有所增值。

6、矿用运输车辆

标的公司矿用运输车辆用于将矿内采挖的矿石运至工厂进行后续加工，会计折旧年限为 5 年，矿用运输车辆的经济使用寿命一般不低于 5 年，截至评估基准日，标的公司的矿用运输车辆未出现较大事故，经济使用寿命高于会计折旧年限，故矿用运输车辆评估有所增值。

综上所述，结合实际使用年限及使用状况，标的公司主要机器设备本次评估增值主要系由于评估机构采用的经济使用年限长于标的公司使用的折旧年限，对应的主要机器设备的综合成新率高于账面成新率，导致评估净值有所增值，具有合理性。

举例说明如下：

1、机器设备基本情况

液压圆锥破碎机（采矿浮选设备）

设备编号：0000007012

规格型号：CH870EC

生产厂家：上海特维克矿山工程机械贸易有限公司

数量单位：1 套

启用日期：2013 年 12 月

账面原值：18,969,088.71 元

账面净值：948,454.44 元

账面净值率：5.00%

评估原值：18,557,400.00 元

评估净值：3,897,054.00 元

2、综合成新率

该设备技术成熟，重置成本较为稳定，重置成本与购入成本差异不大，会计折旧年限为 10 年，根据《资产评估常用数据与参数手册》，一般经济使用年限为 15 年。

对重大设备综合成新率的确定：在年限法成新率的基础上，结合各类因素进行调整，最终合理确定设备的综合成新率。

计算公式：综合成新率=年限法成新率×调整系数 K

其中：年限法成新率=（经济使用年限－已使用年限）÷经济使用年限×100%

调整系数 K：主要依据设备的原始制造质量、设备的运行状态和故障率、设备的利用率、设备的维护保养（包括大修理等）情况、设备的环境状况等综合考虑。

该类设备一般经济使用寿命定为 15 年，该设备启用时间为 2013 年 12 月，目前已使用 11.50 年。

则：年限法成新率=（经济使用年限-已使用年限）÷经济使用年限×100%

$$= (15-11.50) \div 15 \times 100\%$$

$$= 23\% \text{（取整）}。$$

该设备为业内知名品牌生产，原始制造质量正常，设备的运行状态正常，标的公司 2024 年产能达成率较高，设备的利用率高，磨损较快，设备的维护保养正常，定期维修大修，存放于现代化工业厂房内，存放条件正常；综上，综合调整系数 K 取 0.90。

$$\text{则：综合成新率} = \text{理论成新率} \times K$$

$$= 23\% \times 0.90$$

$$= 21\% \text{（取整）}$$

3、机器设备评估值的增值情况

按照标的公司正常 10 年的折旧年限，该设备已全部计提折旧，仅剩 5% 残值率。即该液压圆锥破碎机（采矿浮选设备）的账面净值如下：

$$\text{账面净值} = \text{账面原值} \times \text{账面净值率}$$

$$= 18,969,088.71 \times 5.00\% = 948,454.44 \text{（元）}$$

由于现场该设备使用状况正常，仍在持续生产，且基于上述综合成新率，即该液压圆锥破碎机（采矿浮选设备）的评估净值如下：

$$\text{评估净值} = \text{评估原值} \times \text{综合成新率}$$

$$= 18,557,400.00 \times 21.00\% = 3,897,054.00 \text{（元）}$$

该液压圆锥破碎机（采矿浮选设备）由于评估机构采用的经济使用年限长于标的公司使用的折旧年限，对应的主要机器设备的综合成新率高于账面成新率，导致评估净值高于账面净值，评估值出现增值。

综上所述，标的公司主要机器设备采用上述相同的评估方法与依据，且评估增值的逻辑基本一致，标的公司机器设备类资产评估结果及增值情况符合市场实际情况及评估准则要求，具备合理性。

四、请说明报告期内固定资产的实际使用情况，是否存在报废、闲置固定资产情形，说明报告期内固定资产减值测算的过程和计算方法，固定资产减值准备是否计提充分

（一）报告期内固定资产的实际使用情况，是否存在报废、闲置固定资产情形

报告期内，标的公司定期组织对固定资产进行盘点，核实固定资产的使用状况及闲置状况。标的公司部分无使用价值的房屋及建筑物、构筑物、机器设备以及其他设备已及时做报废处理。截至 2025 年 6 月 30 日标的公司存在少量暂时闲置的固定资产，账面价值 79.14 万元，占比 0.08%。除此之外其他固定资产均正常使用。报告期内标的公司报废和暂时闲置的固定资产情况如下：

1、报告期内标的公司报废的固定资产情况

单位：万元

日期	项目	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
2025 年 1-6 月	房屋及建筑物	591.50	320.76	-	270.75
	机器设备	77.49	36.13	-	41.35
	合 计	668.99	356.89	-	312.10
2024 年	房屋及建筑物	290.48	31.04	-	259.43
	机器设备	58.48	47.61	8.84	2.03
	运输设备	37.45	35.58	-	1.87
	办公设备	7.22	6.86	-	0.36
	合 计	393.63	121.09	8.84	263.70
2023 年	房屋及建筑物	45.72	0.36	-	45.36
	机器设备	546.47	475.28	3.47	67.72
	运输设备	120.65	114.62	-	6.03
	办公设备	19.21	18.25	-	0.96
	其他	0.46	0.11	-	0.35
	合 计	732.52	608.62	3.47	120.43

2、报告期内标的公司暂时闲置固定资产情况

单位：万元

日期	项目	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
2025 年 6 月 30 日	机器设备	1,230.11	943.72	207.26	79.14
2024 年 12 月 31 日	机器设备	1,230.11	940.91	207.26	81.94

上表中暂时闲置的固定资产主要系标的公司自 2023 年 9 月 5,000 吨泥化矿预处理系统建成后，一选厂的浮选工段因产线使用计划调整暂时闲置，后续拟作为工业化实验使用。

（二）说明报告期内固定资产减值测算的过程和计算方法，固定资产减值准备是否计提充分

报告期内标的公司固定资产未计提减值准备，标的公司结合《企业会计准则第 8 号——资产减值》关于减值迹象的相关规定以及固定资产的具体使用情况，对固定资产进行了减值迹象分析，标的公司对固定资产减值迹象判断情况如下：

企业会计准则规定	公司实际情况	是否存在减值迹象
1、资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅大大高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌。	标的公司固定资产主要为房屋建筑物以及机器设备等，对使用价值较低或无使用价值的固定资产公司已及时处置，公司其余账面固定资产均正常使用，目前市价未发生大幅下跌。	否
2、企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响的情况。	虽然标的公司受到钨精矿市场价格波动的影响，总体销售价格较 2023 年最高点有所回落，但总体趋于稳定，公司所处的经营环境良好，所处地区经济环境、法律环境在报告期内未发生重大变化。	否
3、市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低。	报告期内，市场利率或者其他市场投资回报率未发生明显波动。	否
4、有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏。	标的公司定期对固定资产进行检查和维护，不存在资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏的情形。	否
5、资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。	标的公司于报告期各期末对固定资产进行盘点，实地观察固定资产的存放地点、状态及使用情况，不存在资产长期闲置的情形。	否
6、企业内部报告的证据表明资产的经	标的公司目前盈利能力较为稳定，标的	否

济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等。	公司资产在报告期内持续为公司带来经济绩效，未发现资产的经济绩效已经低于或者将低于预期。	
7、其他有可能表明资产已发生减值的情况。	报告期各期末，标的公司不存在其他表明资产可能已经发生减值的迹象	否

综上所述，报告期各期，标的公司生产经营正常，固定资产使用情况良好，盈利能力指标和现金流量情况良好，标的公司对固定资产使用进行了合理安排，固定资产不存在减值迹象，固定资产减值准备计提充分。

五、请结合标的公司的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，说明固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》相关规定

标的公司固定资产的折旧政策如下：

类 别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	年限平均法	8-30	5	11.88-3.17
机器设备	年限平均法	5-14	5	19.00-6.78
运输设备	年限平均法	5-10	5	19.00-9.50
办公设备	年限平均法	5-10	5	19.00-9.50
其他	年限平均法	3-20	0-5	33.33-4.75

与可比公司固定资产折旧政策对比情况如下：

可比公司	类 别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率（%）	年折旧率（%）
洛阳钼业	土地使用权、房屋建筑物	年限平均法	8-45	0-5	2.1-12.5
	采矿工程	工作量法	预计矿山使用寿命	0	年采矿量
	机器设备	年限平均法	8-10	5	9.5-11.9
	电子设备、器具及家具	年限平均法	5	5	19
	运输设备	年限平均法	8	5	11.9
金钼股份	房屋及建筑物	年限平均法	8-50	3	12.13-1.94
	机器设备	年限平均法	2-5-	3	19.40-4.85
	运输设备	年限平均法	8	3	12.13
	电子设备	年限平均法	4-20	3	24.25-4.85

兴业银锡	房屋及建筑物	年限平均法	10-40	5	2.375-9.50
	井巷工程资产	工作量法			
	机器设备	年限平均法	5-15	5	6.33-19.00
	运输设备	年限平均法	5-15	5	6.33-19.00
	其他设备	年限平均法	3-15	5	6.33-31.67
金徽股份	房屋及建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
	矿山构筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
	机械设备	年限平均法	10	5	9.50
	运输工具	年限平均法	3-4	5	23.75-31.67
	电子设备及其他	年限平均法	3-10	5	9.50-31.67
华钰矿业	房屋及建筑物	年限平均法	10-50	4	1.92-9.60
	构筑物	年限平均法	5-20	4	4.80-19.20
	机器设备	年限平均法	5-10	4	9.60-19.20
	运输设备	年限平均法	5-7	4	13.71-19.20
	办公及电子设备	年限平均法	5	4	19.20
	井巷工程资产	年限平均法	20	4	4.80
盛达资源	房屋及建筑物	年限平均法	20-40	5	2.375-4.75
	矿山构筑物	年限平均法	20	5	4.75
	机器设备	年限平均法	5-15	5	9.50-19.00
	运输设备	年限平均法	4-10	5	9.50-23.75
	办公设备	年限平均法	3-5	5	19.00-31.67
	弃置费用	年限平均法	矿山剩余服务年限		

注：数据来源于同行业可比公司年度报告、招股说明书等公开披露文件；其中洛阳钼业涉及多种矿业，故只对比了与钼矿相关的固定资产折旧政策。

由上表可见，标的公司和同行业公司主要使用的固定折旧方法均为年限平均法。标的公司机器设备主要系采选及生产设备，折旧年限以 10 年为主，办公设备折旧年限以 5 年为主。标的公司其他类别主要系弃置费，折旧年限为 15 年，即采矿证年限。标的公司的固定资产折旧年限符合资产的使用周期。与同行业可比公司相比，标的公司的折旧政策不存在重大差异。标的公司的固定资产折旧政策根据企业会计准则的要求以及公司实际生产经营的情况制定，标的公司的固定资产折旧政策与自身的资产使用情况相匹配，具有合理性，与同行业公司政策不存在重大差异，符合《企业会计准则》相关规定。

综上所述，标的公司固定资产折旧政策与自身的资产使用情况相匹配，与同行业公司政策不存在重大差异，符合《企业会计准则》相关规定。

六、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、获取标的公司固定资产卡片清单、钼精矿产品产量和销量等相关数据，查阅同行业可比公司公开披露信息，分析标的公司固定资产占比较高的原因及合理性，分析标的公司固定资产结构的合理性、与经营规模的匹配性。

2、了解标的公司固定资产相关管理制度，抽查报告内大额固定资产增加相关原始单据，结合固定资产盘点程序，核实固定资产的真实性；检查有关所有权证明文件，前往资产所在地不动产登记中心调取不动产登记信息查询结果证明单，确定固定产权属情况；获取标的公司相关盘点资料，并进行现场实地观察和抽盘/监盘，关注其使用状态、闲置情况，同时了解后续使用计划。

3、获取标的公司管理层编制的固定资产减值测试表，结合实际盘点情况，分析固定资产是否存在减值迹象，评估管理层是否充分识别已发生减值的资产。

4、查询同行业可比公司公开信息，了解其固定资产折旧政策，将相关固定资产折旧政策与标的公司进行对比，分析标的公司固定资产折旧政策的合理性，是否符合企业会计准则相关规定。

（二）核查结论

1、标的公司固定资产占比较高，与同行业可比公司相比不存在重大差异，具有合理性；固定资产真实、结构合理，与标的公司经营规模匹配。

2、标的公司生产经营正常，固定资产使用情况良好，报告期内固定资产不存在减值迹象，固定资产减值准备计提充分。

3、标的公司固定资产折旧政策与自身的资产使用情况相匹配，与同行业公司政策不存在重大差异，符合《企业会计准则》相关规定。

4、标的公司固定资产的增值具备合理性，符合评估相关准则。

问题 9

报告书显示，标的公司存货账面价值 0.47 亿元，评估值 0.64 亿元，评估增值率 34.63%，评估增值原因系产成品和在产品按照售价重新评估所致。

请说明标的公司产成品和在产品评估值的具体计算过程，说明相关参数选取的合理性，结合标的公司产品售价、毛利率水平说明产成品和在产品增值率较高的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明标的公司产成品和在产品评估值的具体计算过程，说明相关参数选取的合理性，结合标的公司产品售价、毛利率水平说明产成品和在产品增值率较高的原因及合理性

（一）标的公司产成品和在产品评估值增值情况

截至评估基准日，标的公司产成品及在产品账面值及评估值如下：

项目	账面值（万元）	评估值（万元）	增值率
产成品（钼精矿）	1,080.47	2,281.41	111.15%
在产品（钼矿石）	476.70	912.49	91.42%

（二）评估增值合理性分析

1、评估基准日时点结存的产成品及在产品账面单位成本较低

由于标的公司存货周转率高，2025 年 6 月 30 日库存的产成品及在产品主要来自 2025 年 6 月新开采矿石，其剥采比更低，因此结存单位成本较低。基于矿石资源禀赋特点，产成品及在产品单位成本下降具备合理性。

2、标的公司产品售价及毛利率情况

根据《资产评估实务（一）》，由于本次评估基准日为 2025 年 6 月 30 日，基于标的公司 2025 年上半年销售情况，本次评估选取的产品销售价格为 2025 年 1-6 月平均出厂销售单价（不含税）311,790.62 元/金属吨。

标的公司报告期内毛利率数据如下：

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	平均值
销售毛利率	77.92%	66.42%	63.62%	69.32%

根据评估准则，产成品及在产品均以 2025 年 1-6 月平均销售价格为基础，其中在产品未来实现销售的确定性较高，因此评估价值中包含部分可实现的利润；在产品评估值在产成品基础上考虑了在产品的完工进度，也适当考虑了利润。由于标的公司产品售价较成本而言较高，毛利率较高，同时评估基准日时产成品及在产品单位成本较低，因此评估增值具有合理性。

（三）产成品及在产品评估值计算过程

1、产成品评估值具体计算过程

根据《资产评估实务（一）》，本次评估产成品具体评估计算公式如下：

正常销售产品的评估值=不含税出厂销售价-销售费用-全部税金-适当税后净利润=不含税出厂销售单价×[1-销售费用率-销售税金及附加费率-（销售利润率×所得税率）-销售利润率×（1-所得税率）×净利润折减率]×数量

其中：销售费用率、税金及附加率、销售利润率是根据标的公司最近两年一期的销售费用、税金及附加、利润总额得出。根据标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月利润表数据，各项费率计算结果如下：

参数	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	平均值
销售费用率（销售费用/营业收入）	0.04%	0.04%	0.08%	0.06%
税金附加率（税金及附加/营业收入）	8.76%	8.77%	8.76%	8.77%
销售利润率（利润总额/营业收入）	65.04%	50.88%	48.43%	54.78%

标的公司为高新技术企业，故所得税率取 15%。因该产成品系根据定单生产的一般产品，净利润折减率取 50%。

根据上述公式及参数计算出产成品评估增值率如下：

名称	账面数量（吨）	账面单价（元/吨）	评估单价（元/吨）	增值率
钼精矿	122.61	88,124.55	186,070.09	111.14%

2、在产品评估值具体计算过程

根据《资产评估实务（一）》，本次评估在产品具体评估计算公式如下：

在产品评估值=销售单价×转化率×[（1-销售费用率-税金及附加率-销售利润率×所得税率-销售利润率（1-所得税率）×净利润折减率）]×实际数量×完

工率

其中：销售费用率、税金及附加率、销售利润率、所得税率、净利润折减率取值与产成品相同。

经实际测量并结合历史数据，确认参数取值如下：矿石实时的平均品位为 0.090%、采出矿石量 121,132.20 吨、矿石贫化率 3%、选矿综合回收率 81.97%、钼精矿平均品位 45.80%；依据上述参数测算出湿量吨与矿石吨的转化率 0.1564%。完工率数据参考《2021-2025 年采、选单位生产成本（或制造成本）表、总成本表》中 2025 年 1-6 月单位生产成本占总成本的比例 63.81%确认。销售价格按标的公司 2025 年 1-6 月平均销售单价取值为 126,450.34 元/湿吨。

根据上述公式及参数计算出在产品评估增值率如下：

名称	账面数量(吨)	账面单价 (元/吨)	评估数量(吨)	评估单价 (元/吨)	增值率
钼矿石	123,045.23	38.74	121,132.2	75.33	91.42%

综上所述，本次评估产成品及在产品评估增值主要系其账面单价低及标的公司产品售价、毛利率高两个因素所致，标的公司产成品及在产品评估值的相关参数取值及计算方式依据符合评估行业操作规范，本次评估增值率较高具有合理性。

二、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅了《资产评估实务（一）》，了解钼采选行业产成品及在产品评估值计算方法。

2、查阅了《国城实业股权评估报告及说明》、《内蒙古国城实业有限公司审计报告》、《内蒙古国城实业有限公司卓资县大苏计钼矿 2020 年至 2025 年 6 月销售情况统计表》、《关于内蒙古国城实业有限公司大苏计钼矿堆存矿石盘点说明》、《2021-2025 年采、选单位生产成本（或制造成本）表、总成本表》、《堆存矿石区域品位统计》核对了对于产成品及在产品入账依据、计算相关参数，核对了评估基准日销售单价选取数值及依据，并对产成品与在产品的评估过程进行复核计算。

（二）核查结论

1、截至评估基准日，由于标的公司产成品及在产品因单位成本下降较大致使账面单价较低；由于标的公司产品销售价格及毛利率较高，使得评估单价较高。

2、本次评估对于产成品及在产品评估的计算方式、取值依据符合评估行业操作规范，产成品及在产品增值具有合理性。

问题 10

报告书显示，标的公司无形资产--土地使用权账面价值 3.22 亿元，评估值 4.01 亿元，评估增值率 24.68%。

请结合可比案例的选择、对交易时间、交易情况、区域因素等因素确定修正系数的依据和计算过程，说明土地使用权评估增值的合理性。

请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请结合可比案例的选择、对交易时间、交易情况、区域因素等因素确定修正系数的依据和计算过程，说明土地使用权评估增值的合理性

（一）标的公司土地使用权基本情况

标的公司无形资产-土地共 30 宗，基本如下表：

序号	权证编号	土地位置	性质	用途	取得时间	面积（m ² ）	原值（元）	净值（元）
1	卓国用土字第 08-12 号	卓资县大榆树乡羊南沟村	出让	工业	2007/1/24	16,368.70	452,021.85	296,065.75
2	卓国用（2012）第 150921200-13 号	卓资县卓镇河南社区草场沟	出让	商服	2012/12/5	2,252.00	1,000,000.00	708,352.33
3	蒙（2019）卓资县不动产权 0000742 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2012/4/26	100,000.00	6,030,000.00	4,622,885.44

序号	权证编号	土地位置	性质	用途	取得时间	面积 (m ²)	原值 (元)	净值 (元)
4	蒙 (2019) 卓资县不动产权 0000741 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2012/10/9	100,485.00	6,059,246.00	4,645,306.98
5	无证	卓资山真河南社区	出让	商服	2015/3/12	300.00	160,059.10	120,714.46
6	蒙 (2019) 卓资县不动产权 0000737 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2015/7/10	83,000.00	5,353,825.38	4,300,804.49
7	蒙 (2019) 卓资县不动产权 0000740 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2015/7/10	200.00	12,900.79	10,363.14
8	蒙 (2019) 卓资县不动产权 0000739 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2015/7/10	1,900.00	122,557.44	98,452.33
9	无证	卓资山真河南社区	出让	商服	2015/3/12	900.00	480,177.29	362,142.79
10	蒙 (2021) 凉城县不动产权第 0011626 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	工业	2021/8/4	372,593.70	30,383,947.35	28,054,511.49
11	蒙 (2021) 凉城县不动产权第 0011623 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	工业	2021/8/4	32,958.80	2,687,695.58	2,481,639.04
12	蒙 (2021) 凉城县不动产权第 0011625 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	工业	2021/8/4	421,300.00	34,355,806.39	31,721,861.11
13	蒙 2023 凉城县不动产权第 0008057 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	采矿	2023/7/31	58,505.67	7,123,936.86	6,838,979.35
14	蒙 2023 凉城县不动产权第 0008059 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜村	出让	采矿	2023/7/31	71,408.09	8,791,014.41	8,440,149.34

序号	权证编号	土地位置	性质	用途	取得时间	面积 (m²)	原值 (元)	净值 (元)
15	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008058 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	采矿	2023/7/31	6,083.16	741,208.18	711,559.78
16	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008063 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈胜村	出让	采矿	2023/7/31	1,518.68	186,277.72	178,826.66
17	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008062 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	工业	2023/7/31	10,506.16	1,285,405.95	1,233,989.78
18	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008065 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	工业	2023/7/31	56,313.29	6,887,411.20	6,611,914.73
19	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008064 号	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜村	出让	工业	2023/7/31	625,348.57	76,477,857.44	73,418,743.08
20	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008141	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	出让	工业	2023/9/8	10,076.16	1,241,167.01	1,195,865.02
21	蒙 2023 凉城县不动产 权第 0008140	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜村	出让	工业	2023/9/8	639,546.17	78,743,474.47	75,869,381.99
22	蒙 2023 卓资县不动产 权第 0002373	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2023/8/30	357.00	47,026.37	45,225.52
23	蒙 2023 卓资县不动产 权第 0002368	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2023/8/30	2,098.00	273,680.04	263,199.50

序号	权证编号	土地位置	性质	用途	取得时间	面积 (m²)	原值 (元)	净值 (元)
24	蒙 2023 卓资县不动产权第 0002371	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2023/8/30	451.00	59,263.85	56,994.31
25	蒙 2023 卓资县不动产权第 0002369	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2023/8/30	8,619.00	1,122,622.32	1,079,631.88
26	蒙 2023 卓资县不动产权第 0002372	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2023/8/30	74.00	10,183.76	9,793.77
27	蒙 2024 卓资县不动产权第 0000270 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2024/3/26	3,728.00	486,069.57	473,118.29
28	蒙 2024 卓资县不动产权第 0000271 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2024/3/26	9,687.00	1,262,145.48	1,228,515.73
29	蒙 2024 卓资县不动产权第 0000269 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2024/3/26	87,643.00	11,414,817.80	11,110,670.67
30	蒙 2024 卓资县不动产权第 0000268 号	卓资县大榆树乡羊圈湾村	出让	工业	2024/3/26	438,648.00	57,128,281.14	55,606,101.56
合计						3,162,869.15	340,380,080.74	321,795,760.31

账面原值包括支付的土地出让金、地上建筑物征地费、耕地占用税、契税等。

（二）请结合可比案例的选择、对交易时间、交易情况、区域因素等因素确定修正系数的依据和计算过程

无形资产-土地使用权采用市场比较法评估，标的公司无形资产-土地分别位于卓资县和凉城县内，故分别选取卓资县和凉城县内的土地成交案例作为可比案例，参照中房数据网公布的土地成交案例。

具体如下：

1、卓资县工业土地成交案例

市/县	土地用途	成交日期	面积（m ² ）	金额(万元)	地面单价 (元/m ²)
乌兰察布/卓资县	工业用地	2024/3/22	7,081.00	70.00	99.00
乌兰察布/卓资县	工业用地	2024/3/22	3,105.00	35.00	113.00
乌兰察布/卓资县	工业用地	2024/3/22	14,618.00	148.00	101.00

修正情况说明：

（1）可比案例的选择

本次评估选取的三个可比案例均与标的公司土地位置位于同一县区内。

（2）交易日期

三个可比案例交易日期均为 2024 年 3 月，与本次评估基准日较为接近。

（3）交易情况

三个可比案例均为招拍挂的成交价格。

（4）区域因素及实物因素

三个可比案例分别位于卓资县旗下营镇伏虎村、卓资县拐角铺、卓资县旗下营一间房，与标的公司土地位置卓资县大榆树乡羊圈湾村的区域位置类似，不做修正；实物因素中宗地面积大小存在差异，故对宗地面积进行修正调整。

（5）评估结果

基于上述修正因素，经修正后，卓资县工业用地 50 年期的地面单价为 110 元/平方米，折合 7.33 万元/亩。

2、凉城县工业土地成交案例

市/县	土地用途	成交日期	面积（m ² ）	金额(万元)	地面单价 (元/m ²)
乌兰察布/凉城县	工业用地	2024/11/1	106,042.00	1,018.00	96.00
乌兰察布/凉城县	工业用地	2024/6/15	31,069.00	295.16	95.00
乌兰察布/凉城县	工业用地	2023/11/9	4,437.00	43.00	97.00

修正情况说明：

(1) 可比案例的选择

本次评估选取的三个可比案例均与标的公司土地位置位于同一县区内。

(2) 交易日期

三个可比案例交易日期为 2024 年 11 月、2024 年 6 月、2023 年 11 月，与本次评估基准日较为接近。

(3) 交易情况

三个可比案例均为招拍挂的成交价格。

(4) 区域因素及实物因素

三个可比案例分别位于凉城县六苏木镇八苏木村、凉城县六苏木镇八苏木村岱海电厂东门南侧、凉城县永兴镇板城村，与标的公司土地位置凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜村的区域位置较为类似，不做修正；实物因素中宗地面积大小存在差异，故对宗地面积进行修正调整。

(5) 评估结果

基于上述修正因素，经修正后，凉城县工业用地 50 年期的地面单价为 100 元/平方米，折合 6.67 万元/亩。

3、卓资县商服土地成交案例

市/县	土地用途	成交日期	面积 (m ²)	金额(万元)	地面单价 (元/m ²)
乌兰察布/卓资县	其他商服用地	2021/4/13	878.00	91.00	1,036.00
乌兰察布/卓资县	其他商服用地	2022/11/28	2,436.00	247.00	1,014.00
乌兰察布/卓资县	其他商服用地	2022/11/28	1,947.00	198.00	1,017.00

修正情况说明：

(1) 可比案例的选择

本次评估选取的三个可比案例均与标的公司土地位置位于同一县区内。

(2) 交易日期

三个可比案例交易日期为 2021 年 4 月、2022 年 11 月、2022 年 11 月，当地县城经济较不发达，商业土地成交量较少，本次评估选取了最近的三个成交案例。

（3）交易情况

三个可比案例均为招拍挂的成交价格。

（4）区域因素及实物因素

三个可比案例分别位于当地县城，与标的公司土地位置卓资县卓资山镇的区域位置较为类似，不做修正；实物因素也较为类似，不做修正。

（5）评估结果

基于上述修正因素，经修正后，卓资县商业用地 40 年期的地面单价为 970 元/平方米。

（三）土地价格情况

1、当地土地市场行业

近五年，卓资县土地市场经历了从需求不稳到低迷下行，再到逐步回暖，最终趋于平稳且用地类型愈发丰富的转变，工业用地始终是市场核心，整体行情与区域发展节奏和宏观环境紧密相关。

2021 年卓资县土地市场延续了此前以工业用地为核心的交易格局，但市场需求不稳定，呈现成交与流拍并存的态势。卓资山镇东滩村、和平村等多地有多宗工业用地顺利成交，其中最大成交工业用地面积达 75,429 m²，为区域工业发展提供了空间支撑；而卓资山镇五星社区、巴音锡勒镇召庙村等地的部分工业用地却遭遇流拍，反映出当时企业对部分地块的认可度存在差异，土地市场尚未形成稳定的需求态势。同时，土地基准地价延续此前标准，未出现大幅调整，市场价值体系相对稳固。

2022 年受公共卫生事件、房地产销售下行以及融资受限等多重不利因素叠加影响，卓资县土地市场供需两端均陷入冷清。当年国有土地使用权出让收入仅完成 7,085 万元，较上年大幅减少 5,724 万元，减幅高达 44.7%。

2023 年随着乌兰察布市整体土地市场回暖，卓资县土地市场同步走出低迷。这一年卓资县成为乌兰察布市国有建设用地供应量较大的旗县之一，与察右前旗、凉城县合计供应面积达 936.42 公顷。交易端也呈现活跃态势，工业用地的稳定出让，搭配区域土地市场的整体向好，推动卓资县土地市场逐步恢复活力。

2024 年土地市场彻底摆脱前两年的波动状态，进入平稳运行阶段。全年土地交易围绕工业用地稳步推进，未出现大规模集中出让或流拍潮。1-11 月国有建设用地使用权出让项目达 17 项，交易额 2,142 万元。

2025 年卓资县土地市场在平稳的基础上，用地类型突破了以工业用地为主的单一格局，呈现多元化拓展态势。成交方面，8 月卓资山镇苏计村成交一宗 0.5 公顷的一类工业用地；10 月复兴乡拐角铺村成交一宗供电用地出让，丰富了土地交易类型。此外还在大榆树乡羊圈湾村推出多宗采矿用地，进一步拓宽了土地供应的类型范围，为区域产业多元化发展提供了土地保障，也让土地市场的支撑作用更加全面。

2、标的公司土地出让合同情况

标的公司无形资产-土地分别位于卓资县和凉城县内，根据标的公司提供的《国有建设用地使用权出让合同》，2012 年工业用地地面价为 60.30 元/平方米，2021 年工业用地地面价为 84.66 元/平方米，2023 年工业用地地面价为 105.36 元/平方米，2023 年土地出让单价比 2021 年土地出让单价提高了 24.45%，2023 年土地出让单价比 2012 年土地出让单价提高了 74.73%。

（四）说明土地使用权评估增值的合理性

本次无形资产-土地评估结果如下：

序号	土地位置	用途	取得时间	面积（m ² ）	原值（元）	净值（元）	评估值（元）
1	卓资县大榆树乡羊南沟村	工业	2007/1/24	16,368.70	452,021.85	296,065.75	0.00 ¹
2	卓资县卓镇河南社区草场沟	商服	2012/12/5	2,252.00	1,000,000.00	708,352.33	2,090,000.00
3	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2012/4/26	100,000.00	6,030,000.00	4,622,885.44	12,810,000.00

4	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2012/10/9	100,485.00	6,059,246.00	4,645,306.98	12,870,000.00
5	卓资山真河南社区	商服	2015/3/12	300.00	160,059.10	120,714.46	290,000.00
6	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2015/7/10	83,000.00	5,353,825.38	4,300,804.49	10,720,000.00
7	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2015/7/10	200.00	12,900.79	10,363.14	25,000.00
8	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2015/7/10	1,900.00	122,557.44	98,452.33	240,000.00
9	卓资山真河南社区	商服	2015/3/12	900.00	480,177.29	362,142.79	850,000.00
10	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	工业	2021/8/4	372,593.70	30,383,947.35	28,054,511.49	46,200,000.00
11	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	工业	2021/8/4	32,958.80	2,687,695.58	2,481,639.04	4,060,000.00
12	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	工业	2021/8/4	421,300.00	34,355,806.39	31,721,861.11	52,230,000.00
13	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	采矿	2023/7/31	58,505.67	7,123,936.86	6,838,979.35	7,297,500.00
14	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜村	采矿	2023/7/31	71,408.09	8,791,014.41	8,440,149.34	8,911,300.00
15	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	采矿	2023/7/31	6,083.16	741,208.18	711,559.78	751,200.00
16	内蒙古凉城县麦胡图镇陈胜村	采矿	2023/7/31	1,518.68	186,277.72	178,826.66	180,000.00
17	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	工业	2023/7/31	10,506.16	1,285,405.95	1,233,989.78	1,280,000.00
18	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	工业	2023/7/31	56,313.29	6,887,411.20	6,611,914.73	6,930,000.00
19	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜村	工业	2023/7/31	625,348.57	76,477,857.44	73,418,743.08	77,530,000.00
20	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村	工业	2023/9/8	10,076.16	1,241,167.01	1,195,865.02	1,253,900.00
21	内蒙古凉城县麦胡图镇陈永村和陈胜	工业	2023/9/8	639,546.17	78,743,474.47	75,869,381.99	80,170,100.00

	村						
22	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2023/8/30	357.00	47,026.37	45,225.52	50,100.00
23	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2023/8/30	2,098.00	273,680.04	263,199.50	280,600.00
24	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2023/8/30	451.00	59,263.85	56,994.31	60,100.00
25	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2023/8/30	8,619.00	1,122,622.32	1,079,631.88	1,142,600.00
26	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2023/8/30	74.00	10,183.76	9,793.77	10,020.00
27	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2024/3/26	3,728.00	486,069.57	473,118.29	491,300.00
28	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2024/3/26	9,687.00	1,262,145.48	1,228,515.73	1,283,400.00
29	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2024/3/26	87,643.00	11,414,817.80	11,110,670.67	11,710,800.00
30	卓资县大榆树乡羊圈湾村	工业	2024/3/26	438,648.00	57,128,281.14	55,606,101.56	59,504,400.00
合计				3,162,869.15	340,380,080.74	321,795,760.31	401,222,320.00

注 1：该“卓资县大榆树乡羊南沟村”土地使用权的产权证号为“卓国用(土)字第 08-12 号”，经产调后，该土地由于历史原因，房管局调档未查询到该地块信息，故纳入本次评估，评估值为 0。

根据上表，标的公司无形资产-土地使用权账面价值 3.22 亿元，评估值 4.01 亿元，评估增值率 24.68%。

举例说明如下：

序号 30-卓资县大榆树乡羊圈湾村，权证编号蒙 2024 卓资县不动产权第 0000268 号，坐落卓资县大榆树乡羊圈湾村，土地性质出让，土地用途工业，宗地三通一平，宗地面积 438,648.00 平方米，账面原值 57,128,281.14 元，账面净值 55,606,101.56 元，终止日期至 2074 年 3 月 25 日。

1、比较实例选择

根据《城镇土地估价规程》，比较实例的选择应当满足以下条件：（1）比较实例至少 3 个；（2）与估价对象属于同一供需圈；（3）用途相同或相近；（4）

交易时间与估价期日相差不超过 3 年；（5）在地域上属近邻区域或类似区域；
（6）所选实例应发生实际交易。

根据上述原则，评估机构通过中指数据网查询到近年来土地挂牌出让成交案例，具体详见以下土地交易实例调查表：

序号	宗地坐落	交易时间	用途	土地面积（m ² ）	年限	交易总价（万元）	地面单价（元/m ² ）
1	卓资山镇和平村（高顺园区）	2024-09-27	工业	10,913	50	192.00	176
2	卓资山镇和平村(东至空地、西至进场道路、南至空地	2024-09-27	工业	1,183	50	22.00	186
3	旗下营镇碌碡坪村	2024-09-03	工业	1,411	50	20.00	142
4	旗下营镇一间房	2024-03-22	工业	14,618	50	148.00	101
5	卓资山镇苏计村	2024-03-22	工业	16,614	50	318.00	191
6	旗下营镇伏虎村	2024-03-22	工业	7,081	50	70.00	99
7	卓资县拐角铺	2024-03-22	工业	3,105	50	35.00	113
8	旗下营镇经济开发区(油房营村)	2023-12-11	工业	1,255	50	16.00	127
9	卓资县红召乡红召村	2023-10-07	工业	1,808	50	16.00	88
10	卓资县大榆树乡羊圈湾村	2023-08-04	工业	557,823	50	5,877.00	105

通过市场调查，根据替代原则，从土地位置、土地等级、成交地面价等特点对土地交易实例进行比选，序号 1、2、3、5、8、9 土地位置与卓资县大榆树乡羊圈湾村距离较远、土地等级不同且成交地面价差异较大，序号 10 为被评估单位自己成交案例，因此本次评估选取序号 4、6、7 作为比较案例。

案例比较因素	比较实例一	比较实例二	比较实例三
宗地名称	旗下营镇伏虎村	卓资县拐角铺	旗下营镇一间房
宗地位置	旗下营镇伏虎村	卓资县拐角铺	旗下营镇一间房
土地用途	工业用地	工业用地	工业用地
土地面积（m ² ）	7,081	3,105	14,618
土地等级	-	-	-
土地容积率	0.80	1.00	1.00
交易总价（万元）	70	35	148
地面单价（元/m ² ）	99	113	101
交易情况	招拍挂成交价	招拍挂成交价	招拍挂成交价
交易时间	2024/3/22	2024/3/22	2024/3/22
使用年限	50 年	50 年	50 年

土地权属性质	出让	出让	出让
--------	----	----	----

2、比较实例概况及因素条件说明

案例比较因素		被评估地块	案例 A	案例 B	案例 C
坐落		卓资县大榆树乡羊圈湾村	旗下营镇伏虎村	卓资县拐角铺	旗下营镇一间房
土地用途		工业用地	工业用地	工业用地	工业用地
土地面积（m²）		438,648.0	7,081	3,105	14,618
成交价格（万元）		——	70	35	148
地面单价（元/m²）		——	99	113	101
交易日期		2025/6/30	2024/3/22	2024/3/22	2024/3/22
交易情况		——	成交价	成交价	成交价
土地容积率		1.0	0.8	1.0	1.0
土地等级		无	无	无	无
使用年限		设定 50 年	50 年	50 年	50 年
区位状况	交通条件	一般	一般	一般	一般
	基本设施	宗地外“三通一平”	宗地外“三通一平”	宗地外“三通一平”	宗地外“三通一平”
	环境质量	环境一般	环境一般	环境一般	环境一般
	产业集聚度	一般	一般	一般	一般
	城市规划	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制
实物状况	宗地面积（m²）	438,648.0	7,081	3,105	14,618
	宗地形状	规则矩形	规则矩形	规则矩形	规则矩形
	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	持有期限限制	无	无	无	无
	转让条件限制	无	无	无	无

3、比较因素条件修正

比较实例 比较因素		待估宗地	案例 A	案例 B	案例 C
地面单价（元/m²）			99	113	101
交易日期调整		100	100	100	100
交易情况修正		100	100	100	100
土地容积率		100	100	100	100
使用年限		100	100	100	100
区位状况	交通条件	100	100	100	100
	基本设施	100	100	100	100
	环境质量	100	100	100	100

比较实例 比较因素		待估宗地	案例 A	案例 B	案例 C
况	产业集聚度	100	100	100	100
	城市规划	100	100	100	100
实 物 状 况	宗地面积	100	98	97	99
	宗地形状	100	100	100	100
	临街状况	100	100	100	100
	持有期限限制	100	100	100	100
	转让条件限制	100	100	100	100

修正说明如下：

（1）交易日期调整：卓资县大榆树乡羊圈湾村的评估基准日为 2025 年 6 月 30 日，三个案例成交时间均为 2024 年 3 月，乌兰察布市卓资县的工业土地市场价格较为稳定，因此交易日期不做修正。

（2）交易情况修正：案例 A、B、C 均为实际成交价格，不作修正。

（3）卓资县大榆树乡羊圈湾村与三个案例在交通条件、基本设施、环境质量、产业集聚度、城市规划等方面相同或相似，因此不做修正。

（4）宗地面积因素修正：一般土地面积越大，可利用程度越好，地价越高。卓资县大榆树乡羊圈湾村比三个案例的宗地面积均大，因此三个案例分别调整 -2%、-3%、-1%。

（5）容积率修正：卓资县大榆树乡羊圈湾村与案例 B、C 的规划容积率均为 1.0，案例 A 的规划容积率为 0.8，但对工业土地，通常容积率不予修正。

4、比较因素条件计算

比较实例 比较因素	案例 A	案例 B	案例 C
地面单价（元/m ² ）	99	113	101
交易日期调整	100/100	100/100	100/100
交易情况修正	100/100	100/100	100/100
区域因素	100/100	100/100	100/100
实物因素			
宗地面积调整	100/98	100/97	100/99
使用年限修正	1.00	1.00	1.00
修正后价格	101	116	102
权重	1/3	1/3	1/3

比准单价	110（元/m ² ）
------	------------------------

三个可比案例比较价格较接近，因此比准单价三者的简单平均值为 110 元/平方米。

上述比准单价为 50 年的市场价格，因此还需要进行使用年限修正：

使用年限修正：卓资县大榆树乡羊圈湾村使用年限剩余 48.8 年，而三个案例的使用年限均为 50 年，工业土地还原率取 6%，因此年限修正系数为 $K=[1-1/(1+6.00\%)^{48.8}]/[1-1/(1+6.00\%)^{50}]=0.996$ 。

卓资县大榆树乡羊圈湾村的地面单价=110×0.996=110 元/平方米（取整）

卓资县大榆树乡羊圈湾村的市场价值=438,648.00×110=48,250,000.00 元（取整）。

5、征地费

根据标的公司提供账面构成明细，卓资县大榆树乡羊圈湾村的征地费为 154,380.94 元，则：

征地费=154,400.00 元

6、契税

卓资县契税税率为 3%，则：

契税=市场价值×契税税率

=48,250,000.00×3%

=1,450,000.00 元

7、耕地占用税

卓资县的耕地占用税为 22 元/平方米，则：

耕地占用税=438,648.00×22

=9,650,000.00 元

8、评估结果

评估值=市场价值+征地费+契税+耕地占用税

$$=48,250,000.00+154,400.00+1,450,000.00+9,650,000.00$$
$$=59,504,400.00 \text{ 元}$$

9、评估增减值分析

无形资产-土地评估增减值情况如下：

资产名称	账面净值（元）	评估净值（元）	增值额（元）	增值率
序号 30-卓资县大榆树乡羊圈湾村	55,606,101.56	59,504,400.00	3,898,298.44	7.01%

标的公司其他土地类资产均采用上述相同的评估方法与依据，土地使用权整体增值情况如下：

资产名称	账面净值（元）	评估净值（元）	增值额（元）	增值率
无形资产-土地使用权	321,795,760.31	401,222,320.00	79,426,559.69	24.68%

上述土地使用权增值的主要原因系：（1）该地区土地市场上行，土地使用权价格上涨；（2）会计折旧年限短于评估经济使用年限，土地账面价值低估。本次举例的“序号 30-卓资县大榆树乡羊圈湾村”，由于取得时间为 2024 年 3 月 26，接近评估基准日，故增值率低于其他土地资产的增值率。

综上所述，标的公司土地类资产评估结果及增值情况符合市场实际情况及评估准则要求，具备合理性。

二、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

- 1、获取标的公司无形资产-土地明细账、不动产权证、国有土地使用权证、土地出让合同、土地出让金缴纳凭证等资料，分析土地账面值构成内容，账实核对一致。
- 2、现场到标的公司所在地不动产登记中心打印标的公司不动产登记信息，获取标的公司不动产信息登记资料；对标的公司负责人访谈了解未办理权属证书

土地的原因以及权属证书办理工作进展，由标的公司出具情况说明；取得标的公司所在地自然资源部门、住房和城乡建设部门出具的合法合规证明以及关于土地的专项证明。核实法律权属和土地使用合规性。

3、查询中房数据网公布的卓资县和凉城县内土地成交案例，作为本次评估的可比案例，核实当地土地市场价格情况。

（二）核查结论

本次评估结合可比案例，交易时间、交易情况、区域因素等修正系数的确定依据、计算过程符合评估准则规定；并以“序号 30-卓资县大榆树乡羊圈湾村”土地使用权为例，展示本次评估中的土地类资产的评估方法与依据，评估结果及增值情况符合市场实际情况及评估准则要求，土地使用权评估增值具有合理性。

问题 11

截至本报告书签署日，标的公司存在部分土地、房产未取得权属证书的情况，原因为国城集团于 2018 年通过破产重整取得国城实业控制权时将土地、房产质押给银行进行融资，未能去办理相关手续。目前，标的公司仍存在部分土地、房产因抵押给哈行成都分行用于办理并购贷款，而无法短期内完善权属。当地主管部门出具的证明表明相关手续及权属证书的办理不存在实质性障碍，国城集团已出具承诺，如由于该等事项导致标的公司遭受损失，将承担一切法律责任并及时、足额地向其作出补偿或赔偿。

（1）请说明未取得权属证书的土地、房产的占比情况，未取得权属证书的具体原因，权属是否存在争议或纠纷，权属证书办理工作是否存实质性障碍，未推进权属证书办理事项的原因及合理性。

（2）请说明上述产权瑕疵对标的公司未来生产经营的影响，将权属瑕疵资产纳入本次评估作价范围的合理性及是否符合资产评估的相关规定，是否会对公司利益造成损害。

（3）请说明标的公司临时用地的具体用途，如若存在无法继续使用的情形，是否会对标的公司的生产经营构成重大不利影响。

请独立财务顾问、评估机构、律师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明未取得权属证书的土地、房产的占比情况，未取得权属证书的具体原因，权属是否存在争议或纠纷，权属证书办理工作是否存在实质性障碍，未推进权属证书办理事项的原因及合理性

（一）未取得权属证书的土地占比情况，未取得具体原因，权属是否存在争议或纠纷，权属证书办理工作是否存在实质性障碍，未推进权属证书办理事项的原因及合理性

截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司土地总面积 358.94 公顷，其中未取得证书土地面积 42.89 公顷，占比为 11.95%，如下表所示：

序号	坐落	用途	面积（公顷）	未取得证书原因
1	卓资山镇河南社区	商服	0.12	标的公司已签署土地出让合同，但因地理坐标转换偏移暂无法办证
2	万吨选厂	工业	40.34	标的公司 2012 年申报用地 68.8998 公顷，目前已累计取得 28.5585 公顷土地，剩余部分因自治区政府用地指标限制暂未办理。
3	地面站	工业	1.15	红线外土地，暂未办理
4	炸药库附近	工业	1.20	红线外土地，暂未办理
5	其他零星土地	工业	0.08	红线外土地，暂未办理
合计			42.89	

注：上表第 2-5 项因未办理土地出让手续而位于红线外，标的公司未入账，评估机构也未将其纳入本次评估范围。扣除未入账红线外土地，标的公司未取得证书土地面积 0.12 公顷，占比仅为 0.03%。

上述土地权属不存在争议或纠纷，根据卓资县和凉城县自然资源局出具的《证明》：“国城实业使用部分未取得土地权证土地的情形具有一定的历史遗留原因，相关土地权属不存在争议或纠纷，相关土地产权证书办理工作不存在实质性障碍，国城实业在建设、使用及占用该土地过程中不存在重大违法违规行为，允许国城实业继续使用该等土地及地上房产，不会因上述土地未办理报批手续而给予行政处罚”，上述土地的权属证书办理不存在实质性障碍。

标的公司正在积极推进上述土地的权属证书办理工作，具体如下：

上表中第 1 项土地，主要系由于土地勘测及多次调整土地坐标系适用标准等

历史原因，导致房屋所有权证所附房地产平面图记载的坐标位置与土地宗地图记载的坐标位置不匹配。卓资县自然资源局针对该项土地已出具《证明》，允许标的公司继续使用该土地，且不会进行处罚，并积极协调办理土地坐标修正手续。

上述表中第2-5项土地，标的公司已提交申请文件并推进权属证书办理工作。卓资县自然资源局表示，卓资县用地指标由内蒙古自治区政府每年下发，鉴于国城实业是当地重要企业，后续根据全县用地需求进行用地指标分配时，会给予优先考虑。

（二）未取得权属证书的房产占比情况，未取得具体原因，权属是否存在争议或纠纷，权属证书办理工作是否存在实质性障碍，未推进权属证书办理事项的原因及合理性

截至2025年6月30日，标的公司总房产面积87,830.47平方米，账面价值72,900.35万元，其中未取得权属证书的房产面积为33,375.27平方米，账面价值为11,032.69万元，面积和账面价值占比分别为38.00%和15.13%。其中300平方米以上未办证房产情况如下：

序号	建筑物名称	建筑面积 (m²)	所在地块土地证号	未取得证书原因
1	选矿实验室	390.85	蒙（2019）卓资县不动产权 0000741号	土地处于抵押状态
2	露天库房	446.5	蒙（2019）卓资县不动产权 0000741号	
3	变电所	663.8	蒙（2019）卓资县不动产权 0000741号/蒙（2024）卓资县不 动产权 0000269号	部分土地处于抵押状态
4	新建车库及停车场	2,120.00	蒙（2024）卓资县不动产权 0000271号/蒙（2019）卓资县不 动产权 0000741号	
5	药剂制备车间	790.52	蒙（2024）卓资县不动产权 0000269号	待其他土地解除抵押状态后，统一办理房产证
6	尾矿压滤车间	10,541.60	蒙（2021）凉城县不动产权第 0011626号	
7	细碎车间	724.34	蒙（2024）卓资县不动产权 0000269号	

8	筛分车间	972.42	蒙（2024）卓资县不动产权 0000269 号	
9	维修车间	468	蒙（2021）凉城县不动产权第 0011625 号	
10	精矿处理车间	1,359.59	蒙（2024）卓资县不动产权 0000269 号	
11	尾矿输送泵站	496.25	蒙（2024）卓资县不动产权 0000269 号	
12	尾矿送变电所	324.25	蒙（2024）卓资县不动产权 0000269 号	
13	磨浮主厂房	3,238.82	1,686.63 m ² 位于核减的 40.3413 公 顷土地, 1,552.19 m ² 位于蒙（2019） 卓资县不动产权 0000741 号土地 上	历史遗留原因 ^注 ，所在土 地部分未取得土地使用 权证，部分土地处于抵押 状态
14	矿台料棚	5,381.43	无	历史遗留原因，所在土地 未取得土地使用权
15	尾矿回水泵房	409.5	无	
16	硝酸铵库	383.67	无	
17	2#岩石炸药库	302.00	无	
18	变配电室	726.76	无	
合计		29,740.30		

注：“历史遗留原因”是指在国城集团通过破产重整成为控股股东前，标的公司存在部分房产报建手续不全或未取得土地使用权的情况。

上述房产权属不存在争议或纠纷，根据卓资县和凉城县住房和城乡建设局出具的《证明》：“国城实业未履行报批报建手续的房产以及部分房产建设在未取得土地使用权的土地上等情形具有一定的历史遗留原因，相关房产权属不存在争议或纠纷，相关产权证书办理工作不存在实质性障碍，国城实业在建设、使用及占有该房屋过程中不存在重大违法违规行为，不会要求拆除或没收该房屋，不会因上述房屋未及时办理相关报批手续而给予行政处罚”，上述房产的权属证书办理不存在实质性障碍。

标的公司已与当地政府部门沟通，并推动上述房产权属证书办理工作，拟统筹办理全厂区的房产确权及登记事宜，以解决历史遗留问题。因标的公司部分土地目前抵押给哈行成都分行，产权证书办理存在一定的制约，标的公司将在解除上述土地抵押后立即启动上述房产权属证书办理工作。进展如下：

1、标的公司已经提交第三方出具的房屋质量鉴定检测报告，卓资县住房和

城乡建设局已完成验收并于 2025 年 4 月出具了《关于内蒙古中西矿业有限公司年处理 300 万吨钼矿石技术改造项目厂房等建筑办理产权登记的意见》，经认定，标的公司未办证房产中的重要生产设施涵盖磨浮主厂房、精矿处理车间、筛分车间、药剂制备车间、选矿实验室等，合计建筑面积 11,269.34 平方米，账面价值 5,414.37 万元，占未办证房产账面价值的 49.08%。上述设施建筑结构安全及主要功能均符合国家现行标准规范要求，不影响整体安全生产，相关住建手续无需另行补办，权属证书办理无障碍。

2、未办证房产中尾矿压滤车间、细碎车间等生产设施合计 13,315.71 平方米，账面价值 3,077.71 万元，占未办证房产账面价值的 27.90%。该部分房产对应的土地均已取得土地证，待标的公司土地解质押后统一办理不动产权证，权属证书办理无障碍。

同时标的公司控股股东、实际控制人已承诺：“将积极督促、协调国城实业与未取得不动产权属证书的土地、房产所在地之自然资源部门、住建部门进行沟通，确保国城实业可以继续正常使用该等土地、房产，不影响国城实业日常生产经营活动，并积极督促、推动国城实业尽快办理完毕该等土地、房产的不动产权证”。

二、请说明上述产权瑕疵对标的公司未来生产经营的影响，将权属瑕疵资产纳入本次评估作价范围的合理性及是否符合资产评估的相关规定，是否会对公司利益造成损害

（一）请说明上述产权瑕疵对标的公司未来生产经营的影响

上述产权瑕疵土地合计 42.89 公顷，仅 0.12 公顷纳入本次评估范围，占比仅为 0.03%，占比很低，且该部分土地的权属办理不存在障碍，对标的公司未来生产经营不会产生重大不利影响。

上述产权瑕疵房产合计 33,375.27 平方米，均纳入本次评估范围，其中磨浮主厂房、精矿处理车间、筛分车间和药剂制备车间等重要生产设施合计 11,269.34 平方米，根据卓资县住建局 2025 年出具的《关于内蒙古中西矿业有限公司年处理 300 万吨钼矿石技术改造项目厂房等建筑办理产权登记的意见》，该部分产权

瑕疵房产可直接办理权属证书，不会对标的公司未来生产经营产生不利影响；尾矿压滤车间、细碎车间等生产设施合计 13,315.71 平方米房产对应土地的均已取得土地证，拟在相关土地解押后统一办证，不会对标的公司未来生产经营造成不利影响；剩余房产如矿台料棚、配电室和分矿仓等辅助生产设施合计 8,790.22 平方米，因房产对应土地位于红线外，预计办证所需时间较长，但证书办理不存在障碍，且主要为辅助类设施，账面价值占总房产账面价值仅为 3.49%，对标的公司未来生产经营不会产生重大不利影响。

标的公司所在地住房和城乡建设局和自然资源局均已出具证明，不会要求拆除或没收相关房屋，不会因上述资产而给予行政处罚，同时标的公司控股股东和实际控制人已出具兜底承诺，确保不会因上述资产影响标的公司日常生产经营活动。

综上所述，上述资产不会对标的公司未来生产经营产生重大不利影响。

（二）将上述资产纳入本次评估作价范围的合理性及是否符合资产评估的相关规定，是否会对公司利益造成损害

《资产评估执业准则-不动产》第二十九条规定：“在企业价值评估中，应当关注企业经营方式及不动产实际使用方式对不动产价值的影响”。上述资产为标的公司长期使用，是其经营性资产的一部分，并能从中持续获取经济利益，因此将其纳入评估范围更能反映标的公司的真实价值和体现交易定价的公平性，具有合理性。

《资产评估执业准则-不动产》第六条规定：“资产评估专业人员应关注不动产的权属，收集相关的权属证明文件，对于没有权属证明文件的不动产应当要求委托人或者其他相关当事人做出承诺或说明”。针对上述资产，标的公司已出具说明，证明该部分资产权属归其所有，且卓资县和凉城县两地的自然资源局、住房和城乡建设局分别出具《证明》，证明相关土地和房产未取得权证具有一定的历史遗留原因，且权属不存在争议或纠纷，权属办理不存在实质性障碍。上市公司收购中也存在将瑕疵资产纳入评估作价范围的情况，如 2023 年中大矿业（001203.SZ）收购金辉稀矿案例中，金辉稀矿约 2.35 万平方米房屋建筑物未办理房产证，资产评估机构将无证房产纳入评估。因此上述资产纳入本次评估范围

符合评估相关准则。

鉴于上述情况，为保护上市公司利益，标的公司控股股东、实际控制人承诺：“将积极督促、协调国城实业与未取得不动产权属证书的土地、房产所在地之自然资源部门、住建部门进行沟通，确保国城实业可以继续正常使用该等土地、房产，不影响国城实业日常生产经营活动。如国城实业未取得不动产权属证书的土地、房产被相关行政主管部门要求收回、拆除、恢复原状，或被要求补缴相关费用、处以罚款等，将以现金支付的方式无条件补足国城实业应缴费用、罚款，并承担国城实业因此受到的全部经济损失，保证不损害国城实业、国城矿业及中小股东的利益”。

综上所述，将权属瑕疵资产纳入本次评估作价范围具有合理性，符合评估相关准则，不会对上市公司利益造成损害。

三、请说明标的公司临时用地的具体用途，如若存在无法继续使用的情形，是否会对标的公司的生产经营构成重大不利影响

（一）请说明标的公司临时用地的具体用途

标的公司临时土地 8.7501 公顷，系为建设大苏计钼矿露天开采绿色改造节能减排胶带输送系统工程建设项目所占用。该胶带系统由 2 座固定式破碎站（不涉及占用临时用地）及胶带机（总长度约 4.00km，带宽 2m，主要采用机架一体式架空布置）组成。目前该胶带系统已建成，除胶带机临时用地约 0.8 公顷外，其他原用于工程建设的临时工棚、生活用房等已无需使用。

（二）如若存在无法继续使用的情形，是否会对标的公司的生产经营构成重大不利影响

标的公司临时用地到期后可申请续期一次，续期不存在实质障碍，根据 2025 年 9 月《内蒙古自治区自然资源厅关于露天开采战略性矿产资源临时使用土地的通知（试行）》（内自然资发(2025)9 号）：“露天开采战略性矿产资源临时用地原则每期不超过五年”，标的公司露天开采的钼金属是战略性矿产资源，临时用地续期可高达五年，因此在临时用地到期前，标的公司有较为充足的时间通过出让或联营入股的方式取得该土地的长期使用权。

其次，标的公司临时用地面积较小，根据忻州恒立地产评估咨询有限公司在标的公司联营入股西沟排土场时出具的《土地估价报告》（忻恒立（2025）[估]字第 002 号），相近区域土地评估单价为 45.00 元/m²，据此测算标的公司通过联营入股取得该临时用地的成本为 393.75 万元，金额较小。

综上所述，临时用地到期后无法继续使用的可能性较小，同时标的公司可通过出让或联营入股的方式取得该土地的长期使用权且成本较小，因此不会对标的公司的生产经营构成重大不利影响。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、获取标的公司土地和房产明细表、土地使用权证、土地出让合同、土地出让金缴纳凭证、房产证等资料；前往资产所在地不动产登记中心调取不动产登记信息查询结果证明单，确定不动产权属情况；分析标的公司已办证和未办证土地、房产的面积和价值等信息。

2、访谈标的公司负责人，了解相关土地、房产未取得权属证书的原因以及权属证书办理工作进展；获取标的公司控股股东、实际控制人关于瑕疵房产土地出具的承诺函。

3、对标的公司所在地自然资源局、住房和城乡建设局等部门工作人员进行访谈以了解标的公司相关土地、房产未取得权属证书的原因、权属是否存在争议、办证是否存在实质障碍以及未办证是否构成重大违法违规等。获取标的公司所在地自然资源部门、住房和城乡建设部门出具的合法合规证明。

4、查阅《资产评估执业准则-不动产》和相关案例资料，分析将权属瑕疵资产纳入评估范围的合理性及是否符合资产评估的相关规定，并分析是否会对公司利益造成损害。

5、获取标的公司临时用地的审批资料，了解临时用地的使用情况。查阅露天开采战略性矿产资源临时用地政策资料；访谈标的公司负责人和所在地自然资源局工作人员，了解临时用地到期后的解决措施及可行性。

（二）核查结论

1、标的公司未取得权属证书的土地和房产主要是历史遗留原因，权属不存在争议或纠纷，权属证书办理工作不存在实质性障碍，标的公司已推进权属证书办理事项。

2、标的公司权属瑕疵资产不会对标的公司未来生产经营产生重大不利影响，将权属瑕疵资产纳入本次评估作价范围具有合理性，符合《资产评估执业准则-不动产》的相关规定，不会对公司造成损害。

3、标的公司为露天开采战略性矿产资源企业，临时用地到期后无法继续使用的可能性较小，同时标的公司可通过出让或联营入股的方式取得该土地的长期使用权且成本较小，不会对标的公司的生产经营构成不利影响。

问题 12

报告书显示，标的公司存在实际采矿规模超过采矿证证载规模以及实际选矿产能超过项目审批和环评审批的选矿规模的情况。

请说明上述情形产生的原因，是否存在受到相关主管部门处罚的风险，在矿权管理方面是否存在其他违法违规行为，是否构成对本次交易的实质性障碍。

请独立财务顾问和律师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明上述情形产生的原因，是否存在受到相关主管部门处罚的风险，在矿权管理方面是否存在其他违法违规行为，是否构成对本次交易的实质性障碍。

（一）请说明上述情形产生的原因

经核查，报告期内，标的公司实际采矿产量和选矿产能情况如下：

年度	实际开采规模 (万吨/年)	实际选矿产能 (万吨/年)	证载开采规模 (万吨/年)	备注
----	------------------	------------------	------------------	----

2023 年度	623.73	675.64	500.00	采矿计量周期为 2022 年 10 月 1 日-2023 年 12 月 31 日(15 个月); 选矿计量周期为 2023 年 1 月 1 日-2023 年 12 月 31 日 (12 个月)
2024 年度	523.68	717.15	500.00	采矿、选矿计量周期为 2024 年 1 月 1 日-2024 年 12 月 31 日 (12 个月)
2025 年 1-6 月	317.31	400.21	500.00	采矿、选矿计量周期为 2025 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日 (6 个月)

注 1：2023 年与 2024 年的实际开采规模数据分别引自内蒙古有色地质矿业（集团）六〇九有限责任公司受托编制的《大苏计钼矿 2023 年度储量报告》以及《大苏计钼矿 2024 年度储量报告》。因年度储量报告通常于年末编制，2025 年 1-6 月储量报告尚未单独编制，故 2025 年 1-6 月的实际开采规模数据由标的公司 2025 年 1-6 月的原矿石入库单汇总数量计算得出。

注 2：由于历史原因，乌兰察布市 2018—2022 年间的储量年报统计周期一直以前一年第三季度末至当年第三季度末为准，时长为 12 个月。自 2023 年起，为统一和规范地区储量统计工作，乌兰察布市应内蒙古自治区要求，将统计周期调整为自然年度（1-12 月）。因此，2023 年作为过渡期，《大苏计钼矿 2023 年度储量报告》中的矿山开采量的统计时间跨度为 2022 年 9 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日，共计 15 个月。

报告期内，国城实业在 2023 年和 2024 年存在实际采矿规模超过采矿证证载生产规模以及实际选矿产能超出项目审批和环评审批的选矿规模的情况。但整体超采比例不高，若 2023 年以 12 个月进行计算，则实际开采规模为 498.98 万吨，未超过核定的采矿规模；2024 年实际开采规模为 523.68 万吨，超过核定采矿规模的 4.74%。

针对报告期内超出项目审批和环评审批的选矿规模外的矿石，其实际由两部分组成：

1、标的公司开采的部分钼矿石中，赋存大量易泥化的脉石矿物（如高岭石、白云母），导致矿石泥化严重，辉钼矿被脉石包裹，解离难度大。鉴于原有选矿系统难以有效分选该类矿石，标的公司过往仅将其收集堆存，未作处理。后续标的公司专项投资建设了泥化矿预处理项目，与原有选矿系统配套，并于 2023 年 9 月投产，日均处理泥化矿 5,000 吨，对原往年堆存的泥化矿。该部分矿石不属于本年新采出的矿石，不应被记入超采部分；

2、还有部分为低于工业品位的矿石，即品位低于 0.06%、但因现阶段钼价

较高而具有经济价值的矿石。该部分矿石因未达到工业品位要求，此前并未被纳入官方储量报告中，因此不属于自然资源部门对矿山储量消耗的常规监管范畴。

综上所述，该超规模生产行为并未消耗已申报的矿产资源储量。

（二）是否存在受到相关主管部门处罚的风险，在矿权管理方面是否存在其他违法违规行为，是否构成对本次交易的实质性障碍

2025 年 8 月 8 日，卓资县自然资源局出具《证明》：“自 2023 年以来，国城实业存在实际利用矿石量超过采矿许可证记载规模的情形，主要系对实际生产过程中随采出的低品位氧化矿、混合矿收集堆存并利用，该行为符合国家鼓励矿产资源综合利用的相关规定；国城实业在采选矿的产量、产能以及储量变动等矿权管理方面不存在违法违规行为，未因此受到我局相关行政处罚”。

2025 年 11 月 24 日，卓资县工业和信息化局出具《证明》：“自 2023 年以来，国城实业在采选矿的产量、产能以及储量变动等方面不存在违反建设项目立项备案、审批相关法律法规的情况，未因此受到我局相关行政处罚”。

2025 年 11 月 24 日，乌兰察布市生态环境局卓资县分局出具《证明》：“自 2023 年以来，国城实业在采选矿的产量、产能以及储量变动等方面不存在违反环境保护相关法律法规的情况，未造成重大环境污染事故，未因此受到我局相关行政处罚”。

2025 年 11 月 24 日，卓资县应急管理局出具《证明》：“自 2023 年以来，国城实业在采选矿的产量、产能以及储量变动等方面不存在违反安全生产管理相关法律法规的情况，未因此受到我局相关行政处罚”。

根据上述主管部门出具的证明文件以及对卓资县自然资源局相关工作人员的访谈确认，标的公司因为实际采矿规模超过采矿证证载生产规模以及实际选矿产能超出项目审批和环评审批的选矿规模而受到相关主管部门处罚的风险较小，在矿权管理方面不存在其他违法违规行为。

根据标的公司的说明，国城实业为了应对采矿、选矿整体扩大产能的需求，拟对矿山进行改扩建，扩大采选生产能力至 800.00 万吨/年；截至目前，国城实业已开始办理采矿权扩界、扩能登记手续，办理扩界、扩能手续所必需的《储量

核实报告》已编制且已完成评审备案，编制的《内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿矿产资源开发利用方案》（设计生产规模 800.00 万吨/年）已报送自然资源部相关部门等待审查。

2025 年 8 月 27 日，卓资县自然资源局出具《证明》：国城实业正在申请大苏计矿区 800 万吨/年采矿证，其办理目前处于向内蒙古自治区自然资源厅提交矿产资源利用方案评审阶段，基于其目前申请情况，国城实业 800 万吨/年采矿证后续办理不存在障碍。

标的公司的控股股东国城集团及实际控制人吴城出具承诺：如国城实业因前述事项或因本次交易完成前的其他经营事项被相关主管部门处以行政处罚或罚款，造成本次交易完成后上市公司及国城实业遭受损失的，将以现金支付的方式无条件补足应缴罚款并承担上市公司及国城实业因此受到的全部经济损失。

综上所述，国城实业实际采矿规模超过采矿证证载规模以及实际选矿产能超出项目审批和环评审批的选矿规模的情形，不会构成本次交易的实质性障碍。

二、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅标的公司委托内蒙古有色地质矿业（集团）六〇九有限责任公司编制的《大苏计钼矿 2023 年度储量报告》以及《大苏计钼矿 2024 年度储量报告》，取得标的公司 2025 年 1-6 月的原矿石入库单。

2、取得标的公司关于超产情况的说明。

3、取得标的公司所在地自然资源部门、工业和信息化部门、生态环境部门、应急管理部门关于标的公司矿权管理方面出具的合法合规证明。

4、对标的公司所在地自然资源部门的相关工作人员进行访谈。

5、取得标的公司申请办理扩大采选生产能力至 800.00 万吨/年的相关申报文件。

6、登录标的公司所在的相关主管部门的官网进行网络核查。

7、取得标的公司控股股东、实际控制人出具的关于超产情况的承诺函。

（二）结论意见

1、标的公司实际采矿规模超过采矿证证载规模以及实际选矿产能超出项目审批和环评审批的选矿规模的情形，受到相关主管部门处罚的风险较小。

2、标的公司在矿权管理方面不存在其他违法违规行。

3、上述情况不会对本次交易构成实质性障碍。

问题 13

报告书显示，本次交易中，国城集团及实际控制人吴城就标的公司房产和土地产权问题、社会保险及住房公积金、矿业权等均出具了补偿或赔偿的承诺。请补充披露国城集团及实际控制人吴城对上述补偿或赔偿承诺的履约能力及保障履约的具体措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易中，国城集团及实际控制人吴城就标的公司房产和土地产权问题、社会保险及住房公积金、矿业权等均出具了补偿或赔偿的承诺。请补充披露国城集团及实际控制人吴城对上述补偿或赔偿承诺的履约能力及保障履约的具体措施

（一）国城集团及实际控制人吴城的履约能力

根据国城集团及其实际控制人的财务状况、现金流情况、股票质押情况以及国城集团的融资能力，国城集团及实际控制人吴城对上述补偿或赔偿承诺有较强的履约能力。具体分析详见本回复“问题 1”之“二”。

（二）相关补偿或赔偿触发的可能性较小

1、业绩承诺触发补偿的可能性小

2023 年、2024 年和 2025 年 1-6 月，标的公司实现了扣除非经常性损益后归

属于母公司的净利润分别为 14.75 亿元、9.83 亿元和 4.58 亿元。标的公司 2025 年 1-11 月（未经审计）已实现营业收入 20.43 亿元，净利润 9.74 亿元。

虽然前述标的公司 2025 年 1-11 月已实现净利润约 9.74 亿元为收益法口径，而本次交易业绩承诺的口径主要为矿业权，但因为标的公司的主要利润来自于矿业权的经营，因此根据《资产评估报告》、《矿业权评估报告》的预测，股权评估收益法口径的净利润和矿业权口径的净利润接近，具体如下表所示：

	预测指标	2025 年度	2026 年度	2027 年度	合计
净利润	矿业权净利润（万元）	66,805.76	47,020.74	58,666.14	172,492.64
	股权评估收益法净利润（万元）	67,116.82	49,127.61	65,857.46	182,101.89

因此，假设按照股权评估收益法利润口径估算，2025 年 1-11 月标的公司已完成 2025 年全年业绩承诺的 140%左右；假设本次交易在 2025 年度实施完毕，2025 年 1-11 月已完成三年业绩承诺总和的 55%左右。结合钼金属上游供应偏紧及下游需求的结构性变化等因素分析，预计标的公司完成业绩承诺的可能性大。

2、因房产和土地、社保及住房公积金受到处罚导致赔偿的可能性小

报告期内标的公司存在部分土地、房产未取得权属证书的情况，具体详见本回复“问题 11”之“一”及“二”。目前标的公司正在积极推进相关房产和土地的权属办理，根据卓资县住房和城乡建设局出具的证明，标的公司因房产和土地受到处罚导致赔偿的可能性小。

根据卓资县人力资源和社会保障局出具的证明：“国城实业能够按照国家法律法规及地方各级政府的要求规范其劳动用工、劳动保护等各项工作，并按照相关法律法规和当地政策为员工缴纳各项社会保险费。目前未发现有重大劳动和社会保障方面的不良记录以及社会保险缴费纠纷，没有因违反劳动和社会保障方面的法律法规而受到处罚的情形”，因此，标的公司因社保及住房公积金受到处罚导致赔偿的可能性小。

综上所述，标的公司因房产和土地、社保及住房公积金受到处罚导致需要赔偿的可能性小。

（三）国城集团及实际控制人吴城的履约保障措施

根据前述分析，虽然相关补偿或赔偿触发的可能性较小，国城集团及其实际控制人吴城也具备相应的融资能力和履约能力，但为了进一步保护中小股东的利益，国城集团及其实际控制人吴城承诺：“本次交易完成后，在业绩承诺期届满前，国城集团及其控制的甘肃建新实业集团有限公司将不会对本次交易完成后解除质押的国城矿业 5,500 万股股票设置任何质押、担保等权利限制，亦不会通过出售等方式减持该部分股票，将优先作为本次交易业绩及其他相关承诺的履约保障”。

按照前述安排，若未来标的公司出现业绩未能完成，标的公司因房产和土地、社保及住房公积金受到处罚导致赔偿时，国城集团可以通过处置其持有的上市公司 5,500 万股股票为业绩及其他相关承诺的补偿提供保障，保障措施具备可行性，相关安排能够保护上市公司及其中小股东利益。

综上所述，国城集团及其实际控制人有较强的融资能力和履约能力。标的公司盈利能力强，业绩实现的可能性大，标的公司因房产和土地、社保及住房公积金受到处罚导致需要赔偿的可能性小。若未来标的公司出现业绩未能完成，标的公司因房产和土地、社保及住房公积金受到处罚导致赔偿时，国城集团可以通过处置其持有的上市公司 5,500 万股股票为业绩及其他相关承诺的补偿提供保障，保障措施具备可行性，相关安排能够保护上市公司及其中小股东利益。

上述内容已在《重组报告书》（修订稿）“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（三）业绩承诺及补偿安排”之“3、业绩及其他补偿的履约能力及保障措施”中补充披露。

二、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅国城集团最近两年一期的财务报表，查阅国城集团及其实际控制人的股票质押情况，查阅上市公司公告等公开资料。

2、查阅国城集团及其实际控制人吴城的信用报告，登录国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网、中国执行信息公开网、企查查及中国证监会与证券交易所等网站对国城集团及其实际控制人吴城进行查询，核实其是否存在诉讼等

影响信用的情况。

3、查阅中国恩菲工程技术有限公司出具的《马尔康金鑫矿业有限公司四川省马尔康党坝锂矿矿产资源开发利用方案》；查阅四川省综合地质调查研究所编制的《四川省马尔康市党坝锂矿资源储量核实报告》。

4、取得国城集团及其实际控制人吴城出具的《关于本次交易相关履约保障的承诺》。

（二）核查结论

国城集团及其实际控制人吴城信用状况良好，不存在到期未清偿的大额负债，具备良好的履约信用。国城集团及其实际控制人具备融资能力和履约能力。标的公司盈利能力强，业绩实现的可能性大，若未来在极端情况下出现标的公司业绩未能完成，标的公司因房产和土地、社保及住房公积金受到处罚导致赔偿时，国城集团可以通过处置其持有的上市公司 5,500 万股股票为业绩及其他相关承诺的补偿提供保障，保障措施具备可行性，相关安排能够保护上市公司及其中小股东利益。

问题 14

报告书显示，标的公司存在将采矿外包给第三方，向中铁十九局集团矿业投资有限公司采购采剥工程施工承包业务的情形，外包单位按照生产经营计划进行采矿作业，标的公司员工进行公司管理并从事核心生产环节和关键工序工作。

（1）请说明采矿外包业务的具体内容和占比，外包单位和标的公司分别负责的生产环节和工序，采矿业务外包是否为行业通行做法，是否存在将核心业务对外承包的情形。

（2）标的公司是否具备采矿业务资质，将采矿作业外包的原因，是否构成对工程承包单位的重大依赖。

请独立财务顾问、会计师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明采矿外包业务的具体内容和占比，外包单位和标的公司分别负责的生产环节和工序，采矿业务外包是否为行业通行做法，是否存在将核心业务对外承包的情形

（一）请说明采矿外包业务的具体内容和占比，外包单位和标的公司分别负责的生产环节和工序

采矿环节，标的公司负责“采矿专业规划、地测采技术服务管理、生产采剥计划编制、生产组织调度、供配矿服务管理、生态修复及边坡治理”等环节，生产采剥执行环节外包给中铁十九局集团矿业投资有限公司（以下简称“中铁十九局”）。报告期内，外包成本占采矿成本的比例分别为 63.35%、72.48%和 68.10%。

根据国城实业与中铁十九局签订的《内蒙古国城实业有限公司大苏计钼矿露天采剥工程施工承包合同》（以下简称《承包合同》），标的公司向中铁十九局采购大苏计钼矿露天采剥工程施工承包服务，服务内容包含矿山生产露天采矿与剥岩工程所需的主要和辅助工序，具体如下：

主要工序：中深孔穿孔——爆破——挖掘——装载——运输，运输包括岩石至排土场，矿石至选厂破碎原矿入口或原矿堆场，难以处理的矿岩（或低品位矿石）混杂部分按指定地点堆放。

辅助工序：排土场管理与维护、大块二次破碎、施工区域及承包方办公生活区域排水与防洪、临近边坡控制爆破、采场清理、采场和排土场道路建设与维护保养，边坡检查、边坡清理、边坡维护等。

（二）采矿业务外包是否为行业通行做法，是否存在将核心业务对外承包的情形

1、采矿业务外包为行业通行做法

采矿业务外包给专业矿山采掘施工单位是矿山企业的通行做法。国家安全生产监督管理总局制定的《非煤矿山外包工程安全管理暂行办法》（国家安全生产监督管理总局令第 62 号）对矿山企业外包工程做出了明确规定，标的公司将采剥工程外包给中铁十九局符合行业监管要求。

根据同行业可比上市公司 2024 年度报告，涉及采矿外包情况如下：

序号	同行业可比上市公司	采矿作业外包情况描述
1	紫金矿业（601899.SH）	公司矿山企业采矿大多采用工程外包方式，此项外包成本计入原材料
2	华钰矿业（601020.SH）	生产模式：公司生产分采掘和选矿两大环节，其中国内采掘业务采用外包形式组织生产，选矿业务采用自营形式组织生产
3	金石资源（603505.SH）	井巷作业部分为外包模式，外包模式由具有专业资质的矿山工程施工企业承包

根据上表，可比上市公司选矿业务主要采用自营方式，采矿作业采用外包模式，标的公司与可比上市公司不存在差异，为行业通行做法。

2、不存在将核心业务外包的情形

采矿环节中，标的公司负责核心环节中的采矿专业规划、地测采技术服务管理、生产采剥计划编制、生产组织调度、供配矿服务管理、生态修复及边坡治理等工作。将非核心的生产采剥执行环节外包，同时标的公司派驻现场管理团队并利用信息监测平台对生产采剥执行环节的安全、生产进度和质量等流程进行全程监测和控制。

综上所述，标的公司不存在核心业务外包的情形。

二、标的公司是否具备采矿业务资质，将采矿作业外包的原因，是否构成对工程承包单位的重大依赖

（一）标的公司具备采矿业务资质

钼矿企业开采钼矿石需要取得《采矿许可证》、《安全生产许可证》，标的公司已取得自然资源部颁发的《采矿许可证》、内蒙古自治区矿山安全监管局颁发的钼矿露天开采《安全生产许可证》和钼矿露天开采、尾矿库运行《安全生产许可证》，具备采矿业务所需的必备资质。

（二）将采矿作业外包的原因

标的公司将采矿作业外包，主要原因为降低前期资本开支和资金压力，短时间内快速实现矿山规模化成熟运作。

（三）不构成对工程承包单位的重大依赖

目前市场上类似中铁十九局的矿山采剥承包企业较多，不存在行业垄断。在现有承包方能力不足或双方合作出现纠纷等情况需要更换时，标的公司能够在市场上及时找到可替代的承包方或自采，标的公司对承包单位不构成重大依赖。

三、独立财务顾问核查程序和核查结论

（一）核查程序

1、获取标的公司与中铁十九局签署《内蒙古国城实业有限公司大苏计钼矿露天采剥工程施工承包合同》，了解标的公司采矿业务外包具体内容。

2、查阅矿山外包相关的法律法规文件，如《非煤矿山外包工程安全管理暂行办法》，核查标的公司采矿业务外包是否符合相关规定。

3、查阅并获取同行业可比上市公司关于采矿作业经营模式的资料，核查标的公司采矿业务外包是否与同行业存在差异。

4、获取标的公司采矿许可证、安全生产许可证等采矿业务资质，获取承包单位中铁十九局营业执照、安全生产许可证、爆破作业单位许可证、施工资质证书（一级承包资质）等文件。

（二）核查结论

1、标的公司采矿业务外包是行业通行做法，不存在将核心业务对外承包的情形。

2、标的公司具备采矿业务资质，将采矿作业外包原因具有合理性，不构成对工程承包单位的重大依赖。

问题 15

报告书显示，标的公司主要客户为国城集团全资子公司、冶炼公司及有色金属贸易企业，2023 年至 2025 年上半年向前五名客户合计销售额占当期销售总额的比例分别为 76.4%、95.29%、89.55%。

(1) 请说明近三年标的公司对国城集团及其关联方的关联交易情况，包括产品类型、交易定价、结算方式等，并结合可比非关联交易安排，说明关联交易的必要性及公允性，是否存在控股股东及其关联方利用关联交易侵占标的公司资金或损害标的公司利益的情形。

(2) 请说明标的公司关联交易、贸易客户销售收入占比及最终销售实现情况，最终客户是否与控股股东及其关联方存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系，是否存在资金闭环销售，相关收入确认是否符合《企业会计准则》相关规定。

(3) 请你公司结合所处行业特点、销售模式等，说明标的公司销售集中度与同行业可比公司相比是否存在重大差异及原因，是否对特定客户存在重大依赖的情形。

请独立财务顾问、会计师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明近三年标的公司对国城集团及其关联方的关联交易情况，包括产品类型、交易定价、结算方式等，并结合可比非关联交易安排，说明关联交易的必要性及公允性，是否存在控股股东及其关联方利用关联交易侵占标的公司资金或损害标的公司利益的情形

(一) 近三年标的公司对国城集团及其关联方的关联交易情况，包括产品类型、交易定价、结算方式等

报告期内，标的公司关联交易主要系向国城集团子公司天津国城、河北国城、邢台国城销售钼精矿，分别为 74,146.40 万元、176,699.76 万元和 1,303.58 万元。

报告期内，标的公司关联交易具体约定及交易金额如下：

单位：万元

关联方	交易产品类型	交易定价	合同约定结算方式	交易金额		
				2025年1-6月	2024年度	2023年度
天津国城	销售钼精矿	以亿览网钼精矿相对应品位价格为参考双方进行协商	合同签订生效后全额支付货款，标的公司收到货款后发货	1,303.58	152,952.65	27,583.83
河北国城				-	8,769.97	46,562.57
邢台国城					14,977.14	-

天津国城	采购高铬钢球	见附注		-	-	658.29
合计				1,303.58	176,699.76	74,146.40

注：标的公司向关联方天津国城采购原材料高铬钢球 658.29 万元，为偶发性交易，标的公司向关联方采购钢球的单价为 7,655.25 元/吨，关联方向外部上游原材料厂商采购单价为 7,321.68 元/吨，价差为 4.56%，与市场价格不存在重大差异。

（二）结合可比非关联交易安排，说明关联交易的必要性及公允性，是否存在控股股东及其关联方利用关联交易侵占标的公司资金或损害标的公司利益的情形

报告期内，标的公司关联交易与可比非关联交易对比如下：

项目	关联交易	非关联交易	是否存在重大差异
交易定价	交易定价以亿览网钼精矿相对应品位价格为参考双方进行协商	参考亿览网对应品位钼精矿的价格	否
提货方式	需方自提，在标的公司仓库由标的公司负责装车	需方自提，在标的公司仓库由标的公司负责装车	否
结算政策	合同签订生效后全额支付货款，标的公司收到货款后发货	合同签订生效后全额支付货款，标的公司收到全部货款后发货	否

根据上表，标的公司关联交易客户与非关联交易客户就交易方案来看，在交易定价、提货方式、结算政策条款上不存在重大差异。但实际执行中，关联交易客户并未严格按照合同约定的结算政策执行，通常存在延期支付货款的情况。

标的公司向关联方销售钼精矿产品，系国城集团为整合资源、提高集团整体经济效益，采取通过集团内关联贸易公司统一对外销售的战略规划所致。标的公司自 2025 年 1 月后已停止关联交易，且报告期内关联销售与非关联销售整体平均销售价格差异在 7% 左右，钼精矿系小金属品种，不同日期本身价格波动较大，标的公司向关联方销售价格正常范围内。上述关联交易事项具备商业合理性，不存在控股股东及其关联方利用关联交易侵占标的公司资金或损害标的公司利益的情形。

二、请说明标的公司关联交易、贸易客户销售收入占比及最终销售实现情况，最终客户是否与控股股东及其关联方存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系，是否存在资金闭环销售，相关收入确认是否符合《企业会计准则》相关规定

（一）关联交易、贸易客户销售收入占比及最终销售实现情况

报告期内，标的公司关联交易为向国城集团下属贸易公司销售钼精矿，标的公司关联交易、贸易客户销售收入占比情况如下：

单位：万元

项 目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贸易客户收入						
其中：关联贸易客户收入	1,303.58	1.22%	176,699.76	81.01%	74,146.40	28.44%
非关联贸易客户收入	834.63	0.77%	4,569.30	2.10%	4,623.77	1.77%
终端客户收入						
冶炼厂	105,104.32	98.01%	36,850.19	16.89%	181,967.55	69.79%
合 计	107,242.54	100.00%	218,119.21	100.00%	260,737.72	100.00%

贸易客户收入主要系向国城集团子公司销售，非关联方贸易销售收入占比较低。标的公司自 2025 年 1 月后已停止关联交易。报告期内，关联贸易客户销售收入最终销售实现情况如下：

单位：万元

客户性质	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
终端客户（冶炼厂）	1,303.58	162,631.62	74,146.40
贸易客户	-	14,068.14	-
终端客户占比	100.00%	92.04%	100.00%

注：交易额按照标的公司销售至关联交易客户的金额统计。

报告期内，国城集团关联贸易公司向标的公司采购钼精矿后销售客户主要为终端冶炼厂，2024 年少量客户为贸易公司，占比较小。

（二）最终客户是否与控股股东及其关联方存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系，是否存在资金闭环销售，相关收入确认是否符合《企业会计

准则》相关规定

经核查，关联交易的最终客户主要为终端冶炼厂，与控股股东及其关联方不存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系。报告期内，关联销售通过下游客户向关联方支付货款，关联方再向标的公司支付货款，不存在资金闭环销售。

关联方向标的公司采购钼精矿后最终销售给冶炼厂等下游客户进行加工冶炼。标的公司在关联方实现对终端客户销售（终端客户在标的公司自提货物）后确认收入，相关收入确认符合《企业会计准则》的相关规定。

三、请你公司结合所处行业特点、销售模式等，说明标的公司销售集中度与同行业可比公司相比是否存在重大差异及原因，是否对特定客户存在重大依赖的情形

（一）行业特点、销售模式及与同行业可比公司相比

生产钼相关产品的上市公司有洛阳钼业、金钼股份，正在进行 IPO 的公司有盛龙股份。洛阳钼业披露了 2023 年和 2024 年前五大客户销售占比为 10.01%、13.46%。金钼股份披露了 2023 年和 2024 年前五大客户销售占比为 27.04%、29.89%。近两年一期，盛龙股份前五大客户销售占比为 39.43%-47.82%。近两年一期，标的公司前五大客户销售占比为 76.40%、95.29%和 89.55%。标的公司 2023 年和 2024 年存在向关联方销售，销售集中度与可比公司不存在可比性，2025 年 1-6 月标的公司客户集中度为 89.55%。可比公司之间客户集中度均存在较大差异。

标的公司处于钼产业链上游，业务仅为钼矿的采选。洛阳钼业和金钼股份不仅从事钼矿的采选，还从事冶炼、加工和贸易业务。盛龙股份从事钼矿采选及钼铁冶炼。标的公司和可比公司销售模式主要有线上销售和线下销售，销售模式对客户集中度不存在重要影响。可比公司的主要业务由于处于产业链的不同位置及各板块业务权重不同，其下游客户类型会存在差异，导致客户集中度不同。如钼精矿下游客户主要为钼铁冶炼厂，钼铁冶炼下游客户主要为钢厂等。各可比公司贸易等业务权重不同，对客户集中度也会有影响。

标的公司下游客户主要为钼铁冶炼企业，根据“我的钢铁网”《2024 年 02 月全国钼铁产量统计》：“据调研统计全国钼铁主产区生产企业 22 家（占比 95%）”，

钼铁冶炼行业本身集中度相对较高，而可比公司存在大额贸易业务的，相对客户集中度较低。因此标的公司销售集中度与同行业可比公司存在较大差异具有合理性，与其所处产业链位置、业务产品和下游客户集中度相符合。

（二）标的公司不存在对特定客户重大依赖

根据中介机构访谈了解，标的公司主要客户朝阳金达钼业有限责任公司，其年营收 30 亿元以上；标的公司客户辽宁新华龙大有钼业有限公司为上市公司永杉锂业子公司；标的公司客户中陕核新材料有限公司为省属国有企业。标的公司主要客户实力较强，合作具有可持续性。

钼行业目前存在上游矿山供给不足和下游需求明显增长情形，钼产品预计在短期内将持续处于供不应求状态。由于该供应格局的存在，盛龙股份对钼精矿销售模式中存在网上竞价方式，“价高者得”。因此，在该供需格局下，标的公司不存在对特定客户重大依赖。

四、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、获取标的公司报告期内销售台账、关联交易和非关联交易合同，检查合同中有关交易定价、结算方式等条款的相关约定，分析关联交易的合理性；检查标的公司与关联方交易合同实际执行情况，分析是否存在控股股东及其关联方利用关联交易侵占标的公司资金或损害标的公司利益的情形，并检查其整改情况。

2、核查标的公司与关联公司的销售合同、结算单等资料，穿透检查其与终端客户的销售合同、结算单等资料；检查标的公司—关联方交易客户—终端客户之间结算单中钼精矿的品位和数量等流转信息是否一致；对标的公司报告期内关联交易的终端客户进行访谈，了解其终端销售实现情况；结合最终客户访谈及网络查询，检查与国城集团及其关联方是否存在关联关系及其他可能导致利益倾斜的关系；获取标的公司报告期内资金流水、票据及背书转让情况，核查是否存在异常资金往来，关注关联交易是否存在资金闭环；结合终端销售情况及资金流闭环情况，分析标的公司关联交易收入确认是否符合企业会计准则的相关规定。

3、查阅洛阳钼业和金钼股份 2023 年、2024 年年度报告和 2025 年 1-6 月中

期报告；查阅盛龙股份招股说明书；查阅行业研究报告，了解行业供需情况；通过网络检索钼精矿产品下游客户集中度情况。

（二）核查结论

1、报告期内标的公司与国城集团及其关联方关联交易具有商业合理性。不存在控股股东及其关联方利用关联交易侵占标的公司资金或损害标的公司利益的情形。

2、报告期内关联交易客户向标的公司采购的产品已基本实现终端销售，最终客户与控股股东及其关联方不存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系，不存在资金闭环销售的情况，相关收入确认符合《企业会计准则》相关规定。

3、标的公司与各可比公司由于处于钼产业链的不同位置及各板块业务权重不同，导致各公司客户集中度存在较大差异，该差异具有合理性。由于钼精矿产品供不应求，标的公司不存在对特定客户的依赖。

问题 16

报告书显示，标的公司主营业务为有色金属采选，主要产品为钼精矿。请你公司说明：

（1）标的公司已建、在建和拟建项目是否属于“高耗能、高排放”项目，能效水平是否达到国内先进值，是否符合国家或地方有关政策要求以及落实情况，是否需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况。

（2）标的公司的生产经营是否符合国家产业政策，已建、在建或拟建项目是否满足项目所在地能源消费双控要求，是否按规定取得固定资产投资项目节能审查意见，是否获得相应级别生态环境部门环境影响评价批复，相关项目所在行业产能是否已饱和。

（3）标的公司生产经营中排污许可证取得情况，最近 36 个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，整改措施及整改后是否符合环保法律法规的规定。

请独立财务顾问和律师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、 标的公司已建、在建和拟建项目是否属于“高耗能、高排放”项目，能效水平是否达到国内先进值，是否符合国家或地方有关政策要求以及落实情况，是否需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况

（一）标的公司已建、在建和拟建项目是否属于“高耗能、高排放”项目

根据《国民经济行业分类与代码》（GB/T4754-2017），标的公司属于“B09 有色金属矿采选业”（代码 0931）。根据生态环境部于 2021 年 5 月 31 日印发的《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》（环环评〔2021〕45 号），“两高”项目暂按煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业类别统计，后续对“两高”范围国家如有明确规定的，从其规定。从行业分类来看，标的公司所处行业不在上述所列“高耗能、高排放”六个行业中。

根据内蒙古自治区发改委于 2022 年 7 月 22 日印发的《内蒙古自治区坚决遏制“两高”项目低水平盲目发展管控目录》（内发改环资字〔2022〕1127 号），其中所列的有色金属行业的高耗能高排放项目为“电解铝、氧化铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼”。标的公司主营业务为钼精矿采选，其生产经营活动不涉及前述内蒙古“两高”目录中的高耗能高排放项目。

此外，标的公司能耗最大项目为 500 万吨/年钼矿石采选项目，根据卓资县发改委于 2022 年 5 月 6 日出具的《关于内蒙古国城实业有限公司卓资县大苏计矿区年新增 200 万吨钼矿石采选技改项目不属于“两高”项目的情况说明》：“按照《乌兰察布市遏制“两高”项目盲目发展和规范‘两高’项目管理实施细则》文件中明确的‘两高’项目范围，卓资县大苏计矿区年新增 200 万吨钼矿石采选技改项目(项目代码:2112-150921-07-02-337950)，不属于‘两高’项目”。

（二）标的公司已建、在建和拟建项目能效水平是否达到国内先进值

标的公司主营业务为钼矿采选，其钼矿综合能源消费执行标准及节能主管单位核查标准取值依据《钨精矿、钼精矿和焙烧钼精矿单位产品能源消耗限额》（GB 29145-2023）中钼精矿单位产品能耗限额等级取值。根据上述标准，标的公司所

用三段一闭路工艺先进值范围为≤1,250 千克标准煤/吨，详细钼精矿单位产品能耗限额等级标准见下表：

单位：千克标准煤每吨

生产类型	能耗限额等级		
	1 级	2 级	3 级
三段一闭路	≤1,250	≤1,390	≤1,475
SABC	≤1,900	≤2,060	≤2,150

注：其中 1 级能耗最低。

根据卓资县发改委的委托评审单位内蒙古欣航工程技术有限公司于 2025 年 9 月出具的《2022-2024 年国城实业能效核查工作报告》：

“1、采矿工艺单耗

根据《钨精矿、钼精矿和焙烧钼精矿单位产品能源消耗限额》(GB29146-2023) 计算要求，采场主要消耗能源为柴油、部分电力因采矿部分整体外包，能耗未计入项目边界范围，本次不做计算。

2、选矿工艺单耗

选矿厂主要能源品种为电力、柴油。选矿工艺单耗=选矿工序综合能源消费量/钼精矿产量

年份	钼精矿产量 (吨)	柴油消耗 (吨)	电力消耗 (万千瓦)	综合能源消费 (吨标准煤)	单位产品能耗 (千克标准煤/吨)
2022	15,179	54.9	8,680.73	10,748.63	572
2023	17,992	54.0	14,330.85	17,691.30	797
2024	15,234	49.3	16,045.64	19,791.92	1,053
国标先进值					1,250
国标限额值					1,475

根据计算，该企业选矿单位产品综合能耗达到一级能效水平”。

（三）标的公司已建、在建或拟建项目是否符合国家或地方有关政策要求以及落实情况

标的公司主要从事钼矿采选业务。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，标的公司生产经营符合国家产业政策，不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的限制类、淘汰类产业。具体情况详见本题回复“二”之“（一）”。

此外，标的公司已建、在建和拟建项目不属于“高耗能、高排放”项目，且

项目建设、节能审查及环境影响评价根据相应规定，均已取得相关主管部门的审批，符合国家或地方有关政策要求。具体情况详见本题回复“一”之“（四）”。

（四）标的公司已建、在建或拟建项目是否需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况

标的公司已建、在建和拟建项目在项目立项、节能审查、环评审批方面获得相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况见下表：

序号	项目名称	项目状态	项目立项	节能审查	环评批复	环保验收
一、采选矿涉及的项目						
1	300 万吨采矿及选矿项目	已建	2009 年 11 月 30 日，内蒙古自治区经济委员会核发《关于核准内蒙古中西矿业有限公司年处理 300 万吨钨矿石技术改造项目的通知》（内经重点字[2009]654 号）	2009 年 3 月 3 日，内蒙古自治区经济委员会核发《关于内蒙古中西矿业有限公司大苏计钨矿 10,000 吨/日采矿及深加工技术改造项目节能评估报告的批复》（内经资环字〔2009〕92 号）	2009 年 11 月 30 日，内蒙古自治区环境保护厅核发《关于内蒙古自治区卓资县大苏计钨矿（3.0Mt/a）改扩建项目环境影响报告书的批复》（内环审建[2009]150 号）	此前全部由环境主管部门组织进行验收，未验收原因是当时环境主管部门未组织验收，此项目已被 500 万吨采矿及选矿项目通过技改方式完全覆盖
2	年新增 200 万吨钨矿石采选技改扩建项目（即 500 万吨采矿及选矿项目）	已建	1、2014 年 3 月 17 日，内蒙古自治区经济和信息化委员会核发《关于同意大苏计矿区钨矿年新增 200 万吨钨矿石采选技改扩建项目开展前期工作的通知》（内经信投规字[2014]93 号） 2、2022 年 1 月 11 日，内蒙古自治区工业和信息化厅核发《关于核准大苏计矿区年新增 200 万吨钨矿石采选技改扩建项目的通知》（内工信投规[2022]13 号）	2014 年 1 月 21 日，乌兰察布市经济和信息化委员会核发《关于对内蒙古中西矿业有限公司大苏计钨矿 5Mt/a 挖潜扩能工程节能评估报告的批复》（乌经信节能字〔2014〕7 号）	2020 年 12 月 30 日，乌兰察布市生态环境局核发《关于大苏计矿区钨矿年新增 200 万吨钨矿石采选技改扩建项目环境影响报告书的批复》（乌环审[2020]89 号）	2021 年 10 月 4 日，国城实业自主验收并出具《竣工环境保护自主验收意见》

3	大苏计钼矿泥化矿（难选矿石）技术改造预处理系统建设工程项目	已建	2023年2月13日，卓资县工业和信息化局核发《项目备案告知书》，准予备案	2023年5月18日，取得乌兰察布市发展和改革委员会核发《关于大苏计钼矿泥化矿（难选矿）技术改造预处理系统建设工程项目节能报告的审查意见》（乌发改批字[2023]54号）	2023年6月29日，乌兰察布市生态环境局核发《关于内蒙古卓资县大苏计钼矿泥化矿（难选矿石）技术改造预处理系统建设工程项目环境影响报告书的批复》（乌环审〔2023〕42号）	2024年1月18日，国城实业自主验收并出具《竣工环境保护验收意见》
4	800万吨采矿及选矿项目	拟建	已于2024年5月完成矿产资源评审备案，尚未进展到项目立项阶段	尚未进展到能评审批阶段	尚未进展到环评审批阶段	尚未进展到环保验收阶段
二、排土场项目						
1	新建南排土场	已建	2023年10月13日，卓资县发展和改革委员会出具《项目备案告知书》	根据《内蒙古自治区固定资产投资节能审查实施办法》的规定，年综合能源消费量（当量值）不满1,000吨标准煤且年电力消费量不满500万千瓦时的项目不适用节能审查	2020年12月30日，乌兰察布市生态环境局核发《关于大苏计矿区钼矿年新增200万吨钼矿石采选技改扩建项目环境影响报告书的批复》（乌环审[2020]89号）	2024年1月18日，国城实业自主验收并出具《竣工环境保护验收意见》
2	新建西沟村排土场项目	在建	2023年10月31日，卓资县发展和改革委员会核发《项目备案告知书》	根据《内蒙古自治区固定资产投资节能审查实施办法》的规定，年综合能源消费量（当量值）不满1,000吨标准煤且年电力消费量不满500万千瓦时的项目不适用节能审查	2024年11月6日，乌兰察布市生态环境局核发《关于内蒙古国城实业有限公司新建西沟村排土场项目环境影响报告书的批复》（乌环审[2024]72号）	尚未进展到环保验收阶段

3	大苏计钼矿露天开采绿色改造节能减排胶带输送系统及排土工程建设项目	在建	2024年10月11日，卓资县发展和改革委员会核发《项目备案告知书》	2024年10月21日，乌兰察布市发展和改革委员会核发《大苏计钼矿露天开采绿色改造节能减排胶带输送系统工程建设项目节能报告（含碳排放试评价）的审查意见》（乌发改批字[2024]91号）（注：不含配套的新建西沟村排土场能耗）	2024年11月6日，乌兰察布市生态环境局核发《关于内蒙古国城实业有限公司新建西沟村排土场项目环境影响报告书的批复》（乌环审[2024]72号）	尚未进展到环保验收阶段
4	大苏计钼矿配套建设梁东排土场项目（西沟排土场二期）	拟建	2024年10月15日，卓资县工业和信息化局核发的《项目备案告知书》	根据《内蒙古自治区固定资产投资节能审查实施办法》的规定，年综合能源消费量（当量值）不满1,000吨标准煤且年电力消费量不满500万千瓦时的项目不适用节能审查	已委托第三方编制报告	尚未进展到环保验收阶段
三、尾矿库项目						
1	大苏计钼矿尾矿库工程（分期）	已建	2019年8月22日，乌兰察布市工业和信息化局核发《项目备案告知书》	根据《内蒙古自治区固定资产投资节能审查实施办法》的规定，年综合能源消费量（当量值）不满1,000吨标准煤且年电力消费量不满500万千瓦时的项目不适用节能审查	2019年11月7日，乌兰察布市生态环境局核发《关于内蒙古中西矿业有限公司大苏计钼矿尾矿库技改工程环境影响报告书的批复》（乌环审〔2019〕49号）	2021年9月7日，国城实业自主验收并出具《竣工环境保护验收意见》
2	大苏计钼矿配套建设卓资县尾矿库项目（新建尾矿库）	拟建	2024年10月15日，卓资县工业和信息化局核发《项目备案告知书》		尚未进展到环评审批阶段	尚未进展到环保验收阶段

根据卓资县工业和信息化局于 2025 年 7 月 21 日出具的《证明》：“自 2023 年 1 月 1 日至本证明出具之日，内蒙古国城实业有限公司在其经营活动中，能够遵守建设项目备案、核准等方面的法律、法规及规范性文件的规定，未发生相关违法行为，不存在因违反建设项目备案、核准等方面的相关规定而受到行政处罚的情形”。

综上所述，标的公司上述已建项目在项目立项、节能审查、环评审批方面已获得相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况，符合国家或地方有关法律法规的规定。在建及拟建项目中尚未取得的相关手续正在有序的办理中。

二、标的公司的生产经营是否符合国家产业政策，已建、在建或拟建项目是否满足项目所在地能源消费双控要求，是否按规定取得固定资产投资项目节能审查意见，是否获得相应级别生态环境部门环境影响评价批复，相关项目所在行业产能是否已饱和

（一）标的公司的生产经营是否符合国家产业政策

根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第 7 号），“限制类”产业包括了农林牧渔业、煤炭、电力、石化化工、信息产业、钢铁、有色金属等 18 大项产业中的细分行业领域；“淘汰类”产业包括了农林牧渔业、煤炭、电力、石化化工、钢铁、有色金属等产业中的落后生产工艺装备和落后产品类目。标的公司拥有钼矿矿业权，主要从事钼矿采选业务。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，标的公司生产经营符合国家产业政策，不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的限制类、淘汰类产业。

（二）标的公司已建、在建或拟建项目是否满足项目所在地能源消费双控要求

根据国家发展改革委于 2021 年 9 月 11 日印发的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》（发改环资〔2021〕1310 号）：“对新增能耗 5 万吨标准煤及以上的‘两高’项目，国家发展改革委同有关部门对照能效水平、环保要求、产业政策、相关规划等要求加强窗口指导。对新增能耗 5 万吨标准煤以下的“两高”

项目，各地区根据能耗双控目标任务加强管理，严格把关。”

根据内蒙古自治区发改委于 2022 年 7 月 13 日印发的《内蒙古自治区发展和改革委员会关于完善能耗强度和总量双控政策保障“稳中求进”高质量发展的通知》（内发改环资字〔2022〕1043 号），要求“改革完善固定资产投资项目节能审查制度”，具体关于节能审查的规定及回复详见本题回复“二”之“（三）”。标的公司已建、在建或拟建项目均无超过能耗 5 万吨标准煤的“两高”项目，标的公司其他能耗低于 5 万吨标准煤的项目均已按规定取得固定资产投资项目节能审查意见或无需单独进行节能审查。

综上所述，标的公司已建、在建或拟建项目满足项目所在地能源消费双控要求。

（三）标的公司已建、在建或拟建项目是否按规定取得固定资产投资项目节能审查意见

2023 年 3 月 28 日，国家发改委发布了《固定资产投资项目节能审查办法（2023）》（国家发展和改革委员会令第 2 号），该办法自 2023 年 6 月 1 日起施行，其第九条第一、二、三款规定：“年综合能源消费量（建设地点、主要生产工艺和设备未改变的改建项目按照建成投产后年综合能源消费增量计算，其他项目按照建成投产后年综合能源消费量计算，电力折算系数按当量值，下同）10,000 吨标准煤及以上的固定资产投资项目，其节能审查由省级节能审查机关负责。其他固定资产投资项目，其节能审查管理权限由省级节能审查机关依据实际情况自行决定。年综合能源消费量不满 1,000 吨标准煤且年电力消费量不满 500 万千瓦时的固定资产投资项目，涉及国家秘密的固定资产投资项目以及用能工艺简单、节能潜力小的行业（具体行业目录由国家发展改革委制定公布并适时更新）的固定资产投资项目，可不单独编制节能报告。项目应按照相关节能标准、规范建设，项目可行性研究报告或项目申请报告应对项目能源利用、节能措施和能效水平等进行分析。节能审查机关对项目不再单独进行节能审查，不再出具节能审查意见”。

根据内蒙古自治区发改委于 2023 年 7 月 12 日印发的《内蒙古自治区固定资产投资项目节能审查实施办法》（内发改环资字〔2023〕877 号）第九条，明确

了固定资产投资项目节能审查由地方节能审查机关负责的基本原则，具体如下表：

年综合能源消费量（当量值）	节能审查机关
10,000 吨标准煤及以上	自治区节能审查机关
5,000（含）-10,000（不含）吨标准煤	盟市（计划单列市）节能审查机关
1,000（含）-5,000（不含）吨标准煤	旗县（区、县级市）节能审查机关
不满 1,000 吨标准煤且年电力消费量不满 500 万千瓦时	不再单独进行节能审查，不再出具节能审查意见

标的公司已建、在建或拟建项目能耗及办理节能审查情况如下：

序号	项目名称	项目状态	能评批复	年综合能源消费量 (吨标准煤)	年电力消费 (万千瓦时)	节能审查机关审批情况
一、采选矿涉及的项目						
1	300 万吨采矿及选矿项目	已建	2009 年 3 月 3 日,取得内蒙古自治区经济委员会批复的《关于内蒙古中西矿业有限公司大苏计钼矿 10,000 吨/日采矿及深加工技术改造项目节能评估报告的批复》(内经资环字〔2009〕92 号)	22,800.00	耗电量在能评报告中进行估算,标的公司于 2014 年破产重整时能评报告资料丢失	按照规定,已取得自治区级机关核准
2	年新增 200 万吨钼矿石采选技改扩建项目(即 500 万吨采矿及选矿项目)	已建	2014 年 1 月 21 日,取得乌兰察布市经济和信息化委员会批复的《关于对内蒙古中西矿业有限公司大苏计钼矿 5Mt/a 挖潜扩能工程节能评估报告的批复》(乌经信节能字〔2014〕7 号)	25,902.99	9,731.54	按照当时内蒙古自治区经济和信息化委员会下发的《关于委托盟市经信委开展节能评估审查工作的补充通知》(内经信节综字[2012]48 号)的规定,盟市经信委受托审查年综合能耗(当量值)1-3 万吨标准煤的工业固定资产投资项 目,已取得盟市级机关核准
3	大苏计钼矿泥化矿(难选矿石)技术改造预处理系统建设工程项目	已建	2023 年 5 月 18 日,取得乌兰察布市发展和改革委员会核发的《节能报告的审查意见》(乌发改批字[2023]54 号)	3,007.17	1,596.31	按照规定,已取得盟市级机关核准
4	800 万吨采矿及选矿项目	拟建	未到办理节点	/	/	/

二、排土场项目						
1	新建南排土场	已建	不涉及	/	/	按照《内蒙古自治区固定资产投资 项目节能评估和审查实施办法》 （内发改环资字〔2023〕877 号） 要求，项目无产值及增加值产生， 节能审查不适用，以节能声明表上 报
2	新建西沟村排土 场项目	在建	不涉及	/	/	
3	大苏计钼矿配套 建设梁东排土场 项目（西沟排土 场二期）	拟建	不涉及	/	/	
4	大苏计钼矿露天 开采绿色改造节 能减排胶带输送 系统及排土工程 建设项目	在建	2024 年 10 月 21 日，取得乌兰察布 市发展和改革委员会核发的《节能 报告的审查意见》（乌发改批字 [2024]91 号）	8,341.67	1,920（运行未满 一年，按照季度 用电量估算）	按照规定，已取得盟市级机关核准
三、尾矿库项目						
1	大苏计钼矿尾矿 库工程（分期）	已建	不涉及	/	/	按照《内蒙古自治区固定资产投资 项目节能评估和审查实施办法》 （内发改环资字〔2023〕877 号） 要求，项目无产值及增加值产生， 节能审查不适用，以节能声明表上 报
2	大苏计钼矿配套 建设卓资县尾矿 库项目（新建尾 矿库）	拟建	未到办理节点	/	/	

综上所述，标的公司已建项目及在建项目已按规定取得固定资产投资项目节能审查或无需单独进行节能审查。拟建项目的节能审查意见将按照规定有序办理。

（四）标的公司已建、在建或拟建项目是否获得相应级别生态环境部门环境影响评价批复

标的公司已建、在建或拟建项目所取得的环境影响评价批复情况详见本题回复“一”之“（三）”。标的公司已建项目及在建项目均已按规定获得相应级别生态环境主管部门的环境影响评价批复。拟建项目的环评批复将按照规定有序办理。

（五）标的公司相关项目所在行业产能是否已饱和

标的公司所在行业供需分析及下游新兴行业发展趋势详见本回复“问题 18”之“一”之“（一）”。未来铝在新能源汽车、风电、国防军工和航空航天等战略新兴产业的渗透率将持续提升，标的公司相关项目所在行业不属于产能饱和行业。

三、标的公司生产经营中排污许可证取得情况，最近 36 个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，整改措施及整改后是否符合环保法律法规的规定

（一）标的公司生产经营中排污许可证取得情况

根据《固定污染源排污许可分类管理名录（2019 版）》的规定，有色金属采选业涉及通用工序重点管理的实行排污许可重点管理，涉及通用工序简化管理实行排污许可简化管理，其他情况实行排污登记管理。该名录中的通用工序包括锅炉、工业炉窑、表面处理、水处理。

标的公司在采矿、选矿过程中不涉及锅炉、工业炉窑、表面处理、水处理这四通通用工序。因此，标的公司按照排污登记管理执行，无需取得排污许可证。标的公司生产经营中取得排污登记回执情况如下：

主体	登记编号	登记日期	有效期
内蒙古国城实业有限公司	91150921772236347P001W	2024 年 3 月 18 日	2024 年 3 月 18 日至 2029 年 3 月 17 日

（二）最近 36 个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，整改措施及整改后是否符合环保法律法规的规定

标的公司最近 36 个月内存在一项环保领域的行政处罚，具体情况如下：

处罚主体	文号	处罚部门	处罚事由	罚款金额 (万元)	是否重大行政 处罚
内蒙古国城实业有限公司	乌环罚 06 (2023) 11 号	乌兰察布市生态环境局	选矿厂下料口南侧临时贮存了剥离废渣及采坑污泥，未采取符合国家环境保护标准的防护措施	20.40	否，已取得主管部门证明

本次行政处罚原因为：2023 年 10 月期间，因标的公司拉运废石的一辆车出现故障，被迫将该车废石卸在选矿厂万吨下料口南侧，事后运输车辆当事司机急于维修该车辆而未能及时将此事汇报公司，导致该车废石持续堆放在该处位置；当月，乌兰察布市生态环境局在公司环保检查时发现该问题，标的公司在收到处罚通知后立即调配装载机及翻斗车将废石运至指定排土场，此事件未对标的公司周边环境造成影响；标的公司在受到处罚后对废渣、污泥、废石等固体废弃物的处理加强了管理检查工作，受到处罚至今未再发生同类事件。

根据《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》第一百零二条的规定：“违反本法规定，有下列行为之一，由生态环境主管部门责令改正，处以罚款，没收违法所得；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，可以责令停业或者关闭”。根据前述法规规定，标的公司受到的行政处罚不属于情节严重的行政处罚。

此外，针对上述处罚，标的公司已于 2025 年 7 月 21 日取得乌兰察布市生态环境局出具的证明，内容如下：

“自 2023 年 1 月 1 日至本证明出具之日，内蒙古国城实业有限公司认真贯彻执行《中华人民共和国环境保护法》等国家有关环境保护方面的法律法规，没有发生过重大环境污染事故。

2023 年 10 月，国城实业因为临时贮存剥离废渣及采坑污泥未采取防护措施事由接受我局作出的乌环罚 06[2023]11 号行政处罚，该行为情节轻微，不属于

重大违法行为，受到的行政处罚不属于重大行政处罚，国城实业在受到行政处罚后采取了相应的规范措施。除此之外，未发生其他违法违规行为，亦不存在因违反生态环境保护管理方面的相关规定而受到其他行政处罚的情形”。

综上所述，标的公司最近 36 个月内存在受到一项环保领域行政处罚的情形，但该情形不构成重大违法行为，标的公司已采取整改措施，且整改后符合相关环保法律法规的规定。

四、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅了《国民经济行业分类与代码》（GB/T4754-2017）、《生态环境部关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》（环环评[2021]45 号）、《内蒙古自治区坚决遏制“两高”项目低水平盲目发展管控目录》（内发改环资字〔2022〕1127 号）。了解国家及标的公司所在地关于“两高”行业及项目的相关规定，并比照标的公司业务情况。查阅了卓资县发展和改革委员会出具的《关于内蒙古国城实业有限公司卓资县大苏计矿区年新增 200 万吨钼矿石采选技改项目不属于“两高”项目的情况说明》。

2、查阅了标的公司适用的国标《钨精矿、钼精矿和焙烧钼精矿单位产品能源消耗限额》（GB 29145-2023），查阅了评审单位出具的《2022-2024 年国城实业能效核查工作报告》，比照标的公司项目能耗情况。

3、查阅了《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，比照标的公司业务生产经营情况。

4、取得了标的公司已建、在建或拟建项目在项目立项、节能审查、环评审批方面获得相关主管部门审批、核准、备案的资料。查阅了卓资县工业和信息化局出具的与标的公司已取得项目备案、核准方面的《证明》。

5、查阅了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》（发改环资〔2021〕1310 号）、《内蒙古自治区发展和改革委员会关于完善能耗强度和总量双控政策保障“稳中求进”高质量发展的通知》（内发改环资字〔2022〕1043 号），了解标的公司所在地能源消费双控要求；检索乌兰察布市发展和改革委员会、工

业和信息化局公开披露信息，检索标的公司是否存在因违反项目所在地能源消费双控要求而被主管机关给予行政处罚的情形。

6、查阅了《固定资产投资项目节能审查办法（2023）》（国家发展和改革委员会令 第 2 号）、《内蒙古自治区固定资产投资项目节能审查实施办法》（内发改环资字〔2023〕877 号）等相关法规，取得了标的公司主要已建、在建或拟建项目的固定资产投资项目节能审查意见。

7、取得了标的公司已建、在建或拟建项目的环境影响评价批复文件，以及乌兰察布市生态环境局卓资县分局出具的关于标的公司未违反生态环境保护的《证明》。

8、查阅了《固定污染源排污许可分类管理名录（2019 版）》，比照标的公司生产工序。取得了标的公司的排污登记回执。

9、检索了标的公司最近 36 个月内受到环保领域行政处罚的信息，查阅了《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》并比照标的公司所受处罚情况，查阅了标的公司对于该处罚的整改说明，取得了乌兰察布市生态环境局出具的关于标的公司所受行政处罚不属于重大行政处罚的《证明》。

（二）核查结论

1、标的公司的生产经营活动不涉及生态环境部《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》及《内蒙古自治区坚决遏制“两高”项目低水平盲目发展管控目录》中规定的高耗能、高排放项目。

2、标的公司已建项目能效水平已达到国内先进值。

3、标的公司已建项目已履行相关主管部门审批、核准、备案等程序，在建及拟建项目中尚未取得的相关手续正在有序地办理中；标的公司不属于产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的限制类、淘汰类产业，生产经营符合国家产业政策。

4、标的公司已建、在建或拟建项目满足项目所在地能源消费双控要求。

5、标的公司已建、在建项目已按规定取得固定资产投资项目节能审查意见

或无需单独进行节能审查，拟建项目的节能审查意见将按照规定有序办理。报告期内，标的公司不存在因违反项目所在地节能要求而被主管机关给予行政处罚的情形。

6、标的公司已建、在建项目已按规定取得相关生态环境主管部门的环境影响评价批复，拟建项目的环境影响评价批复将按照规定有序办理。

7、标的公司相关项目所在行业产能尚未饱和。

8、标的公司已按照规定做相应排污登记。

9、报告期内，标的公司存在被生态环境局处以行政处罚的情形一例，但不构成重大违法行为且已进行整改。

问题 17

报告书显示，2025 年 5 月 26 日，标的公司发生一起一般安全生产事故，一名工人因操作不当导致其不幸身亡。8 月 19 日，卓资县应急管理局就此对公司处以罚款 60 万元的行政处罚，并对相关主要责任人员均处以罚款的行政处罚。

（1）请说明上述行政处罚对标的公司生产经营及对本次交易的影响，标的公司被处罚后的具体整改落实情况，标的公司是否具备健全完善的内部控制制度以确保相关整改落实到位，将来是否仍存在被处罚的风险。

（2）请说明标的公司近 3 年受到的行政处罚情况，并说明标的公司是否存在重大违法违规行为。

请独立财务顾问和律师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请说明上述行政处罚对标的公司生产经营及对本次交易的影响，标的公司被处罚后的具体整改落实情况，标的公司是否具备健全完善的内部控制制度以确保相关整改落实到位，将来是否仍存在被处罚的风险

（一）上述行政处罚对标的公司生产经营及对本次交易的影响

2025 年 5 月 26 日，标的公司发生一起一般安全生产事故，一名工人在一台

颚式破碎机发生堵塞时，违规操作直接进入该机器内部进行碎石处理，导致该名工人被矿石掩埋并致死亡。2025 年 8 月 19 日，卓资县应急管理局就此对标的公司处以罚款 60 万元的行政处罚，并对相关主要责任人员处以罚款的行政处罚。

《生产安全事故报告和调查处理条例》第三条规定：“根据生产安全事故（以下简称事故）造成的人员伤亡或者直接经济损失，事故一般分为以下等级：……一般事故，是指造成 3 人以下死亡，或者 10 人以下重伤，或者 1000 万元以下直接经济损失的事故”。《中华人民共和国安全生产法》第一百一十四条规定：“发生生产安全事故，对负有责任的生产经营单位除要求其依法承担相应的赔偿等责任外，由应急管理部门依照下列规定处以罚款：（一）发生一般事故的，处三十万元以上一百万元以下的罚款……”。根据前述法规规定，标的公司本次安全生产事故属于一般安全生产事故。

2025 年 9 月 30 日，卓资县应急管理局出具的《证明》：“2025 年 5 月，国城实业因发生一起一般坍塌安全生产事故并造成一人死亡，已接受我局做出的（卓）应急罚[2025]5 号《行政处罚决定书》。我局认为上述事故为一般安全生产事故，受到的行政处罚不属于重大行政处罚，国城实业在事故发生后采取了相应的整改措施”。

综上所述，标的公司本次安全生产事故为一般安全事故，标的公司已进行相应整改，其生产经营未受到影响，对本次交易无重大不利影响。

（二）标的公司被处罚后的具体整改落实情况

1、车间整改及加强检修作业管理

事故发生后，标的公司第一时间组织设备改造优化措施，将操作车间人工进出通道焊死，安装调试机械臂并投入作业，以机械化操作全面替代人工介入高风险场所，从源头规避人员安全隐患。

此外，标的公司对所有检修孔实施严格上锁管控，明确专人负责钥匙保管与使用登记，严防无关人员擅自操作。检修作业必须严格履行事前审批程序，作业前需完成风险评估、安全技术交底，作业全过程须安排专职安全员现场监管，实时排查违规操作与突发风险。通过机械化替代、闭环管控、审批把关、全程监管

的多重举措，构建全流程安全防护体系，确保作业环节安全可控、风险降至最低。

2、组织召开事故专题警示教育会议

标的公司针对本次安全生产事故，于 2025 年 5 月 28 日 19 时组织召开“5·26 安全事故警示教育会议”，针对事故暴露出的安全问题，提出全面的整改要求和预防措施。

3、组织召开全员安全教育培训会议

2025 年 6 月 5 日至 2025 年 6 月 11 日，标的公司组织开展安全教育培训，对一线生产人员在安全教育培训后进行统一考试，重点培训了安全生产法律法规、安全操作规程、事故案例分析等内容，强化员工安全意识、风险意识。

4、全面排查安全隐患

标的公司聘请行业专家进行了全方位的专项隐患排查治理工作，对排查出的隐患逐一落实整改，后续组织专家对检查出的安全隐患进行复查验收。

5、优化完善安全管理体系

标的公司进一步完善和细化了安全生产管理制度、操作规程，明确公司安全生产管理人员、各岗位作业人员在安全生产工作中的职责，确保责任到人和各岗位操作规程在工作时更具可操作性。

（三）标的公司是否具备健全完善的内部控制制度以确保相关整改落实到位，将来是否仍存在被处罚的风险

本次事故发生后，标的公司补充修订了相关内部控制制度以确保相关整改落实到位，目前已建立完善的安全生产管理制度及各工种岗位安全操作规程。

标的公司贯彻主动安全理念，已建立了双重预防管理体系和在线监测管理预防体系，包括：中国矿大开放的双预防安全管理系统、中国安科院的边坡雷达监测预警系统、长沙矿山院的 GNSS 位移监测系统、拉绳位移传感器及人工监测，形成了全天候全方位立体交叉的边坡监测模式，监测精度达到毫米级。标的公司安全生产主要设施露天采场在线监测系统运行正常、边坡雷达监测系统运行正常、尾矿库在线监测系统已接入自治区应急管理厅管控平台运行正常、选矿厂除尘设

备运行正常。

综上所述，标的公司已具备健全完善的内部控制制度以确保相关整改落实到位，有效降低将来被处罚风险。

二、请说明标的公司近 3 年受到的行政处罚情况，并说明标的公司是否存在重大违法违规行为

标的公司近 3 年受到行政处罚共计 10 起。针对该等行政处罚，相关主管部门已出具合规证明，证明该等违法行为不属于重大违法违规行为，具体情况如下：

序号	处罚日期	处罚事项	罚款金额 (元)	处罚单位	处罚文书编号	是否重大违法违规行为
1	2023.05.22	南排土场 1,510m 平台在 50m 醒目位置未设置限速标志	20,000	乌兰察布市应急管理局	(乌) 应急罚 [2023] 基础-20 号	否，已取得乌兰察布市应急管理局出具的合规证明
2	2023.06.15	排土场未批先建	105,000	卓资县应急管理局	(卓) 应急罚 [2023] 07 号	否，已取得卓资县应急管理局出具的合规证明
3	2023.07.10	采场汽车运输道路为左侧通行，在过渡区段未设置醒目的换向警示标志；南排土场部分路段缺少限速标志、标识牌板	30,000	卓资县应急管理局	(卓) 应急罚 [2023] 06 号	
4	2023.07.24	擅自在麦胡图镇陈胜行政村排废渣，违法使用草地及改变林地用	93,422	凉城县林业和草原局	凉林草罚决字 (2023) 第 18 号	否，已取得凉城县林业和草原局出具的合规证明
5	2023.10.27	选矿厂下料口南侧临时贮存了剥离废渣及采坑污泥，未采取符合国家环境保护标准的防护措施	204,000	乌兰察布市生态环境局	乌环罚 06 (2023) 11 号	否，已取得乌兰察布市生态环境局出具的合规证明
6	2024.02.05	未设置“当心滚石”警示标志、未设置“严禁入内”警示标志、1325m 平台中转水仓备用泵未安装真空表、压力表等	60,000	卓资县应急管理局	(卓) 应急罚 [2024] 矿山-1 号	否，已取得卓资县应急管理局出具的合规证明
7	2024.04.29	修理车间在用型号为 W-2.0/16 的空气压缩机及未接储气筒安全	35,000	卓资县应急管理局	(卓) 应急罚 [2024] 基	

序号	处罚日期	处罚事项	罚款金额 (元)	处罚单位	处罚文书编号	是否重大违法违规行为
		阀和压力表未检验检测			础-5 号	
8	2024.11.22	(1) 10KV 供电系统中心点未测试单相接地故障点的电流、 1,280m 水泵房和东集水池泵房低压配电系统未装设绝缘监测装置； (2) 1,280m 平台水泵房供电高压电缆未做预防性试验； (3) 采场未设 2 组主接地极，1,280m 平台水泵房局部接地极接地电阻实测值大于 4Ω； (4) 1,280m 平台水泵房供电高压电缆穿越公路未采取保护措施等； (5) 抽查一名员工岗前三级安全教育培训学时不足 72 学时	70,000	卓资县应急管理局	(卓) 应急罚 [2024] 基础 18 号	否，已取得卓资县应急管理局出具的合规证明
9	2025.03.26	2020 年 10 月至 2021 年 3 月，未经水行政主管部门批准，擅自取用大黑河地表水用于生产	85,000	卓资县水利局	卓水罚决字 [2025] 第 3 号	否，已取得卓资县水利局出具的合规证明
10	2025.08.19	国城实业 2025 年 5 月发生一起一般坍塌安全生产事故，造成一人死亡	600,000	卓资县应急管理局	(卓) 应急罚 [2025] 5 号	否，已取得卓资县应急管理局出具的合规证明

综上所述，上述处罚不属于重大行政处罚，标的公司最近三年不存在重大违法违规行为。

三、独立财务顾问核查程序及核查结论

(一) 核查程序

1、查阅了标的公司安委会的《“5·26”一般坍塌事故调查报告》、卓资县应急管理局的《安全生产行政执法文书-行政处罚决定书》((卓)应急罚[2025]5号)、卓资县“5.26”事故联合调查组出具的《内蒙古国城实业有限公司“5·26”一般坍塌生产安全事故调查报告》及批复、《生产安全事故报告和调查处理条例》、

标的公司对坍塌事故罚款缴纳收据、卓资县应急管理局出具的相关行政处罚不属于重大行政处罚的《证明》。

2、查阅了标的公司《整改措施落实情况说明》、标的公司安委会的教育培训记录、现场查看了整改后的事故车间情况及升级后的监控系统。

3、查阅了标的公司《安全管理制度(2025年)》、《岗位安全操作规程(2025)》。现场查看了安全生产相关的软、硬件及设施。

4、查阅了标的公司最近两年营业外支出科目表以及截至2025年10月31日的营业外支出科目表。

5、查阅了标的公司最近三年受到的行政处罚文书、缴纳罚款的证明，并取得处罚机关出具的专项证明。

6、取得了标的公司乌兰察布市生态环境局、乌兰察布市应急管理局、卓资县市场监督管理局、卓资县林业和草原局、卓资县住房和城乡建设局、乌兰察布市生态环境局卓资县分局、卓资县人力资源和社会保障局、卓资县城市管理综合执法局、国家税务总局卓资县税务局、卓资县农牧和科技局、卓资县自然资源局、卓资县水利局、卓资县工业和信息化局、凉城县林业和草原局、凉城县文化和旅游局、凉城县自然资源局、凉城县住房和城乡建设局等标的公司所在地主管部门出具的合法合规证明。

7、登录标的公司所在地市场监管部门、环保部门、应急管理部门、自然资源部门、住房和城乡建设部门、税务部门、农牧和科技局、水利部门、工信部门、发改委、人力资源和社会保障部门的官网进行网络核查。

(二) 核查结论

1、标的公司所涉安全生产行政处罚不属于重大行政处罚，标的公司已进行相应整改，其生产经营未受到影响，对本次交易无重大不利影响。

2、标的公司已根据处罚情况进行整改，并健全完善了内部控制制度以确保相关整改落实到位，未来被处罚的风险较低。

3、标的公司最近三年受到行政处罚的行为均不属于重大行政处罚，标的公

司最近三年不存在重大违法违规行为。

问题 18

报告书显示，标的公司 2023 年、2024 年、2025 年上半年分别实现营业收入 26.12 亿元、21.85 亿元、10.74 亿元，实现净利润 14.49 亿元、9.42 亿元、4.35 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 7.11 亿元、0.86 亿元、4.04 亿元。

（1）请结合行业趋势、同行业公司情况、钼精矿价格等，说明标的公司业绩持续下滑的原因及合理性。

（2）请结合行业特征、经营情况、结算政策等，说明经营性现金流波动较大的原因及合理性。

请独立财务顾问、会计师事务所核查上述事项并发表明确意见。

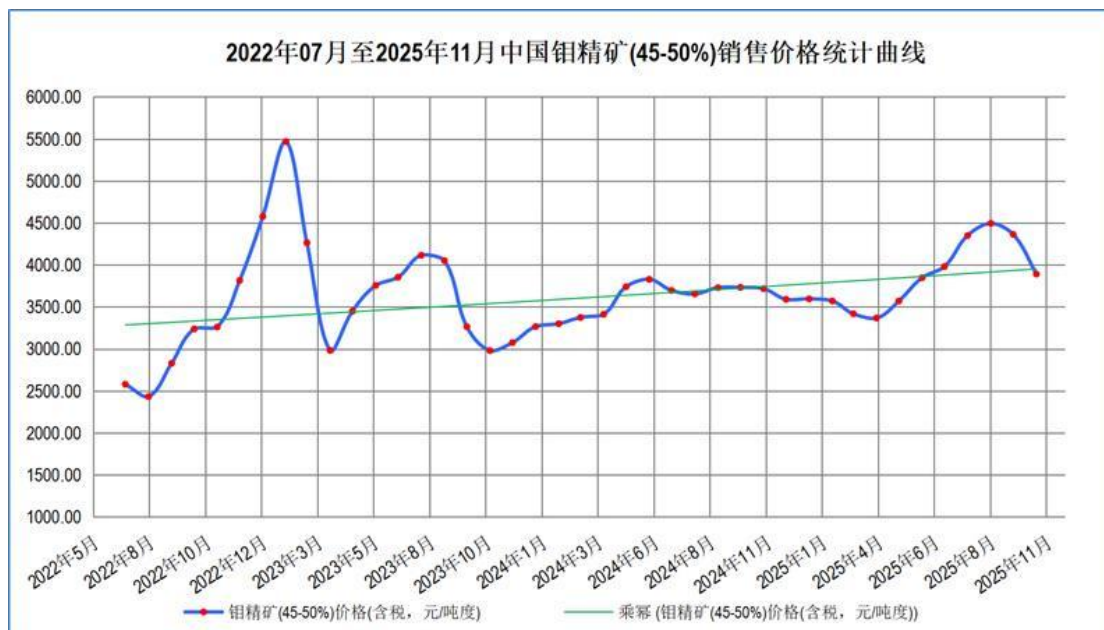
回复：

一、请结合行业趋势、同行业公司情况、钼精矿价格等，说明标的公司业绩持续下滑的原因及合理性

（一）钼精矿价格及行业趋势

1、钼精矿价格

报告期内，标的公司产品为钼精矿。根据行业惯例，我国钼行业普遍采用 45%品位钼精矿产品作为产品价格基准。以下为亿览网统计的最近三年国内钼精矿（45%-50%）价格走势图：



钼精矿价格受供需变动影响较大，据亿览网数据统计，钼精矿（45%-50%）价格从2022年初的2,375元/吨度最高上涨至2023年2月的5,500元/吨度，创近十年历史新高。随后，由于钼价高企，钼铁需求短期内被废不锈钢和废钼替代，导致钼铁需求暂时性锐减，2023年二季度钼产品价格下降。2023年三季度，上游供给端挺价意愿较强，叠加南美地区钼供给减少影响，钼精矿供应紧张，助推钼精矿价格重回上涨。2023年四季度，市场博弈加剧，钼价出现下降。2024年，我国钼市场价格呈现“先扬后抑、整体震荡”的特点。2024年全年钼精矿（45%-50%）均价在3,265元/吨度至3,817元/吨度之间。2025年1-6月国内外钼市整体走势呈现出先小幅下跌后上涨。

综上所述，根据亿览网钼精矿（45%-50%）（元/吨度）价格来看，2023年全年平均3,860元/吨度，2024年全年平均3,579元/吨度，2025年1-6月平均3,538元/吨度，2024年及2025年1-6月总体价格较为平稳。

2、行业趋势

在国家推动新质生产力发展的背景下，钼的下游需求持续增长，应用领域也进一步拓展到国防军工、航空航天、新能源、高端装备制造业、电子、芯片等众多新兴行业，钼的应用领域不断拓展，战略性地位也在不断提升，许多国家将钼列为重要的战略性矿产或关键矿产。2023年，历史新高的钼价与缓慢的全球经

济复苏共同抑制了下游对钼的需求，导致全球钼市场的供需缺口同比有所缩小。2024 年，随着需求的显著回升，全球钼供需缺口进一步扩大。根据行业研报预测，2025 年和 2026 年全球钼金属量的缺口分别达到 3.64 万吨和 4.43 万吨，供需缺口继续扩大。预计未来 2-3 年，全球钼市场的供需偏紧格局将会持续，供需缺口的扩大将支撑钼行业保持较高景气度。

（二）标的公司与同行业公司对比

1、标的公司业绩情况

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年上半年分别实现营业收入 26.12 亿元、21.85 亿元、10.74 亿元，实现净利润 14.49 亿元、9.42 亿元、4.35 亿元。报告期内标的公司业绩变动除受上述钼精矿价格走势影响外，主要受生产规模、产品毛利率变动因素影响。

（1）生产规模

钼精矿产品供不应求，标的公司以产定销，报告期内钼精矿折合为钼金属的产量分别为 8,214.96 吨、6,983.53 吨和 3,435.74 吨。2024 年产量下降原因主要系标的公司随着 2023 年 9 月 5,000 吨/日泥化矿预处理系统工程建成投产，加大了对前期堆积的难选泥化低品位矿石的处理，导致入选品位有所降低；此外 2024 年一季度受严寒天气影响，选厂生产用水受限，标的公司主要生产线存在停产情况，导致 2024 年钼精矿产量下降。

（2）产品毛利率

报告期内标的公司主营业务毛利率分别为 77.92%、66.42%和 63.63%，呈一定的下降趋势。2024 年毛利率下降主要原因系加大了对难选泥化低品位矿石的处理导致入选品位有所下降，2024 年入选矿石品位为 0.120%，较 2023 年 0.146%有所下降；受矿体赋存条件波动影响，2024 年剥采比较 2023 年上升，导致单位成本上升。2025 年 1-6 月标的公司主营业务毛利率较 2024 年小幅下降，主要原因系入选矿石品位下降，为 0.107%。

标的公司矿石品位整体较高，平均品位 0.116%。2025 年 1-11 月，标的公司已实现净利润 9.74 亿元，高于 2024 年同期业绩。

2、与同行业公司对比

标的公司所属行业为有色金属矿采选业，国内已上市的同行业公司主要为集矿产资源勘探、采矿、选矿、冶炼、加工于一体的上市公司。标的公司报告期内主要从事钼矿的勘探、采矿、选矿，位于整个钼产业链的最前端。同行业公司因主要生产经营的有色金属品种不同或者处于钼产业链不同阶段导致公司的资产规模、经营业绩情况也完全不同。鉴于上述因素，选取同行业可比公司的标准为：1）拥有超大型钼矿且主营业务以钼矿采选为主的上市公司/拟上市公司；2）生产钼相关产品且披露了钼金属板块相关生产经营数据的上市公司。

综合上述因素，标的公司选取的同行业可比公司分别为盛龙股份、洛阳钼业和金钼股份。

报告期内与可比公司的钼板块或钼产品的经营业绩的比较情况如下：

单位：亿元

公司名称	业务/板块	产品	钼板块（产品）收入占比	规模指标	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
盛龙股份	钼相关产品	钼精矿	76.32%	收入	17.93	19.71	12.74
				毛利	8.86	10.21	7.71
				毛利率	49.41%	51.80%	60.52%
洛阳钼业	钼相关产品	钼铁	3.12%	收入	29.54	62.97	71.31
				毛利	11.31	22.08	28.70
				毛利率	38.29%	35.06%	40.25%
金钼股份	钼炉料	氧化钼和钼铁	65.35%	收入	未披露	88.01	70.76
				毛利		35.93	36.15
				毛利率		40.82%	51.09%
标的公司	钼精矿	钼精矿	99.81%	收入	10.72	21.81	26.07
				毛利	6.82	14.48	20.31
				毛利率	63.62%	66.39%	77.91%

注：钼板块（产品）收入占比除金钼股份为 2024 年钼板块（产品）占主营业务收入的比
例，其他公司为 2025 年半年度钼板块（产品）占主营业务收入的比
例，数据来源于公开披露数据。

根据上表，报告期内标的公司和同行业可比公司毛利率变动趋势一致，收入
规模变动趋势存在差异，主要原因如下：

盛龙股份 2024 年收入规模较 2023 年增长主要系 2024 年钼精矿的产量增加

11.90%；且 2023 年 11-12 月由于钼价弱势运行，盛龙股份未出售，待后续价格回升后出售；2025 年 1-6 月较 2024 年同期收入规模增长，主要系其下属小庙岭选厂拟于 2025 年 8-11 月进行停产技改，盛龙股份安排小庙岭选厂 2025 年 1-6 全负荷生产外，充分安排外部选厂产能，以实现全年产量较 2024 年保持稳定。

洛阳钼业 2024 年销量有所下降，2025 年 1-6 月与上年同期相当；金钼股份 2024 年收入增长主要来源于产量提升带动销量增长。

综上所述，标的公司报告期内业绩下滑，主要原因系钼精矿的销售价格波动；入选品位下降导致钼精矿产量降低；受剥采比和入选品位影响毛利率有所下降；2024 年一季度受严寒天气影响，选厂生产用水受限，标的公司主要生产线存在停产情况，目前标的公司已解决生产用水受限问题，保障选厂生产用水稳定供应。标的公司矿石品位整体较高，平均品位 0.116%，为标的公司未来业绩提供了良好保障。2025 年 1-11 月，标的公司已实现净利润 9.74 亿元，高于 2024 年同期业绩。与同行业公司对比，标的公司报告期内业绩下滑具备合理性。

二、请结合行业特征、经营情况、结算政策等，说明经营性现金流波动较大的原因及合理性

（一）行业特征、经营情况、结算政策

标的公司所处钼矿采选行业，钼的应用领域广泛，下游需求持续增长，钼产品处于供需偏紧格局。钼产品主要采取先款后货的销售模式，标的公司在实际执行过程中，针对非关联交易基本遵循先款后货的销售模式，关联交易结算周期存在部分先货后款，存在欠款情况。

（二）经营性现金流波动较大的原因及合理性

报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 71,125.45 万元、8,551.80 万元和 40,443.65 万元，波动较大，主要系销售商品收到现金波动较大影响。具体分析如下：

报告期各期，标的公司营业收入及销售商品、提供劳务收到的现金对比如下：

单位：万元			
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度

营业收入(含税) (a)	121,411.07	246,943.55	295,144.16
销售商品、提供劳务收到的现金 (b)	94,152.09	106,568.85	165,902.27
比例 (c=b/a)	77.55%	43.16%	56.21%

由上表可知，报告期各期，标的公司销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例分别为 56.21%、43.16%和 77.55%，销售商品收到现金与营业收入（含税）差异较大，且报告期波动较大，主要原因系标的公司与部分客户的结算方式为票据结算，标的公司收到后背书转让，不对现金流产生影响；关联交易中关联方未按照合同约定条款在当年度支付货款，后续以分红抵款或现金方式进行偿还，当年度未回款，不对现金流产生影响。具体影响金额如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
营业收入（含税）	121,411.07	246,943.55	295,144.16
销售商品、提供劳务收到的现金	94,152.09	106,568.85	165,902.27
收到银行承兑汇票	26,482.90	56,957.52	66,109.49
关联交易当年度未回款		81,364.49	51,440.40
期初预收货款等	776.08	2,052.69	11,692.01

综上所述，报告期内，标的公司销售商品、提供劳务收到的现金波动较大，且变动趋势与营业收入变动存在较大差异，主要原因为：一是收银行承兑汇票，公司收到后用于背书转让，该部分不产生现金流；二是关联交易未严格按照合同约定执行付款政策，形成了实质上的资金占用，对于该部分资金占用后续通过分红抵款和现金偿还方式解决，分红抵款不产生现金流，现金偿还在收到时计入收到其他与投资活动有关的现金流列报，从而使得公司销售商品收到现金规模与营业收入不匹配。报告期内标的公司经营活动产生的现金流净额波动较大具有合理性。

三、独立财务顾问核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅标的公司所处行业研究报告、亿览网钼精矿产品价格等信息，查阅同行业可比公司情况。

2、获取标的公司报告期内收入成本明细表，了解标的公司钼精矿产品产销量、单位成本、销售毛利率等变动情况，结合行业趋势及同行业公司情况分析标的公司业绩下滑的原因及合理性。

3、获取标的公司报告期内现金流量明细表、银行流水、银行票据、资金占用、分红等资料，结合公司经营情况、结算政策分析经营性现金流波动原因及其合理性。

（二）核查结论

1、标的公司报告期内业绩下滑主要受产品价格、生产规模、原矿石品位、剥采比因素综合影响，具有合理性。

2、标的公司报告期内经营活动产生的现金流净额波动较大，具有合理性。

问题 19

报告书显示，标的公司2023年、2024年、2025年上半年毛利率分别为77.92%、66.42%、63.63%，显著高于同行业可比上市公司，主要原因是同行业可比公司除了钼精矿采选业务外，还从事下游冶炼、加工、钼贸易等业务，拉低了毛利率。

（1）请结合主要产品价格走势、成本费用变动等情况，说明标的公司毛利率下滑的原因及合理性。

（2）请进一步补充其他可比同行业企业同类产品的单价、收入及毛利率情况，并结合销售规模、产品成本和价格等说明标的公司毛利率高于同行业平均水平的原因，产品维持高毛利率的合理性及可持续性。

请独立财务顾问、会计师事务所核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请结合主要产品价格走势、成本费用变动等情况，说明标的公司毛利率下滑的原因及合理性

标的公司报告期各期毛利率分别为77.92%、66.42%和63.63%，毛利率有所

下滑，毛利率变动受产品价格和成本因素影响，具体如下：

（一）产品价格影响

2023 年国内钼市场震荡剧烈、波动频繁，价格涨跌幅度较大。2023 年全年钼精矿（45%-50%）价格在 2,941 元/吨度至 5,500 元/吨度之间。2024 年国内钼市场价格呈现“先扬后抑、整体震荡”的特点。2024 年全年钼精矿（45%-50%）价格在 3,265 元/吨度至 3,817 元/吨度之间。2025 年 1-6 月国内外钼市整体走势呈现出先弱势下跌后再大幅反弹上涨的“V”形行情，2025 年 1-6 月钼精矿（45%-50%）价格在 3,245 元/吨度至 3,865 元/吨度之间。

2024 年钼产品价格较 2023 年有所回落，2025 年 1-6 月钼产品价格较 2024 年基本持平。

（二）产品成本变动的影响

报告期内，标的公司钼精矿成本变动如下：

单位：万元

产品	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
钼精矿销量	数量(金属吨)	3,439.57	7,014.67	8,229.29
	变动额	-3,575.10	-1,214.62	-
	变动比例	-50.97%	-14.76%	-
钼精矿总成本	金额	39,013.62	73,251.71	57,568.13
	变动额	-34,238.09	15,683.58	-
	变动比例	-46.74%	27.24%	-
钼精矿单位成本	金额	11.34	10.44	7.00
	变动额	0.90	3.45	-
	变动比例	8.62%	49.28%	-

由上表可知，标的公司报告期内钼精矿单位成本有所上升，产品成本由采矿成本和选矿成本构成，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
----	--------------	---------	---------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
采矿成本						
采矿支出	22,536.97	58.15%	41,951.81	57.28%	29,691.96	50.43%
折旧摊销	2,743.15	7.08%	5,781.95	7.89%	5,489.77	9.32%
人工成本	292.03	0.75%	483.00	0.66%	411.06	0.70%
其他	192.51	0.50%	654.41	0.89%	317.68	0.54%
采矿小计	25,764.66	66.47%	48,871.16	66.73%	35,910.48	60.99%
产量（金属吨）	3,435.74	-	6,983.53	-	8,214.96	-
单位成本（采矿）	7.50	-	7.00	-	4.37	-
选矿成本						
直接材料	2,878.59	7.43%	6,588.13	9.00%	5,286.66	8.98%
直接人工	2,291.82	5.91%	3,704.52	5.06%	3,281.60	5.57%
燃料及动力	3,427.85	8.84%	6,456.25	8.82%	4,949.72	8.41%
制造费用	4,396.86	11.34%	7,621.22	10.41%	9,450.97	16.05%
选矿小计	12,995.13	33.53%	24,370.11	33.27%	22,968.95	39.01%
产量(金属吨)	3,435.74	-	6,983.53	-	8,214.96	-
单位成本（选矿）	3.78	-	3.49	-	2.80	-
总单位成本	11.28	-	10.49	-	7.17	-

标的公司 2024 年单位成本较 2023 年增加 3.32 万元/金属吨，主要原因系：一是 2023 年 9 月 5,000 吨/日泥化矿预处理系统建成投产后加大对前期堆积泥化低品位矿的处理，2024 年标的公司平均入选品位较 2023 年下降，单位生产成本增加；二是受矿体赋存条件影响，2024 年度的剥采比为 6.86，高于 2023 年的 3.82，导致单位采矿成本增加；三是 2024 年一季度，受严寒天气影响，选厂生产用水受限，主要生产线存在停产情况，但相关人工支出和折旧摊销等刚性成本未减少，单位生产成本增加。

标的公司 2025 年 1-6 月单位成本较 2024 年增加 0.79 万元/金属吨，略有增加，主要原因为 2025 年上半年入选品位较 2024 年度降低，具体而言，2024 年为 0.120%，2025 年 1-6 月为 0.107%。

综上所述，报告期内，标的公司毛利率下滑的主要原因包括：一是受入选品位影响，入选品位越低，单位成本越高；二是受矿体赋存条件影响，采矿环节剥采比波动影响单位成本；三是受到钼精矿市场价格波动的影响。因此，报告期内，标的公司毛利率下滑具有合理性。标的公司 2025 年 7-10 月入选平均品位高于 2025 年 1-6 月水平，毛利率已较 2025 年 1-6 月上升。

二、请进一步补充其他可比同行业企业同类产品的单价、收入及毛利率情况，并结合销售规模、产品成本和价格等说明标的公司毛利率高于同行业平均水平的原因，产品维持高毛利率的合理性及可持续性

（一）毛利率高于同行业平均水平的原因

国内已上市的钼行业公司洛阳钼业、金钼股份均覆盖钼产业链多个环节，包括矿产资源勘探、采矿、选矿、冶炼、加工等，与标的公司所处产业链位置和主要产品有所不同，且未单独披露钼精矿产品的收入、毛利率等信息，因此无法与其细化分析对比钼精矿毛利率差异。

通过公开披露信息查询，公开披露钼精矿收入、毛利率数据的可比公司仅有盛龙股份和湖南柿竹园有色金属有限责任公司（以下简称“柿竹园公司”，为中钨高新发行股份及支付现金收购的公司），因此将盛龙股份和柿竹园公司作为毛利率分析可比公司。

报告期内，标的公司与盛龙股份和柿竹园公司钼精矿产品的单价、收入及毛利率对比如下：

单位：万元

名称	产品	2025 年 1-6 月			2024 年度			2023 年度		
		单价	收入	毛利率（%）	单价	收入	毛利率（%）	单价	收入	毛利率（%）
盛龙股份 ^[注 1]	钼精矿	31.16	179,332.70	49.44	31.18	197,078.16	51.76	34.10	127,443.32	60.57
柿竹园公司 ^[注 2]	钼精矿	未披露			29.90	8,297.81	61.30	34.04	21,566.85	68.54
标的公司	钼精矿	31.18	107,242.54	63.62	31.09	218,119.21	66.42	31.68	260,737.72	77.92

注 1：盛龙股份公开披露信息销量的单位为钼精矿的标准吨，按照 45%品位折算为金属吨计算产品单价。

注 2：柿竹园公司数据来源于中钨高新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（注册稿），公开信息未披露 2025 年 1-6 月数据；上述表中 2024 年度数据为 2024 年第一季度数据，根据柿竹园公司披露 2024 年 1-9 月审阅报告数据计算钼精矿销售毛利为 65.73%。

报告期内，标的公司钼精矿产品毛利率整体高于盛龙股份。标的公司 2023 年毛利率高于柿竹园公司，2024 年标的公司毛利率 66.42%，与柿竹园 2024 年

1-9 月毛利率 65.73%相当。钼精矿产品价格公开透明，报告期内，标的公司高于可比公司毛利率主要系单位成本低于可比公司所致。报告期内，标的公司与盛龙股份和柿竹园公司钼精矿产品成本对比如下：

单位成本：万元；销量：金属吨

名称	产品	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
		销量	单位成本	销量	单位成本	销量	单位成本
盛龙股份	钼精矿	5,755.50	15.75	6,321.16	15.04	3,737.70	13.45
柿竹园公司	钼精矿	未披露		277.48	11.57	633.66	10.71
标的公司	钼精矿	3,439.57	11.34	7,014.67	10.44	8,229.29	7.00

注 1：盛龙股份公开披露信息销量的单位为钼精矿的标准吨，按照 45%品位折算为金属吨。

注 2：柿竹园公司 2024 年度数据是指 2024 年 1-3 月。

根据上表，标的公司报告期内钼精矿产品单位成本低于可比公司，主要受矿石品位影响和生产模式影响。分析如下：

1、品位影响

矿业竞争本质是成本的竞争，成本竞争的决定性因素是资源禀赋。

矿石品位是矿石中有价值金属或矿物的含量百分比，品位越高，单吨金属产量所需开采的原矿量、选矿量越低，采选选矿成本越低。标公司拥有的矿山具备资源量大、品位高的特点。截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司保有资源储量合计：矿石量 11,347.36 万吨，钼金属量 131,967.74 吨，平均品位 0.116%。根据矿产综合利用《钼尾矿综合利用研究进展》“我国钼矿整体储量大，但呈现出多点分布且平均品位低的特点，据统计，我国钼品位高于 0.1%的钼矿床仅占总储量的 35%”。标的公司钼矿品位大幅高于柿竹园公司和盛龙股份在产矿山。标的公司钼矿品位较高，单位成本相对较低。

盛龙股份在产矿山南泥湖钼矿的钼矿品位为 0.07%。柿竹园公司矿区可开采的主矿产为钨、铅锌、锡，钼矿属于共生矿产，钼矿品位为 0.051%，公开信息未披露其钼精矿的成本归集和分摊口径。

标的公司在产钼矿品位均高于盛龙股份和柿竹园公司在产矿山，因此单位成

本较低，毛利率高于可比公司。

2、生产模式影响

标的公司和盛龙股份在产矿山均为露天开采、规模化生产，成本较低。在采选环节，标的公司仅将简单采矿业务外包，选矿自行生产，成本相对较低。盛龙股份南泥湖钼矿采矿证载生产规模为 1,650 万吨/年，是国内最大的单体在产钼矿山，其采矿环节部分工序外包、选矿环节由小庙岭选厂生产，但由于选矿产能不足，委托第三方选厂进行产能扩充。报告期，盛龙股份委托外协加工产量占比分别为 62.34%、67.87%和 77.78%，占比逐年提升。委托加工钼精矿单位选矿成本高于自产成本，导致其毛利率逐年下降。

柿竹园公司 2024 和 2023 年度单位成本波动较小，略有增加。因柿竹园公司钼矿属于伴生矿，与主矿品种之间相关的成本分摊未披露，且无其他详细成本构成，无法进一步分析。

综上所述，标的公司毛利率高于盛龙股份和柿竹园公司，高于同行业平均水平具有合理性。

（三）产品维持高毛利率的合理性及可持续性

1、产品价格具有供需基本面支撑

标的公司产品下游应用广泛，随着我国发展新质生产力、产业转型升级加快和技术变革的发展，高端装备制造、石油化工、船舶制造、新能源、国防军工、航空航天等行业快速发展，我国对钼矿产品的需求持续增加，叠加钼产品产能释放较慢的行业特性，钼矿产品预计在未来继续保持供需缺口，支撑钼行业整体保持较高景气度。我国钼矿产品价格还受到地缘政治因素、短期扰动因素等影响，不排除短期内下降的可能性；但基于钼行业供需缺口情况，从长期来看，钼产品价格具有较强的供需基本面支撑。

2、矿石品位高，成本低

标的公司拥有的大苏计钼矿是国内大型钼金属矿山，资源品质、产能位于全国前列。截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司采矿权（含深部）、探矿权范围之内

(面积 3.2196km², 赋矿标高 1,407~890m), 保有资源储量合计: 矿石量 11,347.36 万吨, 钼金属量 131,967.74 吨, 平均品位 0.116%。目前标的公司正在办理采矿权变更手续, 拟扩大采矿范围并将生产规模由 500 万吨/年扩大到 800 万吨/年。标的公司钼矿品位整体较高, 且生产规模较大, 成本较低。

综上所述, 标的公司产品维持高毛利率具有合理性和可持续性。

三、独立财务顾问核查程序及核查结论

(一) 核查程序

1、获取亿览网发布的 45%-50%品位钼精矿销售均价, 对标的公司报告期内产品价格变动进行分析。

2、获取标的公司报告期内收入成本明细表, 分析钼精矿单位成本构成及其变动原因, 结合产品价格变动情况分析标的公司报告期内毛利率下滑的原因及合理性。

3、获取标的公司 2025 年 7-10 月收入成本明细表及生产报表, 分析其毛利情况。

4、查阅同行业可比公司公开披露信息, 了解可比公司主要产品收入、单价、单位成本、毛利率及其变动情况, 将可比公司业务模式、矿山规模、矿石品位等与标的公司进行对比, 分析标的公司产品毛利率与同行业公司存在差异的原因。

5、获取标的公司矿山储量报告, 结合钼精矿行业情况及供需格局分析标的公司维持高毛利率的合理性及可持续性。

(二) 核查结论

1、标的公司报告期内主要受入选品位、采矿环节剥采比波动影响, 毛利率下滑, 毛利率下滑具有合理性。

2、主要受品位和生产模式影响, 标的公司产品毛利率高于可比公司, 标的公司毛利率高于同行业可比公司具有合理性。基于矿山资源禀赋优势、市场价格预期良好, 标的公司维持高毛利率具有合理性及可持续性。

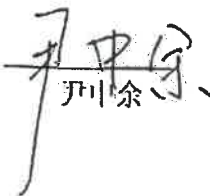
（本页无正文，为《联储证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对国城矿业股份有限公司重大资产购买暨关联交易的问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：


李云祥

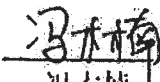

林文迪

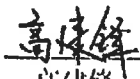

刘东莹


严中余

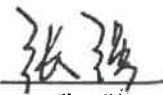
独立财务顾问协办人：


郑侠


冯木楠


高建锋

法定代表人或授权代表：


张强

