

中国建银投资证券有限责任公司
关于
青海盐湖钾肥股份有限公司换股吸收合
并青海盐湖工业集团股份有限公司
之
独立财务顾问报告



中国建银投资证券有限责任公司
二〇一〇年十二月

独立财务顾问声明

盐湖钾肥以吸收合并方式实施重大资产重组，由盐湖钾肥以换股方式吸收合并盐湖集团。本次换股吸收合并完成后，盐湖钾肥作为存续公司，盐湖集团将注销法人资格，其全部资产、负债、权益、业务和人员将并入存续公司。根据《上市公司重大资产重组管理办法》及相关规定，本次交易构成重大资产重组及关联交易。

中国建银投资证券有限责任公司接受青海盐湖工业集团股份有限公司董事会的委托，担任本次青海盐湖钾肥股份有限公司换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司之被合并方独立财务顾问，就该事项向青海盐湖工业集团股份有限公司全体股东提供独立意见。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大重组若干问题的规定》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组申请文件》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规、文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在认真阅读并充分了解截至本独立财务顾问报告出具之日所获得的一切有关文件资料，并经过审慎调查的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在对本次换股吸收合并作出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。

盐湖集团、盐湖钾肥董事会承诺向本独立财务顾问所提供的一切为出具本独立财务顾问报告所必需的材料、文件或其他依据均真实、准确、完整和及时，无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对文件资料的真实性、准确性和完整性承担个别和连带法律责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

本独立财务顾问报告仅就本次盐湖钾肥换股吸收合并盐湖集团的事宜发表独立财务顾问意见，包括换股方案和换股比例的公允性、合理性，合并可能对公司和股东产生的影响等。对投资者根据本独立财务顾问报告作出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

截至本独立财务顾问报告出具之日，本独立财务顾问与本次换股吸收合并的合并方和被合并方并没有利益关系。本独立财务顾问就本次换股吸收合并发表的有关意见完全独立进行。

本独立财务顾问报告所述事项并不代表审批机构对于本次换股吸收合并相关事项的实质性判断、确认或批准，本次换股吸收合并相关事项的生效和完成尚需取得有关审批机关的批准。

独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，承诺如下：

（一）本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

（三）本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）本独立财务顾问有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

（五）本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

特别风险提示

对于本次吸收合并，本独立财务顾问提请投资者特别关注以下风险：

（一）强制转股风险

本次换股吸收合并已经盐湖钾肥、盐湖集团各自股东大会参会的非关联股东所持有表决权的三分之二以上表决通过。盐湖钾肥、盐湖集团各自股东大会的表决结果对各自全体股东具有约束力，包括在股东大会上投反对票、弃权票或未参加股东大会也未委托他人代为表决的股东。在本次换股吸收合并获得中国证监会的核准后，被合并方的所有股份均将按照确定的换股比例被强制转换为盐湖钾肥新增的 A 股股份，包括未申报或未有效申报行使现金选择权的被合并方股东所持股份及现金选择权提供方所持股份。对于已经设定了质押、限售义务、被司法冻结的盐湖集团的股份，在换股完成后该等股份上设置的权利受限的状况将在换取的盐湖钾肥的股份上继续有效。

（二）与现金选择权相关的风险

为充分保护盐湖集团全体股东的利益，本次换股吸收合并将由第三方向盐湖集团相应股东提供现金选择权。本次现金选择权只对审议本次换股吸收合并的盐湖集团股东大会正式表决时投出有效反对票并在前述股东大会召开之日起至现金选择权实施日期间持续持有投反对票的盐湖集团相应股份的股东提供现金选择权。行使现金选择权的盐湖集团异议股东，可就其有效申报的每一股盐湖集团，在盐湖集团异议股东现金选择权实施日，获得由现金选择权第三方支付按照定价基准日前 20 个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，具体价格为 25.46 元/股。

2009年4月，盐湖集团实施了2009年分配方案（股权登记日2010年4月27日，除权除息日2010年4月28日）。经盐湖集团股东大会表决通过的2009年分红方案为：以2009年末公司总股本3,067,615,959股为基数，每10股派现金2元（含税），共计派现金613,523,191.80元；2009年度不用资本公积金转增股本。盐湖集团异议股东现金选择权的价格相应调整为25.26元/股。

盐湖集团的异议股东须在现金选择权有效申报期内进行申报，在有效申报期外进行的现金选择权申报均为无效。若投资者行使上述权利时盐湖集团的即期股价高于收购请求权价格或现金选择权价格，其利益可能受损。

但是，如果第三方未来因任何原因不能履行其承诺，盐湖集团的股东将无法行使现金选择权，其利益可能遭受损失。此外，投资者申报行使收购请求权或现金选择权还可能丧失合并后存续公司未来股价上涨的获利机会。

（三）合并后存续公司的整合风险

本次换股吸收合并完成后，盐湖钾肥成为存续公司，盐湖集团的全部资产、负债、业务和人员并入存续公司，存续公司将对合并双方的生产、销售及管理等方面进行整合，以充分发挥合并双方的协同效应，但面临整合周期长、整合预期效应可能无法实现的风险。

（四）盐湖钾肥未来需缴纳采矿权价款的风险

合并方盐湖钾肥的无形资产主要为察尔汗盐湖钾镁盐矿采矿权，但盐湖钾肥尚未就该采矿权缴纳采矿权价款。盐湖钾肥即使在取得采矿权时无需缴纳采矿权，但根据《关于深化探矿权采矿权有偿取得制度改革有关问题的通知》，仍然存在需缴纳采矿权价款的可能性。

（五）盐湖集团或合并后存续公司未来承担或有损失的风险

2009年12月23日，水泥股份收到中华人民共和国最高人民法院（2009）民二终字第133号《民事判决书》，就中国东方资产管理公司兰州办事处起诉水泥股份为青海水泥厂借款提供担保事宜予以二审判决，判决结果：青海水泥厂于判决生效之日起三十日内向中国东方资产管理公司归还本金5,000万元及截止2007年12月20日的利息44,069,952.23元。水泥股份对上述判决中的本金及利息向中国东方资产管理公司承担连带清偿责任；判令中国东方资产管理公司兰州办事处对抵押物享有优先受偿权；本案诉讼费由青海水泥厂和水泥股份公司承担。

盐湖集团预计扣除青海水泥厂抵押资产价值以外可能承担的连带责任为3,000万元，并计提了3,000万元预计负债。

（六）盈利预测风险

盐湖钾肥对存续公司 2009 年 7-12 月和 2010 年的盈利情况进行了预测，五联方圆对相关盈利预测进行了审核并出具了审核报告。根据五联方圆核字[2009]07028 号《审核报告》，2009 年存续公司预计实现归属于母公司所有者的净利润为 3,072,112,409.48 元。根据国富浩华出具的浩华专审字[2010]第 213 号《审计报告》，假设盐湖钾肥吸收合并盐湖集团方案在 2007 年 12 月 31 日已完成，2009 年存续公司实现归属于母公司所有者的净利润为 2,340,581,327.64 元，为盈利预测数的 76.19%。造成实际盈利未能达到盈利预测数的主要因素为 2009 年下半年以来氯化钾产品价格向下波动比较大，平均跌幅达到 32%、钾销售增值税无法按期返还和报告期异地仓储费用大幅增加等因素。此外，2010 年盈利预测期内还可能对存续公司的盈利状况造成影响的其他因素，比如行业出现的新变化、新政策的出台以及发生自然灾害等不可抗力，因此，尽管备考合并盈利预测中的各项假设遵循了谨慎性原则，但由于公司对上述因素无法准确判断并加以量化，仍可能出现 2010 年实际经营成果与盈利预测结果存在一定差异的情况。提请投资者对上述风险予以关注，并结合其他信息披露资料适当判断及进行投资决策。

（七）政策性风险

2009 年 1 月 24 日、2009 年 2 月 18 日国家发改委先后发布了《关于改革化肥价格形成机制的通知》、《关于完善钾肥价格管理政策的通知》，改变了国家有关部门以前对钾肥价格全面监管的政策，使得钾肥价格能够适度的依照市场化运作。上述政策的出台将有助于我国加快建立以市场为主导的化肥价格形成机制。但在现阶段国内通胀预期高企的形势下，国家亦可能会出台新的有关针对钾肥生产企业的相关政策。国家产业政策的变化，或者相关主管部门政策法规的改变，均将对存续公司氯化钾产品的市场价格、市场需求和经营成本带来影响，对存续公司的业绩造成一定的影响。

（八）氯化钾价格波动的风险

本次换股吸收合并完成后，氯化钾的生产和销售、盐湖资源的综合开发利用将成为存续公司的主导业务，但是短期内存续公司主营业务利润主要还是来自

钾肥的生产和销售。钾肥行业是一个典型的寡头垄断行业，且国际主要钾肥厂商占据了全球钾肥供应的较大份额，因此国内钾肥价格除受国内市场供求影响和政府调控外，还会受到国际钾肥价格的影响。因此，如果国内外钾肥市场发生较大的变化，氯化钾的价格出现较大波动，有可能增加存续公司的经营风险。

（九）铁路运输瓶颈风险

由于存续公司的钾肥生产基地地处我国大西北的青海省格尔木市察尔汗，因此铁路运输一直是困扰钾肥产品销售的重要问题，尽管盐湖钾肥目前已经成为了铁道部 100 家大客户战略装车单位，解决了当前的产量运输问题，但是随着存续公司氯化钾产能的进一步扩大以及盐湖资源综合开发项目的完工，铁路运输瓶颈将会给存续公司经营及销售带来一定的风险。

存续公司水泥产品的客户主要分布在青藏高原地区，受地理环境的影响，交通运输对存续公司水泥产品销售有着重大的影响，如遇车皮紧张，较多采用汽车运输，将会影响水泥产品的销售，同时由于受燃料价格的上涨，运输成本上升从而影响存续公司的经营收益。

（十）项目延期投产风险

本次换股吸收合并完成之后，存续公司将继续对盐湖资源进行综合开发利用，并承接青海 100 万吨钾肥综合利用工程（综合利用一期工程）、青海盐湖集团综合利用项目二期工程、年产 1 万吨优质碳酸锂等项目的建设。由于天然气乙炔装置裂解气压缩机等部分进口关键设备交货延误，钢材、水泥等建筑材料以及特种管材等大幅度涨价、供应紧张，再加上盐湖资源综合利用项目装置工艺复杂，各装置间关联度较大，操作人员水平参差不齐等原因，已经造成多个盐湖资源综合利用项目建设进度较原计划推迟，本次合并完成后，存续公司将加强工程进度管理，但上述项目能否按期达产仍存在不确定性。

（十一）资源税上调的风险

目前国内的资源税水平较国外相比较低，国家已于 2009 年开始上调资源税。根据青海省财政厅、青海省地方税务局以青财税字（2008）1271 号《关于调整我省天然卤水资源税额标准的通知》文件规定，自 2008 年 10 月 1 日起，将氯化

钾产品资源税从 45 元/吨上调至 135 元/吨。我国的资源税实行从量征收政策，为了促使企业加强对资源的综合性利用、促进节能减排，未来资源税改革有可能遵循国际惯例，实施从价征收。如果未来实施资源税改革，实行从价征收或继续提高资源税税率标准，企业的资源税税负成本将提高，企业的盈利情况将受到消极影响。

（十二）钾肥增值税政策调整的风险

钾肥行业的增值税政策已经过两次调整。2001 年《财政部、国家税务总局关于农业生产资料征免增值税政策的通知》（财税[2001]113 号）规定：“从 2001 年 8 月 1 日起生产销售的除尿素以外的氮肥、除磷酸二铵以外磷肥、钾肥以及免税化肥为主要原料的复混肥免征增值税”；2004 年财政部和国家税务总局下发《财政部国家税务总局关于钾肥增值税有关问题的通知》，通知规定：“自 2004 年 12 月 1 日起，对化肥生产企业生产销售的钾肥，由免征增值税改为实行先征后返”。增值税由免征改为先征后返直接影响企业的现金流情况。钾肥增值税先征后返政策未来是否会发生变化，存在一定的不确定性。

（十三）股市风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司的盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。因此，股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

目 录

独立财务顾问声明	2
独立财务顾问承诺	4
特别风险提示	5
目 录	10
一、释义	12
二、本次合并双方基本情况	15
(一) 合并方与被合并方的关系	15
(二) 合并方介绍	15
(三) 被合并方介绍	21
三、本次合并概况	35
(一) 本次换股吸收合并的动因	35
(二) 本次交易方案实施进展及尚需履行的主要批准程序	37
(三) 本次换股吸收合并的方案	37
(四) 本次合并完成后存续公司的股本结构	48
(五) 盐湖钾肥备考合并模拟财务报表	48
(六) 存续公司备考盈利预测	54
四、独立财务顾问意见	56
(一) 基本假设	56
(二) 本次合并的合规性分析	56
(三) 本次交易定价合理性分析	65
(四) 对现金选择权方案及价格的评价	78
(五) 本次合并不存在损害股东合法权益的问题	78
(六) 本次合并完成后存续公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力分析	80
(七) 对存续公司后续投产计划、在建工程的资金需求及资金安排等核查	87
(八) 对盐湖钾肥、盐湖集团 2010 年 6 月 30 日财务状况的核查	88
(九) 对存续公司未来整合措施的核查	95
(十) 对盐湖钾肥、盐湖集团盈利预测完成情况的核查	100
(十一) 关于本次交易对盐湖钾肥、盐湖集团的异议股东保护机制是否合理、合法及双方股东大会召开时是否对股东存在不当诱导的核查	107

（十二）对本次交易现金选择权第三方及其具体承担份额、相关协议内容以及履约能力的核查	110
（十三）对盐湖钾肥未缴纳采矿权价款相关事项的核查	120
（十四）对盐湖集团拥有的采矿权证在本次吸收合并后变更至盐湖钾肥名下相关事项的核查	124
（十五）对盐湖集团在借壳原数码网络上市时的估值与本次交易中的估值存在重大差异的原因、合理性及相关估值是否合理的核查	125
（十六）对本次交易涉及的相关单位和个人以及所聘请中介机构及相关经办人员买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票行为的核查	129
（十七）本次关联交易的必要性及关联交易对非关联股东的影响	139
（十八）对本次换股吸收合并其他相关事项的核查	140
（十九）中投证券内部审核程序简介及内核意见	146
（二十）结论性意见	146
五、有关本独立财务顾问	148
六、备查文件	149
（一）备查文件目录	149
（二）有关各方及备查文件置存地点	150
（三）查阅时间	150

一、释义

本独立财务顾问报告中，除非另有所指，下列词语具有以下含义：

盐湖钾肥、合并方	指	青海盐湖钾肥股份有限公司
盐湖集团、被合并方	指	青海盐湖工业集团股份有限公司，盐湖钾肥的控股股东，本次吸收合并完成后将被注销法人主体资格。盐湖集团前身为青海数码网络投资（集团）股份有限公司。2008 年 1 月 22 日，经中国证监会核准，青海数码网络投资（集团）股份有限公司吸收合并了青海盐湖工业（集团）有限公司，两公司合并后，青海盐湖工业（集团）有限公司的全部资产、负债、业务、人员并入青海数码网络投资（集团）股份有限公司，青海盐湖工业（集团）有限公司注销法人资格，青海数码网络投资（集团）股份有限公司更名为“青海盐湖工业集团股份有限公司”
数码网络	指	青海数码网络投资(集团)股份有限公司，盐湖集团的前身
盐湖公司	指	青海盐湖工业（集团）有限公司，因被数码网络吸收合并，现已注销
青海国投	指	青海省国有资产投资管理有限公司
中化集团	指	中国中化集团公司
中化股份	指	中国中化股份有限公司
中化化肥	指	中化化肥有限公司
中国信达	指	中国信达资产管理公司
中国华融	指	中国华融资产管理公司
青海省建行	指	中国建设银行股份有限公司青海省分行
深圳兴云信	指	深圳市兴云信投资发展有限公司
深圳禾之禾	指	深圳市禾之禾创业投资有限公司
华美丰收	指	广州市华美丰收资产管理有限公司
存续公司	指	本次换股吸收合并后的盐湖钾肥

国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
盐湖新域	指	青海盐湖新域资产管理有限公司
盐湖科技	指	青海盐湖科技开发有限公司
盐湖房地产	指	青海盐湖工业集团房地产开发有限公司
盐湖镁业	指	青海盐湖镁业有限公司
盐湖化工	指	青海盐湖精细化工有限公司
蓝科锂业	指	青海盐湖蓝科锂业股份有限公司
海虹化工	指	青海盐湖海虹化工股份有限公司
金世纪工程	指	青海金世纪工程项目管理有限公司
盐湖海纳	指	青海盐湖海纳化工有限公司
晶达科技	指	青海晶达科技股份有限公司
三元钾肥	指	青海三元钾肥股份有限公司
盐湖发展	指	青海盐湖发展有限公司
盐云钾盐	指	青海盐云钾盐有限公司
山东肥业	指	中化山东肥业有限公司
化工公司	指	青海盐湖工业集团股份有限公司化工分公司
采矿公司	指	青海盐湖工业集团股份有限公司采矿服务分公司
综开公司	指	青海盐湖工业集团股份有限公司综合开发公司
元通钾肥	指	青海盐湖元通钾肥有限公司
信诚科技	指	深圳市信诚科技发展有限公司
水泥股份	指	青海水泥股份有限公司
五联方圆、国富浩华、 会计师	指	北京五联方圆会计师事务所有限公司，2009年9月因与万隆亚洲会计师事务所有限公司、中磊会计师事务所有限公司总部及部分省份分所业务合并，更名为国富浩华会计师事务所有限公司
陕西同盛	指	陕西同盛资产评估有限责任公司
合并方独立财务顾 问、广发证券	指	广发证券股份有限公司
本独立财务顾问、被	指	中国建银投资证券有限责任公司

合并方独立财务顾问、中投证券

《吸收合并协议》	指	盐湖钾肥和盐湖集团签署的《吸收合并协议》
本次换股吸收合并、 本次交易、本次合并	指	青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司暨关联交易及注销盐湖集团所持盐湖钾肥股份
本独立财务顾问报告	指	中投证券关于青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司之独立财务顾问报告
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《收购办法》	指	《上市公司收购管理办法》
26 号准则	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
深交所、交易所	指	深圳证券交易所
登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
定价基准日	指	盐湖钾肥与盐湖集团分别审议本次吸收合并相关事宜的董事会决议公告日即 2009 年 7 月 25 日
合并生效日	指	中国证监会核准本次换股吸收合并且豁免青海国投要约收购义务之日
交割日	指	于该日，盐湖集团的全部资产、债务和业务由盐湖钾肥享有和承担，人员由盐湖钾肥接收并予以安置
PVC	指	聚氯乙烯
元	指	人民币元

二、本次合并双方基本情况

（一）合并方与被合并方的关系

本次换股吸收合并的合并方为盐湖钾肥，被合并方为盐湖集团。截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团持有盐湖钾肥 30.60%股权，为盐湖钾肥的控股股东。

（二）合并方介绍

1、盐湖钾肥基本信息

公司名称：青海盐湖钾肥股份有限公司

英文名称：QINGHAI SALT LAKE POTASH CO., LTD.

法定代表人：郑长山

设立时间：1997 年 8 月 25 日

注册资本：767,550,000 元

上市交易所：深圳证券交易所

股票代码：000792

股票简称：盐湖钾肥

注册地址：青海省格尔木市察尔汗

办公地址：青海省格尔木市察尔汗

邮政编码：816005

联系电话：0979-8448121/123

传 真：0979-8434445

互联网址：<http://www.yhjf.com>

电子信箱：yhjf0792@sina.com

税务登记证号码：632801226593742

经营范围为：主营氯化钾的开发、生产和销售，兼营光卤石、低纳光卤石及

其他矿产品开发、加工、冶炼。

盐湖钾肥是经青海省经济体制改革委员会以青体改函字[1997]第 035 号文批准，由盐湖公司为主发起人联合北京华北电力实业总公司、中国农业生产资料成都公司、中国科学院青海盐湖研究所、化工部连云港设计研究院、化工部长沙设计研究院、湖北东方农化中心共同发起，于 1997 年 8 月 25 日以募集方式设立的股份有限公司。盐湖钾肥是国内规模最大的氯化钾开发、生产和销售企业。

2、盐湖钾肥设立及历次股权变动情况

（1）公司设立

盐湖钾肥成立于 1997 年 8 月 25 日，经青海省经济体制改革委员会以青体改函字[1997]第 035 号文以及中国证监会证监发[1997]391 号文和证监发字[1997]392 号文批准，由盐湖公司为主发起人联合北京华北电力实业总公司、中国农业生产资料成都公司、中国科学院青海盐湖研究所、化工部连云港设计研究院、化工部长沙设计研究院、湖北东方农化中心共同发起，以募集方式设立的股份有限公司。成立后，盐湖钾肥的总股本为 200,000,000 股。

（2）1999 年配股

根据 1998 年度股东大会决议，并经青海省证管办青证办[1999]20 号文初审同意和中国证监会证监公司字[1999]60 号文批准，盐湖钾肥于 1999 年 8 月以总股本 200,000,000 股为基数，按 10: 3 的比例，以 7.00 元/股的配股价格，向全体股东实际配售了 20,850,000 股普通股。该次配股后，盐湖钾肥总股本变更为 220,850,000 股。

（3）2002 年增发股份

2002 年 9 月，经中国证监会以证监发行字[2002]116 号文核准，盐湖钾肥以 12.2 元/股的价格发行 35,000,000 股 A 股股份。本次增发后，盐湖钾肥的总股本变更为 255,850,000 股。

（4）2003 年转增股本

2003 年 5 月，经盐湖钾肥股东大会决议，盐湖钾肥实施资本公积金转增股

本方案，以总股本 255,850,000 股为基数向全体股东每 10 股送 10 股。该次资本公积金转增股本后，盐湖钾肥总股本变更为 511,700,000 股。

（5）2004 年转增股本

经盐湖钾肥 2003 年度股东大会审议通过的 2003 年度分配方案为：按盐湖钾肥总股本 511,700,000 股为基数，以资本公积金每 10 股转增 5 股。经本次转增后盐湖钾肥总股本增至 767,550,000 股。

（6）2004 年国有股权转让

2004 年 6 月 15 日，盐湖公司与中化集团签订了《上市公司国有股权转让协议》，盐湖公司将持有的盐湖钾肥 40,755 万股国有法人股中的 15,351 万股以每股 3 元的价格转让给中化集团，股权转让于 2004 年 11 月 22 日经国务院国有资产监督管理委员会国资产权[2004]1030 号《关于盐湖钾肥股份有限公司国有股权转让的批复》同意，于 2004 年 12 月 14 日在登记公司完成过户登记手续。

（7）2006 年股权分置改革

2006 年 5 月 31 日，盐湖钾肥股权分置改革方案获相关股东会议表决通过，盐湖钾肥流通股股东每持有 10 股流通股获得全体非流通股支付的 1.2 股股票的对价。2006 年 6 月 30 日，盐湖钾肥股权分置改革实施完毕，股本结构发生变化，但总股本未发生变化。

（8）2008 年国有股权转让

2008 年 3 月 17 日，根据国务院国有资产监督管理委员会办公厅国资厅产权[2008]83 号文批准，中化集团将其持有的盐湖钾肥 141,907,561 股（占盐湖钾肥总股本的 18.49%），全部转让给中化化肥，中化化肥成为盐湖钾肥第二大股东。中化化肥承诺继续履行中化集团在股权分置改革中所做出的承诺。

3、盐湖钾肥股本结构

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖钾肥总股本为 767,550,000 股，其股本结构如下表所示：

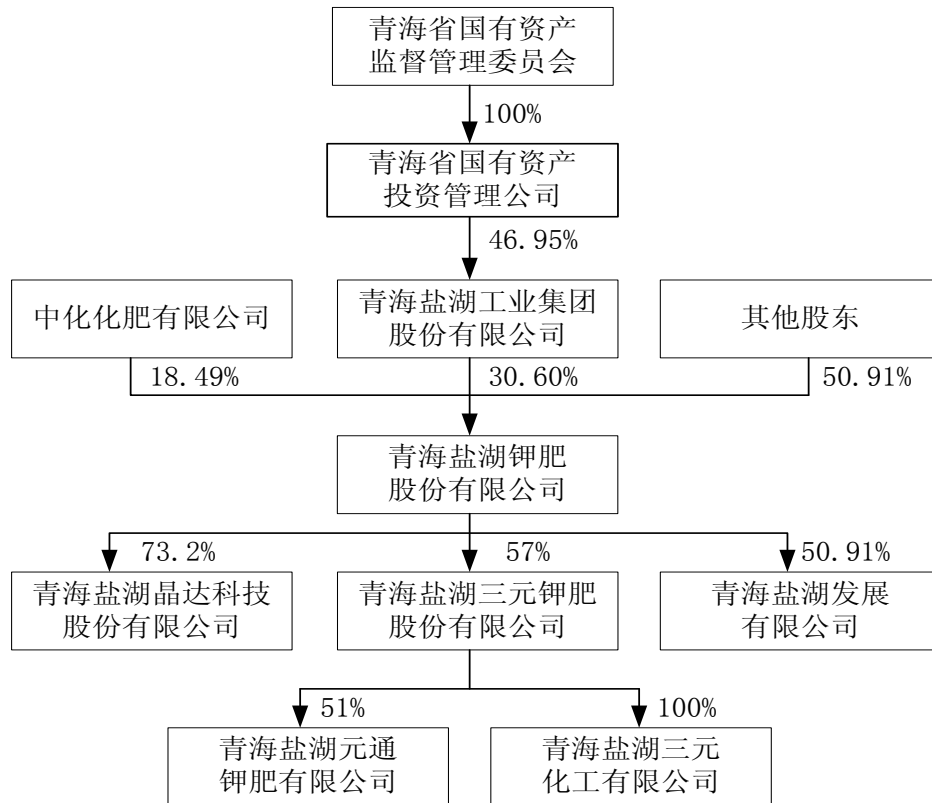
项目	数量	比例
----	----	----

一、有限售条件股份	376,802,657	49.09%
1、国家持股		
2、国有法人持股	234,839,404	30.60%
3、其他内资持股	141,963,253	18.49%
其中：境内非国有法人持股	141,907,561	18.48%
境内自然人持股	55,692	0.01%
4、外资持股		
其中：境外法人持股		
境外自然人持股		
二、无限售条件股份	390,747,343	50.91%
1、人民币普通股	390,747,343	50.91%
2、境内上市的外资股		
3、境外上市的外资股		
4、其他		
三、股份总数	767,550,000	100.00%

根据登记公司提供的股东数据，截至 2010 年 6 月 30 日，盐湖钾肥前十名股东持股情况如下表所示：

序号	股东名称	期末股数（股）	比例（%）	持有股份的 质押、托管或 冻结情况
1	盐湖集团	234,839,404	30.60	无
2	中化化肥	141,907,561	18.49	无
3	中国工商银行—广发聚丰股票型证券投资基金	28,769,568	3.75	不详
4	北京华北电力实业总公司	11,952,157	1.56	不详
5	中国农业银行—长盛同德主题增长股票型证券投资基金	8,745,464	1.14	不详
6	中国农业生产资料成都公司	8,307,026	1.08	不详
7	中国银行—易方达深圳 100 交易型开放式指数证券投资基金	7,689,748	1.00	不详
8	中国光大银行股份有限公司—光大保德信量化核心证券投资基金	7,213,658	0.94	不详
9	中国工商银行—建信优化配置混合型证券投资基金	6,449,365	0.84	不详
10	中国农业银行—富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金	6,425,295	0.84	不详

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖钾肥的股权结构图如下：



4、盐湖钾肥下属企业情况

序号	公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例
氯化钾业务					
全资、控股子公司					
1	盐湖发展	2003.12	110,000	氯化钾产品的开发、生产、销售	50.91%
2	三元钾肥	1996.11	13,500	生产和销售氯化钾	57%
3	晶达科技	1998.9	11,091.3975	钾、钠、镁、锂盐系列产品的研究、生产销售	73.2%
主要孙公司					
1	元通钾肥	2005.12	24,000	氯化钾产品生产销售	三元钾肥持有 51%

5、盐湖钾肥控股股东和实际控制人情况

盐湖钾肥控股股东为盐湖集团，实际控制人为青海省国资委。盐湖集团和青海省国资委的情况见本独立财务顾问报告“二、本次合并双方基本情况”之“（二）被合并方介绍”之“6、盐湖集团控股股东和实际控制人情况”。

6、盐湖钾肥主营业务情况

盐湖钾肥主营业务是氯化钾产品的开发、生产、销售。最近三年主营业务没有发生变化。

盐湖钾肥的钾肥业务主要是通过本部的两个车间和三家控股子公司及一家孙公司来开展的，截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖钾肥的氯化钾总产能为 200 万吨，其中：盐湖钾肥本部的氯化钾产能为 43 万吨；三家控股公司盐湖发展、三元钾肥、晶达科技的氯化钾产能分别为 100 万吨、12 万吨和 5 万吨，其中三元钾肥的控股子公司元通钾肥的氯化钾产能为 40 万吨。

(1) 2007年-2009年主营业务情况

年度	氯化钾产量(万吨)	主营业务收入(万元)
2007 年	190	306,044.43
2008 年	209	404,857.12
2009 年	214	451,009.09

(2) 2007年-2009年主要产品生产能力

近三年盐湖钾肥（合并范围内）的设计生产能力如下：

单位：万吨/年

品种	2007年	2008年	2009年
氯化钾	195.5	200	200

7、盐湖钾肥主要财务数据

项目	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
资产总计(万元)	822,717.61	948,905.27	808,888.15	678,250.08
负债总计(万元)	288,784.42	437,132.99	296,683.53	279,276.12
归属母公司所有者权益合计(万元)	352,832.13	302,660.75	299,558.33	240,106.92
每股净资产(元/股)	4.5969	3.9432	3.9028	3.1282
项目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入(万元)	273,724.60	456,011.55	406,890.20	310,937.37
营业利润(万元)	109,805.26	205,098.82	267,178.89	174,938.22
利润总额(万元)	143,439.35	246,259.91	295,466.50	203,642.80
归属于母公司所有者的净利润(万元)	77,263.78	122,974.66	135,356.01	99,029.29
基本每股收益(元/股)	1.007	1.6023	1.7635	1.2902

注：以上数据摘自盐湖钾肥 2007 年度报告、国富浩华出具的浩华审字[2010]第 53 号《审计报告》、浩华审字[2010]第 1180 号《审计报告》

(三) 被合并方介绍

1、盐湖集团基本信息

公司名称：青海盐湖工业集团股份有限公司

英文名称：QingHai Salt Lake Industry Group Co.,Ltd

法定代表人：安平绥

设立时间：1995 年 2 月 17 日

注册资本：3,067,615,959 元

上市交易所：深圳证券交易所

股票代码：000578

股票简称：盐湖集团

注册地址：青海省格尔木市黄河路 28 号

办公地址：青海省格尔木市黄河路 28 号

邮政编码：816000

联系电话：0979-8448019 0979-8448020

传 真：0979-8434104

电子信箱：smstock@21cn.com

税务登记号码：632801226589938

经营范围：氯化钾、硫酸钾、硝酸钾、碳酸钾、金属镁、氯化镁、氧化镁、氢氧化镁、氢氧化钠、PVC、甲醇、合成氨、尿素、氯化铵、氯化锂、碳酸锂、钠浮选药剂、ADC 发泡剂、乌洛托品以及塑料编织品的制造和销售；建设监理，设备安装工程施工，出口自产的化学产品，进口本企业生产、科研所需要的原材料、机电设备、仪器仪表及零配件；房地产开发、酒店和物业管理；百货、针纺织品、五金交电、化工产品、日用杂货、仓储、计算机系统工程建设和软件开发、硬件销售、维护、计算机耗材销售、技术培训、有色金属、建材、钢材的销售、房屋租赁。

2、盐湖集团设立及历次股权变动情况

(1) 公司设立

盐湖集团原名数码网络，是经青海省经济体制改革办公室以青体改[1994]第 22 号文批准筹建，在对原青海省百货公司股份改组的基础上，联合深圳蛇口天通实业有限公司、海南海虹企业股份有限公司、珠海神驰实业股份有限公司、北京天龙股份有限公司、北京亿隆实业股份有限公司、深圳南油物业股份有限公司、工行青海信托投资股份有限公司、建设银行青海省投资公司共同发起，经 1995 年 1 月 23 日公开募集社会公众股后，于 1995 年 2 月 17 日设立股份有限公司。公司股票于 1995 年 3 月 3 日在深交所上市交易，上市后股本总额为 51,666,355 股。

（2）1996 年送股

1996 年 4 月 22 日，经数码网络 1995 年度股东大会批准，数码网络以 1995 年末股本总额 51,666,355 股为基数，向全体股东每 10 股送 1 股，送股完成后总股本为 56,832,990 股。

（3）1996 年度配股

1996 年 7 月 11 日，经中国证监会证监上字（1996）3 号文批准，数码网络按 10：3 的比例向全体股东进行配股，配股完成后总股本为 72,332,446 股。

（4）1997 年转增股本

1997 年 3 月 30 日，经数码网络 1996 年度股东大会批准，数码网络以 1996 年末股本总额 72,332,446 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。转增完成后总股本为 101,265,424 股。

（5）1998 年股权拍卖

1998 年 5 月，依据已经发生法律效力的(1997)兰法执字第 78 号民事裁定书，甘肃省兰州市中级人民法院依法将被执行人深圳蛇口天通实业有限公司持有的数码网络法人股 4,761,948 股进行竞卖，青海省国有资产管理局（青海省国资委前身）通过竞买方式收购了该部分股份。此次收购完成后，青海省国有资产管理局共持有数码网络 36,588,134 股股份，占总股本的 36.13%。

（6）1999 年配股

1999年3月14日，经1998年度股东大会和中国证监会证监公司字〔1999〕37号文核准，数码网络以1998年末总股本101,265,424股为基数，按10:3的配股比例向股东配售，配股完成后总股本为110,085,235股。

（7）1999年股份转让

1999年8月10日，根据财政部财管字〔1999〕207号和青海省人民政府青政函〔1999〕58号批复，青海省国有资产管理局将其持有的数码网络国家股36,588,134股以每股2.40元的价格全部协议转让给深圳市友缘控股有限公司。但当时仅办理了29,588,134股的股份变更登记手续，剩余7,000,000股股份未办理变更登记手续，仍由青海省国有资产管理局持有。

（8）2000年转增股本

2000年3月30日，经1999年度股东大会批准，数码网络以1999年末股本总额110,085,235股为基数，向全体股东每10股送2股并以资本公积金向全体股东每10股转增6股，转增完成后总股本为198,153,419股。

（9）2003年股份转让

2003年9月26日，数码网络第二大股东深圳四通投资发展有限公司与上海丹阳商务咨询有限公司签订《股份转让协议》约定：深圳四通投资发展有限公司将其持有的数码网络法人股共计28,480,046股（占总股本的14.37%），以人民币43,004,869.46的价格全部转让给上海丹阳商务咨询有限公司。此次转让完成后，上海丹阳商务咨询有限公司持有数码网络股份增至34,865,046股，持股比例变更为17.59%，成为数码网络第二大股东。

（10）2008年数码网络以新增股份换股吸收合并盐湖公司

详见本节“3、盐湖集团前次重大资产重组情况”。

（11）2009年股东变化情况

1) 深圳兴云信持股变化情况

①2008年11月17日，深圳禾之禾向深圳市中级人民法院依法提起股票确权民事诉讼，要求解除2007年2月12日华美丰收、王一虹、深圳禾之禾与深圳

兴云信签订的（信托协议）《协议书》，并确认深圳禾之禾所持盐湖集团股票的份额。华美丰收、王一虹、深圳禾之禾与深圳兴云信就该股份分割事宜达成《和解协议书》，深圳市中级人民法院以（2009）深中法民二初字第7号民事调解书予以确认。该股份变化情况详见盐湖集团2009年1月22日公告的《关于股东持股变动的提示性公告》以及相关权益变动报告书。

因王一虹系华美丰收的股东、执行董事宋世新的配偶，宋世新亦为深圳兴云信的法定代表人，根据相关规定，华美丰收、王一虹和深圳兴云信为一致行动人，深圳禾之禾与上述三方不存在关联关系。

该股份变更前，深圳兴云信原持有盐湖集团225,032,797股，持股比例为7.34%；股份变更完成后，深圳兴云信及其一致行动人华美丰收、王一虹合计持有盐湖集团199,087,777股（含追加对价股），持股比例为6.49%。

②根据广东省深圳市中级人民法院（2009）深中法民二初字第121号《民事调解书》，深圳兴云信持有盐湖集团24,410,194股的实际控制人系云南烟草兴云投资股份有限公司，其中24,225,409股股份已于2009年12月25日过户给云南烟草兴云投资股份有限公司，其余184,785股拟用于履行深圳兴云信于原数码网络实施股权分置改革时作出的追加对价承诺，仍在深圳兴云信名下，由登记公司临时保管予以锁定。

2) 中化集团持股变化情况

盐湖集团第二大股东中化集团与其控股子公司中化股份于2009年6月24日签署了《有关青海盐湖工业集团股份有限公司之股份转让协议》，根据该协议，中化集团同意将其所持盐湖集团697,653,029股股份（占盐湖集团总股本的22.74%）转让给中化股份。该股份变更已经国务院国资委批准。该股份变更完成后，中化股份将直接持有盐湖集团697,653,029股股份，通过中化化肥间接持有盐湖集团847,557股股份，合计持有盐湖集团22.77%的股份。

3、盐湖集团前次重大资产重组情况

盐湖集团的前身为数码网络，2007年7月2日，数码网络与盐湖公司签署了《吸收合并协议书》，数码网络以新增股份换股吸收合并盐湖公司。数码网络

截至 2006 年 12 月 5 日停牌前 20 个交易日均价为 3.57 元/股，以此作为吸收合并时数码网络流通股价值。根据中科华出具的评估报告，盐湖公司全部股权价值在 108.13 亿元至 116.52 亿元之间，在扣除盐湖公司支付的 2.7 亿元重组成本与所取得的资产净值之间的差额 18,966.57 万元和因采矿权参数选取影响成本加和法估值 166,053.95 万元后，用于换股的估值区间为 896,281.74 至 1,146,237.03 万元，每股价值（以每元注册资本模拟 1 股）在 3.99 元至 5.11 元之间；考虑到盐湖公司的发展前景及内在价值，并充分保护数码网络流通股股东的利益，盐湖公司股东认可用于换取数码网络股份的盐湖公司股权整体价值为 1,062,335.69 万元，折股价格为 4.73 元/股（以每元注册资本模拟 1 股）。盐湖公司与数码网络换股比例为：1:0.7544，即每 0.7544 股盐湖公司股份可以换成 1 股数码网络新增 A 股股份。

2008 年 1 月 22 日，经中国证监会核准，同意数码网络以新增股份换股吸收合并盐湖公司，盐湖公司的全部资产、负债、业务、人员并入数码网络，盐湖公司注销法人资格，数码网络更名为“青海盐湖工业集团股份有限公司”。

4、盐湖集团的股本结构

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团的总股本为 3,067,615,959 股，其股本结构如下表所示：

项目	数量（股）	比例
一、有限售条件股份	2,831,452,656	92.30%
1、国家持股		
2、国有法人持股	2,754,202,720	89.78%
3、其他内资持股	77,249,936	2.52%
其中：境内非国有法人持股	49,075,523	1.60%
境内自然人持股	28,174,413	0.92%
4、外资持股		
其中：境外法人持股		
境外自然人持股		
二、无限售条件股份	236,163,303	7.70%
1、人民币普通股	236,163,303	7.70%
2、境内上市的外资股		
3、境外上市的外资股		
4、其他		
三、股份总数	3,067,615,959	100%

根据登记公司提供的股东数据，截至 2010 年 6 月 30 日，盐湖集团前十名股

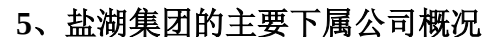
东及持股情况如下表所示：

股东名称	股东性质	持股比例	持股总数 (股)	有限售条件股份 数量(股)	质押或冻结 股份数量 (股)
青海国投	国有法人	46.95%	1,440,146,169	1,440,146,169	10,901,869
中化股份	国有法人	22.74%	697,653,029	697,653,029	5,281,215
中国信达	国有法人	10.94%	335,498,559	335,498,559	0
青海省建行	国有法人	5.93%	181,960,736	181,960,736	0
中国华融	国有法人	3.11%	95,438,934	95,438,934	0
华美丰收	非国有法人 股东	2.81%	86,068,254	27,733,004	27,733,004
王一虹	境内自然 人	2.74%	83,903,547	26,501,727	83,903,547
深圳禾之禾	非国有法 人股东	0.83%	25,591,186	8,126,186	25,591,186
云南烟草兴云投资股份有限公司	国有法人	0.79%	24,225,409	7,587,590	0
BILL & MELINDA GATES FOUNDATION TRUST	QFII	0.16%	5,000,106	0	0

上述前十大股东所持股份中，青海国投、中化股份冻结的股份，为原数码网络实施股权分置改革时作出附条件追加对价特别承诺，承诺人所持有的拟用于追加对价的股份，在追加对价承诺期内由登记结算机构实行临时保管，并予以锁定。除此外，前十名股东所持有的其他股份不存在质押或司法冻结情况。

对于除前十大股东之外的其他股东持有的盐湖集团股票，若存在质押或司法冻结的情况，若本次换股吸收合并获得有关各方的核准、批准，在换股时将采取强制转股的措施。

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团的股权结构图如下：

27

				焦炭、甲醇、煤焦油、氢氧化钠、聚氯乙烯、盐酸、苯、苯酚、甲醛生产项目筹建	
4	金世纪工程	1996	400	为建设工程项目管理, 工程勘察设计, 工程造价咨询、招标代理, 工程监理	100%
控股子公司					
1	盐湖钾肥	1997.8	76,755	主营氯化钾的开发、生产和销售, 兼营光卤石、低钠光卤石及其他矿产品开发、加工、冶炼	30.60%
2	盐湖镁业	2004.3	3,541	镁系列产品的开发、加工销售	24%
参股公司					
1	盐湖发展	2003.12	110,000	氯化钾产品的开发、生产、销售	49.09%
2	盐云钾盐	1994.6	1,433	氯化钾、钾肥、光卤石、氯化镁加工、销售	35%
3	山东肥业	2004.3	10,000	生产销售高中低浓度复合肥、专用型复合肥及其他类化肥产品、盐酸、磷石膏建材制品, 研究和开发其他化肥类新产品	20%
其他重要下属公司					
1	蓝科锂业	2007.3	18,500	碳酸锂产品、锂系列产品的研究、开发、生产、咨询	盐湖科技占 51%
2	海虹化工	2007.10	30,000	主营发泡剂、阻燃剂、偶氮二甲酰胺(ADC)、乌洛托品、氧化镁等精细化工产品的生产、销售与经营; 兼营技术研发、咨询、化工设备制造、非营利货运、矿产资源的开发和利用	盐湖科技占 60%

6、盐湖集团控股股东和实际控制人情况

盐湖集团的控股股东为青海国投, 实际控制人为青海省国资委。

(1) 盐湖集团控股股东情况

企业名称: 青海省国有资产投资管理有限公司

注册地址: 西宁市城北区生物园区纬二路 18 号

法定代表人: 姚洪仲

注册资本: 400,000 万元

企业类型: 有限责任公司(国有独资)

企业法人营业执照注册号: 6300001201623

税务登记证号: 633202710586069

通讯地址: 青海省西宁市黄河路 36 号

邮政编码: 810001

联系人：刘克强

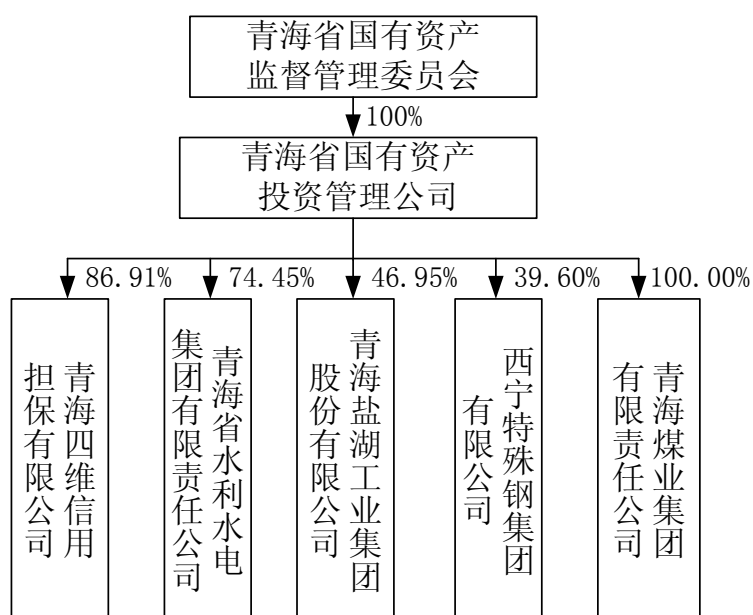
电话：0971-6124998

传真：0971-6124998

经营范围：对特色经济和优势产业进行投资；受托管理和经营国有资产；构建企业融资平台和信用担保体系；发起设立科技风险投资基金；提供相关管理和投资咨询服务。

根据青海省政府于 2006 年 1 月 11 日下发的《关于同意划转省国资委国有股权的批复》（青政函〔2006〕5 号）和青海省国资委于 2006 年 1 月 18 日下发的《关于划转国有股股权的通知》（青国资产〔2006〕9 号），将青海省国资委持有盐湖公司 985,367,841.56 元中的 947,180,000.00 元股权划转至青海省国有资产投资管理有限公司持有，划转基准日为 2006 年 1 月 1 日。后经盐湖公司增资扩股、青海国投股权转让、数码网络以新增股份吸收合并盐湖公司等行为，截至本独立财务顾问报告出具日，青海国投持有盐湖集团 46.95%的股权，为盐湖集团控股股东。截止本独立财务顾问报告出具之日，青海国投持有盐湖集团 46.95%的股权，为盐湖集团控股股东。

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团与控股股东、实际控制人的产权及实际控制关系框图如下：



(2) 盐湖集团实际控制人情况

青海省国资委系盐湖集团实际控制人，青海省国资委的前身青海省国有资产管理局成立于 1995 年 1 月 3 日，系青海省政府授权管理经营性国有资产的管理单位，代表国家履行国有资产出资人职责。

7、盐湖集团主要业务情况

盐湖集团以盐湖资源为依托，以综合开发利用钠、镁、锂等系列产品项目为主，并辅助经营与管理塑料编织、水泥、百货、酒店、地产等业务。主要业务分三部分：（1）氯化钾的开发、生产和销售；（2）盐湖资源综合开发利用；（3）其他业务，包括水泥生产、投影机生产销售、商贸连锁业务以及酒店房地产业。

8、盐湖集团主要财务数据

项目	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
资产总计（万元）	2,086,898.79	2,099,196.22	1,707,694.65
负债总计（万元）	931,249.82	1,011,557.15	777,335.23
归属母公司所有者权益合计（万元）	844,732.96	804,314.92	648,951.99
每股净资产（元/股）	2.7537	2.6220	2.1155
项目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度
营业收入（万元）	325,514.71	554,159.17	492,473.48
营业利润（万元）	147,928.99	250,938.56	291,642.53
利润总额（万元）	179,661.56	289,809.16	325,330.59
归属于母公司所有者的净利润（万元）	97,636.92	146,105.86	148,394.34
基本每股收益（元/股）	0.3183	0.4755	0.4837

注：①以上数据摘自国富浩华出具的浩华审字[2010]第 55 号审计报告、浩华审字[2010]第 1181 号《审计报告》；

②2009 年财务数据已根据浩华审字[2010]第 1181 号《审计报告》对 2009 年差错进行了更正；

③因盐湖集团的前身数码网络 2007 年尚未实施吸收合并事宜，2007 年的财务数据不具有可比性，故未列示 2007 年财务数据。

9、盐湖集团的主要负债情况

截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖集团（母公司）的主要负债情况如下：

	母公司报表	占负债总额比例
流动负债：		

短期借款	470,000,000.00	10.37%
应付账款	452,923,670.03	9.99%
预收款项	984,798.96	0.02%
应付职工薪酬	41,847,482.56	0.92%
应交税费	35,701,507.33	0.79%
其他应付款	312,755,460.06	6.90%
一年内到期的非流动负债	224,540,000.00	4.96%
流动负债合计	1,538,752,918.94	33.96%
非流动负债：		
长期借款	2,552,000,000.00	56.32%
长期应付款	253,517,164.93	5.59%
专项应付款	178,534,051.77	3.94%
预计负债	5,700,000.00	0.13%
其他非流动负债	3,000,000.00	0.07%
非流动负债合计	2,992,751,216.70	66.04%
负债合计	4,531,504,135.64	100.00%

盐湖集团母公司的债务主要有：银行借款、未支付的采矿权价款和其他经营性负债。

（1）银行债务的处理方案

根据上表，截至2009年12月31日，盐湖集团（母公司）负债总额为453,150.41万元，其中银行借款总额为312,600万元（含1年内到期的非流动负债10,400万元），占负债总额的68.98%。

盐湖集团母公司共有6家银行债权人，取得同意债务转移的情况如下：

1) 中国银行股份有限公司格尔木支行于2009年6月30日出具《关于同意债务转移的函》，同意将盐湖集团在该行的全部债务转移至合并完成后的存续公司；

2) 中国农业银行股份有限公司格尔木市支行于2009年6月30日出具《关于同意债务转移的函》，同意将盐湖集团在该行的全部债务转移至合并完成后的存续公司。截止本独立财务顾问报告出具日，盐湖集团已经全部偿还在该行的7,500万元债务；

3) 中国工商银行股份有限公司格尔木支行于2009年6月30日出具《关于同意债务转移的函》，同意将盐湖集团在该行的全部债务转移至合并完成后的存续公司。中国工商银行青海省分行出具“工银青复[2008]75号”文件，同意盐湖集团在该行的贷款转移至盐湖钾肥；

4) 中国建设银行股份有限公司格尔木市支行于2009年7月13日出具《关于同

意债务转移的函》，同意将盐湖集团在该行的全部债务转移至合并完成后的存续公司。中国建设银行青海省分行出具“建青函[2009]186号”文件，同意中国建设银行股份有限公司格尔木市支行为盐湖集团出具的《关于同意债务转移的回复函》；

5) 中国建设银行股份有限公司西宁支行于2009年7月13日出具《关于同意债务转移的函》，同意将盐湖集团在该行的全部债务转移至合并完成后的存续公司。中国建设银行青海省分行出具“建青函[2009]185号”文件，同意中国建设银行股份有限公司西宁支行为盐湖集团出具的《关于同意债务转移的回复函》；

6) 招商银行股份有限公司于2010年4月23日出具《关于同意债务转移的函》，同意将盐湖集团在该行的全部债务转移至合并完成后的存续公司。

以上六家债权人银行已经确认其已经履行完毕必要的内部审批程序；已经取得全部合法有效的授权或批准；其所出具的《关于同意债务转移的函》真实、合法、有效，不存在违反其内部规章和有关法律法规的情形。

盐湖集团已经取得全部银行债权人的关于同意债务由存续公司承继的函。根据《公司法》相关规定，公司合并时，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承继；根据《合同法》相关规定，债务人将合同的义务全部或者部分转移给第三人的，应当经债权人同意。因此，盐湖集团银行债务由存续公司承继的行为，合法有效。

(2) 盐湖集团采矿权价款的处理方案

截止2009年12月31日，采矿权价款余额为37,405.72万元（含长期应付款25,351.72万元；一年内到期的非流动负债12,054万元），占盐湖集团（母公司）负债总额的8.25%。

盐湖集团向国土资源部请示了本次吸收合并后采矿权价款缴纳的相关事宜，国土资源部出具《关于青海盐湖工业集团股份有限公司债务转移的复函》（国土资函[2008]612号），要求盐湖集团依法到原采矿权审批机关办理采矿权转让手续，采矿权转让后，原采矿权的权利、义务由合并后的公司承担。盐湖集团采矿权价款由存续公司缴纳的行为已经取得相关主管部门的批准，合法有效。

(3) 盐湖集团其他债务的处理方案

截至2009年12月31日，除对银行的债务及未缴纳的采矿权价款外，盐湖

集团（母公司）的其余负债主要为长期应付款和经营性往来款，包括应付帐款、预收帐款、应付职工薪酬等。

为充分保护其他债权人的利益，经盐湖集团与青海国投协商，确定由青海国投提供担保，对因本次换股吸收合并要求提前清偿债务之债权人，由青海国投承担债务清偿义务；对要求提供担保之债权人，由青海国投提供连带保证责任担保。青海国投确认上述承诺已经获得必要的授权及批准，在本次换股吸收合并实施过程中，青海国投履行上述承诺，不会违反国家法律、法规和规范性文件的规定，不会违反公司章程或者其他对于青海国投具有约束力的法律文件或合同。

2010年1月26日，盐湖集团召开2010年第一次临时股东大会，审议通过本次吸收合并相关事项。2010年1月28日，盐湖集团在《证券时报》、巨潮资讯网上发布了《关于青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司的债权人公告》。公告主要内容为：“本公司债权人可以自接到通知书之日起30日内，未接到通知书的自本公告刊登之日起45日内，凭有效债权文件及凭证要求清偿债务或者提供相应担保，本公司将按照吸收合并方案，安排第三方清偿债务或者提供相应担保”、“债权人要求本公司清偿债务或者提供相应担保的，请于上述期间内通知本公司，逾期将视为有关债权人放弃要求本公司提前清偿或者提供相应担保的权利，其与本公司的权利义务将由本次换股吸收合并后的存续公司承继”。该公告同时载明了申报方式、联系人等。

在上述债权申报期限内，没有债权人向盐湖集团申请要求提前清偿或提供相应担保。

10、盐湖集团存在的重大诉讼及或有事项

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团及其下属企业存在的重大诉讼事及或有事项如下：

（1）青海水泥厂银行借款纠纷

1) 盐湖集团全资子公司盐湖新域的控股子公司水泥股份为青海水泥厂在青海省建设银行青铝支行借款提供了担保，该项担保款项已转入中国东方资产管理公司兰州办事处，2008年5月6日中国东方资产管理公司兰州办事处将青海水泥厂和水泥股份诉至青海省高级人民法院，要求偿还5,000万元借款和44,069,952.23元利息和诉讼费用。

2009 年 12 月 23 日，水泥股份收到中华人民共和国最高人民法院（2009）民二终字第 133 号《民事判决书》，就中国东方资产管理公司兰州办事处起诉水泥股份为青海水泥厂借款提供担保事宜予以二审判决，判决结果：青海水泥厂于判决生效之日起三十日内向中国东方资产管理公司归还本金 5,000 万元及截止 2007 年 12 月 20 日的利息 44,069,952.23 元。水泥股份对上述判决中的本金及利息向中国东方资产管理公司承担连带清偿责任；判令中国东方资产管理公司兰州办事处对抵押物享有优先受偿权；本案诉讼费由青海水泥厂和水泥股份公司承担。

盐湖集团预计扣除青海水泥厂抵押资产价值以外可能承担的连带责任为 3,000 万元，并计提了 3,000 万元预计负债。

上述事宜不对盐湖集团母公司产生直接影响。

2) 水泥股份为青海水泥厂在青海省建设银行大通县支行借款 3,000 万元提供了担保，该担保已超过担保期限，且青海水泥厂的有关银行借款已转入资产管理公司，该担保责任尚无法确定。

上述事宜不对盐湖集团母公司产生直接影响。

（2）李胜玲等 84 户房屋修理、重作、更换纠纷

李胜玲等 84 户诉青海省第一测绘院、青海省规划设计研究院、青海三利实业有限公司、金世纪工程、青海盐湖工业集团房地产开发有限公司、盐湖集团修理、重作、更换房屋纠纷案，青海省西宁市中级人民法院于 2010 年 6 月 25 日下达《民事判决书》，驳回原告要求盐湖集团承担责任的诉讼请求，同时判决盐湖集团子公司青海金世纪工程项目管理有限公司赔偿重建费用 2,002,471.70 元、经济损失 357,101.98 元，盐湖集团子公司之子公司青海盐湖工业集团房地产开发有限公司赔偿重建费用 5,339,924.54 元、经济损失 952,271.96 元。现一审败诉被告已提出上诉。盐湖集团之上述孙、子公司按法院一审判决计提预计负债 8,651,770.18 元。

三、本次合并概况

(一) 本次换股吸收合并的动因

为了减少关联交易，整合盐湖资源，促进资源的综合开发和循环利用，建立完整的产业链，根据中化化肥的提议，盐湖钾肥提出加快与盐湖集团的合并工作，并于 2008 年 12 月 26 日披露了《青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司暨注销 ST 盐湖所持盐湖钾肥股份之预案》。但鉴于证券市场形势发生了较大变化，盐湖钾肥未能在首次审议重大资产重组董事会决议公告日后 6 个月内即 2009 年 6 月 26 日前取得相关部门的明确答复，因此未能发出召开审议重大资产重组相关事项的股东大会通知。为了继续积极推进重组工作，盐湖钾肥重新制订了本次换股吸收合并方案。本次合并具体动因有以下几点：

1、整合盐湖资源，实现双方股东利益的最大化

盐湖集团和盐湖钾肥主营业务都以察尔汗盐湖资源为依托，虽然具体资源权属分属双方，但由于盐湖资源主要为液体资源，难以清晰切割，双方挖掘的深度难以保持一致，不可避免因液体流动而挤占、抢占对方资源，双方股东的利益较难平衡。盐湖钾肥拥有的采矿权无论是开采范围、资源储量、使用年限长、还是矿产品位，都远低于盐湖集团拥有的采矿权。2007 年以来，盐湖钾肥控股子公司一直在利用盐湖集团拥有的矿产资源进行生产。2008 年，盐湖集团向盐湖钾肥控股子公司盐湖发展及其他关联企业收取矿产使用费 51,032 万元。在双方股东大会审议相关议案的沟通过程中，盐湖钾肥股东认为使用费过高，而盐湖集团股东认为近两年钾肥价格快速上涨，该使用费过低，双方股东的利益难以平衡。本次换股吸收合并后，存续公司盐湖钾肥将承接盐湖集团全部资产、业务，使双方股东在资源权属和资源使用费方面的矛盾消失，存续公司的资源储量得到大幅提高，为存续公司未来发展奠定良好的基础，有助于实现双方股东利益的最大化。

2、减少关联交易，进一步提高公司的规范运作水平

盐湖集团和盐湖钾肥在水电、编织袋和药剂供应、工程和运输劳务、土地和房屋租赁、专利许可使用、原矿卤水采购、老卤排放等方面存在关联交易。随着盐湖资源综合利用一期工程、二期工程、三期工程和 1 万吨高纯优质碳酸锂项目陆续建成投产，双方的关联交易还会持续增加。本次换股吸收合并后，盐湖集团的资产、负债、业务和人员将由存续公司承接，从而消除双方之间的关联交易，进一步提高公司规范运作水平。

3、集中资源，促进盐湖资源的综合开发和循环利用，通过建立完整的产业链，进一步提高公司的综合实力和抵抗风险的能力

察尔汗盐湖是我国最大的可溶性钾镁盐矿床，各种盐类矿物储量约六百亿吨，除氯化钾外，还有丰富的氯化镁、氯化锂、氯化钠、氧化硼（储量均居全国首位），此外还有溴、碘、铷等元素，整个盐湖的开采价值超过 12 万亿。目前盐湖资源在钾肥生产方面的利用率仅占其资源价值的 5% 左右，盐湖资源的真正价值在于综合开发利用。而盐湖资源综合利用一期工程、二期工程、三期工程和 1 万吨高纯优质碳酸锂等项目群投资额大、关联性强、技术要求高，无论是盐湖钾肥还是盐湖集团，都难以单独完成。本次换股吸收合并完成后，通过存续公司集中双方人、财、物等资源，在统一平台上对盐湖资源进行综合开发和循环利用，逐步形成以钾肥为龙头，综合利用镁、钠、锂资源，打造盐湖化工与天然气化工、煤化工的产业布局，实现由钾盐到钾碱、由无机到有机、由化肥到化工、再到精细化工，由盐湖资源开发延伸到有色金属提炼，多行业、全方位可持续发展的新格局，大大提高公司的综合实力和抵抗风险的能力。

4、缩短管理链条，减少决策程序，提升公司核心竞争力

盐湖集团与盐湖钾肥均为上市公司，为维护双方股东的利益，必须由两套董事会、两套经营班子进行管理。而事实上，两公司都着眼于盐湖资源的开发利用，机构设置重复、管理链条增加、决策程序繁冗，大大增加了管理成本，降低了经营效率，影响了公司的长远发展。本次换股吸收合并后，存续公司将在统一的管理框架内对两个上市公司进行整合，在日常管理、业务经营、技术创新、项目开发等方面统一规划，科学布局，将明显缩短管理链条、减少决策程序，大大增强公司凝聚力，为公司的长远发展奠定基础。

（二）本次交易方案实施进展

本次换股吸收合并已经履行的审批程序如下：

- 1、盐湖钾肥第四届董事会第十六次会议和盐湖集团第五届董事会第十七次会议分别审议通过；
- 2、盐湖钾肥第四届董事会第十八次会议和盐湖集团第五届董事会第十九次会议分别审议通过本次换股吸收合并有关调整事项；
- 3、商务部对本次换股吸收合并涉及的经营者集中申报无异议核准函（商反垄调一[2009]80 号文）；
- 4、青海省人民政府原则同意本次换股吸收合并的批复（青政函[2009]70 号文）；
- 5、国务院国资委同意本次换股吸收合并方案的批复（国资产权〔2010〕5 号文）；
- 6、青海省政府国有资产监督管理委员会同意本次换股吸收合并方案的批复（青国资产[2010]9 号文）；
- 7、盐湖钾肥 2010 年第一次临时股东大会和盐湖集团 2010 年第一次临时股东大会分别审议通过本次换股吸收合并事宜；
- 8、中国证监会核准本次换股吸收合并（证监许可[2010]1860 号文）；
- 9、中国证监会核准青海国投关于豁免要约收购盐湖钾肥的申请（证监许可[2010]1861 号文）。

（三）本次换股吸收合并的方案

本次换股吸收合并方案为盐湖钾肥以新增股份换股吸收合并盐湖集团。盐湖钾肥为换股吸收合并后的存续公司，盐湖集团的资产、负债、人员和业务将全部进入盐湖钾肥。盐湖集团将在本次换股吸收合并完成后注销。

1、本次换股吸收合并方案主要内容

(1) 换股对象

本次换股吸收合并的换股对象为本次换股吸收合并实施股权登记日登记在册的盐湖集团全体股东。在盐湖集团股东行使现金选择权的情形下，换股对象还包括因向盐湖集团异议股东提供现金选择权而获得盐湖集团股份的第三方。

(2) 换股价格及换股比例

1) 换股基准价格的确定

本次换股吸收合并的定价基准日为 2009 年 7 月 25 日(盐湖钾肥第四届董事会第十六次会议、盐湖集团第五届董事会第十七次会议)，换股比例和换股价格以盐湖钾肥与盐湖集团 A 股股票于定价基准日的二级市场价格为准协商确定。盐湖集团于定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价为 25.46 元/股，由此确定盐湖集团的换股基准价格为 25.46 元/股。盐湖钾肥于定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价为 53.53 元/股，考虑到盐湖钾肥于 2009 年 6 月 26 日实施 2008 年度分红方案即每 10 股派发现金红利 16.72 元（含税），对上述价格进行除息调整，调整后的换股基准价格为 51.86 元/股。

2) 换股比例的确定

基于上述换股基准价格，考虑盐湖钾肥和盐湖集团目前主要盈利来源均为钾肥业务以及本次合并后保持存续公司每股盈利稳定等因素，本次合并并在实施换股时给予盐湖钾肥股东 42.36% 的风险溢价，最终确定盐湖钾肥换股价格为溢价后的换股基准价格即 73.83 元/股，盐湖集团换股价格即换股基准价格 25.46 元/股。

根据上述换股价格，盐湖集团与盐湖钾肥的换股比例为 2.90:1，即每 2.90 股盐湖集团股份换 1 股盐湖钾肥股份。

3) 2009 年分配预案对换股比例的影响

盐湖钾肥四届董事会第十九次会议决议公告盐湖钾肥 2009 年分红预案为：以 2009 年 12 月 31 日总股本 767,550,000.00 股为基准，向全体股东每 10 股派现金 4.03 元（含税），共计派送现金红利 309,322,650 元，2009 年度不进行

公积金转增股本。2010 年 3 月 4 日，盐湖钾肥 2009 年年度股东大会批准了上述分配预案。2010 年 4 月，盐湖钾肥实施了 2009 年利润分配方案。

盐湖集团五届董事会第二十次会议决议公告盐湖集团 2009 年分红预案为：以 2009 年末公司总股本 3,067,615,959 股为基数，每 10 股派现金 2.00 元（含税），共计派现金 613,523,191.80 元；2009 年度不用资本公积金转增股本。2010 年 3 月 4 日，盐湖集团 2009 年年度股东大会批准了上述分配预案。2010 年 4 月，盐湖集团实施了 2009 年利润分配方案。

盐湖集团五届董事会第二十次会议决议公告盐湖集团 2009 年分红预案为：以 2009 年末公司总股本 3,067,615,959 股为基数，每 10 股派现金 2 元（含税），共计派现金 613,523,191.80 元；2009 年度不进行资本公积金转增股本。2010 年 3 月 4 日，盐湖集团 2009 年年度股东大会批准了上述分配预案。2010 年 4 月，盐湖集团实施了 2009 年利润分配方案。

根据《吸收合并协议》约定，除任何一方在换股日之前发生除权、除息事项，以及发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形外，上述换股比例在任何其它情形下均不作调整。因此，盐湖钾肥调整后的换股价格为 73.25 元/股；盐湖集团调整后的换股价格为 25.26 元/股，根据上述换股价格，盐湖集团与盐湖钾肥的换股比例为 2.90:1，维持不变。

（3）对 2007 年数码网络（盐湖集团前身）实施股权分置改革暨换股吸收合并盐湖集团时相关承诺的安排

1) 青海国投关于提议启动盐湖集团与盐湖钾肥合并程序的承诺

青海国投承诺：青海国投将在股权分置改革实施完成并经历一个完整的会计年度之后的 10 个工作日内提议启动盐湖集团和盐湖钾肥合并程序，并在股东大会上对该议案投赞成票。若青海国投没有履行上述承诺，则所持盐湖集团有限售条件流通股将不能转让和上市流通。

2008 年 3 月 11 日，盐湖集团股权分置改革实施完成，根据青海国投的承诺，青海国投应在 2010 年 1 月 15 日前提议启动盐湖集团和盐湖钾肥合并程序。但 2008 年 7 月中化化肥已提议启动盐湖集团和盐湖钾肥合并程序，盐湖钾肥于 2008 年 12 月 26 日根据中化化肥的提议，披露了《青海盐湖钾肥股份有限公司以新增

股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司暨注销 ST 盐湖所持盐湖钾肥股份之预案》。之后，又于 2009 年 7 月 25 日披露了《青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司暨关联交易及注销盐湖集团所持盐湖钾肥股份草案》，本次换股吸收合并与青海国投承诺提议合并的目的之一致，因此与青海国投上述提议合并的承诺并不冲突。

2) 青海国投、中化集团、深圳兴云信关于追加对价的特别承诺

为保障中小投资者的利益，青海国投、中化集团、深圳兴云信在盐湖集团股权分置改革时作出了附加条件的追加对价特别承诺：

在盐湖集团股权分置改革实施完成后，如果出现以下三种情况之一时，将向追加对价股权登记日收市后登记在册的盐湖集团无限售条件的流通股股东追加对价一次。

第一种情况：盐湖集团本次股权分置改革实施完成当年至 2010 年度财务报告被出具非标准无保留审计意见；

第二种情况：盐湖集团未能按法定披露时间披露股权分置改革完成当年至 2010 年年度报告；

第三种情况：如果本次重组（指数码网络吸并盐湖集团）在 2007 年 12 月 31 日前完成，盐湖集团 2008 年实现的净利润低于 8.3 亿元，或盐湖集团 2009 年实现的净利润低于 10.7 亿元，或盐湖集团 2010 年实现的净利润低于 15 亿元；或根据具有证券从业资格的会计师事务所审核出具的专项审计报告，盐湖集团 2010 年的非钾肥业务实现的利润总额占盐湖集团所有业务实现的利润总额之比低于 60%。

由于盐湖集团将在本次换股吸收合并后予以注销，设置上述追加对价的附加条件的主体将不存在，青海国投、中化集团、深圳兴云信将依据原股权分置改革中的承诺，在中国证监会批准本次换股吸收合并之后对盐湖集团的无限售条件流通股股东实施追加送股合计 17,886,577 股盐湖集团股份，其中：青海国投追加对价 10,901,869 股，中化集团追加对价 5,281,215 股，深圳兴云信追加对价 1,703,493 股。

本次换股吸收合并将由第三方向符合条件的盐湖集团异议股东提供现金选择权，本次追加对价将于盐湖集团异议股东现金选择权实施后进行。

因中化集团已将所持盐湖集团股份转让给中化股份（详见 2009 年 6 月 27 日中化股份公告的《详式权益变动报告书》），中化股份于 2009 年 6 月 24 日出具《承诺函》，承诺在该次股份转让完成后，中化股份将承继中化集团在盐湖集团重组过程中作出的相关承诺之义务。

根据深圳兴云信 2009 年 1 月 22 日公告的《简式权益变动报告书（补充）》，因深圳兴云信所持股份分割而取得股份的华美丰收、王一虹、深圳禾之禾于达成的《和解协议书》中约定，追加对价股份仍在深圳兴云信名下，当未发生需要执行追加对价承诺的情形时，再办理相应的股票过户登记手续，以保证深圳兴云信关于追加对价承诺的履行。

根据广东省深圳市中级人民法院（2009）深中法民二初字第 121 号《民事调解书》，深圳兴云信持有盐湖集团 24,410,194 股的实际控制人系云南烟草兴云投资股份有限公司，其中 24,225,409 股股份已于 2009 年 12 月 25 日过户给云南烟草兴云投资股份有限公司，其余 184,785 股拟用于履行深圳兴云信于原数码网络实施股权分置改革时作出的追加对价承诺，仍在深圳兴云信名下，由登记公司临时保管予以锁定，当未发生需要执行追加对价承诺的情形时，再办理该部分股份的过户登记手续。

3) 关于股份锁定期的承诺

在盐湖集团股权分置改革中，青海国投、中化集团、中国信达、深圳兴云信、中国华融、青海省建行在股份锁定期方面分别作出特别承诺如下：

①青海国投：

- 自本次股权分置改革方案实施之日起三十六个月内不转让及上市流通。
- 向登记公司申请对所持盐湖集团有限售条件的流通股进行锁定，直至履行了提议启动盐湖集团与盐湖钾肥合并程序的承诺以及实施追加对价承诺或承诺到期后未触发追加对价承诺的条件后，方可转让和上市流通。

上述锁定时间以孰长为准。

②中化集团：

- 在本次股权分置改革方案实施完毕后，中化集团向登记公司申请临时保管拟用于追加对价股份，计5,281,215股股份，该部分股份至盐湖集团2010年年度报告公告后，如未发生需要执行追加对价承诺情形，方可上市流通；
- 除因执行追加对价而在登记公司临时保管的股份外，中化集团持有的其余692,371,814股有限售条件的流通股股份在本次股权分置改革方案实施完毕后的36个月内，不得转让和上市流通。

③中国信达：

- 在本次股权分置改革方案实施完毕后，中国信达持有的盐湖集团有限售条件的流通股股份在36个月内，不得转让和上市流通。

④深圳兴云信：

- 在本次股权分置改革方案实施完毕后，深圳兴云信向登记公司申请临时保管追加对价股份，计1,703,493股股份，该部分股份至盐湖集团2010年年度报告公告后，如未发生需要执行追加对价承诺情形，方可上流通；
- 除因执行追加对价在登记公司临时保管的股份外，深圳兴云信持有的盐湖集团其余223,329,304股有限售条件的流通股股份，将按照《上市公司股权分置改革管理办法》的相关规定履行股份锁定义务。

⑤青海省建行和中国华融：

- 在本次股权分置改革方案实施完毕后，青海省建行和中国华融持有的盐湖集团有限售条件的流通股股份，将按照《上市公司股权分置改革管理办法》的相关规定履行股份锁定义务。

为了保障中小股东的利益，尽快促成盐湖集团与盐湖钾肥两个公司合并工作的顺利完成，目前持有盐湖集团有限售条件股份的股东所持盐湖集团股份的锁定期安排如下：

①青海国投、中化集团（由中化股份承继）、中国信达承诺，其以持有盐湖集团的全部股份通过换股获取的盐湖钾肥的股份自登记完成之日起三十六个月

内不转让及上市流通。

②中国华融等18家法人股东与顾恽辉等4名自然人股东承诺所持盐湖集团股份在合并完成之前不上市流通。

（4）盐湖集团异议股东的利益保护机制

为充分保护盐湖集团股东的利益，本次换股吸收合并设定了现金选择权。

1) 享有现金选择权的主体

享有现金选择权的盐湖集团股东须满足以下条件：①在审议本次换股吸收合并的盐湖集团股东大会正式表决时投出有效反对票；②在前述股东大会召开之日起至盐湖集团异议股东现金选择权实施日期间持续持有投反对票的盐湖集团相应股份。任何符合上述条件的盐湖集团股东可以以其持有的投反对票的全部或部分盐湖集团股份申报行使现金选择权。但下述盐湖集团股份持有人除外：①虽然在审议本次换股吸收合并的股东大会上投出有效反对票，但在盐湖集团确定异议股东现金选择权实施日之前卖出所持盐湖集团股份的股东；②其股份已经设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的股东；③向盐湖钾肥及盐湖集团承诺选择换股并放弃现金选择权的盐湖集团股东；④其他依法不得行使现金选择权的盐湖集团股东。

2) 现金选择权价格

行使现金选择权的盐湖集团异议股东，可就其有效申报的每一股盐湖集团，在盐湖集团异议股东现金选择权实施日，获得由现金选择权第三方支付的按照定价基准日前 20 个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，具体价格为 25.46 元/股。

若盐湖集团股票在本次换股吸收合并定价基准日至盐湖集团异议股东现金选择权实施日期间发生除权、除息的事项，则盐湖集团异议股东现金选择权的价格将做相应调整。盐湖集团经股东大会批准并实施的 2009 年分红方案为：以 2009 年末公司总股本 3,067,615,959 股为基数，每 10 股派现金 2 元（含税），共计派现金 613,523,191.80 元；2009 年度不用资本公积金转增股本。盐湖集团异议股东现金选择权的价格相应调整为 25.26 元/股。

3) 实施方法

在本次换股吸收合并方案经中国证监会核准后，在盐湖集团审议本次合并的股东大会上对本次换股吸收合并议案投出有效反对票的盐湖钾肥股东，有权在盐湖集团根据深交所所有关规定确定的现金选择权实施细则向盐湖集团申报行使现金选择权。

4) 提供现金选择权的第三方

青海国投、中化股份、中国信达、深圳兴云信、华美丰收、深圳禾之禾、王一虹共同承诺担任本次合并的第三方，向符合上述条件的盐湖集团股东提供现金选择权。在本次合并方案实施时，符合条件的盐湖集团股东有权将其持有的投出有效反对票的相应股份全部或部分股份申报行使现金选择权。盐湖集团股东申报行使现金选择权的股份将过户给第三方，并将获得由第三方按照 25.26 元/股（定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价扣除 2009 年度分红 0.2 元/股）的价格支付的转让款。

5) 盐湖集团现金选择权时间安排

盐湖集团将另行公告现金选择权实施细则。现金选择权实施的时间安排以现金选择权实施细则公告的时间安排为准。

（5）盐湖钾肥异议股东的利益保护机制

根据《公司法》第 143 条和盐湖钾肥公司章程第 32 条的规定，对公司股东大会合并、分立决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权。为充分保护对本次合并决议持异议的盐湖钾肥股东的利益，盐湖钾肥将安排第三方按合理价格收购在盐湖钾肥临时股东大会上对本次吸收合并议案投反对票的股东所持有的盐湖钾肥股份。

1) 有权行使异议股份收购请求权的股东

享有异议股份收购请求权的盐湖钾肥股东须满足以下条件：①在审议本次换股吸收合并的盐湖钾肥股东大会正式表决时投出有效反对票；②在前述股东大会召开之日至盐湖钾肥异议股份收购请求权实施日期间持续持有投反对票的盐湖钾肥相应股份。任何符合上述条件的盐湖钾肥股东可以以其持有的全部或部分盐

湖钾肥异议股份申报行使收购请求权。但下述盐湖钾肥股份持有人除外：①虽然在审议本次换股吸收合并的股东大会上投反对票，但在盐湖钾肥确定异议股份收购请求权申报日之前卖出所持盐湖钾肥股份的股东；②其股份已经设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的股东；③向盐湖钾肥及盐湖集团承诺选择换股并放弃现异议股份收购请求权的盐湖钾肥股东；④其他依法不得行使异议股份收购请求权的盐湖钾肥股东。

2) 异议股份收购价格确定原则

根据《公司法》和盐湖钾肥公司章程有关规定，对公司股东大会合并、分立决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权。

为保护对本次交易持异议的盐湖钾肥股东的利益，盐湖钾肥将安排第三方按合理价格收购在盐湖钾肥审议本次交易的临时股东大会上投反对票的股东所持有的有效的盐湖钾肥股份。依照市场惯例，第三方以 51.46 元/股作为盐湖钾肥异议股东收购请求权的收购价格，具体计算如下：盐湖钾肥于本次换股吸收合并定价基准日 2009 年 7 月 25 日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价 53.53 元/股，扣除 2.07 元/股分红（盐湖钾肥于 2009 年 6 月 26 日实施 2008 年度分红方案即每 10 股派发现金红利 16.72 元（含税）、2010 年 4 月 28 日实施 2009 年度利润分配方案即每 10 股派现金 4.03 元（含税）），调整后的收购价格为 51.46 元/股。

3) 实施方法

在本次换股吸收合并方案经中国证监会批准或核准后，在盐湖钾肥审议本次合并的股东大会上对本次换股吸收合并议案投出有效反对票的盐湖钾肥股东，有权在盐湖钾肥确定的申报期内按照规定的方式、程序向盐湖钾肥申报行使异议股份收购请求权。

4) 受让异议股份的第三方

青海国投、中化股份、中国信达、深圳兴云信、华美丰收、深圳禾之禾、王一虹共同承诺担任本次吸收合并的第三方，承担购买盐湖钾肥的异议股东持有的盐湖钾肥股份的义务。在本次合并方案实施时，符合上述条件的盐湖钾肥股东有权将其持有的投反对票的相应盐湖钾肥股份全部或部分申报行使异议股份收购请求权。有效申报行使异议股份收购请求权的盐湖钾肥股东若接受盐湖钾肥在实

施期间确定的收购价格，则其申报股份将过户给第三方，并将获得由第三方支付

的相应转让款。

在上述第三方中，青海国投承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖钾肥异议股份收购请求权的支付责任不低于需要履行的全部支付责任的 50%；中国信达承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖钾肥异议股份收购请求权的支付责任不高于需要履行的全部支付责任的 7%；深圳兴云信，华美丰收、深圳禾之禾以及王一虹承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖钾肥异议股份收购请求权的支付责任分别为：深圳兴云信人民币 54.2 万元、华美丰收人民币 198.25 元，深圳禾之禾人民币 58.1 万元，王一虹 189.45 万元；在上述其他第三方履行各自承诺的情况下，中化股份承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖钾肥异议股份收购请求权支付责任的余值。

5) 盐湖钾肥异议股份收购请求权时间安排

盐湖钾肥将另行公告异议股份收购请求权实施细则。异议股份收购请求权实施的时间安排以异议股份收购请求权实施细则公告的时间安排为准。（6）盐湖钾肥用于换股吸收合并盐湖集团的新增 A 股股份数量

盐湖钾肥本次新增 A 股股份全部用于吸收合并盐湖集团，根据盐湖集团全体股东持有的股份数量及换股比例计算，本次换股吸收合并完成后，盐湖钾肥新增的 A 股股份数量为 1,057,798,607 股。

对于某一股东持有盐湖集团股份所能换取的盐湖钾肥股份，按照其所持有的盐湖集团股份数除以换股比例后取整，对于不足一股的余股按照小数点尾数大小排序，每位股东依次送一股，如遇尾数相同者多于余股时，则电脑抽签发放，直至实际换股数与盐湖钾肥本次新增 A 股股份总数一致。

（7）换股新增股份的上市流通日

本次换股完成后，盐湖钾肥的新增 A 股股份将尽快申请在深交所上市。

（8）盐湖集团持有盐湖钾肥股份的安排

盐湖集团持有盐湖钾肥的 234,839,404 股股份，由于换股吸收合并后会造成盐湖钾肥自身持有上述相应股份，根据《公司法》的相关规定，该部分股份将在

盐湖钾肥以新增股份换股吸收合并盐湖集团的同时被注销。

2、本次合并的债务处理

本次合并双方在吸收合并前所有未予偿还的债务及未履行完毕的合同义务，在本次吸收合并完成后均由存续公司承继，并由存续公司承担偿还及履行义务；本次合并方案分别获得双方股东大会批准以后，由双方共同选定的第三方，对各自债权人于法定期限内提出提前清偿债务或为其另行提供担保的债权人提供担保；保证该部分债权人的债务能够得以清偿或能够获得新的担保；未能向盐湖集团或盐湖钾肥主张提前清偿或提供担保的债权人的债权将自交割日由吸收合并后的存续公司盐湖钾肥承担。

3、员工安置

双方同意本次合并完成后，盐湖集团的全体员工将由盐湖钾肥全部接收；本次吸收合并满足生效条件后，盐湖钾肥与盐湖集团的全体员工重新签订《劳动合同》，盐湖集团全体员工的工龄连续计算，薪金待遇尽可能维持原状。

4、交割

自交割日起，盐湖集团的全部业务、资产、负债将由盐湖钾肥享有和承担；自交割日起双方办理动产交接手续，以及所有要式财产的变更登记手续。

自交割日起，盐湖集团的档案资料、所有银行账户资料、预留印鉴以及公司的所有印章移交给盐湖钾肥。

5、股票登记

盐湖钾肥应当在换股实施股权登记日将作为本次合并对价而向盐湖集团股东发行的新增股份登记至盐湖集团股东（包括由于现金选择权的行使而获得股份的第三方）名下。盐湖集团全体股东自新增股份登记于其名下之日起，成为盐湖钾肥的股东。

6、过渡期损益的处理

双方约定以 2009 年 6 月 30 日为合并基准日，盐湖钾肥、盐湖集团于合并基准日起至交割日，过渡期间形成的损益，扣除为实施合并所应承担的税费及其他

成本、费用后，由存续公司(吸收合并完成后的盐湖钾肥)享有或承担。

(四) 本次合并完成后存续公司的股本结构

截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖钾肥总股本为 767,550,000 股。本次换股吸收合并完成后，盐湖钾肥将新增 1,057,798,607 股 A 股股份，同时注销盐湖集团持有的盐湖钾肥 234,839,404 股股份，盐湖钾肥的总股本将达到 1,590,509,203 股。在不考虑盐湖集团符合条件的股东行使现金选择权和盐湖钾肥符合条件的股东行使异议股份收购请求权的情况下，模拟股本结构如下：

股东名称	换股吸收合并前		换股吸收合并后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
青海国投	-	-	492,842,862	30.99%
中化股份及其一致行动人	141,907,561	18.49%	380,948,723	23.95%
盐湖集团	234,839,404	30.60%	-	-
其他股东	390,803,035	50.91%	716,717,618	45.06%
合计	767,550,000	100%	1,590,509,203	100%

注：（1）上表系根据2009年12月31日盐湖钾肥和盐湖集团的股本结构测算；

（2）上表测算未考虑盐湖集团符合条件的股东行使现金选择权和盐湖钾肥符合条件的股东行使异议股份收购请求权；

（3）中化股份及其一致行动人包括中化股份、中化集团、中化化肥。

（4）上表测算已将青海国投、中化股份及其一致行动人对盐湖集团无限售条件流通股东的追送对价股剔除。

（5）上表测算的换股吸收合并后的持股数为四舍五入后的概数，具体持股数需以登记公司确认的数据为准；

（6）本次合并完成后，青海国投持有492,842,862股盐湖钾肥股份，持股比例为30.99%，青海国投需向中国证监会申请豁免要约收购盐湖钾肥股份的义务。

根据上表，在盐湖集团符合条件的股东现金选择权和盐湖钾肥符合条件的股东异议股份收购请求权的行权比例均为零的情况下，青海国投在本次交易完成后将持有存续公司 30.99%股份，成为盐湖钾肥的第一大股东，青海省国资委仍为盐湖钾肥的实际控制人。

(五) 盐湖钾肥备考合并模拟财务报表

国富浩华审计了本次换股吸收合并完成后存续公司的备考财务报表，并出具

了浩华专审字[2010]第 213 号、[20101179]号标准无保留意见《审计报告》。此外，国富浩华出具了国富浩华关于盐湖集团会计差错更正的专项说明，对 2009 年年度备考财务报表进行了差错更正。

1、备考财务报表编制基础

本备考财务报表是假设盐湖钾肥吸收合并盐湖集团方案在 2007 年 12 月 31 日已完成，以重组完成后的盐湖钾肥为模拟会计主体编制 2008 年度、2009 年、2010 年 1-6 月的财务报表。

2、备考财务报表编制方法

本备考财务报表编制以盐湖钾肥和盐湖集团已审 2008 年度、2009 年、2010 年 1-6 月财务报告为基础，基于本次吸收合并方案已经有权审批部门同意并实施，以及该等方案在本备考财务报表期间一贯执行，按照权益结合法编制吸收合并后的盐湖钾肥 2008 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日、2010 年 1-6 月合并资产负债表以及相应会计期间合并利润表、股东权益变动表和现金流量表。

3、遵循企业会计准则的声明

备考财务报表系以公司持续经营为前提，依据财政部 2006 年 2 月 15 日颁发的企业会计准则及应用指南编制。盐湖钾肥编制的 2008 年度、2009 年、2010 年 1-6 月备考财务报表符合企业会计准则体系的要求，真实、公允地反映了盐湖钾肥 2008 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日、2010 年 6 月 30 日的财务状况、2008 年度、2009 年、2010 年 1-6 月的经营成果和现金流量。

4、盐湖钾肥备考合并资产负债表

单位：元

项 目	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	3,714,003,344.84	2,932,857,262.91	3,665,319,925.50
交易性金融资产	31,878,541.67	31,512,081.12	7,460,764.71
应收票据	939,418,252.73	3,035,905,232.52	1,255,987,551.92
应收账款	235,168,275.27	385,226,180.99	122,148,105.35
预付款项	928,466,100.44	640,290,624.10	1,334,203,925.10
应收股利			81,807,284.80

其他应收款	197,958,554.63	211,088,096.52	259,916,480.29
买入返售金融资产			
存货	1,376,139,498.32	1,626,744,232.09	1,440,916,636.25
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	7,423,032,567.90	8,863,623,710.25	8,167,760,673.92
非流动资产:			
可供出售金融资产			7,825,935.00
持有至到期投资	147,443.26	147,443.26	147,443.26
长期应收款			
长期股权投资	95,125,400.00	95,425,400.00	92,464,400.00
投资性房地产	18,480,904.90	18,971,350.00	19,952,240.20
固定资产	2,886,188,607.45	2,796,889,221.94	2,765,954,216.09
在建工程	8,412,780,789.50	7,233,638,772.74	4,670,544,368.59
工程物资	937,000,957.63	867,952,805.96	259,394,992.53
无形资产	693,962,185.45	686,562,052.56	648,828,749.38
商誉	38,753,209.78	38,753,209.78	56,079,490.93
长期待摊费用	1,910,633.39	2,423,176.39	3,387,253.86
递延所得税资产	139,255,930.06	165,225,752.58	162,257,440.14
其他非流动资产			
非流动资产合计	13,223,606,061.42	11,905,989,185.21	8,686,836,529.98
资产总计	20,646,638,629.32	20,769,612,895.46	16,854,597,203.90
项 目	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
流动负债:			
短期借款	409,000,000.00	569,000,000.00	605,250,000.00
交易性金融负债			
应付票据	5,000,000.00		9,200,000.00
应付账款	1,092,254,097.30	972,288,225.39	735,605,249.69
预收款项	248,612,985.69	1,955,202,713.35	1,208,198,214.93
应付职工薪酬	47,510,194.95	106,946,209.43	38,105,996.21
应交税费	550,600,540.79	888,150,173.99	659,738,539.45
应付利息	1,572,697.64	1,572,697.64	1,955,318.15
应付股利	585,538,152.67	15,306,104.94	93,927,611.29
其他应付款	610,108,441.88	670,731,852.53	520,004,077.54
一年内到期的非流动负债	1,064,270,000.00	624,540,000.00	224,540,000.00
其他流动负债			
流动负债合计	4,614,467,110.92	5,803,737,977.27	4,096,525,007.26
非流动负债:			
长期借款	4,146,271,627.12	3,748,500,000.00	3,150,400,000.00

长期应付款	205,798,651.53	253,517,164.93	286,079,226.79
专项应付款	191,168,261.77	191,168,261.77	201,967,553.15
预计负债	44,651,770.18	41,700,000.00	6,000,000.00
递延所得税负债	794,926.21	825,089.49	
其他非流动负债	42,900,000.00	23,100,000.00	8,100,000.00
非流动负债合计	4,631,585,236.81	4,258,810,516.19	3,652,546,779.94
负债合计	9,246,052,347.73	10,062,548,493.46	7,749,071,787.20
股东权益：			
股 本	1,590,509,203.00	1,590,509,203.00	1,590,509,203.00
资本公积	2,613,484,486.16	2,613,484,486.16	2,611,999,982.28
减：库存股			
专项储备	298,735,005.39	257,400,560.36	166,314,479.57
盈余公积	801,563,917.22	801,563,917.22	510,006,115.08
一般风险准备			
未分配利润	5,237,873,950.41	4,540,076,848.31	3,379,081,443.82
归属于母公司所有者 权益合计	10,542,166,562.18	9,803,035,015.05	8,257,911,223.75
少数股东权益	858,419,719.41	904,029,386.95	847,614,192.95
股东权益合计	11,400,586,281.59	10,707,064,402.00	9,105,525,416.70
负债和股东权益总计	20,646,638,629.32	20,769,612,895.46	16,854,597,203.90

5、盐湖钾肥备考合并利润表

单位：元

项 目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度
一、营业总收入	3,255,147,146.11	5,541,591,677.28	4,924,734,829.01
其中：营业收入	3,255,147,146.11	5,541,591,677.28	4,924,734,829.01
利息收入			
二、营业总成本	1,757,407,217.17	3,028,331,689.49	2,017,800,698.96
其中：营业成本	1,014,252,597.59	1,695,233,002.56	1,192,326,178.07
利息支出			
营业税金及附加	195,582,100.07	364,980,176.07	173,611,163.61
销售费用	317,099,331.64	383,598,151.91	122,884,236.82
管理费用	163,024,786.75	403,958,334.99	374,137,794.35
财务费用	63,675,296.95	108,659,817.37	128,839,753.06
资产减值损失	3,773,104.17	71,902,206.59	26,001,573.05
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-2,916,169.45	4,551,342.98	-5,126,550.81
投资收益（损失以“-”号填列）	257,677.13	25,388,968.59	43,183,009.49

其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损失以“-”号填列）			
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,495,081,436.62	2,543,200,299.36	2,944,990,588.73
加：营业外收入	353,601,638.41	447,877,688.75	369,772,616.52
减：营业外支出	36,275,908.37	59,171,678.92	32,891,999.11
其中：非流动资产处置损失			
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1,812,407,166.66	2,931,906,309.19	3,281,871,206.14
减：所得税费用	272,039,710.85	492,213,552.37	463,394,314.22
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	1,540,367,455.81	2,439,692,756.82	2,818,476,891.92
归属于母公司所有者的净利润	1,526,002,664.09	2,343,245,323.14	2,447,594,623.97
少数股东损益	14,364,791.72	96,447,433.68	370,882,267.95
六、每股收益：			
（一）基本每股收益	0.96	1.47	1.54
（二）稀释每股收益	0.96	1.47	1.54

6、备考合并现金流量表

单位：元

项 目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	3,769,840,140.97	4,859,977,446.69	5,642,717,649.79
收到的税费返还	344,723,889.76	426,422,074.94	327,990,885.89
收到其他与经营活动有关的现金	87,852,294.09	293,690,542.41	127,631,863.35
经营活动现金流入小计	4,202,416,324.82	5,580,090,064.04	6,098,340,399.03
购买商品、接受劳务支付的现金	833,657,401.90	2,129,877,972.50	1,696,160,350.58
支付给职工以及为职工支付的现金	250,813,980.51	514,637,808.41	376,165,176.60
支付的各项税费	1,124,271,601.12	1,196,730,832.66	1,163,612,448.68
支付其他与经营活动有关的现金	109,913,864.72	469,803,596.72	207,551,967.75
经营活动现金流出小计	2,318,656,848.25	4,311,050,210.29	3,443,489,943.61
经营活动产生的现金流量净额	1,883,759,476.57	1,269,039,853.75	2,654,850,455.42

二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	124,710.00	11,740,000.00	33,412,741.94
取得投资收益收到的现金	257,677.13	24,300,349.22	14,371,171.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9,184,899.16	753,925.28	441,172.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			-
收到其他与投资活动有关的现金	69,212,487.30	131,656,699.47	153,132,391.94
投资活动现金流入小计	78,779,773.59	168,450,973.97	201,357,477.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,429,889,551.18	2,454,439,285.71	3,454,007,511.84
投资支付的现金	3,407,340.00	7,707,700.00	52,875,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	54,069,542.48	181,234,868.96	75,647,007.46
投资活动现金流出小计	1,487,366,433.66	2,643,381,854.67	3,582,529,519.30
投资活动产生的现金流量净额	-1,408,586,660.07	-2,474,930,880.70	-3,381,172,042.29
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金		68,000,000.00	36,600,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		-	-
取得借款收到的现金	1,204,571,627.12	1,742,000,000.00	2,706,250,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		-	2,883,064,758.15
筹资活动现金流入小计	1,204,571,627.12	1,810,000,000.00	5,625,914,758.15
偿还债务支付的现金	466,800,000.00	780,150,000.00	626,039,090.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	431,215,534.16	554,621,061.50	640,578,542.89
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	582,827.53	1,800,574.14	1,300,636.76
筹资活动现金流出小计	898,598,361.69	1,336,571,635.64	1,267,918,269.77
筹资活动产生的现金流量净额	305,973,265.43	473,428,364.36	4,357,996,488.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			

五、现金及现金等价物净增加额	781,146,081.93	-732,462,662.59	3,631,674,901.51
加：期初现金及现金等价物余额	2,932,857,262.91	3,665,319,925.50	33,645,023.99
六、期末现金及现金等价物余额	3,714,003,344.84	2,932,857,262.91	3,665,319,925.50

（六）存续公司备考盈利预测

1、重要提示

盐湖钾肥所作备考盈利预测已综合考虑各方面因素的影响，并遵循一贯性、谨慎性原则。但由于备考盈利预测所依据的各种假设具有不确定性，鉴于盈利预测所依据的种种假设的不确定性，盐湖钾肥提醒投资者进行投资判断时不应过分依赖本备考盈利预测。

2、备考盈利预测基础

本备考盈利预测是在盐湖钾肥 2009 年度、2010 年度盈利预测和盐湖集团 2009 年度、2010 年度盈利预测的基础上，结合盐湖钾肥和盐湖集团 2009 年度、2010 年度的生产经营能力和生产计划、投资计划、营销计划和吸收合并方案及其它有关资料，拟以盐湖钾肥吸收合并盐湖集团后的存续公司为主体，按照稳健原则和下列基本假设而编制的。本备考盈利预测所采用的会计政策符合财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》的规定。

3、基本假设

- （1）盐湖钾肥遵循的中华人民共和国法律、法规、规章制度无重大变化；
- （2）盐湖钾肥所处的社会经济环境无重大变化；
- （3）盐湖钾肥遵循的税收制度和适用的税率、享有的税收优惠无重大变化；
- （4）盐湖钾肥经营业务涉及的信贷利率以及外汇汇率将在正常范围内波动；
- （5）盐湖钾肥无其他不可抗力因素及不可预见因素造成的重大不利影响。

4、存续公司备考盈利预测表

单位：元

项目	2008 年度 实际数	2009 年度 预测数	2010 年度 预测数
一、营业总收入	4,924,734,829.01	6,110,435,945.25	6,572,147,732.34
其中：营业收入	4,924,734,829.01	6,110,435,945.25	6,572,147,732.34
二、营业总成本	2,046,365,993.43	2,837,789,057.28	4,606,926,379.27
其中：营业成本	1,192,326,178.07	1,681,688,947.28	3,274,633,116.23
营业税金及附加	202,176,458.08	391,580,762.18	400,652,146.66
销售费用	122,884,236.82	244,655,054.85	253,781,366.90
管理费用	374,137,794.35	388,574,354.85	445,346,913.68
财务费用	128,839,753.06	101,753,881.46	232,492,835.80
资产减值损失	26,001,573.05	29,536,056.67	20,000.00
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-5,126,550.81	2,855,511.65	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	43,183,009.48	177,056.61	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,916,425,294.25	3,275,679,456.24	1,965,221,353.07
加：营业外收入	369,772,616.52	689,844,015.57	470,664,314.24
减：营业外支出	32,891,999.11	10,103,510.82	3,465,000.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	3,253,305,911.66	3,955,419,960.98	2,432,420,667.31
减：所得税费用	459,109,520.04	670,306,861.77	452,123,060.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	2,794,196,391.62	3,285,113,099.21	1,980,297,606.92
归属于母公司所有者的净利润	2,423,314,123.67	3,072,112,409.48	1,833,143,692.93
少数股东损益	370,882,267.95	213,000,689.73	147,153,913.99
六、每股收益			
（一）基本每股收益	1.5236	1.9315	1.1526
（二）稀释每股收益	1.5236	1.9315	1.1526

摘自五联方圆出具的五联方圆核字[2009]07028 号《审核报告》。

5、存续公司盈利预测审计报告

根据国富浩华出具的浩华专审字[2010]第 213 号《审计报告》，存续公司 2009 年归属于母公司股东的净利润（备考）为 234,058.13 万元。

四、独立财务顾问意见

（一）基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计等文件真实可靠；
- 4、本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能及时完成；
- 5、国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；
- 6、本次换股吸收合并各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 7、无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

作为本次吸收合并被吸收合并方的独立财务顾问，中投证券本着严谨认真的态度，通过对本次换股吸收合并有关情况的详尽调查和对合并方案的深入研究，提出以下独立财务顾问意见，供合并双方股东和广大投资者参考。

（二）本次合并的合规性分析

本次换股吸收合并符合《公司法》、《证券法》以及《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规规定，也符合《重组办法》以及证监会公告[2008]14号《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》的有关规定。

1、本次合并符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

(1) 本次合并符合国家产业政策的一贯要求。盐湖钾肥和盐湖集团目前的主要业务为氯化钾的开发、生产和销售。钾肥工业作为重要的农业生产资料生产行业得到了国家有关政策的支持。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》明确指出“在能源产地和粮棉主产区建设百万吨级尿素基地，建设云南、贵州、湖北磷复肥基地和青海、新疆钾肥基地”。因此，本次换股吸收合并完成后，存续公司从事氯化钾的开发、生产和销售业务符合国家产业政策。

资源综合利用是我国经济和社会发展中一项长远的战略方针，也是一项重大的技术经济政策，对提高资源利用效率，保护环境，促进经济增长方式由粗放型向集约型转变，实现资源优化配置和可持续发展都具有十分重要的意义。正因为如此，国家出台了一系列资源综合利用的鼓励和扶持政策。2007年1月，为促进循环经济发展，加快建设资源节约型、环境友好型社会，国家发改委发布了《“十一五”资源综合利用指导意见》，提出“到2010年，我国矿产资源总回收率与共伴生矿产综合利用率在2005年的基础上各提高5个百分点，分别达到35%和40%”，并要求“把综合利用资源，发展循环经济贯彻到制定和实施发展战略、发展规划、产业政策、投资管理以及财政、税收、金融和价格等相关政策中”。2009年5月18日，国务院颁布《石化产业调整和振兴规划》，提出要提高农资保障能力，到2011年，钾肥产量达到400万吨（折纯）；加大国内外钾矿资源勘探开发，科学规划青海、新疆钾肥基地发展，加强钾矿共生、伴生资源开发利用；支持钾肥龙头企业开展产业整合，促进钾矿资源合理利用。2010年3月15日，国务院正式批复《青海省柴达木循环经济试验区总体规划》，提出要在柴达木盆地建立循环经济试验区，并在产业规划、项目准入、资源配额、基础设施、技术研发、人才培养等方面提供优惠政策，而盐湖资源综合利用正是柴达木循环经济实验区规划的重点和关键。

本次换股吸收合并完成后，盐湖资源的综合利用将成为存续公司未来发展的核心业务，存续公司将通过统一平台集中盐湖钾肥和盐湖集团的资源，对盐湖资源进行综合开发和循环利用，形成以钾肥为龙头，综合利用镁、钠、锂资源，实现由钾盐到钾碱，由无机到有机，由化肥到化工、再到精细化工，由钾盐资源开发延伸到有色金属提炼，全面可持续发展的新格局，符合国家产业政策的要求。

(2) 本次合并本次换股吸收合并并未发生违反国家有关环境保护、土地管理等法律、法规规定的行为。

(3) 根据《反垄断法》的规定，盐湖钾肥已就本次换股吸收合并向商务部反垄断局正式上报经营者集中申报材料，并取得了商务部对本次换股吸收合并涉及的经营者集中申报无异议核准函（商反垄调一【2009】80号）。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次合并符合国家产业政策，盐湖钾肥和盐湖集团的生产经营活动不存在因违反环境保护、土地管理和反垄断等法律和行政法规而受重大行政处罚的情形，符合《重组办法》第十条第（一）项的规定。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件

深交所《上市规则》（2008年修订）第18.1条第（十）项规定，“股权分布发生变化不具备上市条件：指社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的10%。

上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：

- 1) 持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；
- 2) 上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

本次换股吸收合并的换股比例为2.90:1，以此测算本次换股吸收合并完成后盐湖钾肥的股东持股情况如下：

股东名称	换股吸收合并前		换股吸收合并后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
青海国投	-	-	492,842,862	30.99%
中化股份及其一致行动人	141,907,561	18.49%	380,948,723	23.95%
盐湖集团	234,839,404	30.60%	-	-
其他股东	390,803,035	50.91%	716,717,618	45.06%
合计	767,550,000	100%	1,590,509,203	100%

注：（1）上表系根据2009年12月31日盐湖钾肥和盐湖集团的股本结构测算；

（2）上表测算未考虑盐湖集团符合条件的股东行使现金选择权和盐湖钾肥符合条件的股东行使异议股份收购请求权；

（3）中化股份一致行动人包括中化股份、中化集团、中化化肥。

(4) 上表测算已将青海国投、中化股份及其一致行动人对盐湖集团无限售条件流通股东的追送对价股剔除。

(5) 上表测算的换股吸收合并后的持股数为四舍五入后的概数，具体持股数需以登记公司确认的数据为准；

(6) 本次合并完成后，青海国投持有492,842,862股盐湖钾肥股份，持股比例为30.99%，青海国投需向中国证监会申请豁免要约收购盐湖钾肥股份的义务。

根据上表，本次换股吸收合并完成后，存续公司总股本为 1,590,509,203 股，如盐湖钾肥异议股东均未行使收购请求权且盐湖集团异议股东的现金选择权行权比例为零，则本次换股吸收合并完成后，青海国投将持有存续公司 492,842,862 股股份，占存续公司总股本的 30.99%，中化股份及其一致行动人持有存续公司 380,948,723 股股份，占存续公司总股本的 23.95%。盐湖钾肥和盐湖集团现任董事、监事、高级管理人员及其关联人合计持有盐湖钾肥 74,256 股股份，占存续公司总股本的 0.00467%。因此，除青海国投、中化股份及其一致行动人以及盐湖钾肥、盐湖集团现任董事、监事、高级管理人员及其关联人外，盐湖钾肥的社会公众股东将持有盐湖钾肥 716,717,618 股，占存续公司总股本的 45.06%。

根据盐湖集团 2010 年第一次临时股东大会表决结果，盐湖集团异议股东投出的总反对票为 10,895,678 股，占盐湖集团总股本的 0.3552%；根据盐湖钾肥 2010 年第一次临时股东大会表决结果，盐湖钾肥异议股东投出的总反对票为 6,828,547 股，占总股本的 0.8897%。即使异议股东全部行使现金选择权或异议股份收购请求权，对本次合并后存续公司社会公众股东持股比例的影响也很小。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，存续公司的股权分布符合《上市规则》相关规定，不会导致存续公司不符合股票上市条件，符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

3、本次合并所涉及的资产定价公允，不存在损害盐湖集团及其股东利益的情形

本次合并双方盐湖钾肥和盐湖集团均为 A 股上市公司，因此本次换股吸收合并以市价法确定合并双方的换股价格，二十日均价作为市场广泛认同的价值基准之一，代表了近期上市公司股票的公允价值。因此，以盐湖钾肥和盐湖集团在定价基准日前二十个交易日 A 股股票交易均价作为换股基准价格是合理的，符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，不存在损害股东合法权益的

情形。另外，基于上述换股基准价格，考虑到合并双方目前主要盈利来源均为钾肥业务等因素，本次合并实施换股时给予盐湖钾肥股东 42.36% 的风险溢价，较好的兼顾和维护了双方股东的利益。

本次合并盐湖钾肥新增股份换取盐湖集团的股份，同时注销盐湖集团，以盐湖钾肥为合并完成后的存续公司。不存在盐湖钾肥利用盐湖集团的资产或者盐湖集团为本次吸收合并提供财务资助的情形。因此，不存在损害盐湖集团公司利益的情形。

本次合并是依法进行的，由盐湖钾肥董事会提出方案，由合格中介机构根据有关规定出具审计、法律、财务顾问等相关报告，并按程序报有关监管部门审批。在交易中涉及到关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联董事已在董事会上回避表决，有关关联方已在公司股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是社会公众股东的利益。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次合并所涉及的资产定价公允，不存在损害盐湖集团及其股东利益的情形符合《重组办法》第十条第（三）项的规定。

4、本次合并所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍

本次换股吸收合并中涉及盐湖集团的资产均权属状况清晰，具有完备有效的权属证明文件，不存在权属争议，不存在权属不清晰或影响本次换股吸收合并的法律瑕疵。

经核查，本独立财务顾问认为：本次换股吸收合并所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

5、本次交易所涉及的相关债权对本次交易涉及的债权、债务处理合法

本次换股吸收合并完成后，盐湖集团将注销法人资格，其债权债务依法将由盐湖钾肥承继。

截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖集团（母公司）负债总额为 453,150.41 万元，

其中银行借款总额为 312,600 万元，占负债总额的 68.98%。截至本独立财务顾问报告出具日，盐湖集团已经取得中国建设银行股份有限公司西宁支行、中国建设银行股份有限公司格尔木支行、中国工商银行股份有限公司格尔木支行、中国银行股份有限公司格尔木分行、中国农业银行股份有限公司格尔木支行、招商银行股份有限公司深圳罗湖支行全部六家银行债权人的《关于同意债务转移的函》并取得国土资源部同意债务(采矿权价款)转移的复函。上述两项债务合计占盐湖集团（母公司）负债总额的 77.23%。

此外，盐湖钾肥、盐湖集团已按照相关法律法规的规定履行债权人的通知和公告程序。对于盐湖集团和盐湖钾肥的债务，青海国投承诺如下：“对盐湖钾肥本次换股吸收合并盐湖集团要求提前清偿债务之债权人，由青海国投承担债务清偿义务；对要求提供担保之债权人，由青海国投提供连带保证责任担保。上述债权人包括盐湖集团和盐湖钾肥的相关债权人”。

在债权申报期限内，没有债权人向盐湖钾肥、盐湖集团申请要求提前清偿或提供相应担保。盐湖集团的债权和债务将自交割日后由存续公司承担；盐湖钾肥以及盐湖集团的下属公司的债权债务仍由其各自承担。

根据本次吸收合并方案，盐湖集团的债权由吸收合并后的存续公司承继。《公司法》第一百七十五条规定：“公司合并时，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承继”。《合同法》第八十条规定：“债权人转让权利的，应当通知债务人。未经通知，该转让对债务人不发生效力”。盐湖集团在通知债务人后，其债权由盐湖钾肥承继不存在法律障碍。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次换股吸收合并涉及的债权债务处理方法合理，符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

6、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；

本次换股吸收合并完成后，盐湖集团将予以注销，由盐湖钾肥承接盐湖集团全部资产、负债和经营资质，盐湖集团的业务、人员、经营体系、重要协议等全部进入盐湖钾肥。盐湖集团自成立以来合法经营，不存在因违反法律、法规和规

范性文件、或因不具备原料采购、主要产品生产和销售能力而导致其无法持续经营的情形。盐湖集团合并范围内的子公司作为盐湖集团相对独立的生产经营实体，其生产稳定，具备持续经营能力。通过本次换股吸收合并进入盐湖钾肥后，其资质和生产经营能力将得以持续保持。总之，盐湖集团的资产具有持续经营能力和较强的盈利能力，本次换股吸收合并有利于盐湖钾肥扩大资源储量和完善产业链条，增强盐湖钾肥的持续经营能力。

经核查，本独立财务顾问认为：盐湖钾肥与盐湖集团两家上市公司均为独立经营实体，本次合并完成后，不会导致上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

7、本次合并后，存续公司资产完整、财务独立，具有独立经营能力

（1）合并前合并双方资产完整、财务独立

本次合并前，合并双方均具有独立完整的业务及自主经营能力；资产独立完整，权属清楚，拥有独立的采购和销售系统；设立了独立的财务部门的财务人员，并建立了独立的会计核算系统和财务管理制度，开设有独立的银行帐号，独立纳税。因而合并前合并双方资产完整，财务独立，具有独立经营能力。

（2）合并后存续公司资产完整、财务独立，具有独立经营能力

根据合并方案，合并后，盐湖集团的资产、负债和股东权益并入盐湖钾肥，盐湖集团的法人资格被注销。由于合并前双方业务独立、资产完整、财务独立，而合并本身不会改变资产的完整性。财务方面，存续公司将依照合并前盐湖钾肥财务方面的架构，拥有独立的财务部门、独立的会计核算系统和财务管理制度、独立银行帐号，并独立纳税。业务方面，存续公司将继续独立于控股股东，保持业务的独立完整和自主经营，因而具有独立经营能力。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，存续公司符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组办法》第十条第（六）项的规定。

8、本次合并有利于存续公司保持健全、合理的法人治理结构

本次换股吸收合并前，盐湖钾肥和盐湖集团均已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关规定的要求，设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》等规章制度，公司独立董事能充分发挥专业性和独立性作用，公司治理结构较为完善。但由于盐湖钾肥与盐湖集团之间存在关联交易较多、部分董事交叉任职等情况，公司规范化运作水平还需进一步提高。

本次换股吸收合并完成后，盐湖集团将予以注销，盐湖集团的资产、负债、人员和业务全部由盐湖钾肥承接，双方的关联交易将彻底消除；盐湖集团的董事会将解散，从而使董事交叉任职的情况得以解决；存续公司的控股股东青海国投为国有资产投资管理公司，不直接从事与存续公司相同的业务。因此，本次换股吸收合并后，存续公司的法人治理结构将得到进一步完善。

同时，青海国投已作出承诺：在本次合并完成后，保证存续公司（盐湖钾肥）的独立性符合《重组办法》关于“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”的要求。

本次换股吸收合并完成后，结合盐湖钾肥主营业务变更以及合并后存在的机构重复设置的实际情况，盐湖钾肥将进行相关人事调整，完善公司法人组织机构的设置。盐湖钾肥拟从股东与上市公司的关系、董事会、监事会、上市公司重大经营财务决策程序与规则、高级管理人员的选择、考评、激励和约束机制、信息披露与透明度、公司内部控制机制等方面进一步完善公司治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次换股吸收合并有利于存续公司保持健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》第十条第（七）项的要求。

8、本次合并未违反青海国投等盐湖集团股东在其股权分置改革中的承诺

针对 2007 年数码网络（盐湖集团前身）实施股权分置改革暨换股吸收合并盐湖集团时相关股东所作出的承诺（详见本独立财务顾问报告“三、本次合并概况”之“（三）本次换股吸收合并的方案”之“1、本次换股吸收合并方案主要内容”之“（3）对 2007 年数码网络（盐湖集团前身）实施股权分置改革暨换股吸收合

并盐湖集团时相关承诺的安排”), 本独立财务顾问经核查认为:

(1) 青海国投关于提议启动盐湖集团与盐湖钾肥合并程序的承诺

盐湖钾肥第二大股东中化化肥于 2008 年 6 月 20 日以致盐湖钾肥董事会的书面提议函形式提议盐湖钾肥吸收合并盐湖集团, 距盐湖集团 2008 年 3 月 11 日实施完成股权分置改革尚不足一个完整的会计年度。本次换股吸收合并旨在消除盐湖钾肥与盐湖集团之间的关联交易、提高公司规范化运作水平、降低管理成本、加强对盐湖资源的综合开发和循环利用, 与青海国投承诺提议合并的目的相一致。而且, 本次换股吸收合并由盐湖钾肥股东中化化肥提议。因此, 本次换股吸收合并与青海国投上述提议合并的承诺并不冲突。

(2) 青海国投、中化集团、深圳兴云信关于追加对价的特别承诺

由于盐湖集团将在本次换股吸收合并后予以注销, 设置上述追加对价的附加条件的主体将不存在, 青海国投、中化集团、深圳兴云信将依据原股权分置改革中的承诺, 在中国证监会批准本次换股吸收合并之后对盐湖集团的无限售条件流通股股东实施追加送股合计 17,886,577 股盐湖集团股份, 其中: 青海国投追加对价 10,901,869 股, 中化集团追加对价 5,281,215 股, 深圳兴云信追加对价 1,703,493 股。

本次换股吸收合并将由第三方向符合条件的盐湖集团异议股东提供现金选择权, 本次追加对价将于盐湖集团异议股东现金选择权实施后进行。

因中化集团已将所持盐湖集团股份转让给中化股份, 中化股份于 2009 年 6 月 24 日出具《承诺函》, 承诺在该次股份转让完成后, 中化股份将承继中化集团在盐湖集团重组过程中作出的相关承诺之义务。

根据深圳兴云信 2009 年 1 月 22 日公告的《简式权益变动报告书(补充)》, 因深圳兴云信所持股份分割而取得股份的华美丰收、王一虹、深圳禾之禾于达成的《和解协议书》中约定, 追加对价股份仍在深圳兴云信名下, 当未发生需要执行追加对价承诺的情形时, 再办理相应的股票过户登记手续, 以保证深圳兴云信关于追加对价承诺的履行。

根据广东省深圳市中级人民法院(2009)深中法民二初字第 121 号《民事调解书》, 深圳兴云信持有盐湖集团 24,410,194 股的实际投资人系云南烟草兴云投

资股份有限公司，其中 24,225,409 股股份已于 2009 年 12 月 25 日过户给云南烟草兴云投资股份有限公司，其余 184,785 股拟用于履行深圳兴云信于原数码网络实施股权分置改革时作出的追加对价承诺，仍在深圳兴云信名下，由登记公司临时保管予以锁定，当未发生需要执行追加对价承诺的情形时，再办理该部分股份的过户登记手续。

（3）关于股份锁定期的承诺

为了保障中小股东的利益，尽快促成盐湖集团与盐湖钾肥两个公司合并工作的顺利完成，目前持有盐湖集团有限售条件股份的股东所持盐湖集团股份的锁定期安排如下：

①青海国投、中化集团（由中化股份承继）、中国信达承诺，其以持有盐湖集团的全部股份通过换股获取的盐湖钾肥的股份自登记完成之日起三十六个月内不转让及上市流通。

②中国华融等 18 家法人股东与顾懋辉等 4 名自然人股东承诺所持盐湖集团股份在合并完成之前不上市流通。

综上所述，本独立财务顾问认为：根据本次吸收合并中盐湖集团相关股东所作出的相关承诺，该等股东没有违背在盐湖集团股权分置改革过程中的承诺。

（三）本次交易定价合理性分析

本次换股吸收合并的换股价格和换股比例综合考虑了吸收合并双方的盈利能力、财务状况、资源储量、可比公司资产状况、盈利能力、发展前景、估值水平等因素，充分保障了换股吸收合并双方及全体股东的合法权益。

1、本次换股吸收合并换股比例的确定依据

（1）首次启动合并时的换股比例确定过程

盐湖钾肥与盐湖集团于2008年6月26日首次停牌启动盐湖钾肥与盐湖集团合并工作。2008年12月26日复牌并公告了《青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司暨注销ST盐湖所持盐湖钾肥股份之预案》。

1) 按照二级市场交易均价、2008年1-6月每股收益初步测算首次启动合并时的换股比例

①盐湖钾肥和ST盐湖2008年6月26日停牌前20个交易日交易均价分别为83.48元/股和33.02元/股，依此计算的换股比例为2.53: 1；

②盐湖钾肥和ST盐湖2008年1-6月每股收益分别为0.6645元/股和0.2512元/股，依此计算的换股比例为2.65: 1；

2) 经与双方股东充分沟通后确定的换股比例

在2008年6月26日至2008年12月25日停牌期间，双方股东对合并事宜高度关注，通过网络、电话等各种渠道提出对合并事宜的意见和建议。首次停牌后，合并双方先后分别与青海国资委、青海国投以及多家基金管理公司、机构和个人投资者进行了多次沟通，听取了股东方的意见。在综合合并双方股东的意见的基础上，确定换股比例以市场价为基准，给予盐湖钾肥股东一定溢价，换股比例初步确定为3: 1。即每3股盐湖集团股份换取1股盐湖钾肥股份。

具体如下：盐湖集团的换股价格为2008年12月26日审议该次换股吸收合并相关事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价33.02元/股，盐湖钾肥的换股价格为2008年12月26日审议该次换股吸收合并相关事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价83.48元/股，实施换股时，给予盐湖钾肥股东的溢价比例为18.66%。

(2) 再次启动合并时的换股比例及其确定过程

因预案未能及时获得国有资产管理部门的批复，合并双方董事会因此不能在公司首次审议重大资产重组董事会决议公告日后6个月内即2009年6月26日前发出召开审议重大资产重组相关事项的股东大会通知，合并双方决定公司股票于2009年6月26日起停牌，再次启动盐湖钾肥与盐湖集团合并工作。

1) 再次启动合并时的换股比例原则上采用首次启动合并时的换股比例

盐湖钾肥于2009年6月26日停牌前20个交易日的交易均价为53.53元/股，考虑到盐湖钾肥于2009年6月26日实施2008年度分红方案即每10股派发现金红利16.72元（含税），对上述价格进行除息调整，调整后的交易均价为51.86元/股，调整后的交易均价较首次启动合并时83.48元/股的价格下跌37.88%，盐湖集团于2009年6月26日停牌前20个交易日的交易均价为25.46元/股（较首次启动合并时

33.02元/股的价格下跌22.90%），按照上述价格计算的换股比例为2.04：1。

合并双方股票两次停牌期间，证券市场发生了较大变化，而盐湖集团由于流通盘较小等原因，下跌幅度较盐湖钾肥小。盐湖集团的盈利主要来源于钾肥业务（收取盐湖钾肥的资源使用费、持有盐湖钾肥等企业股权带来的收益），其经营业绩与盐湖钾肥高度相关，并且除了钾肥销售价格下跌这一外部因素外，盐湖钾肥、盐湖集团基本面并未发生重大变化，因此，如果按照2.04：1的换股比例，即每2.04股盐湖集团股份换取1股盐湖钾肥股份，对盐湖钾肥股东显失公允。鉴于首次停牌启动两湖合并工作时，3：1的换股比例是综合双方股东意见确定的结果，因此换股比例原则上维持3：1的比例不变。

2）考虑到分红因素及股价波动因素，对换股比例进行微调

考虑到盐湖钾肥于2009年6月26日实施2008年度分红方案即每10股派发现金红利16.72元（含税），而盐湖集团没有分红，以及合并双方股票两次停牌期间，证券市场发生了较大变化，而盐湖集团由于流通盘较小等因素，下跌幅度较盐湖钾肥小。因此，经合并双方协商将换股比例从3：1微调为2.9：1，即每2.9股盐湖集团股份换取1股盐湖钾肥股份。

具体如下：定价基准日为2009年7月25日（盐湖钾肥第四届董事会第十六次会议、盐湖集团第五届董事会第十七次会议决议公告日）。盐湖集团于定价基准日前20个交易日的A股股票交易均价为25.46元/股，由此确定盐湖集团的换股基准价格为25.46元/股，按照2.9：1的比例计算盐湖钾肥的换股价格为73.83元/股。盐湖钾肥于定价基准日前20个交易日的A股股票交易均价为53.53元/股，考虑到盐湖钾肥于2009年6月26日实施2008年度分红方案即每10股派发现金红利16.72元（含税），对上述价格进行除息调整，调整后的交易均价为51.86元/股），相当于本次换股吸收合并盐湖钾肥于定价基准日前经调整后的20个交易日的交易均价的基础上给予盐湖钾肥股东42.36%的风险溢价。

2、本次换股吸收合并换股比例的合理性分析

（1）换股比例充分反应了合并双方股东的预期和可接受程度

盐湖钾肥、盐湖集团、存续公司的相关财务数据如下：

2009年1-6月/2009年6月30日	盐湖钾肥	盐湖集团	存续公司
股本（万股）	76,755	306,761.60	
归属于母公司所有者净利润（万元）	78,837.98	90,308.68	145,022.24

归属于母公司所有者股东权益（万元）	255,761.82	746,203.84	886,259.26
基本每股收益（元/股）	1.03	0.29	
每股净资产（元/股）	3.33	2.43	
2008 年度/2008 年 12 月 31 日	盐湖钾肥	盐湖集团	存续公司
股本（万股）	76,755	306,761.60	
归属于母公司所有者净利润（万元）	135,356.01	148,394.34	242,331.41
归属于母公司所有者权益（万元）	299,558.33	648,951.99	825,791.12
每股收益（元/股）	1.76	0.48	
每股净资产（元/股）	3.90	2.12	

以 2009 年 6 月 30 日的数据测算,如果存续公司保持合并前的每股收益水平,则由此计算的换股比例为 3.5: 1。但如果按照该比例计算,则合并前后盐湖集团股东相当于以 8.51 元的净资产换取合并后存续公司每股净资产 6.29 元,即盐湖集团 3.5 股股份对应的净资产被摊薄 26.08%,这是盐湖集团的股东难以接受的。与此类似,如果保持盐湖集团合并前的每股净资产水平,则换股比例为 0.99: 1,按照该比例计算,合并后存续公司每股收益为 0.40 元,较合并前盐湖钾肥 2009 年 1-6 月份每股收益 1.03 元减少 0.63 元,相当于盐湖钾肥每股收益被摊薄 61.16%,这对于盐湖钾肥股东也是无法接受的。

按照本次换股吸收合并的换股比例 2.9: 1,以 2009 年 6 月 30 日的数据测算,对盐湖钾肥股东而言,换股吸收合并后的每股收益较合并前被摊薄了 11.65%,但是每股净资产较合并前增厚 67.26%;对盐湖集团股东而言,换股吸收合并后的每股收益较合并前提高 8.33%,但是每股净资产较合并后降低了 20.99%,合并双方互有得失。

2009 年 8 月 26 日、2010 年 1 月 6 日,青海省人民政府和国务院国有资产监督管理委员会分别批准同意本次换股吸收合并方案。2010 年 1 月 26 日,盐湖钾肥、盐湖集团分别召开临时股东大会,高票通过了本次换股吸收合并方案。由此可见,2.9:1 的换股比例是合并双方股东以及国有资产监督管理部门能够接受和认可的比例,是市场参与各方经过较长时间综合博弈的结果,充分反应了合并双方股东的预期和可接受程度。

（2）给予盐湖钾肥股东风险溢价的合理性分析

从资产质量来看,盐湖集团 2008 年度和 2009 年 1-6 月净资产收益率分别为 22.87%、12.10%。盐湖集团的资产中,水泥、百货等资产盈利能力一般,盐湖集团综合利用项目均处于在建状态,尚未正式投产,存在一定的资产风险。盐湖

钾肥目前的主营业务为氯化钾的生产、销售，其资产构成也以氯化钾业务相关资产为主，资产相对成熟，由于近年钾肥业务毛利率较高，盐湖钾肥的净资产收益率明显优于盐湖集团，2008 年、2009 年 1-6 月盐湖钾肥净资产收益率分别为 45.19%、30.82%。考虑到盐湖集团、盐湖钾肥的资产情况，应给予盐湖钾肥股东一定的风险溢价。

从合并双方的盈利能力来看，盐湖钾肥主营业务为氯化钾的生产和销售，鉴于近几年氯化钾业务景气度较高，从而盐湖钾肥当前的盈利能力较强，每股收益也处于较高水平，2008 年、2009 年 1-6 月盐湖钾肥基本每股收益则分别达到了 1.76 元和 1.03 元。相比较而言，盐湖集团目前主要利润来源包括从盐湖钾肥收取的资源使用费、参股盐湖钾肥等氯化钾生产企业带来的投资收益。2008 年度和 2009 年 1-6 月，盐湖集团基本每股收益分别为 0.48 元和 0.29 元。因此，从合并双方的盈利能力来看，应给予盐湖钾肥股东一定的风险溢价。

(3) 合并双方估值结果充分验证了换股比例的合理性

目前在诸多绝对估值方法中，使用频率最高的方法是红利贴现法和自由现金流法。对于盐湖集团、盐湖钾肥的估值而言，因红利贴现法是从小股东的视角出发探讨公司价值，而两公司分红政策差异较大，所以红利贴现法的结果将低估盐湖集团公司价值，因此红利贴现法不适用。自由现金流法的前提是固定资产投资和营运资本的投入是公司价值的源泉，对盐湖集团、盐湖钾肥然的估值而言，相对公平，基于此，我们选择自由现金流模型对盐湖集团和盐湖钾肥进行估值。自由现金流模型的原理是：公司价值等于公司预期自由现金流按贴现率进行折现。我们假设持续经营的公司相关资产预期自由现金流分为前后两段，对于前段的预期自由现金流采取逐年预测折现累加的方法，而对于后段是假设其 FCFE 趋于稳定，假设公司经营期无限长， $n \rightarrow \infty$ 无穷大，对后期预期 FCFE 收益进行还原及折现处理，最后将前后两段价值加总计算出公司价值。

具体的模型如下：

$$EV = \sum_{t=1}^T \frac{E_t(FCFE_t)}{(1+r)^t} + \frac{E_T(FCFE_T)}{r(1+r)^T} + SA$$

其中：EV—公司价值

r-即要求的贴现率，使用 CAPM 模型估计，即 $r = \text{目前的无风险利率 } R_f + \beta * (\text{市场预期收益率 } E(R_m) - \text{目前的无风险利率 } R_f)$

t-收益年期

FCFE (Free Cash Flow of Equity) -指公司经营活动中产生的现金流量在扣除公司业务发展的投资需求和对其他资本提供者的分配后可分配给股东的现金流量

SA(surplus Assets) -指与预测收益现金流不直接相关的其他资产

1) 盐湖钾肥估值

①贴现率的计取原则：我们以上证 A 股公司近三年(2007-2009 年)净资产收益率 13.42% (数据来源：wind) 作为市场预期收益率 $E(R_m)$ ；以银行间国债 OTR (10 年) 利率 3.41% (数据来源：wind) 作为无风险报酬率。

贴现率 $r = \text{无风险报酬率} + \beta (\text{市场预期收益率} - \text{无风险报酬率})$

经查询计算钾肥行业 β 为 0.7402 (数据来源：wind)。

故： $r = 3.41\% + 0.7402 \times (13.42\% - 3.41\%)$

$= 10.82\%$

②FCFE 及盐湖钾肥股权价值

项目	2010 年 (万元)	2011 年 (万元)	2012 年 (万元)	2013 年及以后 (万元)
一、主营业务收入	83,628.32	86,940.00	90,720.00	
减：主营业务成本	39,896.20	40,524.33	41,165.03	
营业税金及附加	6,326.34	6,363.30	6,360.04	
二、主营业务利润	37,405.78	40,052.37	43,194.93	
加：其他业务利润	726.50	726.50	726.50	
减：资产减值损失	-	-	-	
营业费用	7,300.24	7,772.72	8,547.79	
管理费用	6,450.54	6,562.88	6,661.74	
财务费用	-300.00	-300.00	-300.00	
三、营业利润	24,681.50	26,743.26	29,011.90	
加：投资收益	-	-	-	
补贴收入	-	-	-	
营业外收入	6,690.27	6,955.20	7,257.60	
减：营业外支出	2.00	2.00	2.00	
四、利润总额	31,369.76	33,696.46	36,267.50	
所得税	4,705.46	8,424.12	9,066.87	

五、净利润	26,664.30	25,272.35	27,200.62	
加：折旧	5,838.78	6,010.15	6,181.51	
加：无形及其他资产摊销	-	-	-	
减：资本性支出	2,300.00	2,300.00	2,300.00	
营运资本增加额	-	-	-	
有息负债净减少额	-	-	-	
六、FCFE	30,203.08	28,982.50	31,082.14	
七、贴现率	10.82%	10.82%	10.82%	
八、贴现系数	0.9024	0.8143	0.7348	
九、FCFE 现值	27,254.32	23,599.58	22,838.28	227,422.93
十、FCFE 现值合计	301,115.11			
加：长期投资价值及 SA	1,011,900.55			
其中：盐湖发展 50.91%股权	746,136.81			
其中：晶达科技 73.2%股权	29,163.46			
其中：三元钾肥 57%股权（含晶达科技 9.12%股权及元通钾肥 51%股权）	236,600.29			
盐湖钾肥股东权益价值	1,313,015.66			

备注：假设盐湖集团综合利用全面投产后，不再向盐湖钾肥收取资源有偿使用费

2) 盐湖集团估值

①贴现率的计取原则：我们以上证 A 股公司近三年(2007-2009 年)净资产收益率 13.42%（数据来源：wind）作为市场预期收益率 $E(R_m)$ ；以银行间国债 OTR（10 年）利率 3.41%（数据来源：wind）作为无风险报酬率。

贴现率 $r = \text{无风险报酬率} + \beta (\text{市场预期收益率} - \text{无风险报酬率})$

经查询计算化学制品行业 β 为 0.9619（数据来源：wind）。

故： $r = 3.41\% + 0.9619 \times (13.42\% - 3.41\%)$

$= 13.04\%$

②FCFE 及盐湖集团股权价值

项目	2010 年 (万元)	2011 年 (万元)	2012 年 (万元)	2013 年及以后 (万元)
一、主营业务收入	78,072.25	156,824.08	322,362.55	
减：主营业务成本	23,889.01	115,975.40	255,743.18	
营业税金及附加	3,158.81	3,751.87	3,394.09	
二、主营业务利润	51,024.43	37,096.81	63,225.28	
加：其他业务利润	1,775.40	1,803.00	1,803.00	
减：资产减值损失	-	-	-	
营业费用	42.00	709.93	6,745.52	

管理费用	13,620.57	17,820.44	21,006.58	
财务费用	25,531.18	38,384.14	52,538.05	
三、营业利润	13,606.07	-18,014.70	-15,261.86	
加：投资收益	-	-	-	
补贴收入	-	-	-	
营业外收入	10.00	10.00	10.00	
减：营业外支出	20.00	20.00	20.00	
四、利润总额	13,596.07	-18,024.70	-15,271.86	
所得税	2,039.41	-	-	
五、净利润	11,556.66	-18,024.70	-15,271.86	
加：折旧	2,501.21	36,503.12	69,178.25	
加：无形及其他资产摊销	78.35	12.61	13.87	
减：资本性支出	190.59	7,378.35	16,482.81	
营运资本增加额				
有息负债净减少额	-22,000.00	-7,454.24	24,000.00	
六、FCFE	35,945.63	18,566.92	13,437.45	
七、贴现率	13.04%	13.04%	13.04%	
八、贴现系数	0.8847	0.7826	0.6923	
九、FCFE 现值	31,799.44	14,530.70	9,303.29	471,897.44
十、FCFE 现值合计				527,530.86
加：长期投资价值及 SA				1,309,776.99
其中：盐湖钾肥 30.6%股权				401,779.95
其中：盐湖发展 49.09%股权				719,462.90
其中：盐湖新域 100%股权				63,159.23
其中：盐湖科技 100%股权				120,967.00
其中：其他长期投资				4,407.92
盐湖集团股东权益价值				1,837,307.85

备注：①假设盐湖集团综合利用项目全面投产后，不再向盐湖钾肥收取资源有偿使用费；

②钾肥类资产盐湖钾肥、盐湖发展按照钾肥行业贴现率 10.82%计算企业价值；综合利用一期、二期等按照化学制品行业贴现率 13.04%计算企业价值；

③综合利用一期 2011、2012、2013 年分别按照设计产能的 30%、70%、80%预测，2014 年全面达产；综合利用二期 2012 年、2013 年分别按照设计产能的 50%、80 预测，2014 年全面达产。在未达产前，因单位生产成本较高，预测综合利用一期、二期将存在一定程度的亏损。

3) 估值结果

根据上述计算，得出盐湖集团的股权价值为 183.73 亿元，每股价值 5.99 元；盐湖钾肥的股权价值为 131.30 亿元，每股价值 17.10 元。由此得出的换股比例为 2.85：1，即每 2.85 股盐湖集团股份换取 1 股盐湖钾肥股份，与本次换股吸收合并的换股比例 2.9：1 较为接近，充分佐证了吸并双方在定价基准日 2009 年 7 月

26 日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价的基础上，协商给予盐湖钾肥股东 42.36% 的风险溢价，对合并双方较为公平、合理。

3、本次交易对被合并方股东公允性分析

(1) 盐湖集团换股价格分析

盐湖集团在本次换股吸收合并中的换股价格为定价基准日前二十个交易日股票交易均价，即盐湖集团的换股价格为 25.46 元/股，该价格与盐湖集团在 2009 年 6 月 26 日发布重大资产重组停牌公告前一段时期的股票交易均价比较如下：

	股票成交均价（元/股）	换股价格/均价	区间内日均交易量（百股）
前1个交易日	25.34	100.47%	30,990
前5个交易日	25.19	101.07%	27,439
前10个交易日	24.87	102.37%	27,372
前20个交易日	25.46	100.00%	33,612
前30个交易日	25.17	101.15%	29,951

由上表可以看出，盐湖集团的换股价格与停牌公告前 1 个交易日、前 5 个交易日、前 10 个交易日、前 30 个交易日的股票交易均价相比，均有一定幅度的溢价。综上考虑，本次换股吸收合并定价基准日前二十个交易日股票交易均价作为盐湖集团的换股价格是合理的。

(2) 盐湖集团与同行业可比公司估值水平比较分析

公司简称	股票代码	市盈率	市净率
盐湖集团	000578	52.64	12.03
盐湖钾肥	000792	41.87	18.92
A 股可比上市公司			
中信国安	000839	66.94	4.76
六国化工	600470	34.21	2.10
辽通化工	000059	27.60	1.76
川化股份	000155	29.66	2.31
湖北宣化	000422	24.55	3.29
四川美丰	000731	19.65	2.42
鲁西化工	000830	22.65	2.23
泸天化	000912	21.78	2.68
建峰化工	000950	16.40	4.65
云天化	600096	18.68	3.35
赤天化	600227	17.74	1.95
沧州大化	600230	21.78	3.31
柳化股份	600423	28.74	1.92
华鲁恒升	600426	20.95	3.31

平均值	-	26.52	2.86
-----	---	-------	------

注：①A股可比上市公司市盈率=2009年6月26日前20个交易日的股票交易均价/2008年每股收益，市净率=2009年6月26日前20个交易日的股票交易均价/2008年末每股净资产；

②盐湖钾肥按照溢价后的实际换股价格计算市净率

由上表可以看出，A股可比上市公司在2009年6月26日前20个交易日的股票交易均价对应的静态市盈率介于16.40-66.94倍之间，平均值为26.52倍。盐湖集团换股价格对应的市盈率为52.64倍（以2008年每股收益为基准），高于A股可比上市公司的平均水平。

A股可比上市公司在2009年6月26日前20个交易日的股票交易均价对应的静态市净率介于1.76-4.76倍之间，平均值为2.86倍。盐湖集团换股价格对应的市净率为12.03倍（以2008年12月31日每股净资产为基准），高于A股可比上市公司的平均水平。

因此，从A股可比上市公司的估值水平来看，盐湖集团换股价格对应的市盈率和市净率估值水平显著高于A股可比上市公司的平均水平。

(3) 本次换股吸收合并充分考虑了盐湖集团虽资源储量大、拥有核心技术，但其主要利润来源于盐湖钾肥的钾肥业务的现状

本次换股吸收合并前，盐湖集团拥有的盐湖资源储量远远大于盐湖钾肥。根据陕西同盛出具的陕同评报字[2009]第022号和第021号评估报告书，截至2009年6月30日，盐湖钾肥采矿权证剩余可采氯化钾储量折合为335.67万吨；盐湖集团的采矿权证剩余可采氯化钾储量折合为5,413.86万吨，盐湖集团拥有的盐湖资源储量是盐湖钾肥的10倍以上。

在生产技术方面，盐湖集团拥有生产钾肥的核心技术“反浮选——冷结晶”技术生产氯化钾，该技术为盐湖集团自主开发，已达到国内一流，国际领先地位。与传统技术相比，使用该技术生产氯化钾，不仅使钾肥的回收率提高了10%以上，而且产品纯度和品位大幅提高，使氯化钾产品的水分含量降低到1%以下，远远低于国家优质产品标准。目前，盐湖钾肥及其控股子公司正是使用该技术生产氯化钾。

虽然盐湖集团拥有上述资源和核心技术，但为避免同业竞争，除盐湖钾肥及其控股子公司外，盐湖集团不能从事钾肥业务，其拥有的优质资源和先进技术无法通过自身经营产生经济效益。根据盐湖集团2009年年报，钾肥业务贡献的利润

占盐湖集团营业利润的比例高达81.73%，可见盐湖集团的主要收入来源于盐湖钾肥的钾肥业务。而且预计至少在未来一两年内，钾肥业务仍将是盐湖集团利润的主要来源。

（4）盐湖集团合并前后财务指标的比较分析

根据本次合并的备考财务报表，盐湖集团的每股收益在本次合并前后的指标及其变动情况如下表：

单位：元/股

年度	项目	合并前	合并后	变动比例
2008年度/2008年12月31日	每股收益	0.4837	0.5310	9.78%
	每股净资产	2.1155	1.7903	-15.37%
2009年度/2009年12月31日	每股收益	0.4754	0.5069	6.63%
	每股净资产	2.6211	2.1248	-18.93%

注：本次换股吸收合并中，每 2.90 股盐湖集团股份换取 1 股存续公司股份，因此在计算上述指标的变动比例时需要在存续公司相关指标的基础上除以 2.90 后确定。

从上表可见，盐湖集团股东截至2008年12月31日享有的每股净资产较合并前下降15.37%，2009年12月31日每股净资产较合并前下降18.93%；但同时本次换股吸收合并后盐湖集团原股东2008年享有的每股收益上升，较合并前增长9.78%，2009年每股收益较合并前增长6.63%。

因此，通过本次换股吸收合并，虽然盐湖集团股东享有的每股净资产有一定程度的摊薄，但其享有的每股收益得到增厚。

4、本次交易对合并方股东公允性分析

（1）盐湖钾肥的换股价格分析

盐湖钾肥定价基准日前20个交易日股票交易均价为53.53元/股，考虑到盐湖钾肥于2009年6月26日实施2008年度分红方案即每10股派发现金红利16.72元（含税），对上述价格进行除息调整，调整后的盐湖钾肥换股基准价格为51.86元/股。本次换股吸收合并的换股比例为2.90：1，即当盐湖集团的换股价格为定价基准日前20个交易日交易均价25.46元/股时，盐湖钾肥对应的换股价格为73.83元/股，该价格与盐湖钾肥在2009年6月26日发布重大资产重组停牌公告前一段时间的股票交易均价（除息调整后）的比较如下：

	股票成交均价（元/股）	换股价格/均价	区间内日均交易量（百股）
前1个交易日	54.93	134.41%	146,687
前5个交易日	53.13	138.96%	118,905
前10个交易日	52.09	141.74%	92,931

前20个交易日	51.86	142.36%	91,647
前30个交易日	50.87	145.13%	84,651

从上表可见，盐湖钾肥对应的换股价格远高于停牌公告日前 1 个交易日、前 5 个交易日、前 10 个交易日、前 30 个交易日的股票交易均价。盐湖钾肥换股价格符合《重组办法》第四十二条规定：“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告前 20 个交易日公司股票交易均价”，没有损害盐湖钾肥股东的合法权益。

（2）盐湖钾肥与同行业可比公司估值水平比较分析

A 股可比上市公司在 2009 年 6 月 26 日前 20 个交易日的股票交易均价对应的静态市盈率介于 16.40-66.94 倍之间，平均值为 26.52 倍。盐湖钾肥溢价后的实际换股价格对应的市盈率为 41.87 倍（以 2008 年每股收益为基准），高于 A 股可比上市公司的平均水平。

A 股可比上市公司在 2009 年 6 月 26 日前 20 个交易日的股票交易均价对应的静态市净率介于 1.76-4.76 倍之间，平均值为 2.86 倍。盐湖钾肥溢价后的实际换股价格对应的市净率为 18.92 倍（以 2008 年 12 月 31 日每股净资产为基准），高于 A 股可比上市公司的平均水平。

因此，从 A 股可比上市公司的估值水平来看，盐湖钾肥溢价后的实际换股价格对应的估值水平显著高于 A 股可比上市公司的平均水平。

（3）本次交易将大幅提高盐湖钾肥资源储量，增强可持续发展能力

本次换股吸收合并后，盐湖集团拥有的资源储量将进入盐湖钾肥，由此盐湖钾肥控股子公司将无需向盐湖集团缴纳矿产使用费，从而大幅降低钾肥单位生产成本，提高产品毛利率。更为重要的是，盐湖钾肥获得了剩余服务年限 28.27 年、折合为 5,413.86 万吨的可采氯化钾储量，使公司的长远发展获得充分保障。

本次换股吸收合并对存续公司资源情况影响如下表所示：

氯化钾资源量	合并前	合并后
	盐湖钾肥	存续公司
每股剩余开采氯化钾储量（吨/股）	0.0044	0.0361

注：存续公司的股本按每 2.90 股盐湖集团股份换取 1 股盐湖钾肥新增 A 股股份并注销盐湖集团持有盐湖钾肥股份后计算。

通过上表可知，本次换股吸收合并后，盐湖钾肥的每股剩余资源储量将在合并前双方公司的基础上有大幅度的提升，加上同时获得的“反浮选——冷结晶”

钾肥生产技术，有助于强化公司在国内钾肥市场突出的整体实力和行业地位，为公司长远、可持续发展提供了充分的保障。

(4) 本次交易充分考虑了盐湖钾肥、盐湖集团目前盈利能力指标的差异

项目	2009 年		2008 年	
	盐湖钾肥	盐湖集团	盐湖钾肥	盐湖集团
营业收入（万元）	456,011.55	554,159.17	406,890.20	492,473.48
净利润（万元）	209,158.89	241,266.74	251,069.32	279,419.64
归属母公司所有者的净利润（万元）	122,974.66	145,839.46	135,356.01	148,394.34
净利润率	45.87%	43.54%	61.70%	56.74%
净资产收益率（全面摊薄）	40.63%	18.14%	45.19%	22.87%
基本每股收益（元/股）	1.6023	0.4754	1.7635	0.4837
每股净资产（元/股）	3.9432	2.6211	3.9028	2.1155
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	1.3039	0.4137	2.7623	0.8654

通过上表可见，合并方盐湖钾肥的净利润率、净资产收益率、基本每股收益、每股净资产、每股经营活动产生的现金流量净额都一定程度高于被合并方盐湖集团。因此，本次交易给予资产质量更优、盈利能力更强的盐湖钾肥 42.36%的风险溢价。

综上，本独立财务顾问认为，本次交易换股比例是在综合合并双方股东的意见的基础上确定的，是市场参与各方经过较长时间综合博弈的结果，充分反映了合并双方股东的预期和可接受程度，体现了市场化的原则。

对盐湖集团股东而言，尽管本次合并后每股净资产有所降低，但合并后可直接分享资产质量更好、经营利润率更高的钾肥业务带来的收益，增厚每股收益；对盐湖钾肥股东而言，尽管本次合并后每股收益有所摊薄，但每股净资产得到增厚，同时盐湖钾肥消除了大量关联交易，资产、收入、利润规模大幅上升，并获得了大规模的资源储量、钾肥生产的核心技术和盐湖资源综合利用项目群，抗风险能力和综合竞争力大大提升，为其长远、可持续发展提供了充分保障。因此，本次交易对合并双方均合理、公允，不会损害合并双方及其股东的利益。

(四) 对现金选择权方案及价格的评价

本次换股吸收合并设定了现金选择权,盐湖集团股东有权选择全部或部分行使现金选择权或换股。(现金选择权方案详见本独立财务顾问报告“三、本次合并概况”之“(三)本次换股吸收合并的方案”之“1、本次换股吸收合并方案主要内容”之“(4)盐湖集团异议股东的利益保护机制”)现金选择权的行使价格为 25.46 元/股,与换股基准价一致。

盐湖集团	股票成交均价(元/股)	现金选择权价格/均价
定价基准日前 1 个交易日	25.34	100.47%
定价基准日前 5 个交易日	25.19	101.07%
定价基准日前 10 个交易日	24.87	102.37%
定价基准日前 20 个交易日	25.46	100.00%
定价基准日前 30 个交易日	25.17	101.15%

由上表可以看出盐湖集团现金选择权价格与本次换股吸收合并定价基准日前 1 个交易日、前 5 个交易日、前 10 个交易日、前 30 个交易日交易日的均价相比,均有一定幅度的溢价。因此,本独立财务顾问认为,本次合并现金选择权方案对盐湖集团股东提供了有利保护,现金选择权行使价格的确定是较为合理的。

2009年4月,盐湖集团实施了2009年分配方案(股权登记日2010年4月27日,除权除息日2010年4月28日)。经盐湖集团股东大会表决通过的2009年分红方案为:以2009 年末公司总股本3,067,615,959 股为基数,每10 股派现金2.00 元(含税),共计派现金613,523,191.80元;2009 年度不用资本公积金转增股本。盐湖集团异议股东现金选择权的价格相应调整为25.26元/股。

(五) 本次合并不存在损害股东合法权益的问题

本次吸收合并符合盐湖集团的全体股东(包括非关联股东)的利益,对于非关联股东权益的保护主要有以下几个方面:

(1) 本次合并是依据有关法律、法规和合并双方公司章程的规定作出的,

整个方案建立在公平自愿的基础之上；

(2) 本次合并中所涉及的换股价格和换股比例参照盐湖集团和盐湖钾肥股票的二级市场价格为基础确定。另外，在兼顾双方股东利益的基础上，本次合并并在实施换股时给予盐湖钾肥股东 42.36% 的风险溢价，并由此确定盐湖集团与盐湖钾肥的换股比例为 2.90:1，该换股比例既考虑了盐湖集团资源储量大（盐湖集团氯化钾可剩余开采量为盐湖钾肥的 10 倍以上）、拥有核心技术（盐湖钾肥生产氯化钾的核心技术反浮选——冷结晶技术为盐湖集团的专利技术）等决定企业核心价值的因素，又考虑了合并双方目前主要盈利均为钾肥业务的现实状况，对双方股东都较为公平、合理，没有侵害盐湖集团股东的合法权益。

(3) 本次合并赋予了在盐湖集团审议本次换股吸收合并的临时股东大会上投反对票，并在现金选择权申报期前一直持有盐湖集团相应股份的股东提供现金选择权，体现了对股东利益的保护；

(4) 2009 年 7 月 24 日，盐湖钾肥和盐湖集团召开的董事会审议通过了本次换股吸收合并相关议案，关联董事回避了表决；

(5) 2009 年 12 月 24 日，盐湖钾肥和盐湖集团召开的董事会审议通过了调整本次换股吸收合并有关事项的相关议案，关联董事规避了表决；

(6) 2010 年 1 月 26 日，盐湖钾肥和盐湖集团分别召开临时股东大会审议通过了本次换股吸收合并相关议案，关联股东回避了表决。

(7) 盐湖集团独立董事就本次合并事宜发表了独立意见；

(8) 为充分保护股东的权利，盐湖集团本次换股吸收合并股东大会为股东提供网络投票平台，盐湖集团股东可以在网络投票日通过网络形式的投票平台进行网络投票。

综上所述，本独立财务顾问认为本次换股吸收合并符合盐湖集团全体股东利益，对盐湖集团股东（包括非关联股东）所享有的权益未形成损害。

（六）本次合并完成后存续公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力分析

1、合并后的存续公司将成为国内领先的钾肥生产企业

我国的钾肥资源主要集中在察尔汗盐湖、罗布泊和西台吉乃尔湖。存续公司所在的察尔汗盐湖的钾肥资源主要是氯化钾，表内储量为 5.4 亿吨，占全国已探明氯化钾储量的 97%左右，占全国已探明钾肥储量的 70%左右；而罗布泊和西台吉乃尔湖的钾肥资源主要是硫酸钾，其中罗布泊工业储量为 2.43 亿吨，排在第二，西台吉乃尔湖是一个以液体锂矿为主的特大型矿床，已探明储量约为 2,608 万吨，储量较小。由此可见，察尔汗盐湖拥有的潜在氯化钾可开采量远远大于罗布泊和西台吉乃尔湖。而存续公司拥有的氯化钾剩余开采储量共为 5,749.53 万吨，按现在的开采结构，可以支持现有的氯化钾规模生产 30 年以上。

本次换股吸收合并完成之后，存续公司在察尔汗盐湖开发钾肥的产能达到 200 万吨，而国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“罗钾公司”）和中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“中信国安”）分别在罗布泊和西台吉乃尔湖开发生产钾肥，但是由于罗钾公司 120 万吨钾肥项目 2008 年 11 月才投产试车成功，短期内其实际产能与存续公司仍有较大差距，三家公司的产能比较见下表：

公司名称	产能（万吨）
存续公司	200
罗钾公司	120
中信国安	30

值得指出的是，钾肥市场上主要以氯化钾为主，占 80%以上，而硫酸钾、硝酸钾和碳酸钾所占比例比较小，这主要是因为氯化钾含钾最高，对农作物普遍适用，硫酸钾主要适合范围是烟草、水果和麻类等忌氯经济作物，其他钾类适用范围更少。存续公司生产的是氯化钾，而罗钾公司和中信国安生产的是硫酸钾，所以，罗钾公司和中信国安难以超过存续公司的市场地位。

我国钾盐资源匮乏，几乎没有可利用的固体钾盐资源，液体钾盐资源不到世

界钾盐资源的 5%，现在已成为世界第二大钾肥消费国和钾肥进口国。随着我国经济的持续高速增长以及我国农业新政策的进一步实施，我国农业对钾肥的需求也将保持高速增长，存续公司所拥有的钾肥资源以及产能优势将会使存续公司的市场竞争优势进一步巩固。

2、本次合并后存续公司财务状况、盈利能力分析

(1) 财务状况分析

1) 资产构成比较分析

截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖集团的合并报表与以本次换股吸收合并为基础的存续公司备考财务报表的资产构成对比如下表所示：

单位：元

2009 年 12 月 31 日 资产	盐湖集团	比重	备考存续公司	比重
项目	2009 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
流动资产：				
货币资金	2,932,857,262.91	13.97%	2,932,857,262.91	14.12%
交易性金融资产	31,512,081.12	0.15%	31,512,081.12	0.15%
应收票据	3,035,905,232.52	14.46%	3,035,905,232.52	14.62%
应收账款	385,226,180.99	1.84%	385,226,180.99	1.85%
预付款项	640,290,624.10	3.05%	640,290,624.10	3.08%
应收股利		0.00%		0.00%
其他应收款	211,088,096.52	1.01%	211,088,096.52	1.02%
存货	1,626,744,232.09	7.75%	1,626,744,232.09	7.83%
其他流动资产		0.00%		0.00%
流动资产合计	8,863,623,710.25	42.22%	8,863,623,710.25	42.68%
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	147,443.26	0.00%	147,443.26	0.00%
长期股权投资	95,425,400.00	0.45%	95,425,400.00	0.46%
投资性房地产	18,971,350.00	0.09%	18,971,350.00	0.09%
固定资产	2,796,889,221.94	13.32%	2,796,889,221.94	13.47%
在建工程	7,233,638,772.74	34.46%	7,233,638,772.74	34.83%
工程物资	867,952,805.96	4.13%	867,952,805.96	4.18%
无形资产	686,562,052.56	3.27%	686,562,052.56	3.31%
商誉	261,102,466.57	1.24%	38,753,209.78	0.19%
长期待摊费用	2,423,176.39	0.01%	2,423,176.39	0.01%

递延所得税资产	165,225,752.58	0.79%	165,225,752.58	0.80%
非流动资产合计	12,128,338,442.00	57.78%	11,905,989,185.21	57.32%
资产总计	20,991,962,152.25	100.00%	20,769,612,895.46	100.00%

由于本次合并前盐湖集团编制的合并报表范围包括合并方盐湖钾肥,因此在主要资产构成方面存续公司与盐湖集团没有出现较大差异。总体而言,备考公司的资产结构合理,相比盐湖集团,备考公司整体资产结构无重大变化,处于较为稳健状态。

2) 合并前后负债构成比较分析

截至 2009 年 12 月 31 日,盐湖集团的合并报表与以本次换股吸收合并为基础的存续公司备考财务报表的负债构成对比如下表所示:

单位: 元

2009 年 12 月 31 日 负债	盐湖集团	比重	备考存续公司	比重
项目	2009 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
负债与股东权益				
流动负债:				
短期借款	569,000,000.00	2.71%	569,000,000.00	2.74%
应付账款	972,288,225.39	4.63%	972,288,225.39	4.68%
预收款项	1,955,202,713.35	9.31%	1,955,202,713.35	9.41%
应付职工薪酬	106,946,209.43	0.51%	106,946,209.43	0.51%
应交税费	939,456,075.82	4.48%	886,433,056.10	4.27%
应付利息	1,572,697.64	0.01%	1,572,697.64	0.01%
应付股利	15,306,104.94	0.07%	15,306,104.94	0.07%
其他应付款	670,731,852.53	3.20%	670,731,852.53	3.23%
一年内到期的非流动负债	624,540,000.00	2.98%	624,540,000.00	3.01%
流动负债合计	5,855,043,879.10	27.89%	5,802,020,859.38	27.94%
非流动负债:				
长期借款	3,748,500,000.00	17.86%	3,748,500,000.00	18.05%
长期应付款	253,517,164.93	1.21%	253,517,164.93	1.22%
专项应付款	191,168,261.77	0.91%	191,168,261.77	0.92%
预计负债	41,700,000.00	0.20%	41,700,000.00	0.20%
递延所得税负债	825,089.49	0.00%	825,089.49	0.00%
其他非流动负债	23,100,000.00	0.11%	23,100,000.00	0.11%
非流动负债合计	4,258,810,516.19	20.29%	4,258,810,516.19	20.51%
负债合计	10,113,854,395.29	48.18%	10,060,831,375.57	48.44%
股东权益:				

股本	3,067,615,959.00	14.61%	1,590,509,203.00	7.66%
资本公积	2,127,353,539.13	10.13%	2,613,484,486.16	12.58%
专项储备	257,400,560.36	1.23%	257,400,560.36	1.24%
盈余公积	304,603,884.66	1.45%	801,563,917.22	3.86%
一般风险准备	-			
未分配利润	2,283,511,213.10	10.88%	4,537,412,852.81	21.85%
归属于母公司股东权益合计	8,040,485,156.25	38.30%	9,800,371,019.55	47.19%
少数股东权益	2,837,622,600.71	13.52%	908,410,500.34	4.37%
股东权益合计	10,878,107,756.96	51.82%	10,708,781,519.89	51.56%
负债和股东权益总计	20,991,962,152.25	100.00%	20,769,612,895.46	100.00%

由上表可以看出,备考存续公司与合并前盐湖集团在主要负债构成上没有区别,本次合并后存续公司负债结构没有发生变化。

3) 偿债能力分析

项 目	2009-12-31 (2009 年度)	
	盐湖集团	备考存续公司
流动比率	1.51	1.53
速动比率	1.24	1.25
资产负债率(合并)	48.18%	48.44%

由上表可以看出,备考存续公司与合并前盐湖集团在偿债能力指标上没有显著区别,本次合并后存续公司偿债能力没有发生重大变化。

4) 运营效率分析

盐湖集团的合并报表与存续公司备考财务报表的运营效率指标对比如下表所示:

项 目	2009-12-31 (2009 年度)	
	盐湖集团	备考存续公司
存货周转率(次)	1.11	1.11
应收账款周转率(次)	21.84	21.84

由上表可以看出,备考存续公司与合并前盐湖集团在主要运营效率指标方面没有区别,合并前后负债运营效率没有发生变化。

(2) 盈利能力分析

1) 合并前后盈利规模比较分析

2009 年度和 2008 年度合并前后盐湖集团和存续公司利润表主要指标如下表所示：

单位：元

2009 年度	盐湖集团	备考存续公司	变动额	变动比率
营业收入	5,541,591,677.28	5,541,591,677.28	0.00	0.00%
利润总额	2,898,091,580.47	2,931,906,309.19	33,814,728.72	1.17%
净利润	2,412,667,355.29	2,441,409,874.71	28,742,519.42	1.19%
2008 年度	盐湖集团	备考存续公司	变动额	变动比率
营业收入	4,924,734,829.01	4,924,734,829.01	0.00	0.00%
利润总额	3,253,305,911.66	3,281,871,206.14	28,565,294.48	0.88%
净利润	2,794,196,391.62	2,818,476,891.92	24,280,500.30	0.87%

由上表可以看出，备考存续公司与合并前盐湖集团在主要盈利规模指标方面没有区别，合并前后盈利规模状况没有发生变化。

2) 合并前后盈利质量比较

2009 年度、2008 年度合并前后盐湖钾肥和存续公司盈利质量主要指标如下表所示：

单位：元

2009 年度	盐湖集团		备考存续公司	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重
毛利	3,846,358,674.72	69.41%	3,846,358,674.72	69.41%
营业利润	2,509,385,570.64	45.28%	2,543,200,299.36	45.89%
利润总额	2,898,091,580.47	52.30%	2,931,906,309.19	52.91%
净利润	2,412,667,355.29	43.54%	2,441,409,874.71	44.06%
归属母公司股东的净利润	1,458,394,648.65	26.32%	2,340,581,327.64	42.24%
2008 年度	盐湖集团		备考存续公司	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重
毛利	3,732,408,650.94	75.79%	3,732,408,650.94	75.79%
营业利润	2,916,425,294.25	59.22%	2,944,990,588.73	59.80%
利润总额	3,253,305,911.66	66.06%	3,281,871,206.14	66.64%
净利润	2,794,196,391.62	56.74%	2,818,476,891.92	57.23%
归属母公司股东的净利润	1,483,943,394.50	30.13%	2,447,594,623.97	49.70%

由上表可以看出，备考存续公司与合并前盐湖集团在主要盈利质量指标方面没有显著区别，仅在归属母公司股东的净利润方面有所差别，这主要是由于本次

合并前盐湖钾肥的少数股东权益在合并后纳入备考存续公司的母公司股东范围，因此备考存续公司的归属母公司股东的净利润绝对数及其占收入的比重有大幅度的提高。

3) 盈利指标分析

2009 年度、2008 年度合并前后盐湖钾肥和存续公司净资产收益率主要指标如下表所示：

单位：元

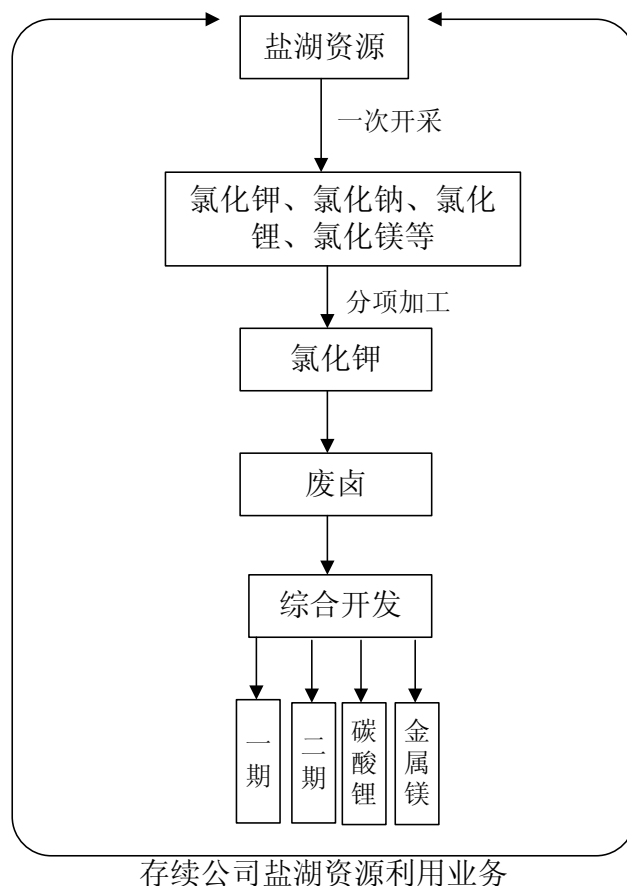
2009 年度	盐湖集团	备考存续公司
净资产收益率（全面摊薄）	18.14%	23.88%
2008 年度	盐湖集团	备考存续公司
净资产收益率（全面摊薄）	22.87%	29.64%

由上表可以看出，存续公司备考报表与合并前盐湖集团报表在净资产收益率指标均有明显的提升。

3、本次合并后存续公司具有持续发展能力

（1）本次换股吸收合并对存续公司主营业务的影响

本次换股吸收合并完成后，存续公司的盐湖资源利用业务情况见下图所示：



本次换股吸收合并完成后，存续公司将实现氯化钾、氯化钠、氯化锂、氯化镁等盐湖资源的统一开采、分项加工，进而可以优化业务流程，提高盐湖资源的整体利用效率，进一步突出存续公司盐湖资源“综合开发、循环利用”的规模效应优势。

（2）本次换股吸收合并对存续公司资源情况的影响

本次换股吸收合并对存续公司资源情况影响如下表所示：

氯化钾资源量	合并前		合并后
	盐湖集团	盐湖钾肥	存续公司
每股剩余开采氯化钾储量（吨/股）	0.0177	0.0044	0.0361

注：存续公司的股本按每 2.90 股盐湖集团股份换取 1 股盐湖钾肥新增 A 股股份并注销盐湖集团持有盐湖钾肥股份后计算。

由上表可知，通过此次换股吸收合并之后，存续公司的每股剩余开采氯化钾储量以及其它资源的可开采储量将在合并前双方公司的基础上有较大幅度的提升，进一步确立了存续公司的资源优势，提高公司的可持续发展能力，同时有助于存续公司在钾肥市场继续保持较强的整体实力和行业地位。

4、合并后公司业绩分析

根据存续公司备考报表的分析，存续公司与盐湖集团在 2009 年度的备考营业收入、利润总额和净利润没有发生变化，盈利状况优良。同时，合并后存续公司的产业链更为完整，产品种类更为丰富，整体经营风险一定程度上得到分散。

若本次合并能够顺利实施，且存续公司能够有效的整合两家上市公司的内部资源，集中人、财、物资源，促进盐湖资源的综合开发和循环利用，提高运营管理的水平和效率，缩短管理链条，减少决策程序，提升公司核心竞争力，存续公司未来的经营业绩有望获得提升，不断提高每股收益水平和股东回报。

(七) 对存续公司后续投产计划、在建工程的资金需求及资金安排等

核查

存续公司后续主要投资项目包括盐湖资源综合利用一期工程（100 万吨钾肥综合利用项目）、盐湖资源综合利用二期工程、年产 1 万吨优质碳酸锂项目、ADC 发泡剂一体化项目、镁钠资源综合利用甘河项目、镁钠资源综合利用金属镁一体化项目等。项目实施及进展情况如下：

项目	立项/备案	资金概算 (亿元)	其中：资本金 (亿元)		其中：银行贷款 (亿元)		预计（实际） 投料时间
			拟投入 资本金	已到位 资本金	拟贷款	已到位 贷款	
综合利用一期	√	38.23	14.39	14.39	21.21	21.21	2010 年 11 月
综合利用二期	√	50.71	20.28	17.64	24	9.826	2012 年 12 月
年产 1 万吨优质碳酸锂项目	√	5.05	1.85	1.85	2.8	2.8	2011 年 4 月
ADC 发泡剂一体化项目	√	12.88	3	3	7	4	2011 年 4 月
镁钠资源综合利用甘河项目	√	48.42	已经股东大会批准，项目资本金自筹，其余银行贷款，银行贷款部分正在履行银行审批手续，其中镁钠资源综合利用金属镁一体化项目已于 2010 年 7 月 27 日开工建设				
镁钠资源综合利用金属镁一体化项目	√	198					

根据相关备考财务数据，存续公司 2009 年的资产负债率为 48.44%、利息保

障倍数为 22.24 倍、流动比率为 1.53，存续公司资产负债率指标处于合理区间、短期偿债能力强、利息保障倍数处于安全水平。2010 年存续公司预计净利润约 18 亿元，随着盐湖资源综合利用一期工程（100 万吨钾肥综合利用项目）、盐湖资源综合利用二期工程、年产 1 万吨优质碳酸锂项目、ADC 发泡剂一体化项目在 2-3 年内逐步投产，存续公司的盈利能力还将进一步加强。因此，存续公司可通过自身积累和银行贷款筹集镁钠资源综合利用甘河项目、镁钠资源综合利用金属镁一体化项目建设资金。

经核查，本独立财务顾问认为，盐湖钾肥、盐湖集团对存续公司项目投资资金已做出合理安排。

（八）对盐湖钾肥、盐湖集团 2010 年 6 月 30 日财务状况的核查

1、盐湖钾肥 2010 年 6 月 30 日财务状况

盐湖钾肥 2010 年 6 月 30 日资产负债表数据与 2009 年 12 月 31 日资产负债表数据对比情况如下：

项 目	2010 年 6 月 30 日（万元）	占资产总额 的比率	2009 年 12 月 31 日（万元）	占资产总 额的比率	差异额 （万元）
流动资产：					
货币资金	164,532.57	20.00%	119,575.74	12.60%	44,956.83
应收票据	82,727.67	10.06%	245,810.32	25.90%	-163,082.65
应收账款	16,840.56	2.05%	25,427.72	2.68%	-8,587.17
预付款项	37,367.71	4.54%	30,294.62	3.19%	7,073.09
其他应收款	5,901.95	0.72%	5,306.95	0.56%	595.00
存货	153,206.96	18.62%	173,797.65	18.32%	-20,590.69
流动资产合计	460,577.42	55.98%	600,213.00	63.25%	-139,635.58
非流动资产：					
长期股权投资	4,101.10	0.50%	4,101.10	0.43%	0.00
固定资产	232,502.36	28.26%	228,977.40	24.13%	3,524.96
在建工程	117,400.04	14.27%	106,905.21	11.27%	10,494.84
工程物资	4,764.33	0.58%	4,124.07	0.43%	640.26
无形资产	527.51	0.06%	534.07	0.06%	-6.56
递延所得税资产	2,844.85	0.35%	4,050.42	0.43%	-1,205.58
非流动资产合计	362,140.19	44.02%	348,692.27	36.75%	13,447.92
资产总计	822,717.61	100.00%	948,905.27	100.00%	-126,187.66

项 目	2010 年 6 月 30 日 (万元)	占资产总额 的比率	2009 年 12 月 31 日 (万元)	占资产总 额的比率	差异额 (万元)
流动负债:					
短期借款	3,000.00	0.36%	3,000.00	0.32%	0.00
应付票据	500.00	0.06%	0.00	0.00%	500.00
应付账款	39,730.48	4.83%	31,219.79	3.29%	8,510.70
预收款项	20,893.06	2.54%	186,856.48	19.69%	-165,963.42
应付职工薪酬	1,018.50	0.12%	4,577.11	0.48%	-3,558.62
应交税费	63,512.57	7.72%	86,948.41	9.16%	-23,435.84
应付股利	1,122.58	0.14%	1,101.99	0.12%	20.59
其他应付款	67,117.24	8.16%	31,539.20	3.32%	35,578.03
流动负债合计	236,894.42	28.79%	385,242.99	40.60%	-148,348.56
非流动负债:	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
长期借款	51,650.00	6.28%	51,650.00	5.44%	0.00
其他非流动负债	240.00	0.03%	240.00	0.03%	0.00
非流动负债合计	51,890.00	6.31%	51,890.00	5.47%	0.00
负债合计	288,784.42	35.10%	437,132.99	46.07%	-148,348.56
股东权益:	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
股 本	76,755.00	9.33%	76,755.00	8.09%	0.00
资本公积	20,836.83	2.53%	20,836.83	2.20%	0.00
专项储备	28,503.38	3.46%	24,663.51	2.60%	3,839.87
盈余公积	46,444.70	5.65%	46,444.70	4.89%	0.00
未分配利润	180,292.22	21.91%	133,960.70	14.12%	46,331.51
归属于母公司所有 者权益合计	352,832.13	42.89%	302,660.75	31.90%	50,171.39
少数股东权益	181,101.06	22.01%	209,111.54	22.04%	-28,010.48
股东权益合计	533,933.19	64.90%	511,772.28	53.93%	22,160.90
负债和股东权益总计	822,717.61	100.00%	948,905.27	100.00%	-126,187.66

1、资产比较

从上表可以看出, 2010 年上半年, 盐湖钾肥的资产总额较 2009 年度减少 126,187.66 万元, 主要变动科目为货币资金、应收票据、存货以及固定资产和在建工程。(1) 货币资金: 2010 年上半年较 2009 年年末增加 44,956.83 万元, 主要原因有: 2010 年 1-6 月共产生经营性现金净流入 114,229.45 万元、购建资产等现金净流出 12,416.44 亿元; 支付股利现金净流出 56,856.18 亿元;

(2) 应收票据: 2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日减少 163,082.65 万元, 主要原因是票据到期解付;

(3) 存货: 2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日减少 20,590.69 万元, 主要原因是 2010 年 1-6 月销售库存商品 138.87 万吨, 导致库存商品减少。

(4) 固定资产、在建工程：2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日增加 14,019.80 万元，主要原因为 100 万吨钾肥项目、热能项目、10 万吨精钾项目等工程建设费用。

2、负债比较

2010 年上半年，盐湖钾肥的负债总额较 2009 年度减少 148,348.56 万元，主要变动科目为预收账款、应交税费以及其他应付款。

(1) 预收账款：2010 年上半年较 2009 年年末减少 165,963.42 万元，主要原因是 2009 年预收款转入销售收入。我国钾肥主要靠进口，是较为紧缺的物资，一般每年的三、四季度钾肥经销商均会为来年的春耕向盐湖钾肥下订单并支付一定的预付款，这些预付款在货物发出后逐步结转销售；

(2) 应交税费：2010 年上半年较 2009 年年末减少 23,435.84 万元，主要原因是缴纳 2009 年年度所得税；

(3) 其他应付款：2010 年上半年较 2009 年年末增加 35,578.03 万元，主要原因为应付盐湖集团 2010 年 1-6 月矿产使用费。

3、归属于母公司所有者权益比较

2010 年上半年，盐湖钾肥的归属母公司所有者权益比 2009 年度增加 50,171.39 万元，主要为上半年经营收益。

综上，盐湖钾肥 2010 年 1-6 月的经营情况良好，现金流充沛，资本实力进一步得到加强。

(二) 盐湖集团 2010 年 6 月 30 日财务状况

项 目	2010年6月30日 (万元)	占资产总额的比率	2009年12月31日 (万元)	占资产总额的比率	差异额 (万元)
流动资产:					
货币资金	371,400.33	17.80%	293,285.73	13.97%	78,114.61
交易性金融资产	3,187.85	0.15%	3,151.21	0.15%	36.65
应收票据	93,941.83	4.50%	303,590.52	14.46%	-209,648.70
应收账款	23,516.83	1.13%	38,522.62	1.84%	-15,005.79
预付款项	92,846.61	4.45%	64,029.06	3.05%	28,817.55
其他应收款	19,795.86	0.95%	21,108.81	1.01%	-1,312.95
存货	137,613.95	6.59%	162,674.42	7.75%	-25,060.47
流动资产合计	742,303.26	35.57%	886,362.37	42.22%	-144,059.11
非流动资产:					
持有至到期投资	14.74	0.00%	14.74	0.00%	0.00

长期股权投资	9,512.54	0.46%	9,542.54	0.45%	-30.00
投资性房地产	1,848.09	0.09%	1,897.14	0.09%	-49.04
固定资产	288,618.86	13.83%	279,688.92	13.32%	8,929.94
在建工程	841,278.08	40.31%	723,363.88	34.46%	117,914.20
工程物资	93,700.10	4.49%	86,795.28	4.13%	6,904.82
无形资产	69,396.22	3.33%	68,656.21	3.27%	740.01
开发支出	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
商誉	26,110.25	1.25%	26,110.25	1.24%	0.00
长期待摊费用	191.06	0.01%	242.32	0.01%	-51.25
递延所得税资产	13,925.59	0.67%	16,522.58	0.79%	-2,596.98
非流动资产合计	1,344,595.53	64.43%	1,212,833.84	57.78%	131,761.69
资产总计	2,086,898.79	100.00%	2,099,196.22	100.00%	-12,297.43
项 目	2010年6月30日（万元）	占资产总额的比率	2009年12月31日（万元）	占资产总额的比率	差异额（万元）
短期借款	40,900.00	1.96%	56,900.00	2.71%	-16,000.00
应付票据	500.00	0.02%	0.00	0.00%	500.00
应付账款	109,225.41	5.23%	97,228.82	4.63%	11,996.59
预收款项	24,861.30	1.19%	195,520.27	9.31%	-170,658.97
应付职工薪酬	4,751.02	0.23%	10,694.62	0.51%	-5,943.60
应交税费	61,704.64	2.96%	94,117.32	4.48%	-32,412.68
应付利息	157.27	0.01%	157.27	0.01%	0.00
应付股利	58,553.82	2.81%	1,530.61	0.07%	57,023.20
其他应付款	61,010.84	2.92%	67,073.19	3.20%	-6,062.34
一年内到期的非流动负债	106,427.00	5.10%	62,454.00	2.98%	43,973.00
流动负债合计	468,091.29	22.43%	585,676.10	27.90%	-117,584.81
非流动负债：					
长期借款	414,627.16	19.87%	374,850.00	17.86%	39,777.16
长期应付款	20,579.87	0.99%	25,351.72	1.21%	-4,771.85
专项应付款	19,116.83	0.92%	19,116.83	0.91%	0.00
预计负债	4,465.18	0.21%	4,170.00	0.20%	295.18
递延所得税负债	79.49	0.00%	82.51	0.00%	-3.02
其他非流动负债	4,290.00	0.21%	2,310.00	0.11%	1,980.00
非流动负债合计	463,158.52	22.19%	425,881.05	20.29%	37,277.47
负债合计	931,249.82	44.62%	1,011,557.15	48.19%	-80,307.33
股东权益：					
股 本	306,761.60	14.70%	306,761.60	14.61%	0.00
资本公积	212,735.35	10.19%	212,735.35	10.13%	0.00
专项储备	29,873.50	1.43%	25,740.06	1.23%	4,133.44
盈余公积	30,460.39	1.46%	30,460.39	1.45%	0.00
未分配利润	264,902.13	12.69%	228,617.52	10.89%	36,284.61
归属于母公司所	844,732.96	40.48%	804,314.92	38.32%	40,418.05

所有者权益合计					
少数股东权益	310,916.01	14.90%	283,324.15	13.50%	27,591.86
股东权益合计	1,155,648.97	55.38%	1,087,639.06	51.81%	68,009.91
负债和股东权益总计	2,086,898.79	100.00%	2,099,196.22	100.00%	-12,297.43

1、资产比较

从上表可以看出，2010 年上半年，盐湖集团的资产总额较 2009 年度减少 12,297.43 万元，变动特点是流动资产较 2009 年年末减少-144,059.11 万元、非流动资产较 2009 年年末增加 131,761.69 万元。主要变动科目为货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、存货以及固定资产和在建工程。

(1) 货币资金：2010 年上半年较 2009 年年末增加 78,114.61 万元，主要原因有：2010 年 1-6 月共产生经营性现金净流入 188,375.95 万元、购建资产等现金净流出 142,988.96 亿元、支付股利现金净流出 43,121.55 亿元、增加借款流入 73,777.16 万元；

(2) 应收票据：2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日减少 209,648.70 万元，主要原因是票据到期解付；

(3) 应收账款：2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日减少 15,005.79 万元，主要原因是收回前期货款；

(4) 预付账款：2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日增加 28,817.5 万元，主要是预付工程设备款；

(5) 存货：2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日减少 25,060.47 万元，主要原因是 2010 年 1-6 月销售库存商品 138.87 万吨，导致库存商品减少；

(6) 固定资产、在建工程：2010 年 6 月 30 日较 2009 年 12 月 31 日增加 126,844.14 万元，主要原因为综合利用一期、二期等项目工程建设费用。

2、负债比较

2010 年上半年，盐湖钾肥的负债总额较 2009 年度减少 80,307.33 万元，主要变动科目为预收账款、应交税费、应付股利、一年内到期的非流动负债、长期借款。

(1) 预收账款：2010 年上半年较 2009 年年末减少 170,658.97 万元，主要原因是 2009 年预收款转入销售收入。我国钾肥主要靠进口，是较为紧缺的物资，一般每年的三、四季度钾肥经销商均会为来年的春耕向盐湖钾肥下订单并支付一

定的预付款，这些预付款在货物发出后逐步结转销售；

(2) 应交税费：2010 年上半年较 2009 年年末减少 32,412.68 万元，主要原因是缴纳 2009 年年度所得税；

(3) 应付股利：2010 年上半年较 2009 年年末增加 57,023.2 万元，主要是尚未支付法人股股利；

(4) 一年内到期的非流动负债：2010 年上半年较 2009 年年末增加 43,973.00 万元，主要是 1 年内到期的银行借款；

(5) 长期借款：2010 年上半年较 2009 年年末增加 39,777.16 万元，主要因为盐湖综合利用二期银团贷款。

3、归属于母公司所有者权益比较

2010 年上半年，盐湖钾肥的归属母公司所有者权益比 2009 年度增加 68,009.91 万元，主要为上半年经营收益。

综上，盐湖集团 2010 年 1-6 月的经营情况良好，现金流充沛，资本实力进一步得到加强。

(三) 存续公司 2010 年 6 月 30 日备考财务状况

项 目	2010 年 6 月 30 日 (万元)	占资产总 额的比率	2009 年 12 月 31 日 (万元)	占资产总 额的比率	差异额 (万元)
流动资产：					
货币资金	371,400.33	17.99%	293,285.73	14.12%	78,114.61
交易性金融资产	3,187.85	0.15%	3,151.21	0.15%	36.65
应收票据	93,941.83	4.55%	303,590.52	14.62%	-209,648.70
应收账款	23,516.83	1.14%	38,522.62	1.85%	-15,005.79
预付款项	92,846.61	4.50%	64,029.06	3.08%	28,817.55
其他应收款	19,795.86	0.96%	21,108.81	1.02%	-1,312.95
存货	137,613.95	6.67%	162,674.42	7.83%	-25,060.47
流动资产合计	742,303.26	35.95%	886,362.37	42.68%	-144,059.11
非流动资产：					
持有至到期投资	14.74	0.00%	14.74	0.00%	0.00
长期应收款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
长期股权投资	9,512.54	0.46%	9,542.54	0.46%	-30.00
投资性房地产	1,848.09	0.09%	1,897.14	0.09%	-49.04
固定资产	288,618.86	13.98%	279,688.92	13.47%	8,929.94
在建工程	841,278.08	40.75%	723,363.88	34.83%	117,914.20
工程物资	93,700.10	4.54%	86,795.28	4.18%	6,904.82
无形资产	69,396.22	3.36%	68,656.21	3.31%	740.01
商誉	3,875.32	0.19%	3,875.32	0.19%	0.00

长期待摊费用	191.06	0.01%	242.32	0.01%	-51.25
递延所得税资产	13,925.59	0.67%	16,522.58	0.80%	-2,596.98
非流动资产合计	1,322,360.61	64.47%	1,190,598.92	57.32%	131,761.69
资产总计	2,064,663.86	100.00%	2,076,961.29	100.00%	-12,297.43
项 目	2010 年 6 月 30 日（万元）	占资产总 额的比率	2009 年 12 月 31 日（万元）	占资产总 额的比率	差异额 （万元）
流动负债：					
短期借款	40,900.00	1.98%	56,900.00	2.74%	-16,000.00
应付票据	500.00	0.02%	0.00	0.00%	500.00
应付账款	109,225.41	5.29%	97,228.82	4.68%	11,996.59
预收款项	24,861.30	1.20%	195,520.27	9.41%	-170,658.97
应付职工薪酬	4,751.02	0.23%	10,694.62	0.51%	-5,943.60
应交税费	55,060.05	2.67%	88,815.02	4.28%	-33,754.96
应付利息	157.27	0.01%	157.27	0.01%	0.00
应付股利	58,553.82	2.84%	1,530.61	0.07%	57,023.20
其他应付款	61,010.84	2.96%	67,073.19	3.23%	-6,062.34
一年内到期的非流 动负债	106,427.00	5.15%	62,454.00	3.01%	43,973.00
流动负债合计	461,446.71	22.35%	580,373.80	27.94%	-118,927.09
非流动负债：					
长期借款	414,627.16	20.08%	374,850.00	18.05%	39,777.16
长期应付款	20,579.87	1.00%	25,351.72	1.22%	-4,771.85
专项应付款	19,116.83	0.93%	19,116.83	0.92%	0.00
预计负债	4,465.18	0.22%	4,170.00	0.20%	295.18
递延所得税负债	79.49	0.00%	82.51	0.00%	-3.02
其他非流动负债	4,290.00	0.21%	2,310.00	0.11%	1,980.00
非流动负债合计	463,158.52	22.43%	425,881.05	20.51%	37,277.47
负债合计	924,605.23	44.78%	1,006,254.85	48.45%	-81,649.61
股东权益：					
股 本	159,050.92	7.70%	159,050.92	7.66%	0.00
资本公积	261,348.45	12.66%	261,348.45	12.58%	0.00
减：库存股	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
专项储备	29,873.50	1.45%	25,740.06	1.24%	4,133.44
盈余公积	80,156.39	3.88%	80,156.39	3.86%	0.00
一般风险准备	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
未分配利润	523,787.40	25.37%	454,007.68	21.86%	69,779.71
外币报表折算差额	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
归属于母公司所有 者权益合计	1,054,216.66	51.06%	980,303.50	47.20%	73,913.15
少数股东权益	85,841.97	4.16%	90,402.94	4.35%	-4,560.97
股东权益合计	1,140,058.63	55.22%	1,070,706.44	51.55%	69,352.19
负债和股东权益总计	2,064,663.86	100.00%	2,076,961.29	100.00%	-12,297.43

根据上表以及盐湖钾肥、盐湖集团 2010 年 6 月 30 日、2009 年 12 月 31 的资产状况的分析比对，2010 年 6 月 30 日存续公司的资产总额与 2009 年年末数基本持平；资产负债率较 2009 年年末略有下降；流动比率为 1.61，较 2009 年年末的 1.53 有所提高，与 2009 年年末相比，存续公司主要财务数据及经营状况良好。

综上，经核查，本独立财务顾问认为，截至 2010 年 6 月 30 日，盐湖钾肥、盐湖集团生产经营状况稳定，主要财务指标未发生重大变化，不存在对本次换股吸收合并构成重大不利影响的事项。

（九）对存续公司未来整合措施的核查

（一）进一步完善公司治理，提升公司规范运作水平

1、适时调整董事会、监事会、管理层成员，进一步完善公司治理结构

本次合并前，盐湖集团作为盐湖钾肥的控股股东，两个上市公司存在部分董事、高管重复任职的情形，如盐湖集团董事长安平绥同时兼任盐湖钾肥董事，盐湖集团副总经理、财务总监郑长山同时兼任盐湖钾肥董事长，公司治理水平有待进一步提高。本次合并完成后，盐湖集团将予以注销，合并双方两套董事会、监事会、管理层同时运行的情况将不复存在。届时，存续公司将依照《公司法》等相关法律法规的规定，重新调整公司董事会、监事会，根据新董事会的提名任命管理层成员。存续公司还将根据《上市公司治理准则》和《关于提高上市公司质量的意见》等的要求，对董事会战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、审计委员会等专门委员会进行调整，进一步完善公司治理结构。

2、制定并完善公司管理层激励约束机制

本次合并后，为进一步完善公司管理层的激励约束机制，存续公司将在董事会的领导下，建立并完善公司管理层的薪酬激励机制。为了促进公司长期健康发展，科学规范地进行绩效管理，圆满完成公司的长期战略目标，全面体现公司的激励约束机制，以及股东大会、董事会的方针政策，提升公司经营管理水平，公司将制定管理层绩效评估总指引及绩效评估总标准。公司董事会根据公司年度工作目标和计划的完成情况，以及管理层的绩效指标和管理目标对管理层的经营绩

效进行考核与评价，并根据考核结果兑现业绩薪酬。

3、适时修订、完善公司章程及公司规章制度

本次合并后，公司将有关法律法规和实际情况适时修订、完善公司章程，完善公司股东大会规则、董事会议事规则、关联交易管理办法、财务制度等规章制度。此外，公司将组织董事、监事、高管及其他相关人员进一步学习上市公司规范运作有关法律法规和监管要求，进一步学习国内外先进的经营理念和管理模式，制定科学的发展战略，树立良好的企业文化，提升股东大会、董事会、监事会决策水平和监督水平，提高管理层的执行效率，促进公司经营绩效的进一步提高。

（二）减少和规范关联交易

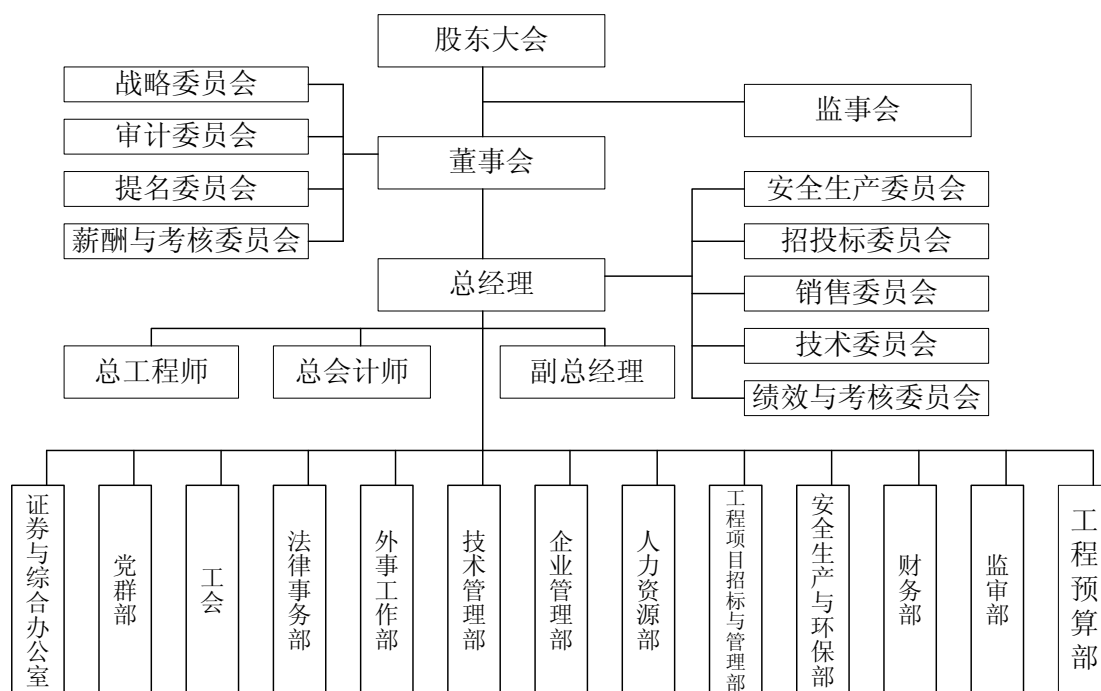
本次合并前，盐湖钾肥与盐湖集团及其他盐湖集团系统内的关联方存在矿产使用费、编织袋和药剂采购、供水供电、老卤排放、氯化钾销售等方面存在大量关联交易，2009 年盐湖钾肥与盐湖集团及其他盐湖集团系统内的关联方各项关联交易金额总额达 93,155.56 万元，占盐湖钾肥 2009 年度营业收入的比例达 20.43%。本次合并后，盐湖集团将注销，盐湖集团的全部资产、负债、业务将进入存续公司，盐湖钾肥与盐湖集团之间的关联交易也将彻底消除。与合并前相比，存续公司关联方和关联交易均大幅减少，关联交易的减少将简化存续公司对于关联交易事项的日常管理，提高公司的管理效率。同时，存续公司对于不可避免的关联交易，将严格按照关联交易决策权力及程序的有关规定执行和办理。

（三）推进内部机构和人员整合，提高运营效率

本次换股吸收合并后，盐湖集团将予以注销，存续公司将在日常管理、业务经营、技术创新、项目开发等方面统一规划，科学布局，撤销部分重复设置的机构，缩短管理链条，减少决策程序，增强公司凝聚力，降低公司管理成本，为公司的长远发展奠定基础。

1、撤并部分重复设置的机构，提高管理效率

本次合并前，由于双方都是上市公司，除了董事会、监事会、管理层外，董事会秘书、财务部、办公室等部门都分别设立。合并双方作为母子公司，大量职能相同或相似的机构重复设置，导致公司机构庞杂，冗员过多，制约了公司管理效率的进一步提高。本次合并后公司内部组织机构如下：



本次合并后，通过将原证券部、办公室、档案与信息管理部、保安部等合并为证券与综合办公室，工程项目部、招投标中心合并为工程项目招标与管理部，技术部、研发中心合并为技术管理部，资金管理中心并入财务部等，对部分部门进行裁减或合并，预计可将原来的 25 个职能部门精简到 13 个左右，以实现精简机构，分流冗员，降低管理成本，提高运营效率的目的。

2、合理分流职工，促进公司稳健发展

本次合并完成后，盐湖钾肥将接收盐湖集团的全体员工并重新签订《劳动合同》，盐湖集团全体员工的工龄连续计算，薪金待遇尽可能维持原状。合并后，存续公司及其下属子公司（包括盐湖钾肥）共拥有在册职工近万人，存续公司将以“专业化、集约化”为原则，对吸收合并前分别在盐湖集团、盐湖钾肥的职能相似部门中工作的相关人员进行划分、调整、集合，以达到优化组合的目的。

对于因机构合并或调整而需要调整职位的人员，存续公司将根据“统一聘用、内部分流、合理安排、统筹兼顾”的原则进行安排。随着盐湖资源综合利用项目的陆续建成，存续公司将逐渐形成钾、锂、钠、镁等系列产业集群，这些项目群的投资，将创造近 2 万个的就业岗位。盐湖钾肥、盐湖集团部分现有员工将根据原各自专长分流到公司新设岗位，更好发挥公司人力资源优势。

（四）整合资源开发力量，提高资源利用效率

1、统一规划资源开发，避免资源浪费

盐湖集团和盐湖钾肥主营业务都以察尔汗盐湖资源为依托,虽然具体资源权属分属双方,但由于盐湖资源主要为液体资源,难以清晰切割,双方挖掘的深度难以保持一致,不可避免因液体流动而挤占、抢占对方资源,进而导致开采过度。从平衡淡水补给角度来看,过度开采将破坏卤水资源的有效供给。本次合并完成后,原先分别由两家公司拥有的盐湖采矿权将由存续公司统一拥有,若以后能新取得盐湖采矿权,也将由存续公司统一拥有。下属公司需要使用该矿产资源时,由存续公司统一供给、统一调配。这样,存续公司可以统一规划挖掘深度和开采量,进而避免因过度开采而可能带来的卤水资源供给不足的风险。

2、深化资源利用,充分挖掘盐湖资源价值

盐湖资源开发五十余年来,一直以钾资源的开发为主,产品也只有氯化钾,而伴生或共生的锂、钠、镁、锂、硼等资源几乎都作为废料排放,基本上是“资源→产品→废弃物”的单向式直线过程。这种单向、粗放、不合理的开发模式,造成盐湖资源的极大浪费,更为严重的是,当老卤一旦排放经自然稀释将难以回收利用,会逐步破坏盐湖资源环境生态平衡,不利于公司的可持续发展。

本次合并完成后,存续公司将充分发挥两个公司的核心竞争力,将生产完氯化钾后的老卤作为综合开发的原材料,充分利用和开发察尔汗盐湖丰富的钠、钾、镁、锂、硼等自然资源,对盐湖资源进行综合开发、循环利用和深度加工,按照“减量化、再利用、资源化”原则,以资源综合开发、有效配置、循环利用和永续发展为目标,大力发展循环经济,增加资源开采附加值,提高回收率,加强资源的综合开发,构建低投入、高产出、低消耗、少排放的循环经济发展模式,推进盐湖资源综合利用向产业化、规模化、集约化、精细化方向发展,全面提升存续公司核心竞争力,完善存续公司的产业链条,提高抵御风险的能力。

3、整合资源开发技术,增加公司资源储量

存续公司将整合两家公司的技术优势,集中优秀人才,加大资金支持力度,继续开展钻井采卤和钾肥生产中提高回收利用率技术的研究,尽快完成察尔汗盐湖固液转化技术的科研工作,实现察尔汗盐湖的3.95亿吨固态钾肥有效地转化为液体钾肥,如果盐湖固液转化技术研发成功,将会使现有的液体钾肥资源扩大两倍多,是存续公司拥有采矿权证氯化钾开采量的六倍左右,保证存续公司可持续发展。

（五）统一规划生产销售，提高经营绩效

1、整合生产流程，提高经营效率

本次合并前，氯化钾的生产、销售由盐湖钾肥控制，而氯化钾的矿产资源、生产技术、卤水开采和运输、供水供电、编织袋和药剂生产则由盐湖集团控制，生产流程的分割不但导致大量关联交易产生，还严重制约了生产效率的提高。本次合并后，盐湖集团的所有资产和业务进入存续公司，光卤石采购等外部交易内部化，存续公司将控制完整的氯化钾生产流程。存续公司将在技术研究中心的指导下，对氯化钾的生产流程等进行统一管理，强化成本控制，优化资源配置。

2、对原材料采购等进行集约化操作，降低采购成本

盐湖集团、盐湖钾肥均为大型化工企业，每年需要进行大量原材料、能源采购。本次合并后，存续公司统一平台对系统内各公司的原材料、能源、办公用品等进行集约化操作和规模化采购，通过细化采购目录，尽可能多地将一些采购项目纳入集中采购范围，对同类或类似项目合并分包招标，对不同的采购项目，如产品的类别、性质、功能等基本相同或相近，尽量通过集中采购，凸显资金的节约率，发挥规模采购的效应。

3、统一销售渠道，降低销售成本

在尿素等化肥产品的销售方面，存续公司将利用氯化钾销售多年形成的营销网络，不断加强与全国各地农资供销机构的合作，加强物流配送和库存管理，提高产品周转效率，降低销售成本。

在重质碳酸钾、氢氧化钾、ADC发泡剂等产品的销售方面，作为目前国内最大生产供应商，存续公司将充分利用规模优势、产品质量优势和成本优势，与国内主要销售商合作，实行代理销售。

在PVC产品的销售方面，存续公司将充分发挥盐湖资源综合开发的成本优势和区域优势，立足青藏地区，采取直销和分销相结合的营销策略，逐步设立销售网点，建立健全营销网络，力争覆盖全国市场，并积极开拓国际市场，扩大出口。

在综合产品的销售方面，以盐湖新域为平台，将充分利用现有的客户优势、地域优势、品牌优势，不断提升服务、产品的质量，以取得良好的业绩。

（六）加强专业化分工，优化产业结构

本次合并完成后，盐湖集团的盐湖资源综合利用项目及技术中心等项目、部

门均进入存续公司。本次吸收合并前的盐湖钾肥以及吸收合并后的存续公司的主营业务情况如下表所示：

合并前	合并后
盐湖钾肥	存续公司
氯化钾的开发、生产和销售	1) 氯化钾的开发、生产和销售
	2) 水泥生产、投影机生产销售、商贸连锁业务以及酒店房地产业
	3) 盐湖资源综合利用

由上表可见，本次吸收合并前，盐湖钾肥业务类型相对单一，仅限于氯化钾的开发、生产和销售，本次合并完成后，存续公司将以氯化钾开发为核心，统一规划，科学布局，在技术研究、资源利用、生产销售等方面形成合力，不但向氯化钾产业链前端、后端有效延伸，还将向钠、锂、镁、气等新产业积极拓展，盐湖发展、蓝科锂业、海虹化工、盐湖海纳等公司也将根据各自的专长专注于氯化钾、碳酸锂、ADC发泡剂、PVC等产品的开发，存续公司系统内各子公司、分公司将围绕盐湖资源开发明确分工、相互合作、协调发展，将使存续公司由单一的业务类型将转化为多元化业务类型，实现由钾盐到钾碱、无机到有机、化肥到化工的新跨越。

综上，本独立财务顾问认为，针对本次换股吸收合并，盐湖钾肥在业务、资源和人员方面均制定了具体的整合计划，本次换股吸收合并后，存续公司通过内部整合，将体现“1+1>2”的协同效应，增强公司的核心竞争力，在保持氯化钾业务传统优势的同时，通过综合开发、循环利用，进一步完善产业链，优化产品结构，推动存续公司盐湖资源开发的可持续发展，为公司和股东创造更大的价值空间。同时，本次换股吸收合并将使得存续公司关联交易大大减少，消除合并双方重复纳税的情况，对存续公司的经营成果带来正面影响。

（十）对盐湖钾肥、盐湖集团盈利预测完成情况的核查

1、2009 年盈利预测实现情况

（1）盐湖钾肥未完成盈利预测的原因分析及说明

2009年度盐湖钾肥实现净利润209,158.89万元，比盈利预测数291,786.96万元低82,628.07万元，实际净利润为预测数的71.68%；盐湖钾肥2009年归属于母

公司净利润为122,974.62万元,比盈利预测数159,769.35万元低36,794.69万元,实际归属于母公司净利润为预测数的76.97%。

1) 盈利预测未实现的主要影响因素

盐湖钾肥2009年度盈利预测数未能实现,主要原因在于氯化钾销售价格下降的速度、幅度超出了管理层的预期,同时销售集中在四季度造成退税收入推迟至2010年实现、氯化钾销售模式变化带来销售费用的增加等因素也是影响盈利预测未实现的重要原因。具体因素及其对净利润的影响数如下表:

主要影响因素	2009年 7-12月 预测数	2009年 7-12月 实际数	影响收 入金额 (亿元)	影响净 利润金额 (亿元)	占实际数 低于预测 数的比例
氯化钾销售价格(元/吨)	2,300.88	1,775.24	-7.29	-6.19	75%
其中:销售价格下跌导致收入降低			-6.65	-5.65	68%
销售价格下跌导致退税收入降低			-0.64	-0.54	7%
氯化钾销售数量(吨)	1,265,647	1,398,423	1.32	1.13	-14%
其中:销售数量增加导致收入增长			2.36	2.01	-24%
销售数量增加导致销售成本增加			-1.04	-0.88	10%
氯化钾生产成本(元/吨)	783.14	855.09	-1.01	-0.86	10%
氯化钾销售费用(亿元)	1.24	2.66	-1.42	-1.21	15%
营业外收入(亿元)	2.92	0.45	-2.47	-2.1	25%
其中:退税收入时间性差异			-1.83	-1.56	19%
2009年度净利润实现数较预测数减少总额(亿元)				-8.26	100%

由上表可见,导致盐湖钾肥2009年未实现盈利预测数的主要因素是氯化钾价格下降过快且下降速度和幅度超出管理层预期,其次是政府退税的时间性差异因素和氯化钾销售模式变化带来销售费用的增加。

2) 管理层对主要影响因素的分析及说明

A、2009年下半年,氯化钾销售价格下降速度和幅度超出预期

①氯化钾的市场特征及定价机制

2008年下半年,全球金融危机爆发,大宗商品价格暴跌。但是2009年上半年特别是第二季度,氯化钾销售价格虽有下降但依然坚挺,主要原因在于氯化钾的

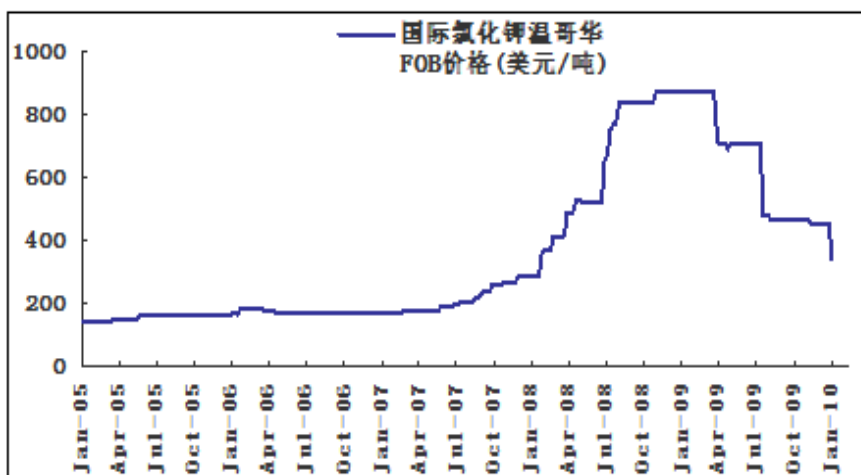
特殊的价格形成机制。由于全球氯化钾资源的稀缺性，少数掌握了氯化钾资源的国际厂商具有绝对定价权，使得氯化钾市场形成了寡头垄断的市场特征。具体而言，加拿大的氯化钾资源储量和产销量一直居世界首位，其代表厂商为POT。高峰时期，加拿大的氯化钾总产量曾超过同期全球氯化钾产量的50%，加拿大POT公司还控股或参股了美国钾肥公司、以色列钾肥公司和智利钾肥公司，使得其生产基地和销售网络遍布全球。资源优势加之产能和销售网络优势，使得加拿大POT公司成为了国际氯化钾市场上的寡头厂商，具有氯化钾销售价格的绝对定价权。鉴于POT在氯化钾市场的绝对优势，其他厂商在制定产品销售价格时，均采取跟随策略，基本丧失了定价权。

②金融危机对氯化钾市场及销售价格的影响

受全球金融危机的影响，全球经济随之衰退，2008年下半年以来，氯化钾需求大幅萎缩。但为了维持氯化钾的价格水平，市场寡头厂商加拿大POT公司采取了增加库存、限产保价的销售策略，加之其他厂商也跟随采取了类似的销售策略，从而人为压低了氯化钾的市场供给，使得氯化钾销售价格保持较高水平，其价格下跌的幅度小于其他化肥产品价格的下跌幅度。

但是，如众人所知，本轮世界金融危机对全球经济带来的负面影响超出了预期，对农产品市场的影响亦非常巨大，从而氯化钾市场最终也未能独善其身。虽然金融危机爆发前期，POT等氯化钾寡头厂商采取了增加库存、限产保价的销售策略，维持了氯化钾销售价格的相对高位，但至2009年中期，POT等氯化钾寡头厂商的库存量已经达到了高位。随着金融危机对全球氯化钾市场的负面影响日益显现，氯化钾市场需求在2009年下半年并未能反弹，反而进一步有所下降，加之高库存量带来的高昂存储费用压力，寡头厂商POT在2009年下半年突然率先调整策略，放弃了原来坚守的增加库存、限产保价的销售策略，转而加大出货量，造成氯化钾消费价格在2009年下半年迅速下跌，从而导致国内氯化钾销售价格也随之急剧下跌，国内氯化钾销售均价从2009年中期的2,743元/吨（不含税）迅速跌至1,755元/吨（不含税），跌幅达36.01%。这一价格比盈利预测报告预计的2,300元/吨（不含税）低23.69%。

下图是近年来国际氯化钾销售价格的季度走势图，如图所示，2009年第三季度国际市场氯化钾销售价格出现了直线式下跌。



③编制盈利预测时的情况说明

盐湖钾肥在编制盈利预测报告时,已经充分考虑了金融危机对氯化钾市场的负面影响。但鉴于2009年一季度国际氯化钾销售价格已经有过一定幅度的下跌,且2009年二季度氯化钾销售价格保持了相对稳定,以及寡头厂商POT采取的销售策略,使得盐湖钾肥管理层预计,金融危机对氯化钾市场进一步的负面影响在2009年下半年将是温和逐步的。2009年6月长三角地区氯化钾平均价格为3,100元/吨,折合不含税价为2,743元/吨,盈利预测报告预计2009年下半年氯化钾销售平均单价为2,300元/吨(不含税),较2009年6月长三角地区氯化钾平均销售价格2,743元(不含税)下跌16%。

B、政府退税的时间性差异及销售费用增加影响盈利预测的实现

2009年四季度,为了应对价格下跌,鼓励客户增加进货量,盐湖钾肥改变了原有销售政策,即将原由客户承担的运输费改为由盐湖钾肥承担,以达到增加销售数量的目的。由此使得盐湖钾肥2009年度销售费用与预测数相比增加了1.42亿元。另外,由于改变销售政策,2009年的销售集中在4季度,使得相关政府退税收入延迟到帐,造成2009年度营业外收入比预测数少了1.83亿元,进而影响净利润比预测数少了1.56亿元。

3) 管理层采取的措施

在前述影响盐湖钾肥盈利预测未实现的众多因素中,氯化钾价格急剧下跌因素是最根本的因素。管理层根据氯化钾价格的形成机制以及在金融危机后氯化钾价格的平稳表现,认为氯化钾价格会温和下跌,并在盈利预测编制过程中进行了较为充分的估计。但是,本轮金融危机对全球经济带来的负面影响超出了预期,

2009年下半年氯化钾价格最终急剧下跌。

在市场突变之后，管理层及时采取了积极措施，迅速改变销售策略，提高销售数量，效果明显，防止公司遭受更大幅度的损失，尽管管理层已经尽力采取了应对措施，但仍然无法完成盈利预测。

综上，氯化钾价格急剧下跌因素是盐湖钾肥2009年净利润未达预测数的主要原因，究其根本在于全球金融危机，而全球金融危机导致的氯化钾价格形成机制的变化及氯化钾价格变动的时间、幅度是管理层事前无法预知事后无法控制的情形。在市场发生突变的情况下，管理层采取了积极的应对措施，履行了勤勉尽职义务。

（2）盐湖集团未完成盈利预测的原因分析及说明

2009年度盐湖集团实现净利润241,266.74万元，较盈利预测数328,519.09万元少87,252.36万元，实际盈利为预测数的73.44%；实现归属于母公司净利润145,839.46万元，较盈利预测数196,339.09万元少50,499.63万元，实际归属于母公司净利润为预测数的74.28%。

1）盈利预测未实现的主要影响因素

盐湖集团备考合并利润表中的预测数未能实现的主要影响因素见下表：

主要参数	2009年 7-12月 预测数	2009年 7-12月 实际数	影响收 支数 (亿元)	影响净 利润数 (亿元)	占净利润 减少总额 的比例
氯化钾销售价格（元）	2,300.88	1,775.24	-7.71	-6.56	75%
其中：销售价格下跌导致收入降低			-6.95	-5.91	68%
销售价格下跌导致退税收入降低			-0.76	-0.65	7%
氯化钾销售数量（吨）	1,265,647	1,398,423	1.32	1.13	-13%
其中：销售数量增加导致收入增长			2.36	2.01	-23%
销售数量增加导致销售成本增加			-1.04	-0.88	10%
氯化钾生产成本（元/吨）	783.14	855.09	-1.01	-0.86	10%
其中：生产成本上升因素导致销售成本增加			-1.01	-0.86	10%
氯化钾销售费用（亿元）	1.24	2.66	-1.47	-1.25	14%
营业外收入（亿元）	3.08	0.46	-2.62	-2.23	26%
其中：退税收入时间性差异			-1.86	-1.58	18%

房地产销售收入			-0.68	-0.51	6%
2009 年度净利润实现数较预测数减少总额（亿元）				-8.73	100%

鉴于盐湖集团目前的盈利来源于收取盐湖钾肥的资源使用费、持有盐湖钾肥等企业股权带来的收益，且盐湖集团主要利润来源仍为参控子公司氯化钾相关业务，导致盐湖集团2009年度实现净利润未达到预测数的主要因素与盐湖钾肥类似，即最主要的原因在于氯化钾销售价格下降的速度、幅度超出预期，其次是2009年度政府退税的时间性差异因素、氯化钾销售模式变化带来销售费用的增加等因素。

2) 管理层对主要影响因素的分析及说明

详见盐湖钾肥部分的相关分析。

3) 管理层采取的措施

盐湖集团的利润来源主要为旗下参控股子公司，因此影响其盈利预测实现的主要因素与盐湖钾肥类似。鉴于盐湖集团母公司不直接从事氯化钾的生产销售业务，盐湖集团董事会和管理层只能通过督促盐湖钾肥等子公司采取积极应对措施（盐湖钾肥管理层采取的措施详见盐湖钾肥部分的相关分析），并尽可能为之提供建议和帮助。

（3）盐湖钾肥、盐湖集团董事会对存续公司2009年度备考盈利预测未实现的说明

2009 年度存续公司备考实现净利润 244,140.99 万元，较备考盈利预测数 328,519.09 万元少 84,378.11 万元，备考实际实现盈利数仅为备考盈利预测数的 74.32%；2009 年度存续公司备考实际实现归属于母公司的净利润 234,058.13 万元，较备考盈利预测数 307,211.24 万元少 73,153.11 万元，备考实际实现盈利数仅为备考盈利预测数的 76.19%。

存续公司 2009 年度备考盈利预测数与备考实现数对比如下：

项目	备考实现数（万元）	备考预测数（万元）	备考差额（万元）
备考营业收入	554,159.17	611,043.59	-56,884.43
备考净利润	244,140.99	328,519.09	-84,378.11
备考归属于母公司净利润	234,058.13	307,211.24	-73,153.11

影响备考盈利预测实现的主要因素的分析见盐湖钾肥与盐湖集团对2009年度盈利预测未实现情况的说明。

综上所述，盐湖钾肥和盐湖集团的董事会、管理层在编制合并双方备考盈利预测时，对氯化钾市场价格走势已经有了较为充分的考虑，但2009年下半年国际氯化钾销售价格的下跌幅度和速度超过管理层的预期，由此带来的退税等营业外收入的时间性差异对实现盈利预测造成了进一步的负面影响，氯化钾销售价格急剧下跌究其根本在于全球金融危机，而全球金融危机所导致的氯化钾价格形成机制的变化及氯化钾价格变动的时间、幅度是管理层事前无法预知事后无法控制的情形。对此，管理层已经采取了积极的应对措施，履行了勤勉尽职义务。

据此，本独立财务顾问认为，盐湖集团、盐湖钾肥董事会、管理层在编制两公司备考盈利预测时，已充分考虑到产品价格波动、成本、税费返还等因素对盈利预测的影响。但是，国际金融危机对氯化钾销售价格机制的冲击巨大，造成氯化钾销售价格急剧下跌，已经超出了盐湖集团、盐湖钾肥的预期范畴，属于管理层事前无法获知且事后无法控制的原因，且管理层已经采取了积极的应对措施，履行了勤勉尽职义务。

2、2010年盈利预测预计实现情况

盐湖钾肥、盐湖集团董事会、管理层经过认真分析，对2010年盈利预测预计完成情况说明如下：

(1) 存续公司2010年度盈利预测及2010年1-9月实际实现数

盐湖钾肥2010年1-9月实际实现净利润104,039.99万元（未经审计），完成2010年度盈利预测净利润114,955.27万元的90.50%；盐湖集团2010年1-9月实际实现净利润143,641.96万元（未经审计），完成2010年度盈利预测净利润103,537.41万元的138.52%。根据上述数据测算存续公司2010年1-9月实际实现数（未经审计）如下：

项目	2010年预测数	2010年1-9月实现数	完成率	2010年10-12月尚需完成数
净利润(万元)	183,314.37	218,366.86	119.12%	0.00
基本每股收益(元)	1.1526	1.3729	119.12%	0.00

(2) 2010年1-9月盈利情况分析

2010年1-9月钾肥价格相对稳定，平均销售价格为2,306元/吨（含税，不含税价格为2,041元/吨，较预测数2,212元/吨低171元）；

2010年预计产量230万吨，2010年度可供销售钾肥370万吨，2010年度预

计钾肥销量 240 万吨（较预测数增加 23 万吨），1-9 月实际销售钾肥 207 万吨，计划在 10-12 月销售 33 万吨。

2010 年 1-9 月增值税返 50,444.97 万元（2009 年年底销售了大量钾肥，增值税在 2010 年实现返还），较上年同期大幅度增加。

销量增加、增值税返还等有利因素抵消了销售价格较预测下跌的不利因素，2010 年 1-9 月实现了较好的经营业绩。

此外，2010 年 1-9 月水泥、商品零售、房地产业务的业绩稳定；盐湖资源综合利用一期项目已于 2010 年 11 月投料生产。综上，预计 2010 年产生的损益高于盈利预测数。

（3）董事会管理层拟采取的其他保障性措施

除了加大销售力度外，董事会、管理层还将采取降低生产成本、严格控制各项业务费用、合理开采矿产资源以及提高矿产资源利用效率等措施，确保完成 2010 年盈利预测利润数。

综上，盐湖钾肥、盐湖集团 2010 年 1-9 月的已实现了较好的经营业绩，四季度是传统钾肥销售旺季，存续公司 2010 年度盈利预测目标可以完成。

经核查，本独立财务顾问认为，从目前情况来看，盐湖集团、盐湖钾肥 2010 年 1-9 月经营情况良好，存续公司 2010 年度盈利预测目标可以完成。

（十一）关于本次交易对盐湖钾肥、盐湖集团的异议股东保护机制是否合理、合法及双方股东大会召开时是否对股东存在不当诱导的核查

1、盐湖集团异议股东保护机制 合法性分析

本次合并对盐湖集团异议股东提供了现金选择权，具体方案见本独立财务顾问报告第三节“本次合并概况/（三）本次换股吸收合并的方案”。

《公司法》并未对现金选择权做出规定。对现金选择权规定较为明确的规范性法律文件是《收购办法》和《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》。其中，《收购办法》第二十七条规定：“……以依法可以转让的证券（以下简称证券）支付收购价款的，应当同时提供现金方式供被收购公司股东选择”。《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》第三条规定：“本指引所称现金选择权，

是指当上市公司拟实施资产重组、合并、分立等重大事项时，相关股东按照事先约定的价格在规定期限内将其所持有的上市公司股份出售给第三方的权利”。

盐湖集团股东在本次吸收合并中处于较为被动的地位，当方案实施时其股份将被强制转换为盐湖钾肥股份，对本次吸收合并持有异议但又愿意继续持有盐湖集团股份的股东亦将彻底失去盐湖集团股东身份，为其提供现金选择权可以较好地保护其利益，因此，设置现金选择权具有合理性。本次现金选择权的行权价格为盐湖集团董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价，即 25.46 元/股，若盐湖集团股票在本次换股吸收合并定价基准日至盐湖集团异议股东现金选择权实施日期间发生除权、除息的事项，则盐湖集团异议股东现金选择权的价格将做相应调整。2010 年 4 月，盐湖集团实施了 2009 年度分配方案，盐湖集团股东现金选择权的价格相应调整为 25.26 元/股（经除权后）。

2、盐湖钾肥异议股东保护机制合法性分析

本次合并对盐湖集团异议股东提供了现金选择权，具体方案见本独立财务顾问报告第三节“本次合并概况/（三）本次换股吸收合并的方案”。

《公司法》第一百四十三条规定：“公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：……（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。”

根据该条规定，公司收购异议股东所持公司股份是任意性规范，而非强制性规范，即公司没有主动收购异议股份的法定义务或责任；公司在收购异议股东所持公司股份时是被动收购，即在股东要求公司收购其股份时公司方可收购，因此，公司不主动收购异议股份并不违反《公司法》第一百四十三条之规定。

为了为盐湖钾肥股东提供主动保护机制，本次吸收合并方案在参考《公司法》第一百四十三条规定的基础上为符合条件的股东提供了异议股份收购请求权。有利于保护盐湖钾肥的公司利益以及股东的合法权益：

（1）本次吸收合并系两家上市公司之间发生的行为，按照异议股份请求权的设置原理和我国《公司法》第一百四十三条的规定，公司并无义务必须主动履行异议股份的回购义务。为维护盐湖钾肥异议股东的权益，在本次吸收合并方案中主动安排了第三方以合理价格收购异议股东的股份。

（2）本次吸收合并方案中设置的异议股份收购请求权的内容，已经获得盐

湖钾肥股东大会 2/3 以上参会股东的审议通过，说明盐湖钾肥绝大多数股东认可异议股份收购请求权方案。

(3) 盐湖钾肥股东大会已授权董事会确定并公告换股吸收合并中公司异议股份收购请求权的收购价格、定价原则及具体实施细则，担任提供异议股份收购请求权的第三方对此并无异议，使得异议股份收购请求权具有可操作性。

(4) 由第三方以合理价格收购异议股东的股份，有利于保持上市公司的稳定，有利于保护股东的利益。

虽然本次吸收合并方案为盐湖钾肥符合条件的股东提供了异议股份收购请求权，但此并不意味着异议股东不得再向公司提出收购其股份的要求，根据《公司法》第一百四十三条的规定，符合条件的盐湖钾肥异议股东仍可向公司提出收购其股份的要求，若符合条件的异议股东向盐湖钾肥提出该要求，双方应根据《合同法》、《公司法》等相关法律法规的规定另行解决。

3、双方股东大会召开时是否对股东存在不当诱导

根据盐湖钾肥委托，树人律师事务所律师现场出席并见证了盐湖钾肥 2010 年第一次临时股东大会，并且就本次股东大会发表法律意见：“本所律师认为，盐湖钾肥本次会议的召集、召开程序、出席会议人员资格、召集人资格、表决程序及表决结果符合《公司法》、《股东大会规则》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》的规定，合法有效”。根据树人律师事务所律师现场出席并见证该次会议的情况，该次会议召开过程中并未发生对股东进行不当诱导的情形。

根据《竞帆律师事务所关于青海盐湖工业集团股份有限公司 2010 年第一次临时股东大会之补充法律意见书》（竞律意见字（2010）08 号），竞帆律师事务所接受盐湖集团的委托，指派李金泉、王正文律师于 2010 年 1 月 26 日出席了公司召开的 2010 年第一次临时股东大会并进行了现场见证，李金泉、王正文律师认为：“公司本次股东大会的召集、召开程序符合法律、法规、规范性文件及《公司章程》的规定，出席会议股东之资格以及表决程序、表决结果均合法有效；本次股东大会召开时不存在对股东不当诱导之情形，亦不存在股东应回避表决而未回避表决之情形”。根据竞帆律师事务所律师现场出席并见证该次会议的情况，该次会议召开过程中并未发生对股东进行不当诱导的情形。

综上，本独立财务顾问认为，本次交易对盐湖钾肥、盐湖集团的异议股东

保护机制合理、合法。符合条件的盐湖钾肥异议股东如不接受第三方的收购价格，仍可向盐湖钾肥提出按照合理价格收购其股份的要求。若符合条件的异议股东向盐湖钾肥提出该要求，双方应根据《合同法》、《公司法》等相关法律法规的规定另行解决。

经核查，本独立财务顾问未发现双方股东大会召开时对股东存在不当诱导之情形。

（十二）对本次交易现金选择权第三方及其具体承担份额、相关协议内容以及履约能力的核查

根据本次换股吸收合并方案及青海国投、中化股份、中国信达、深圳兴云信、华美丰收、深圳禾之禾、王一虹出具的相关承诺函，本次换股吸收合并将由青海国投、中化股份、中国信达、兴云信、华美丰收、深圳禾之禾、王一虹向盐湖集团的异议流通股股东提供现金选择权。

1、第三方为盐湖集团异议股东提供现金选择权的具体承担份额及相关安排

根据盐湖集团 2010 年第一次临时股东大会表决结果，盐湖集团异议股东投出反对票的总股数为 10,895,678 股，占盐湖集团总股本的 0.3552%。以本次现金选择权实际行权价格 25.26 元/股（经除权后）测算，本次现金选择权最大支付额度为 27,522.49 万元。

在本次现金选择权第三方中，青海国投承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖集团异议股东现金选择权的支付责任不低于需要履行的全部支付责任的50%；中国信达承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖集团异议股东现金选择权的支付责任不高于需要履行的全部支付责任的11.25%；深圳兴云信，华美丰收、深圳禾之禾以及王一虹承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖集团异议股东现金选择权的支付责任分别为：深圳兴云信54.2万元、华美丰收198.25万元，深圳禾之禾58.1万元，王一虹189.45万元；在上述其他第三方履行各自承诺的情况下，中化股份承诺在本次换股吸收合并中承担盐湖集团异议股东现金选择权支付责任的余值。截至本独立财务顾问报告出具之日，华美丰收、深圳禾之禾、王一虹已向盐湖集团出具《授权函》，授权盐湖集团在实施2009年分配方案（股权登记日2010年4

月27日，除权除息日2010年4月28日）时，分别将上述公司及个人应分配的红利中的198.25万元、58.1万元、189.45万元合计445.8万元留存在盐湖集团，以保证在本次换股吸收合并方案实施时，上述公司及个人能够及时履约。截止本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团2009年分配方案已实施，华美丰收、深圳禾之禾、王一虹相应的现金选择权支付责任款已暂由盐湖集团保管。

根据上述第三方出具的相关承诺函及授权函，第三方具体的责任安排（因深圳兴云信尚未提供履约保障，因此暂不安排）如下表：

第三方	责任比例	分配的责任（元）	最大支付额（万元）
华美丰收	责任比例 1=198.25 万元/（25.26 元*10,895,678 股）=0.72%	责任比例 1*申报数量*25.26 元	198.25
深圳禾之禾	责任比例 2=58.10 万元/（25.26 元*10,895,678 股）=0.21%	责任比例 2*申报数量*25.26 元	58.10
王一虹	责任比例 3=189.45 万元/（25.26 元*10,895,678 股）=0.69%	责任比例 3*申报数量*25.26 元	189.45
青海国投	不低于 50%	50.1%*申报数量*25.26 元	13,842.96
中国信达	不高于 11.25%	11.25%*申报数量*25.26 元	3,096.28
中化股份	余值	剩余申报数量*25.26 元	10,137.44
合计			27,522.48

备注：上述责任安排将视深圳兴云信的履约能力情况作相应调整

虽然深圳兴云信尚未提供履约保障，但上述安排，可以保障盐湖集团主张现金选择权的股东足额获得相应对价。

2、第三方的基本情况及履约能力

第三方提供的现金选择权最大支付额如下：

第三方	现金选择权最大支付额（万元）
华美丰收	198.25
深圳禾之禾	58.10
王一虹	189.45
青海国投	13,842.96
中国信达	3,096.28
中化股份	10,137.44
合计	27,522.48

备注：上述责任安排将视深圳兴云信的履约能力情况作相应调整

（1）青海国投基本情况、履约能力

根据青海省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号：

630000100016239)。青海国投的基本情况如下：

名称：青海省国有资产管理有限公司

住所：西宁市城北区生物园区纬二路18号

法定代表人姓名：姚洪仲

注册资本：400,000万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：对特色经济和优势产业进行投资；受托管理和经营国有资产；构建企业融资平台和信用担保体系；发起设立科技风险投资基金；提供相关管理和投资咨询服务；经营矿产品、金属及金属材料、建筑材料、化工产品（不含危险化学品）、铁合金炉料经销、房屋土地租赁、经济咨询服务、实业投资及开发；煤炭批发经营（许可证有效期至2011年9月27日）；矿产品开发（不含勘探开采）、销售。

截至本独立财务顾问报告出具之日，青海国投持有1,440,146,169股盐湖集团股份，占盐湖集团总股本46.95%，是盐湖集团控股股东。

青海国投的主要财务指标如下：

项目	2009年12月31日 (万元)	2008年12月31日 (万元)
货币资金	511,296.17	493,741.87
流动资产合计	1,437,329.33	1,305,090.67
资产总计	3,719,591.81	3,137,588.33
负债总计	2,190,645.05	1,787,836.82
归属母公司所有者权益合计	512,085.79	407,846.58
项目	2009年度	2008年度
营业收入	1,205,628.13	1,273,214.82
营业利润	265,403.84	308,426.70
利润总额	306,695.30	309,556.23
归属于母公司所有者的净利润	75,623.24	41,494.63

以上财务数据摘自青海国投2009年经审计的财务报告

根据中国农业银行股份有限公司青海省分行营业部提供的存款资金证明，截至2010年3月31日，青海国投在中国农业银行股份有限公司青海省分行营业部的存款余额为34,438.28万元。

青海国投作为青海省政府国有资产监督管理委员会下属的国有独资公司，经

营状况良好，现金流充裕，整体盈利能力较强，具备履行相关承诺的能力。

(2) 中化股份基本情况、履约能力

中化股份系根据国务院国资委《关于设立中国中化股份有限公司的批复》(国资改革[2009]358号)，由中化集团与中远集团共同发起设立的股份有限公司，其中，中化集团持有中化股份 98%的股份，中远集团持有中化股份 2%的股份。根据中华人民共和国国家工商行政管理总局于2009年6月26日核发的《企业法人营业执照》(注册号：100000000042135)，中化股份的基本情况如下：

名称：中国中化股份有限公司

住所：北京市西城区复兴门内大街28号

法定代表人姓名：刘德树

注册资本：人民币叁佰玖拾捌亿元整

实收资本：人民币叁佰玖拾捌亿元整

公司类型：股份有限公司

经营范围：石油、天然气勘探开发的投资管理；石油炼制、加油站、仓储的投资管理；化肥、种子、农药及农资产品的研制开发和投资管理；橡胶、塑料、化工原料、氟化工、煤化工、医药的研制开发和投资管理；矿产资源、新能源的开发和投资管理；金融、信托、租赁、保险、基金期货的投资管理；酒店、房地产开发、物业的投资管理；进出口义务；资产及资产受托管理；招标、投标业务；工程设计、咨询、服务、展览和技术交流；对外承包工程。

截至本独立财务顾问报告出具之日，中化股份持有697,653,029股盐湖集团股份，占盐湖集团总股本22.74%，是盐湖集团第二大股东。此外，中化股份一致行动人中化化肥有限公司持有141,907,561股盐湖钾肥股份，是盐湖钾肥第二大股东。

中化股份成立于2009年6月1日，运营时间较短，中化股份的主要财务指标如下：

项目	2009年12月31日 (万元)
货币资金	23,206.63
流动资产合计	893,720.21
资产总计	8,093,207.81
负债总计	2,000,809.77

归属母公司所有者权益合计	6,092,398.04
项目	2009 年度
营业收入	0.00
营业利润	-14,418.80
利润总额	-10,649.29
归属于母公司所有者的净利润	-10,724.09

注：以上数据摘自中化股份 2009 年未经审计的母公司财务报表

根据中化集团财务有限责任公司提供的证明，截至2010年3月31日，中化股份在中化集团财务有限责任公司的存款余额达20,301.66万元。根据中国银行北京市分行提供的对账单，截止2010年3月31日，中化集团财务有限责任公司在中国银行北京市分行的存款余额为579,973.31万元。

中化集团为国务院国资委直接监管的国有重要骨干企业，资金实力雄厚中化股份作为中化集团下属的主要经营实体，经营状况良好，现金流充裕，具备履行相关承诺的能力。

（3）中国信达基本情况、履约能力

根据中华人民共和国国家工商行政管理总局于2004年11月23日核发的《企业法人营业执照》（注册号：1000001003156），中国信达基本情况如下：

名称：中国信达资产管理公司

住所：北京市东城区东中街29号北京东环广场

法定代表人姓名：田国立

注册资本：人民币壹佰亿元整

实收资本：人民币壹佰亿元整

公司类型：有限责任公司（国有独资）

经营范围：收购并经营中国建设银行和国家开发银行剥离的不良资产；追偿债务；对所收购的不良贷款形成的资产进行租赁或者以其他形式转让、重组；债权转股权，并对企业阶段性持股；资产管理范围内公司的上市推荐及债券、股票承销；发行金融债券，向金融机构借款；财务及法律咨询，资产及项目评估；收购中国建设银行剥离的外汇不良资产；外汇债权追收，对所收购的外汇不良贷款形成的资产进行租赁或者以其他形式转让、重组；外汇债权转股权，并对企业阶段性持股；中国人民银行、中国证券监督管理委员会批准的其他业务活动。

截至本核查意见出具之日，中国信达持有335,498,559股盐湖集团股份，占盐湖集团总股本10.94%，是盐湖集团第三大股东。

中国信达2009年的财务决算报表的主要财务指标如下：

项目	2009年12月31日 (万元)	2008年12月31日 (万元)
货币资金	1,580,782.25	1,218,779.27
交易性金融资产	1,986,007.73	2,724,930.84
可供出售金融资产	6,049,462.70	3,557,155.75
资产总计	12,249,643.66	15,371,333.33
项目	2009年度 (万元)	2008年度 (万元)
营业收入	763,487.19	1,512,545.33
营业利润	-114,463.94	-487,337.14
利润总额	-52,295.27	-490,271.92

注：以上数据摘自中国信达2009年度未经审计财务决算报表

中国信达是经国务院批准设立的大型国有独资金融企业，控股了包括信达证券股份有限公司、幸福人寿保险股份有限公司、信达澳银基金管理有限公司、信达期货有限公司、华建国际集团公司、信达国际控股有限公司、中润经济发展有限公司、中国金谷国际信托投资有限公司、汉石投资管理有限公司、信达资本管理有限公司、信达财产保险股份有限公司以及信达投资有限公司、信达地产股份有限公司等金融机构、实业集团，资产规模较大，资金实力雄厚，具备履行相关承诺的能力。

(4) 深圳兴云信基本情况、履约能力

根据深圳市市场监督管理局于2010年1月20日核发的《企业法人营业执照》（注册号：440301103174639），深圳兴云信的基本情况如下：

名称：深圳市兴云信投资发展有限公司

住所：深圳市罗湖区人民南路深房广场B座20层06室

法定代表人姓名：宋世新

注册资本：6,860万元

实收资本：6,860万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：投资兴办实业（具体项目另报）；国内商业、物资供销业，五金制品，装饰材料购销（不含专营、专控、专卖商品）。

深圳兴云信的主要财务指标如下：

项目	2009年12月31日	2008年12月31日
----	-------------	-------------

	(万元)	(万元)
货币资金	20.27	313.91
流动资产合计	3,258.53	2,085.41
资产总计	3,261.22	3,863.57
负债总计	10.70	564.66
股东权益合计	3,250.52	3,298.91
项目	2009 年度	2008 年度
营业收入	-	-
营业利润	-537.76	-122.08
利润总额	-48.40	-1,654.04
净利润	-48.40	-1,654.04

注：以上数据摘自国富浩华出具的浩华深审字[2010]第63号审计报告

根据上述财务数据，深圳兴云信08、09年均亏损，且截止2009年12月31日，账面货币资金余额仅为20.27万元，而深圳兴云信在本次换股吸收合并中为盐湖集团异议股东现金选择权和盐湖钾肥异议股份收购请求权合计承担的最大支付责任为108.4万元。为了确保本次换股吸收合并方案的顺利实施，盐湖钾肥、盐湖集团已要求深圳兴云信提供履约保障，截止本独立财务顾问报告出具之日，深圳兴云信尚未提供履约保障。

为了确保本次换股吸收合并方案的顺利推进，青海国投出具承诺，承诺如下：

“为了确保本次吸收合并顺利实施，切实维护广大中小投资者的利益，本公司确认在前次承诺继续有效的前提下，再次承诺：

一、如本次合并实施过程中，深圳兴云信不履行或不能完全履行其已出具的承诺中合计108.4万的支付责任，则本公司承担深圳兴云信未履行责任部分的支付义务。

上述承诺为不可撤销的承诺；本承诺人将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。

二、本公司确认，上述承诺已经获得必要的授权及批准，在本次合并实施过程中，本公司履行上述承诺，不会违反国家法律、法规和规范性文件的规定，不会违反公司章程或者其他对于其具有约束力的法律文件或合同。

本承诺在盐湖钾肥与盐湖集团合并项目中始终有效”。

(5) 华美丰收基本情况、履约能力

根据广州市工商行政管理局于2007年5月29日核发的《企业法人营业执照》（注册号：4401011109730），华美丰收的基本情况如下：

名称：广州市华美丰收资产管理有限公司

住所：广州市天河区华穗路174号2001房

法定代表人姓名：宋世新

注册资本：1,100万元

实收资本：1,100万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：利用自有资金投资。资产管理咨询。项目投资咨询、策划。企业管理咨询。项目投资管理。受主办单位委托提供商品展览策划服务、室内装饰。商品信息咨询。批发和零售贸易（国家专营专控商品除外）。

华美丰收的主要财务指标如下：

项目	2009年12月31日 (万元)	2008年12月31日 (万元)
货币资金	199.00	118.95
流动资产合计	390.50	741.19
资产总计	19,935.04	20,230.57
负债总计	20,812.23	20,615.15
所有者权益合计	-877.19	-384.57
项目	2009年度	2008年度
营业收入	10.50	14.02
营业利润	-457.87	-195.64
利润总额	-492.60	-1,353.47
净利润	-492.60	-1,353.47

注：以上数据摘自广东智和会计师事务所有限公司出具的粤智会审字[2010]第11165号审计报告

华美丰收为投资性企业，具备一定的资产规模和资金实力。截至本独立财务顾问报告出具之日，华美丰收持有88,545,028股盐湖集团股份，占盐湖集团总股本2.89%，其中无限售条件流通股60,812,024股，按本次盐湖集团异议股东现金选择权实际行权价格25.26元/股计算，其所持有盐湖集团无限售条件流通股市值即达153,611.17万元。而华美丰收在本次换股吸收合并中为盐湖集团异议股东现金选择权和盐湖钾肥异议股份收购请求权合计承担的支付责任仅为396.5万元，数额不大，华美丰收具备履行相关承诺的能力。

为了确保本次换股吸收合并第三方能够及时履约，华美丰收已向盐湖集团出具授权函，授权盐湖集团在实施2009年分配方案时，将其应分配的红利中396.5

万元留存在盐湖集团，以保证在本次换股吸收合并方案实施时，华美丰收能够及时履约。截止本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团2009年分配方案已实施，华美丰收相应的支付责任款已暂由盐湖集团保管。

(6) 深圳禾之禾基本情况、履约能力

根据深圳市市场监督管理局于2009年11月18日核发的《企业法人营业执照》（注册号：440301104366504），深圳禾之禾的基本情况如下：

名称：深圳禾之禾创业投资有限公司

住所：深圳市南山区科技园高新南一道创维大厦A区11层01号

法定代表人姓名：彭胜文

注册资本：5,000万元

实收资本：5,000万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：投资科技型或者其他创业企业和项目并提供经营管理、咨询服务（不含金融业务）；废弃物处理（不含废品收购）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）

深圳禾之禾的主要财务指标如下：

项目	2009年12月31日 (万元)	2008年12月31日 (万元)
货币资金	230.00	557.26
流动资产合计	1,172.60	2,403.17
资产总计	12,505.58	6,416.80
负债总计	7,553.50	1,559.47
所有者权益合计	4,952.08	4,857.33
项目	2009年度	2008年度
营业收入	-	-
营业利润	-239.56	-
利润总额	100.30	-
净利润	94.75	-

注：以上数据摘自深圳禾之禾2009年未经审计的财务报表

深圳禾之禾为投资性企业，具备一定的资产规模和资金实力。截至本独立财务顾问报告出具之日，深圳禾之禾持有25,945,020股盐湖集团股份，占盐湖集团总股本0.85%，其中无限售条件流通股17,818,834股，按本次盐湖集团异议股东现金选择权实际行权价格25.26元/股计算，其所持有盐湖集团无限售条件

流通股市值即达 45,010.37 万元,而深圳禾之禾在本次换股吸收合并中为盐湖集团异议股东现金选择权和盐湖钾肥异议股份收购请求权合计承担的支付责任仅为 116.2 万元,数额不大,深圳禾之禾具备履行相关承诺的能力。

为了确保本次换股吸收合并第三方能够及时履约,深圳禾之禾已向盐湖集团出具授权书,授权盐湖集团在实施2009年分配方案时,将其应分配的红利中的 116.2 万元留存在盐湖集团,以保证在本次换股吸收合并方案实施时,深圳禾之禾能够及时履约。截止本独立财务顾问报告出具之日,盐湖集团2009年分配方案已实施,深圳禾之禾相应的支付责任款已暂由盐湖集团保管。

(7) 王一虹的基本情况、履约能力

姓名: 王一虹

性别: 女

国籍: 中国

住所: 广州市江月路15号2902房

通讯地址: 广州市江月路15号2902房

截至本独立财务顾问报告出具之日,王一虹持有84,613,847股盐湖集团股份,占盐湖集团总股本2.76%,其中,无限售流通股58,112,120股,按本次盐湖集团异议股东现金选择权实际行权价格25.26元/股计算,其所持有盐湖集团股份市值达146,791.22万元,而其在本次换股吸收合并中为盐湖集团异议股东现金选择权和盐湖钾肥异议股份收购请求权合计承担的支付责任仅为378.9万元,数额不大,王一虹具备履行相关承诺的能力。

为了确保本次换股吸收合并第三方能够及时履约,王一虹已向盐湖集团出具授权书,授权盐湖集团在实施2009年分配方案时,将其应分配的红利中378.9万元留存在盐湖集团,以保证在本次换股吸收合并方案实施时,王一虹能够及时履约。截止本独立财务顾问报告出具之日,盐湖集团2009年分配方案已实施,王一虹相应的支付责任款已暂由盐湖集团保管。

3、对在盐湖集团异议股东全部行使现金选择权的情况下,相关方履行相关义务的能力

根据 2010 年 1 月 26 日召开的盐湖集团 2010 年第一次临时股东大会表决情况,对本次换股吸收合并方案投反对票的盐湖集团股份为 10,895,678 股,以本

次现金选择权实际行权价格 25.26 元/股（经除权后）测算，本次现金选择权最大支付额度为 27,522.49 万元。

为充分保护盐湖集团异议股东的权利，青海国投、中化股份、中国信达、深圳兴云信、华美丰收、深圳禾之禾、王一虹共同承诺担任本次现金选择权第三方。

第三方的构成方中，华美丰收、深圳禾之禾、王一虹已出具授权书，授权盐湖集团在实施2009年利润分配方案时，将上述公司及个人的相应第三方责任款留存在盐湖集团。截至本独立财务顾问报告出具之日，盐湖集团2009年分配方案已实施，华美丰收、深圳禾之禾、王一虹相应的支付责任款已暂由盐湖集团保管。加之本次现金选择权支付责任绝大部分由青海国投、中国信达、中化股份等大型国有独资、国有控股公司承担，第三方总体上资产规模较大，资金实力强大，即使盐湖集团异议股东全部申报行使现金选择权，第三方具备履行相关义务的實力。

综上，经核查，本独立财务顾问认为，本次为盐湖集团股东提供现金选择权义务的第三方具有主体资格；第三方所出具的承诺及有关安排已对各方承担的支付责任做了明确安排；青海国投等第三方资产规模较大，资金实力较强，具备履行其承诺的相应支付责任的能力，盐湖集团异议股东的相关权利可以得到充分保障。

（十三）对盐湖钾肥未缴纳采矿权价款相关事项的核查

1、盐湖钾肥相关采矿权尚未缴纳采矿权价款的说明

（1）盐湖钾肥采矿权基本情况

截至2009年12月31日，盐湖钾肥拥有1个钾肥采矿权，具体情况如下：

采矿权人：青海盐湖钾肥股份有限公司

采矿权许可证号：C6300002009066120022093

矿山名称：察尔汗盐湖钾镁盐矿

有效期限：1年，自2010年8月27日至2011年8月27日

开采矿种：钾盐

开采方式：露天开采

生产规模：60万吨/年

矿区面积：1,447.4543平方公里

为尽快完成财政部、国土资源部（2006）694号《通知》要求，2009年7月，盐湖钾肥委托陕西同盛资产评估有限责任公司（以下简称“陕西同盛”）对公司所属资源进行了评估，陕西同盛结合原青海省地质勘察局、原青海省计委和全国储委会审议批准的50年代末到60年代中期原青海省地质矿产局第一地质大队出据的四份勘探报告，得出察尔汉钾镁盐矿矿区的可采储量为1,430.86万吨，减去1958年至2009年6月30日累计开采量1,095.19万吨，盐湖钾肥剩余可开采储量为335.67万吨，矿区合理的矿山服务年限为：4.05（年），矿区采矿权评估价值为157,534.60万元。

（2）盐湖钾肥未缴纳采矿权价款原因

盐湖钾肥在1997年改制上市时，盐湖公司将无偿取得的采矿权转让给盐湖钾肥，由于取得采矿权时有关法律法规对采矿权价款未作明确规定，为确定盐湖钾肥有偿使用矿产资源，1997年6月盐湖钾肥与青海省国有资产管理局签署了《矿产资源有偿使用合同》，约定盐湖钾肥在合同生效后30年内，每年向青海省财政上缴矿产资源有偿使用费373.30万元。该矿产资源有偿使用费为在当时的历史条件下，盐湖钾肥有偿取得达布逊湖采矿权所支付的对价，合同生效后，目前盐湖钾肥已经连续缴纳了12年。

此外，根据青海省财政厅、青海省地方税务局青财税字（2004）1126号《关于调整我省资源税政策的通知》，盐湖钾肥从2004年10月1日起按照氯化钾产量每吨缴纳45元的氯化钾资源税；根据青海省财政厅、青海省地方税务局青财税字（2008）1271号《关于调整我省天然卤水资源税额标准的通知》，盐湖钾肥自2008年10月1日起按照氯化钾产量每吨缴纳135元的氯化钾资源税；根据国家的有关法规，按氯化钾产品销售收入0.9%计算缴纳矿产资源补偿费。

2007年，盐湖钾肥收到相关部门转发的《财政部、国土资源部关于深化探矿权采矿权有偿取得制度改革有关问题的通知》后，即与青海省国土资源部门多次沟通采矿权价款缴纳事宜。按照规定，对盐湖钾肥所属采矿权进行储量核实必须由地方矿产资源勘察部门出据勘查报告。但盐湖资源不同于一般固体矿山，其储量核实没有现成的规范可循，为此盐湖钾肥与青海省国土资源厅储量处等单位

多次沟通后，于 2009 年 2 月确定由格尔木市原勘探单位柴达木综合地质勘查大队开展资源储量核实工作。2009 年 8 月柴达木综合地质勘查大队完成资源储量报告编制，并送青海省国土资源规划研究院进行审查。青海省国土资源规划研究院在进行形式审查后，认为该报告不符合要求，不能组织审查，要求柴达木综合地质勘查大队重新修改完善。截至目前，柴达木综合地质勘查大队仍未出具资源储量勘查报告，导致青海省国土资源规划研究院无法组织资源储量核实审查。

2、有关盐湖钾肥采矿权价款的后续安排

本次换股吸收合并后，盐湖钾肥将积极敦促地方资源勘测部门尽快出具储量勘查报告，缴纳相关价款，并报请国土资源部门将两证合一（即注销一个采矿权证），在资源使用上以盐湖集团拥有的别勒滩湖资源作为主要氯化钾资源开采区，以达布逊湖采区作为辅助采区，本着合理、节约、科学开采的原则，尽可能的利用两块资源，同时通过补水溶解部分固体钾矿等方式，努力延长矿区服务年限。

如本次换股吸收合并无法获得监管部门核准，盐湖钾肥将根据地方资源勘测部门出具储量勘查报告，报请相关部门，依照《财政部 国土资源部关于深化探矿权采矿权有偿取得制度改革有关问题的通知（财建（2006）694 号）》和《财政部国土资源部关于探矿权有偿取得制度改革有关问题的补充通知（财建（2008）22 号）》要求，向国土资源部门缴纳相关采矿权价款，并申请免除公司继续交纳矿产资源使用费。

3、未缴纳采矿权价款对盐湖钾肥盈利能力的影响

鉴于盐湖钾肥与青海省国有资产管理局已签署了 30 年“矿产资源有偿使用合同”，盐湖钾肥矿产资源补偿费、资源补偿费、资源税等税费都按时缴纳，而盐湖钾肥所属采矿权证范围内的矿产资源储量勘探工作正在进行中，在缴纳采矿权价款之前，不影响盐湖钾肥依法使用该矿产资源。待采矿权价款确定后，盐湖钾肥将向国土资源部门缴纳相关采矿权价款，并申请免除公司继续交纳矿产资源使用费。

截至本独立财务顾问报告签署之日，地方矿产资源勘察部门尚未出具资源储量报告，矿产资源储量报告编制、审查及后续评估时间均存在较大不确定性，目前尚无法确切评估盐湖钾肥所需缴纳的采矿权价款的具体金额，也无法评估其对盐湖钾肥盈利状况的具体影响。

若参考盐湖集团的别勒滩矿区采矿权价款进行模拟计算：国土资源部以国土资采矿评认[2006]373号文件确认别勒滩矿区采矿权价款为67,807.87万元，别勒滩矿区面积：2,259.9778平方公里，截止2009年6月30日KCL可采储量为5,413.86（万吨）；而盐湖钾肥的察尔汗盐湖达布逊湖钾镁盐矿截止2009年6月30日KCL可开采储量仅为335.67万吨，如果据此估算，则盐湖钾肥察尔汗盐湖达布逊湖钾镁盐矿采矿权价款对盐湖钾肥盈利状况的影响不大。

4、未缴纳采矿权价款对盐湖钾肥估值的影响

根据对合并双方估值情况的说明，选择自由现金流模型对盐湖集团和盐湖钾肥进行估值，得出盐湖集团的股权价值为183.73亿元，每股价值5.99元；盐湖钾肥的股权价值为131.30亿元，每股价值17.10元。在计算盐湖钾肥自由现金流时，已计算了每年向青海省财政上缴的矿产资源有偿使用费373.30万元，但未考虑察尔汗盐湖达布逊湖钾镁盐矿采矿权价款因素，因察尔汗盐湖达布逊湖钾镁盐矿区合理的矿山服务年限仅余不到4年，主要影响盐湖钾肥前4年的自由现金流数据，因此采矿权价款因素相对于盐湖钾肥的估值结果，有一定的影响，但影响较小。

5、未缴纳采矿权价款对本次换股吸收合并换股比例和换股价格的影响

本次换股吸收合并的换股比例和换股价格以盐湖钾肥与盐湖集团A股股票于定价基准日的二级市场价格为准，充分考虑合并双方的资产状况、盈利能力、发展前景、估值以及双方股东的预期后协商确定，因此盐湖钾肥未支付采矿权价款事宜对本次交易定价及换股比例不构成重大影响。

综上，盐湖钾肥相关采矿权尚未缴纳采矿权价款事宜对盐湖钾肥估值不构成重大影响，对本次交易定价及换股比例也不构成重大影响。

据此，本独立财务顾问认为，盈利能力是本次交易换股比例的诸多影响因素之一，因此盐湖钾肥察尔汗盐湖钾镁盐矿虽然尚未缴纳采矿权价款，但是该事宜对盐湖钾肥估值不构成重大影响，对本次交易定价及换股比例亦不构成重大影响。

(十四) 对盐湖集团拥有的采矿权证在本次吸收合并后变更至盐湖钾肥名下相关事项的核查

1、《矿业权出让转让管理暂行规定》第三十七条规定：“各种形式的矿业权转让，转让双方必须向登记管理机关提出申请，经审查批准后办理变更登记手续”、第七条规定：“国务院地质矿产主管部门负责由其审批发证的矿业权转让的审批。省、自治区、直辖市人民政府地质矿产主管部门负责其他矿业权转让的审批”。盐湖集团目前拥有的采矿权证是原青海盐湖工业（集团）有限公司拥有的采矿权证，因数码网络吸收合并原青海盐湖工业（集团）有限公司事项，国土资源部于 2008 年 8 月 9 日向盐湖集团换发了《采矿许可证》（证号为 C1000002008086110000467）。盐湖集团拥有的采矿权证在本次吸收合并后变更至盐湖钾肥名下需要取得国土资源部的批准。

2、《中华人民共和国矿产资源法》第六条规定：“除按下列规定可以转让外，探矿权、采矿权不得转让：……（二）已取得采矿权的矿山企业，因企业合并、分立，与他人合资、合作经营，或者因企业资产出售以及有其他变更企业资产产权的情形而需要变更采矿权主体的，经依法批准可以将采矿权转让他人采矿。”因此，盐湖集团拥有的采矿权证因本次吸收合并而变更至盐湖钾肥名下属于法律许可转让的范围。

3、《探矿权采矿权转让管理办法》第六条规定：“转让采矿权，应当具备下列条件：（一）矿山企业投入采矿生产满 1 年；（二）采矿权属无争议；（三）按照国家有关规定已经缴纳采矿权使用费、采矿权价款、矿产资源补偿费和资源税；（四）国务院地质矿产主管部门规定的其他条件。国有矿山企业在申请转让采矿权前，应当征得矿山企业主管部门的同意。盐湖集团拥有的采矿权符合上述转让条件。

盐湖集团取得采矿权须交纳采矿权价款共计 678,078,700.00 元。根据国土资源部“国土资矿款字[2007]0105”号文，盐湖集团可分 10 年交纳采矿权价款，其中 2007 年应交纳首期采矿权价款 13,565.00 万元，自 2008 年起至 2016 年每年应支付 6,027 万元。盐湖集团向国土资源部请示了与本次吸收合并相关的事宜，2008 年 10 月 6 日，国土资源部出具了《关于青海盐湖工业集团股份有限公司债务转移的复函》（国土资函[2008]612 号），要求盐湖集团依法到原采矿权审批机

关办理采矿权转让手续，采矿权转让后，原采矿权的权利、义务由合并后的公司承担。

综上，盐湖集团拥有的采矿权证因本次吸收合并而变更至盐湖钾肥名下符合相关法律、法规、政策的规定；国土资源部已经知悉本次吸收合并事项并要求由存续公司承担原采矿权的权利、义务，并未对该事项提出异议；因此，盐湖集团拥有的采矿权证因本次吸收合并而变更至盐湖钾肥名下不存在重大不确定风险。

经核查，本独立财务顾问认为，盐湖集团拥有的采矿权证因本次吸收合并而变更至盐湖钾肥名下不存在重大不确定性风险。

（十五）对盐湖集团在借壳原数码网络上市时的估值与本次交易中的估值存在重大差异的原因、合理性及相关估值是否合理的核查

1、关于盐湖集团在借壳原数码网络上市时的评估值与本次交易中的估值存在差异的原因及合理性分析

（1）差异原因

盐湖集团在借壳原数码网络上市时，中介机构对盐湖集团的整体资产进行了评估，评估基准日为 2006 年 12 月 31 日。主要以成本法进行了评估，并以收益法对成本法的评估结果进行了验证：成本加和法下评估值为 108.13 亿；收益现值法下评估值为 116.52 亿元。

对于本次合并，采用自由现金流法对盐湖集团价值进行了估算，经测算，盐湖集团股权估值为 183.73 亿元，与盐湖集团在借壳原数码网络时的评估值差异为 67 亿元，造成差异的主要因素如下：

价格	吸并数码网络时	两湖合并时	影响两次估值数额 (亿元)
钾肥价格（元/吨）	1470-1550	2212-2600	57
折现率	10.04%	13.04%	-25
资产范围	不包含盐湖新域、 蓝科锂业等公司	包含盐湖新域、蓝 科锂业等公司	12
盐湖集团本部（含一期、 二期综合利用）	33	53	20
小计			64

（2）差异合理性分析

①在两次交易期间，钾肥价格产生重大变化

盐湖集团的收益主要来自于其钾肥生产子公司。盐湖集团在借壳原数码网络上市时，评估按照钾肥销售价格 1470 元-1550 元计算销售收入。2007 年后氯化钾价格持续上涨，2008 年销售价格达到 2300 元-3300 元。本次交易，按照 2212 元-2600 元的销售价格计算销售收入，在不考虑其他因素的前提下，经测算，价格因素使得本次估值较上次评估值增加约 57 亿元。

②贴现率差异影响两次评估/估值价值

盐湖集团在借壳原数码网络上市时，评估贴现率为 10.04%；本次估值盐湖集团贴现率为 13.04%，因盐湖集团产业链条已从单纯钾肥生产延伸至化工领域，其贝塔系数大大高于纯钾肥生产企业。经测算，贴现率因素使得本次估值较上次评估值减少约 25 亿元。

③两次交易的资产范围不同

盐湖集团在借壳原数码网络上市时，评估资产不包括盐湖新域（原数码网络的资产）、蓝科锂业等公司。本次估值时，除了盐湖新域外，新设了蓝科锂业、海虹化工等孙公司，资产范围不同因素使得本次估值较上次评估增加约 12 亿元。

④资产质量发生变化

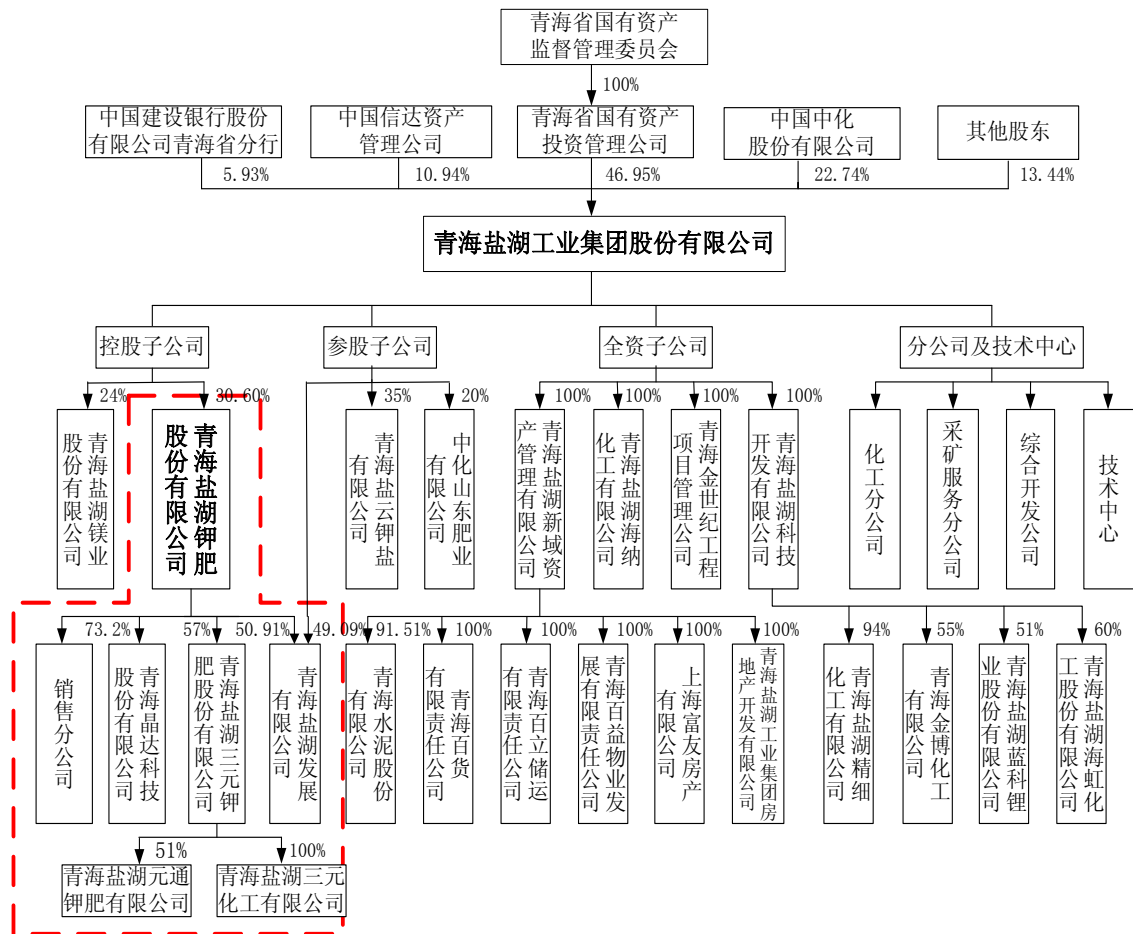
盐湖集团在借壳原数码网络上市时，其综合利用一期刚开始建设、二期尚未启动建设。本次交易时，综合利用一期已投入建设资金 35.6 亿元，预计于 2010 年 9 月投料生产；综合利用二期已经投入建设资金 27.47 亿元，预计于 2012 年年底投料生产。资产质量不同使得本次估值较上次评估增加约 20 亿元。

根据上述分析，盐湖集团在借壳原数码网络上市时的评估值与本次交易中的估值存在差异基本合理。

经核查，本独立财务顾问认为，盐湖集团在借壳原数码网络上市时的评估值与本次交易中的估值存在一定差异，产生差异的主要因素有：价格因素、贴现率因素、资产范围因素及资产质量因素，考虑到上述主要因素的影响，盐湖集团在借壳原数码网络上市时的评估值与本次交易中的估值存在一定差异是合理的。

（二）结合两家上市公司的资产状况、盈利能力等分析相关估值的合理性

两家上市公司的股权结构如下图：



由图可知，盐湖集团的资产分布在三大业务板块：1）氯化钾的开发、生产和销售；2）盐湖资源综合利用；3）其他业务，包括水泥生产、投影机生产销售、商贸连锁业务以及酒店房地产业。盐湖钾肥的资产全部分布在氯化钾板块，其主营业务为氯化钾的开发、生产和销售。

盐湖钾肥股东股权估值 131.30 亿元，具体情况如下：

单位：亿元

盐湖钾肥本部（43 万吨氯化钾产能）	301,115.11
盐湖发展（100 万吨氯化钾产能） 50.91%股权	746,136.81
晶达科技（5 万吨氯化钾产能） 73.2%股权	29,163.46
三元钾肥（三元钾肥本部 12 万吨氯化钾产能）57%股权，含晶达科技 9.12% 股权及元通钾肥（40 万吨氯化钾产能）51%股权	236,600.29

盐湖钾肥股东权益价值	1,313,015.66
------------	--------------

备注：1、假设盐湖集团综合利用全面投产后，不再向盐湖钾肥收取资源有偿使用费，原来利用盐湖集团资源生产的盐湖发展、三元钾肥、元通钾肥、晶达科技等企业的生原材料成本降低，估值相对提高

2、盐湖钾肥本部估值较低的原因是其生产设备老化、其达布逊湖矿区的品味较低，导致生产成本较高，估值较低

盐湖集团股东股权估值 183.73 亿元，具体情况如下：

单位：亿元

盐湖集团本部（包括采矿公司、综开公司、综合利用一期、综合利用二期）	527,530.86
盐湖钾肥 30.6%股权	401,779.95
盐湖发展 49.09%股权	719,462.90
盐湖新域 100%股权	63,159.23
盐湖科技 100%股权	120,967.00
其他长期投资	4,407.92
盐湖集团股东权益价值	1,837,307.85

综上，从目前两家上市公司资产状况看，除了钾肥资产外，盐湖集团的资产还包括盐湖资源综合开发利用类资产以及水泥生产、投影机生产销售、商贸连锁业务以及酒店房地产业，资产范围较盐湖钾肥广。在本次估值中，盐湖集团的钾肥资产包括盐湖钾肥 30.6%股权、盐湖发展 49.09%股权，估值 112.13 亿元，这两块资产是目前盐湖集团最主要的利润来源。非钾肥资产主要包括综合利用一期、二期、采矿公司、综开公司、盐湖科技（蓝科锂业、海虹发展等为盐湖科技的子公司）以及盐湖新域（原数码网络的资产），非钾肥资产估值 71.6 亿元，目前，盐湖集团非钾肥资产中的综合利用一期、二期、1 万吨优质碳酸钾项目及 10 万吨 ADC 发泡剂项目的自有资金投入已超过 35 亿元，同时综合利用一期、蓝科锂业、海虹发展的相关产品将在 1 年内陆续投料生产，因此，非钾肥资产估值存在一定溢价是合理的。

盐湖钾肥的资产全部为钾肥资产，合计钾肥产能为 200 万吨，如果按照股权比例测算权益产能，归属于盐湖钾肥的权益产能为 116.30 万吨，其中盐湖发展股权折算权益产能 50.91 万吨、盐湖钾肥本部折算权益产能 43 万吨、三元钾肥股权折算权益产能 18.73 万吨（包括持有的元通钾肥及晶达科技股权的权益产能）、晶达科技股权折算权益产能 3.66 万吨。同样地，如果按照股权比例测算权益产能比，归属于盐湖集团的权益产能为 84.68 万吨，其中盐湖发展股权折算权益产能 49.09 万吨、盐湖钾肥股权折算成权益产能 35.59 万吨。而上述氯化钾生

产企业中，盐湖发展的设备新、生产能力大、使用的矿品位高，如果不考虑向盐湖集团缴纳矿产资源使用费，其单位生产成本不到 500 元/吨，盈利能力最强；其次是元通钾肥，如不考虑向盐湖集团缴纳矿产使用资源费，其单位生产成本在 700 元/吨左右；盐湖钾肥本部的产能虽然有 43 万吨，但是生产线为老生产线、设备陈旧，生产用原材料来自达布逊湖矿区，矿的品味较低，单位生产成本在 1000 元以上，生产成本高，盈利能力一般。此外，三元钾肥、晶达科技的钾肥单位生产成本也在千元以上。因此盐湖钾肥的钾肥资产估值 131.3 亿元，仅较盐湖集团的钾肥资产估值 112.13 亿元高约 20 亿元。

所以从资产状况及盈利能力分析，2 家上市公司的估值基本能反映公司的经营状况。

经核查，本独立财务顾问认为，盐湖集团、盐湖钾肥的估值结果基本反映了其现实的资产状况、盈利能力。

(十六) 对本次交易涉及的相关单位和个人以及所聘请中介机构及相关经办人员买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票行为的核查

1、对 2008 年 6 月 26 日第一次停牌前六个月相关人员及机构买卖合并双方公司股票情况的核查

(1) 中化化肥

中化化肥于 2008 年 3 月 12 日买入 430,000 股盐湖集团股票，买入价格为 31.71 元/股，于 2008 年 3 月 13 日买入 417,577 股盐湖集团股票，买入价格为 33.11 元/股。

(2) 中化化肥副总经理、盐湖钾肥监事张宝红之配偶李嫵

李嫵于 2008 年 3 月 14 日买入 15,000 股盐湖集团股票；于 2008 年 5 月 27 日卖出 2,000 股盐湖集团股票；于 2008 年 5 月 29 日卖出 2,000 股盐湖集团股票。

李嫵于 2008 年 4 月 16 日卖出 1,000 股盐湖钾肥股票；2008 年 5 月 14 日卖出 5,000 股盐湖钾肥股票。

(3) 中化化肥副总经理李秋兵之配偶李妍妍

李妍妍于 2008 年 3 月 19 日买入 1000 股盐湖集团股票；于 2008 年 4 月 15

日买入 100 股盐湖集团股票；于 2008 年 4 月 16 日买入 900 股盐湖集团股票；于 2008 年 5 月 7 日卖出 2,000 股盐湖集团股票。

李妍妍于 2007 年 12 月 28 日卖出 1000 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 1 月 4 日卖出 2000 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 1 月 14 日卖出 2000 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 1 月 17 日卖出 1000 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 1 月 18 日卖出 2000 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 3 月 31 日买入 1000 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 4 月 15 日买入 400 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 4 月 16 日买入 4100 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 5 月 7 日卖出 5500 股盐湖钾肥股票。

(4) 盐湖集团副总裁李浩放之配偶刘乐珍

刘乐珍于 2008 年 5 月 6 日买入 400 股盐湖集团股票。

(5) 盐湖集团监事秦丽萍

秦丽萍于 2008 年 3 月 11 日买入 700 股盐湖集团股票；于 2008 年 3 月 12 日卖出 700 股盐湖集团股票。

(6) 盐湖集团监事方建梅之配偶陶建文

陶建文于 2008 年 3 月 11 日买入 2800 股盐湖集团股票；于 2008 年 3 月 17 日买入 200 股盐湖集团股票；于 2008 年 5 月 23 日卖出 3000 股盐湖集团股票。

(7) 盐湖集团监事刘玉兰

刘玉兰于 2007 年 12 月 26 日卖出 1800 股盐湖钾肥股票。

(8) 盐湖集团监事胡祖胜之配偶黄文艳

黄文艳于 2008 年 4 月 10 日买入 500 股盐湖集团股票；于 2008 年 4 月 21 日卖出 500 股盐湖集团股票。

(9) 盐湖集团独立董事陈喜良之子陈羽

陈羽于 2008 年 6 月 2 日买入 400 股盐湖集团股票。

陈羽于 2008 年 3 月 21 日买入 200 股盐湖钾肥股票；于 2008 年 3 月 24 日卖出 200 股盐湖钾肥股票。

2、盐湖集团、盐湖钾肥关于 2008 年 6 月 26 日第一次停牌前六个月相关人员及机构买卖合并双方公司股票行为的说明

(1) 中化化肥

根据中化化肥提供的相关说明，中化化肥系中化化肥控股有限公司

(0297HK.)的附属公司，中化化肥控股有限公司系中国中化集团公司间接持股52.2%的香港红筹上市公司。中化化肥主营化肥及相关产品的生产、采购及销售，是中国最大的产供销一体化的化肥企业，中化化肥的既定战略之一，就是对国内化肥类上市公司进行战略投资，曾先后战略持股了鲁西化工、华鲁恒升等公司的股权。钾肥是我国比较匮乏的化肥产品，而青海盐湖的钾肥资源更是国家战略性资源。因此，中化化肥在ST盐湖股份交易复牌后从二级市场上买入股份，以期长期持有。

中国中化集团公司于2007年7月4日在《详式权益变动报告书》中承诺“未来12月内没有增持计划”以及ST盐湖公司年报披露的敏感期间等事宜，中化化肥对此事并不知情，另一方面，中化化肥该次购买ST盐湖股份，系从中化化肥内部管理议事规程上，系董事会授权由公司管理层自主决定的范畴；依据香港上市规则，买入行为也不需要报请股东大会批准，因此，该次购买ST盐湖股份，中化化肥未向包括中化集团在内的股东通报知悉。需要进一步说明的是，该次购买ST盐湖股份，完全是公司的一种战略性投资，并计划长期持有，而非为获取短期收益，中化化肥更无意进行拉抬、操纵或严重影响该证券交易价格的投机性交易或炒作。

在知悉深圳证券交易所市场监察部函件后，中化化肥停止了ST盐湖股份的买入，并进行了自查，认为尽管是出于上述战略投资考虑，但在工作中确实存在疏忽之处，今后会严格按照深圳证券交易所有关规定和要求进行与证券相关的交易活动，加强对国内证券交易政策和法规的学习和理解。

截止目前，中化化肥仍持有上述847,557股盐湖集团股票。2009年7月24日，中化化肥出具承诺，承诺：“本公司本次换股吸收合并持有的盐湖钾肥的新增股份，自本次换股吸收合并股份登记完成之日起36个月内不转让，之后按中国证监会及深交所的有关规定执行”。

(2) 中化化肥副总经理、盐湖钾肥监事张宝红之配偶李嫵

根据中化化肥副总经理、盐湖钾肥监事张宝红关于其配偶李嫵买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明以及树人律师事务所访谈情况，李嫵买卖盐湖集团及盐湖钾肥股票时，张宝红及李嫵并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。

张宝红于 2008 年 5 月 15 日增选为盐湖钾肥监事，于 2009 年 3 月不再担任盐湖钾肥监事职务。李嫵买入盐湖集团股票，以及买卖盐湖钾肥股票的行为均发生在张宝红增选为盐湖钾肥监事之前。在张宝红增选为盐湖钾肥监事后至 2008 年 6 月 26 日停牌前，李嫵均为单方卖出。

张宝红保证，将李嫵在 2007 年 12 月 26 日至 2008 年 6 月 26 日期间买卖盐湖集团股票所得收益，上交上市公司。目前仍然持有的 11000 股盐湖集团的股票，在本次盐湖集团和盐湖钾肥合并事项完成之日起锁定 12 个月。

(3) 中化化肥副总经理李秋兵之配偶李妍妍

根据李秋兵关于其配偶李妍妍买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明以及树人律师事务所访谈情况，李秋兵原系中化化肥副总经理，于 2010 年元月从该公司离职。李妍妍买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票时，李秋兵和李妍妍并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。

李秋兵保证，将李妍妍在 2008 年 3 月 19 日至 2008 年 5 月 7 日期间买卖盐湖集团的股票，以及 2008 年 3 月 31 日至 2008 年 5 月 7 日期间买卖盐湖钾肥股票所得收益上交上市公司。

(4) 盐湖集团副总裁李浩放之配偶刘乐珍

根据盐湖集团副总裁李浩放关于其配偶刘乐珍买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明，其配偶刘乐珍在买卖盐湖钾肥股票时，李浩放及刘乐珍并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。

李浩放保证刘乐珍买入的盐湖集团的股票自盐湖集团与盐湖钾肥合并事项完成后，严格按照《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》的要求办理。

(5) 盐湖集团监事秦丽萍

根据盐湖集团监事秦丽萍关于买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明以及树人律师事务所访谈情况，其在买卖盐湖集团股票时，并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。

秦丽萍除现任盐湖集团的监事外，还于 2007 年 5 月 17 日担任盐湖钾肥的监事至今。

(6) 盐湖集团监事方建梅之配偶陶建文

根据盐湖集团监事方建梅关于其配偶陶建文买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明以及树人律师事务所访谈情况，陶建文在买卖盐湖集团时，方建梅和陶建文并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。

陶建文在买入盐湖集团股票时，方建梅尚未担任盐湖集团监事职务。

(7) 盐湖集团监事刘玉兰

根据盐湖集团监事刘玉兰关于买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明以及树人律师事务所访谈情况，其在买卖盐湖钾肥股票时，并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。其在买卖盐湖钾肥股票期间，并未担任盐湖集团监事职务。

(8) 盐湖集团监事胡祖胜之配偶黄文艳

根据盐湖集团监事胡祖胜关于其配偶黄文艳买卖盐湖集团和盐湖钾肥股票的情况说明以及树人律师事务所访谈情况，其配偶黄文艳在买卖盐湖钾肥股票时，胡祖胜和黄文艳并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。黄文艳在买卖盐湖钾肥股票期间，胡祖胜未担任盐湖集团监事职务。

(9) 盐湖集团独立董事陈喜良之子陈羽

根据陈喜良出具的相关说明，其子陈羽在买卖盐湖集团股票时并不知悉盐湖集团与盐湖钾肥合并的具体时间及合并方案等内幕信息。另外，陈喜良已于 2009 年 4 月 29 日不再担任盐湖集团独立董事职务。

陈喜良保证，将陈羽在 2007 年 12 月 26 日至 2008 年 6 月 26 日期间买卖盐湖钾肥股票所得收益上交上市公司。

根据本次吸收合并的《交易进程备忘录》，盐湖集团、盐湖钾肥以及上述人员出具的书面说明，上述机构、人员及其近亲属在 2008 年 6 月 26 日第一次停牌时并未参与该次停牌的决策事项，并不属于内幕信息知情人，其买卖股票的行为不属于内幕交易。

我国《证券法》第七十五条将内幕信息定义为“证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息”。

本次盐湖集团与盐湖钾肥合并事项，在 ST 数码吸收合并盐湖集团时，作为 ST 数码合并盐湖集团后的控股股东青海国投曾承诺：“青海国投将在数码网络股权分置改革实施完成并经历一个完整的会计年度之后的 10 个工作日内提议启动

存续公司和盐湖钾肥合并程序，并在股东大会上对该议案投赞成票”。

上述信息在 ST 数码 2007 年 7 月 4 日公告的《股权分置改革说明书》、2007 年 10 月 24 日公告的《重组青海数码网络投资（集团）股份有限公司补充公告》等多个文件中公开披露。因此，关于盐湖钾肥、盐湖集团合并的信息不属于《证券法》第七十五条规定的内幕信息的范畴。2008 年 6 月 20 日，中化化肥致函盐湖钾肥，提议启动盐湖钾肥、盐湖集团合并事宜。根据中化化肥的提议，2008 年 6 月 25 日，盐湖集团、盐湖钾肥向深圳证券交易所提交停牌申请，申请自 2008 年 6 月 26 日起，启动合并事宜。

在 2008 年 6 月 26 日停牌前 20 个交易日，盐湖集团股票累计跌幅为-16.22%，扣除同期深证成指跌幅-16.66%的因素，盐湖集团在此期间股票累计涨幅为 0.44%；盐湖钾肥的股票在 2008 年 6 月 26 日停牌前 20 个交易日，累计跌幅为-3.59%，扣除同期深证成指跌幅-16.66%的因素，盐湖钾肥在此期间股票累计涨幅为 13.07%。

据此，本独立财务顾问认为，中化集团在 2007 年 7 月 4 日公告的《详式权益变动报告书》中承诺“在未来 12 个月内没有增持盐湖集团股票计划”，中化集团本身没有增持盐湖集团股票，中化化肥作为中化化肥控股有限公司（0297HK.）的附属公司（中化化肥控股有限公司系中国中化集团公司间接持股 52.2% 的香港红筹上市公司），在不知情的情况下，依照中化化肥内部管理议事规程、自主作出战略投资盐湖集团的决策。但中化化肥自知悉深圳交易所相关监管函件后，即停止买卖盐湖集团股票，且中化化肥承诺本次合并后持有盐湖钾肥新增的股份 36 个月内不转让。中化化肥上述行为对本次吸收合并不构成实质性法律障碍。

上述相关单位和个人买卖盐湖集团/盐湖钾肥股票的情形，不属于利用内幕信息进行内幕交易行为；该等交易未导致盐湖集团及盐湖钾肥股票在第一次停牌前 20 个交易日出现异常波动；相关机构、个人已经采取有效整改措施。因此，该等买卖行为对本次吸收合并不构成实质性法律障碍。

2、对 2009 年 6 月 25 日形成本次吸收合并事项的动议前六个月相关人员及机构买卖合并双方公司股票情况的核查

根据相关单位、人员的《自查报告》，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的查询结果，以及相关人员或机构出具的《说明》，相关人员及机构在盐湖钾肥与盐湖集团于 2009 年 6 月 25 日形成本次吸收合并事项的动议前六个月（即 2008 年 12 月 25 日至 2009 年 6 月 26 日期间，以下简称“股价敏感期”）买卖盐湖钾肥股票情况如下：

（1）盐湖集团、盐湖钾肥及其董事、监事、高级管理人员买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情况

1) 买卖盐湖钾肥股票的情况

毛迎光（盐湖钾肥监事魏业秋配偶）

时间	买入数量(股)	卖出数量 (股)
2009 年 1 月 8 日	2200	
2009 年 1 月 9 日	3000	2200
合计	5200	2200

2) 买卖盐湖集团股票情况

吴冰沁（盐湖集团副总裁张生顺配偶）

时间	买入数量(股)	卖出数量 (股)
2009 年 4 月 15 日		5000
合计		5000

根据本次吸收合并的《交易进程备忘录》，盐湖集团、盐湖钾肥以及上述人员出具的书面说明，上述人员及其近亲属在股价敏感期内并未参与本次吸收合并的决策事项，并不属于内幕信息知情人，其买卖股票的行为不属于内幕交易。上述人员的买卖行为在股价敏感期内并未获得收益。

上述人员提出以下整改措施：在青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司项目实施完毕前，本人将不进行任何买卖青海盐湖钾肥股份有限公司、青海盐湖工业集团股份有限公司股票的行为，并且将敦促近亲属不进行该等行为；将积极深入地学习《公司法》、《证券法》、《中国证监会关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规，严格遵守相关规定关于股票买卖的限制性或禁止性规定。

除上述情形外，盐湖集团、盐湖钾肥及其董事、监事、高级管理人员在股价

敏感期内不存在其他买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情形。

本独立财务顾问认为，上述人员买卖股票的数量较少，对盐湖集团、盐湖钾肥股票价格的影响十分有限，且不属于内幕交易，该等买卖行为对本次吸收合并不构成实质性法律障碍。

3) 盐湖集团监事宋世新的配偶王一虹因为解除与深圳兴云信之间的信托关系，于 2009 年 2 月 27 日获得 84,613,847 股盐湖集团股份

2007 年 2 月 12 日，华美丰收、王一虹、深圳禾之禾与深圳兴云信签订信托协议，确认自 2006 年起华美丰收、王一虹、深圳禾之禾通过信托方式以深圳兴云信名义分次向盐湖集团投资之事实，并明确信托财产为：华美丰收、王一虹、深圳禾之禾以深圳兴云信名义交付给盐湖集团的投资款项及其形成的股权和其他相关权利。

2008 年 11 月 17 日，深圳禾之禾向深圳市中级人民法院提起股票确权之诉，要求解除华美丰收、王一虹、深圳市禾之禾与深圳兴云信签订的信托协议，确认深圳禾之禾所持有盐湖集团股票的份额，并请求人民法院依法判决深圳兴云信在判决生效后协助其办理股份的过户登记手续。后华美丰收、王一虹、深圳禾之禾与深圳兴云信就该股份分割事宜达成《和解协议书》，深圳市中级人民法院以（2009）深中法民二初字第 7 号民事调解书对此予以确认。

本独立财务顾问认为，王一虹获得盐湖集团的股份并非王一虹主动购买的结果，而是解除信托关系的结果，该等股份的相关权益在解除信托之前就属于王一虹，因此，其获得盐湖集团股份的行为并不属于实质意义上的买卖行为。

（2）青海国投及其董事、监事、高级管理人员买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情况

1) 买卖盐湖钾肥股票的情况

冯鹏（青海国投监事）

时间	买入数量(股)	卖出数量 (股)
----	---------	-------------

2009年3月24日	300	
2009年4月10日		200
2009年5月8日		100
合计	300	300

2) 买卖盐湖集团股票的情况

经自查，青海国投及其董事、监事、高级管理人员在股价敏感期内不存在买卖盐湖集团股票的情况。

根据本次吸收合并的《交易进程备忘录》，盐湖集团、盐湖钾肥以及上述人员出具的书面说明，上述人员及其近亲属在股价敏感期内并未参与本次吸收合并的决策事项，并不属于内幕信息知情人，其买卖股票的行为不属于内幕交易。经查，上述人员的买卖行为在股价敏感期内并未获得收益。

上述人员提出以下整改措施：在青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司项目实施完毕前，本人将不进行任何买卖青海盐湖钾肥股份有限公司、青海盐湖工业集团股份有限公司股票的行为，并且将敦促近亲属不进行该等行为；将积极深入地学习《公司法》、《证券法》、《中国证监会关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规，严格遵守相关规定关于股票买卖的限制性或禁止性规定。

除上述情形外，青海国投及其董事、监事、高级管理人员在股价敏感期内不存在其他买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情形。

本独立财务顾问认为，上述人员买卖股票的数量较少，对盐湖集团、盐湖钾肥股票价格的影响十分有限，该等买卖行为对本次吸收合并不构成实质性法律障碍。

(3) 盐湖集团、盐湖钾肥持股 5%以上股东买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情况

经自查，盐湖集团、盐湖钾肥持股 5%以上股东在股价敏感期内不存在买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情况。

(4) 中介机构买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情况

1) 买卖盐湖钾肥股票情况

①中投汇盈核心优选集合资产管理计划（以下简称“中投汇盈”）

时间	买入数量(股)	卖出数量 (股)
2009年1月	31800	20800
2009年2月	51450	62450
2009年3月	58810	39424
2009年4月	54630	50566
2009年5月	27900	51350
2009年6月	32922	17722
合计	257512	242312

根据中投证券的说明，中投证券自营部门不存在交易盐湖钾肥和盐湖集团股票的情形。“中投汇盈”系证券公司发行管理的集合资产管理计划，交易所得盈利属集合资产管理计划的持有人所有。“中投汇盈”的核心组合投资策略为中证100指数跟踪策略，而盐湖钾肥在上述交易期间为中证100指数成分股，因此，“中投汇盈”买卖盐湖钾肥股票是其投资组合策略的一部分。中国建银投资证券有限责任公司建立了防火墙制度，不存在利用内幕信息交易的情况。期间交易盐湖钾肥股票的日均总成交金额为21.52万元，仅占同期集合计划日平均资产净值的0.039%。

②广发证券

广发证券在股价敏感期内在二级市场买进盐湖钾肥股票0股；卖出盐湖钾肥股票1,300股。

根据广发证券的说明，其买卖盐湖钾肥股票的行为，是为进行深100ETF套利时购买或卖出一揽子深100ETF成份股时所产生的；其买入及赎回后卖出的数额，均按照基金公司当日提供的深100ETF成份股清单中所要求的股数进行，不以直接买卖该个股为目的，亦不存在涉及内幕交易的行为。

除上述情形外，中介机构及其项目人员在股价敏感期内不存在其他买卖盐湖集团、盐湖钾肥股票的情形。

2) 买卖盐湖集团股票情况

经自查，中介机构在股价敏感期内不存在买卖盐湖集团股票的情况。

综上，本独立财务顾问认为，“中投汇盈”买卖盐湖钾肥股票的行为并非中投证券有针对性地买卖盐湖钾肥的行为，而是其投资组合策略的一部分，且不

属于内幕交易；广发证券买卖盐湖钾肥股票的行为不以直接买卖该个股为目的，亦不存在涉及内幕交易的行为。上述行为对本次吸收合并不构成实质性法律障碍。

（十七）本次关联交易的必要性及关联交易对非关联股东的影响

本次换股吸收合并之前，盐湖集团持有盐湖钾肥 30.6% 股权，是盐湖钾肥的控股股东，根据我国相关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》的规定，本次换股吸收合并构成重大关联交易。

1、本次关联交易的必要性

（1）减少关联交易，进一步提高公司的规范运作水平

本次换股吸收合并后，盐湖集团的资产、负债、业务和人员将由存续公司承接，从而消除双方之间的关联交易，进一步提高公司规范运作水平。

（2）整合盐湖资源，实现双方股东利益的最大化

本次换股吸收合并后，存续公司盐湖钾肥将承接盐湖集团全部资产、业务，双方股东在资源权属方面的矛盾消失，存续公司资源储量大幅提高，为公司未来发展奠定良好的基础，有助于实现双方股东利益的最大化。

（3）集中人、财、物资源，促进盐湖资源的综合开发和循环利用，通过建立完整的产业链，进一步提高公司的综合实力和抵抗风险的能力

本次换股吸收合并完成后，存续公司通过统一平台对盐湖资源进行综合开发和循环利用，能够实现由单一的钾肥产品转向钾盐深加工、盐化工和氯化镁、氯化锂、氯化钠等系列产品，形成较为完整的产业链条，实现产品的多元化，大大提高公司的综合实力和抵抗风险的能力。

（4）缩短管理链条，减少决策程序，提升公司核心竞争力

本次换股吸收合并后，存续公司在统一的管理框架内对两个上市公司进行整合，在日常管理、业务经营、技术创新、项目开发等方面进行统一规划，将大大

缩短管理链条、减少决策程序，显著增强公司凝聚力，全面提升公司的核心竞争力。

2、对非关联股东的影响

本次换股吸收合并合并完成后，存续公司的主营业务将得以加强，公司治理结构将进一步完善，两家上市公司之间的关联交易将彻底消除。本次换股吸收合并过程中涉及到的关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联方已在股东大会上回避表决，独立董事对本次交易发表了专项意见，充分保护全体股东，特别是中小股东的利益，整个换股吸收合并过程不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次合并构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

（十八）对本次换股吸收合并其他相关事项的核查

1、关于由青海国投承担对因本次换股吸收合并要求提前清偿债务之债权人提供债务清偿义务及连带保证责任担保的第三方的核查

对本次换股吸收合并中涉及的盐湖集团和盐湖钾肥的债务，青海国投承诺：“对盐湖钾肥本次换股吸收合并盐湖集团要求提前清偿债务之债权人，由青海国投承担债务清偿义务；对要求提供担保之债权人，由青海国投提供连带保证责任担保。上述债权人包括盐湖集团和盐湖钾肥的相关债权人。”

（1）关于盐湖集团的债务情况

根据国富浩华出具的浩华审字[2010]第 55 号审计报告，截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖集团（母公司）的主要负债情况如下：

	母公司报表	占负债总额比例
流动负债：		
短期借款	470,000,000.00	10.37%
应付账款	452,923,670.03	9.99%
预收款项	984,798.96	0.02%
应付职工薪酬	41,847,482.56	0.92%
应交税费	35,701,507.33	0.79%

其他应付款	312,755,460.06	6.90%
一年内到期的非流动负债	224,540,000.00	4.96%
流动负债合计	1,538,752,918.94	33.96%
非流动负债：		0.00%
长期借款	2,552,000,000.00	56.32%
长期应付款	253,517,164.93	5.59%
专项应付款	178,534,051.77	3.94%
预计负债	5,700,000.00	0.13%
其他非流动负债	3,000,000.00	0.07%
非流动负债合计	2,992,751,216.70	66.04%
负债合计	4,531,504,135.64	100.00%

根据上表,截至 2009 年 12 月 31 日,盐湖集团(母公司)负债总额为 453,150.41 万元,其中银行借款总额为 312,600 万元,占负债总额的 68.98%。截至本独立财务顾问报告出具日,盐湖集团已经取得中国建设银行股份有限公司西宁支行、中国建设银行股份有限公司格尔木支行、中国工商银行股份有限公司格尔木支行、中国银行股份有限公司格尔木分行、中国农业银行股份有限公司格尔木支行、招商银行股份有限公司罗湖支行等全部六家银行债权人的《关于同意债务转移的函》,已同意转移的债务占盐湖集团(母公司)银行借款总额的 100%,占盐湖集团(母公司)负债总额的 68.98%。此外,盐湖集团已取得国土资源部同意债务(采矿权价款)转移的复函,截至 2009 年 12 月 31 日,采矿权价款余额为 37,405.72 万元(含长期应付款 25,351.72 万元;一年内到期的非流动负债 12,054 万元),占盐湖集团(母公司)负债总额的 8.25%。上述两项合计占盐湖集团(母公司)负债总额的 77.23%。

截至 2009 年 12 月 31 日,除对银行的债务及未缴纳的采矿权价款外,盐湖集团(母公司)的其余负债主要为长期应付款和经营性往来款,包括应付帐款、预收帐款、应付职工薪酬等,随着盐湖集团业务经营的开展已逐步支付或结转为收入。

2010年1月26日,盐湖集团召开2010 年第一次临时股东大会,审议通过本次吸收合并相关事项。2010年1月28日,盐湖集团在《证券时报》、巨潮资讯网上发布了《关于青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司的债权人公告》。公告主要内容为:“本公司债权人可以自接到通知书之日起30日内,未接到通知书的自本公告刊登之日起45日内,凭有效债

权文件及凭证要求清偿债务或者提供相应担保，本公司将按照吸收合并方案，安排第三方清偿债务或者提供相应担保”。“债权人要求本公司清偿债务或者提供相应担保的，请于上述期间内通知本公司，逾期将视为有关债权人放弃要求本公司提前清偿或者提供相应担保的权利，其与本公司的权利义务将由本次换股吸收合并后的存续公司承继。”该公告同时载明了申报方式、联系人等。

经盐湖集团确认，在上述债权申报期限内，没有债权人向盐湖集团申请要求提前清偿或提供相应担保。

(2) 关于盐湖钾肥的债务情况

根据国富浩华出具的浩华审字[2010]第 53 号审计报告，截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖集团（母公司）的主要负债情况如下：

项目	母公司报表	占负债总额比例
流动负债：		
短期借款	0	0.00%
应付账款	592,248,414.40	22.13%
预收款项	1,868,281,199.08	69.82%
应付职工薪酬	14,224,073.52	0.53%
应交税费	126,759,863.31	4.74%
应付利息	0	0.00%
应付股利	10,995,336.66	0.41%
其他应付款	63,177,042.23	2.36%
一年内到期的非流动负债	0	0.00%
其他流动负债	0	0.00%
流动负债合计	2,675,685,929.20	100.00%
非流动负债：		0.00%
非流动负债合计	0	0.00%
负债合计	2,675,685,929.20	100.00%

根据上表，截至 2009 年 12 月 31 日，盐湖钾肥（母公司）负债总额为 267,568.59 万元，均为流动负债，且不存在银行负债。

在盐湖钾肥截至 2009 年 12 月 31 日的负债中，应付帐款和预收帐款数额较大。其中，应付账款的主要构成为盐湖钾肥为盐湖发展等子公司代销钾肥形成的代销货款；盐湖钾肥的预收账款主要是因为钾肥行业的特殊性和资源的垄断性，部分客户通过预付款方式采购钾肥所致。盐湖钾肥约 0.63 亿元其他应付款中，大部分为盐湖钾肥与盐湖集团分公司采矿公司、综开公司的日常经营往来款项。

剩余负债主要是应交税费，包括所得税和资源税，该项负债是由于税收缴纳时间差所形成的。

2010年1月26日，盐湖钾肥召开2010 年第一次临时股东大会，审议通过本次吸收合并相关事项。2010年1月28日，盐湖钾肥在《证券时报》、巨潮资讯网上发布了《关于以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司的债权人公告》，公告主要内容为：“本公司债权人可以自接到通知书之日起30日内，未接到通知书的自本公告刊登之日起45日内，凭有效债权文件及凭证要求清偿债务或者提供相应担保，本公司将按照吸收合并方案，安排第三方清偿债务或者提供相应担保”、“债权人要求本公司清偿债务或者提供相应担保的，请于上述期间内通知本公司，逾期将视为有关债权人放弃要求本公司提前清偿或者提供相应担保的权利，其与本公司的权利义务将由本次换股吸收合并后的存续公司承继”。该公告同时载明了申报方式、联系人等。

经盐湖钾肥确认，在上述债权申报期限内，没有债权人向盐湖钾肥申请要求提前清偿或提供相应担保。

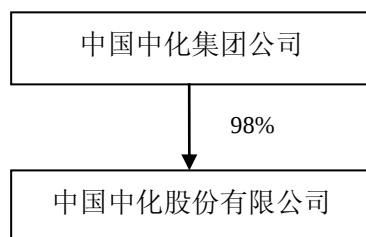
青海国投是青海省政府国有资产监督管理委员会下属的国有资产经营管理公司，旗下控股子公司除盐湖集团外，还包括西宁特殊钢集团有限责任公司、青海省水利水电集团有限责任公司、青海煤业集团有限责任公司、青海四维信用担保有限公司等大型国企。截至 2009 年年底，青海国投总资产为 371.82 亿元，资产负债率 59.63%，2009 年实现营业收入 120.59 亿元，净利润 30.74 亿元，资产规模较大，资金实力较强，青海国投出具的承诺函可对盐湖集团和盐湖钾肥有关债权人的合法权益提供较为充分的保护。

经核查，本独立财务顾问认为，由青海国投担任对因本次换股吸收合并要求提前清偿债务之债权人提供债务清偿义务及连带保证责任担保的第三方，对本次换股吸收合并方案的实施不构成重大影响，青海国投出具的承诺函可以为盐湖集团和盐湖钾肥有关债权人的合法权益提供保障。

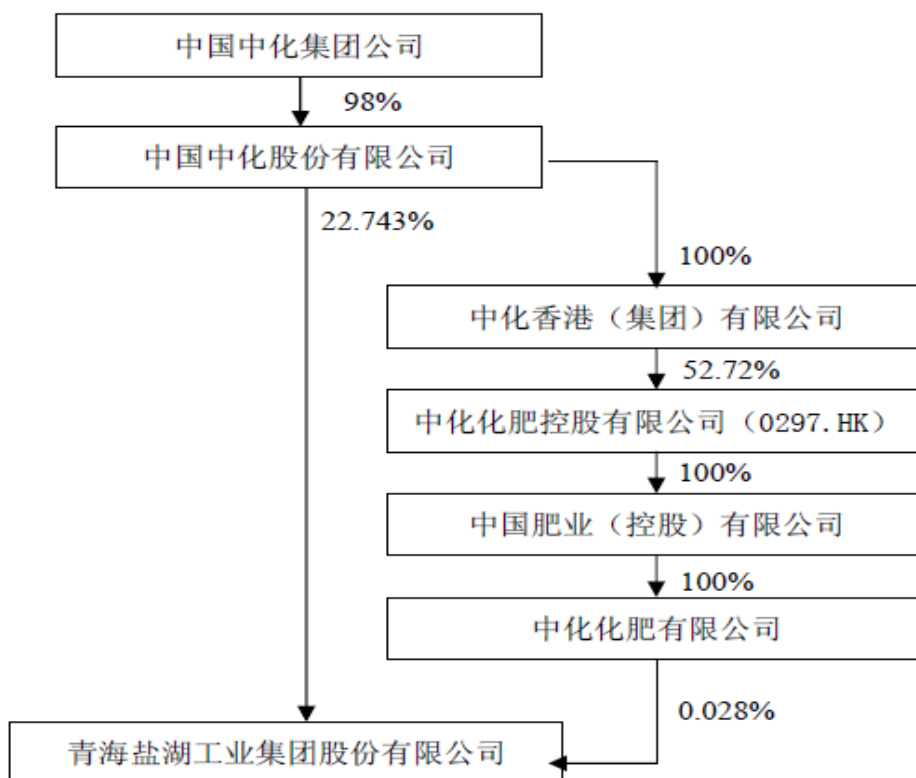
（二）关于由中化股份承继中化集团作为本次换股吸收合并盐湖集团异议股东现金选择权第三方之一所作的承诺的核查

中化股份设立于2009年6月1日，系根据国务院国资委《关于设立中国中化股份有限公司的批复》（国资改革[2009]358号），由中化集团与中国远洋运输（集

团) 总公司共同发起设立的股份有限公司, 其中, 中国中化集团公司持有中化股份 98% 的股份, 中国远洋运输 (集团) 总公司持有中化股份 2% 的股份。中化股份的控股股东和实际控制人为中国中化集团公司, 中化股份的控制关系如下图:



2009年6月24日, 国务院国资委出具了《关于中国中化股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》(国资产权[2009]447号), 批准中化集团以其持有的盐湖集团、中化香港 (集团) 有限公司 (以下简称 “中化香港”) 的股份和其他主要经营性资产和负债向中化股份出资, 即中化集团将主要经营性资产及负债注入中化股份。截至本独立财务顾问报告出具之日, 中化股份直接持有盐湖集团 697, 653, 029 股股份, 占盐湖集团总股本的22.743%, 通过中化化肥有限公司间接持有盐湖集团847, 557 股股份, 占盐湖集团总股本的0.028%, 合计占盐湖集团总股本的22.771%。目前, 中化股份直接和间接持有盐湖集团22.771%的股份, 股权结构关系图如下:



此外，中化集团将其直接持有的中化香港 100%股份投入中化股份，从而导致中化香港通过其控股子公司中化化肥的境内全资子公司中化化肥有限公司间接持有的盐湖钾肥 18.49%股份投入到中化股份。本次股份转让后，中化股份通过中化香港将间接持有盐湖钾肥 18.49%的股份。

综上，中化股份设立后，中化集团已将其直接和间接持有的盐湖集团股份、间接持有的盐湖钾肥股份注入中化股份，中化股份成为盐湖集团的股东，并间接持有盐湖钾肥股份，且中化集团已将其主要经营性资产注入中化股份。

经核查，本独立财务顾问认为，由中化股份承继中化集团作为本次换股吸收合并盐湖集团异议股东现金选择权第三方之一所作的承诺，不影响本次换股吸收合并的正常推进，没有损害本次换股吸收合并各方，尤其是盐湖集团中小股东的合法权益。

（三）关于新增中国信达为本次换股吸收合并盐湖集团异议股东现金选择权第三方之一的核查

根据合并双方于 2009 年 7 月 25 日公告的《青海盐湖钾肥股份有限公司以新增股份换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司暨关联交易及注销盐湖集团所持盐湖钾肥股份报告书（草案）》，本次换股吸收合并由青海国投、中化集团、深圳市兴云信投资发展有限公司、广州市华美丰收资产管理有限公司、深圳市禾之禾创业投资有限公司、王一虹共同承诺担任本次吸收合并盐湖集团异议股东现金选择权及盐湖钾肥异议股份收购请求权的第三方。

根据 2009 年 12 月 24 日召开的盐湖集团第五届董事会十九次会议决议，本次换股吸收合并将新增中国信达作为本次换股吸收合并第三方之一。

经核查，本独立财务顾问认为，本次新增中国信达作为提供盐湖集团异议股东现金选择权的第三方之一，并未对本次换股吸收合并方案构成实质性修改，有利于增强第三方的整体支付能力，有利于本次换股吸收合并的顺利实施，有利于保护盐湖集团全体股东尤其是中小股东的合法权益。

综上所述，本独立财务顾问认为，由青海国投担任对因本次换股吸收合并要求提前清偿债务之债权人提供债务清偿义务及连带保证责任担保的第三方，相关债权人的合法权益可以得到充分保障；由中化股份承继中化集团作为本次换

股吸收合并盐湖集团异议股东现金选择权第三方之一，并新增中国信达作为盐湖集团异议股东现金选择权第三方之一，能够有力的保护盐湖集团全体股东尤其是中小股东的合法权益。

（十九）中投证券内部审核程序简介及内核意见

中国建银投资证券有限责任公司内部审核程序为：项目组提出内核申请，项目财务顾问主办人对申报文件进行质量把关并签字后，经项目组所在部门负责人审批同意，向内核工作小组提交申报文件。内核工作小组对申报文件的完备性核查后正式受理内核申请，及时将申报文件送达各内核委员并组织内核工作小组成员初审。内核委员将审核意见反馈给内核工作小组，内核工作小组对委员的审核意见汇总整理后反馈给项目组并出具初审意见，项目组组织发行人和相关中介机构对内核委员的审核意见进行回复，同时对申报文件进行修改、补充和完善后，提交内核委员会审核，在内核委员充分审议和表决后出具内核意见。

依照《中国建银投资证券有限责任公司内核委员会工作规则》，我公司召开了内核委员会会议，认真审议了由我公司作为独立财务顾问所出具的本独立财务顾问报告并出具了内核意见。

意见如下：

未发现“中国建银投资证券有限责任公司关于青海盐湖钾肥股份有限公司换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司之独立财务顾问报告”有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，不存在重大法律和政策障碍，同意出具独立财务顾问报告。

（二十）结论性意见

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易以消除合并双方之间的关联交易、加强资源整合为背景，并按照《公司法》、《证券法》和《上市规则》等相关法律、法规或规章的要求履行了必要的信息披露、关联交易审批等程序。本

次合并符合国家有关法律和政策的规定，合并的程序符合相关规定；本次合并遵循诚信和公开、公平、公正原则；合并不会损害债权人的利益；本次合并中盐湖集团相关股东没有违背在股权分置改革过程中所作的承诺；本次合并充分保护非关联股东利益；换股价格和换股比例的确定方法合理，并综合考虑了合并双方股东的利益，具有合理性；现金选择权方案对盐湖集团股东提供了有利保护，现金选择权行使价格的确定较为合理。本次合并完成后存续公司法人治理结构健全、合理；本次合并后存续公司的整合优势与协同效应得以发挥，有利于提高核心竞争力，符合合并双方股东的长远利益。

五、有关本独立财务顾问

独立财务顾问：中国建银投资证券有限责任公司

办公地址：上海市南京西路 580 号南证大厦 16 层

法定代表人：杨明辉

项目主办人：魏德俊、陈海峰

项目协办人：邓君

电话：021-5228 2550

传真：021-5234 0500

六、备查文件

(一) 备查文件目录

- 1、盐湖集团董事会决议、独立董事意见、股东大会决议；
- 2、盐湖钾肥董事会决议、独立董事意见、股东大会决议；
- 3、盐湖集团 2008 年、2009 年及 2010 年 1-6 月财务审计报告；
- 4、盐湖钾肥 2007 年年报；
- 5、盐湖钾肥 2008 年、2009 年及 2010 年 1-6 月财务审计报告；
- 6、盐湖钾肥备考财务报表审计报告；
- 7、盐湖钾肥备考盈利预测审核报告；
- 8、换股吸收合并协议；
- 9、广发证券出具的盐湖钾肥独立财务顾问报告；
- 10、合并方法律顾问为本次吸收合并出具的法律意见书；
- 11、被合并方法律顾问为本次吸收合并出具的法律意见书；
- 12、陕西同盛出具的盐湖钾肥采矿权评估报告；
- 13、陕西同盛出具的盐湖集团采矿权评估报告；
- 14、青海国投《关于存续公司独立性的承诺函》、《关于避免同业竞争的承诺函》、《关于规范关联交易的承诺函》；
- 15、青海国投出具的《关于清偿债务和提供担保的承诺函》、《关于为盐湖集团提供现金选择权和为盐湖钾肥提供异议股份请求权股东承担第三方责任之承诺函》；
- 16、青海国投、中化股份、中国信达等出具的《关于提供现金选择权的承诺》、《关于收购盐湖钾肥异议股份的承诺函》。

(二) 有关各方及备查文件置存地点

1、合并方：青海盐湖钾肥股份有限公司

法定代表人：郑长山

地 址：青海省格尔木市察尔汗

电 话：(0979)8448121 8448123

传 真：(0979)8434445

联 系 人：张继文 常增宽

2、被合并方：青海盐湖工业集团股份有限公司

法定代表人：安平绥

地 址：青海省格尔木市黄河路 28 号

电 话：0979-8448020 8448019

传 真：0979-8434104

联 系 人：吴文好、武安

3、被合并方独立财务顾问：中国建银投资证券有限责任公司

法定代表人：杨明辉

地 址：上海市南京西路 580 号南证大厦 16 层

电 话：021-5228 2550

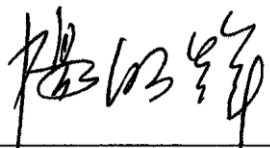
传 真：021-5234 0500

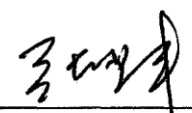
联 系 人：魏德俊、邓君

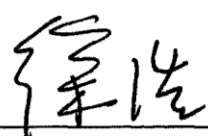
(三) 查阅时间

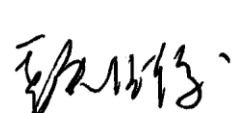
法定工作日：9：00-11：30；13：30-16：30

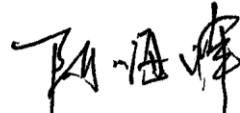
(本页无正文,为中国建银投资证券有限责任公司关于青海盐湖钾肥股份有限公司换股吸收合并青海盐湖工业集团股份有限公司之独立财务顾问报告的盖章页)

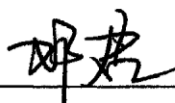
法定代表人: 
杨明辉

内核负责人: 
张业丰

部门负责人: 
徐 浩

项目主办人: 
魏德俊


陈海峰

项目协办人: 
邓 君


中国建银投资证券有限责任公司
2010年12月22日