

关于深圳证券交易所
《关于对郴州市金贵银业股份有限公司的重组问询函》
(中小板重组问询函<需行政许可>【2015】第 16 号)
的答复意见

沃克森（北京）国际资产评估有限公司
地址：北京市海淀区车公庄西路 19 号外文文化创意园 12 号楼
电话：88018767 传真：88019300 邮编：100048

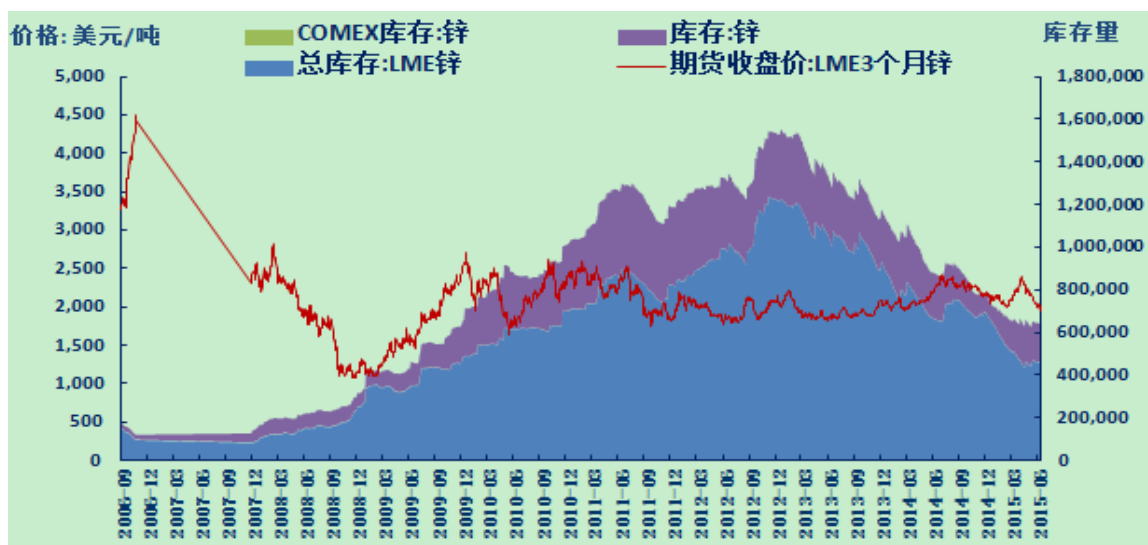
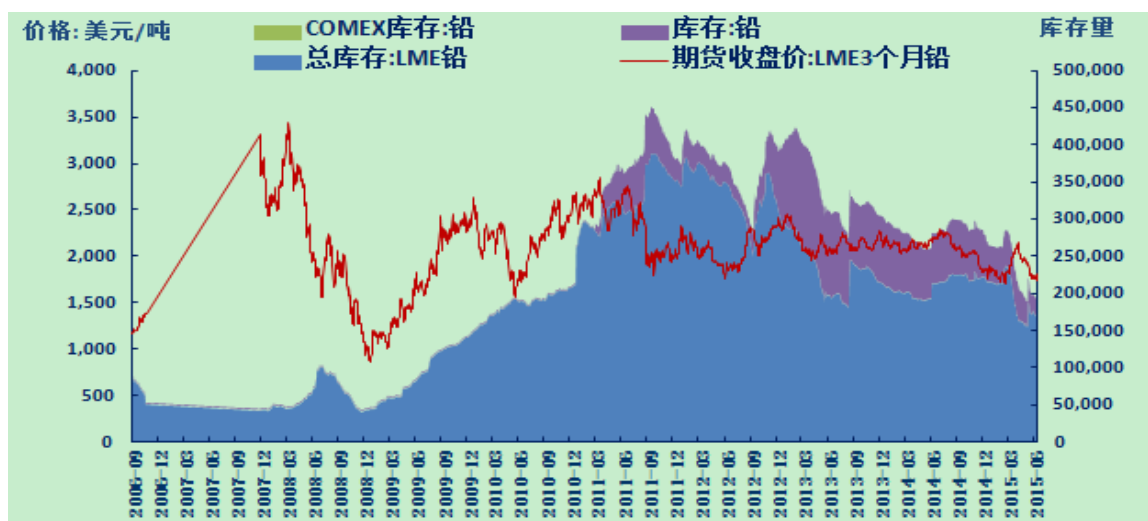
沃克森（北京）国际资产评估有限公司根据深圳证券交易所中小板公司管理部于2015年8月17日下发的《关于对郴州市金贵银业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函<需行政许可>【2015】第16号）的要求，就本次重组预估事宜相关问题答复如下：

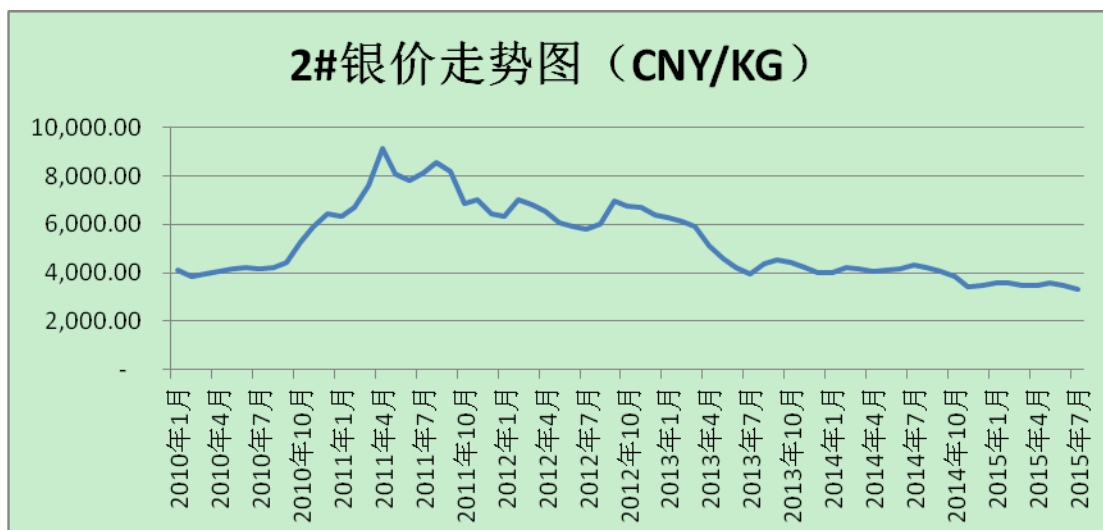
一、请你公司结合近期有色金属价格走势，补充披露评估中选取销售价格的合理性，并参照本次评估所选取的销售价格在相应期间内的变动情况，就价格变动对标的资产评估值的影响进行敏感性分析，提示相关风险，同时，请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

答复：

1、产品销售单价预测说明

以下图形为被评估单位相关产品价格变化趋势图：





数据来源：上海金属网

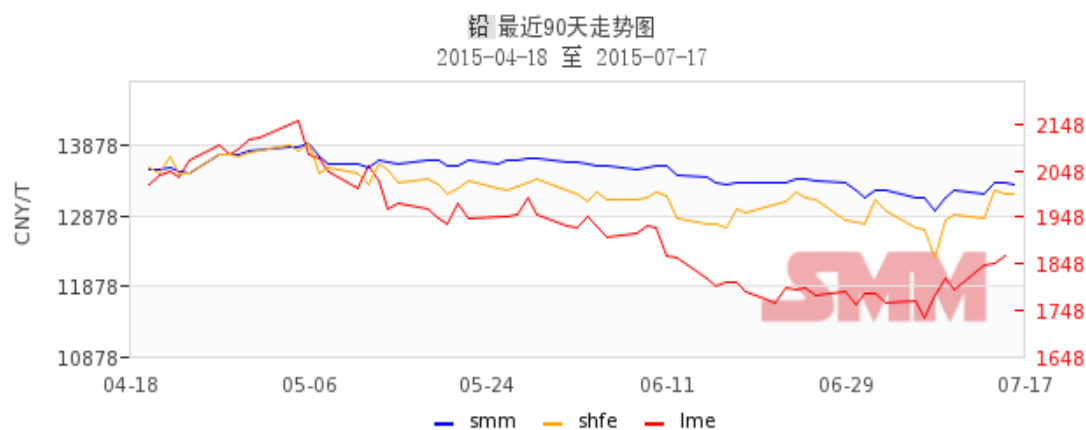
从上述铅、锌、银价格走势图来看：

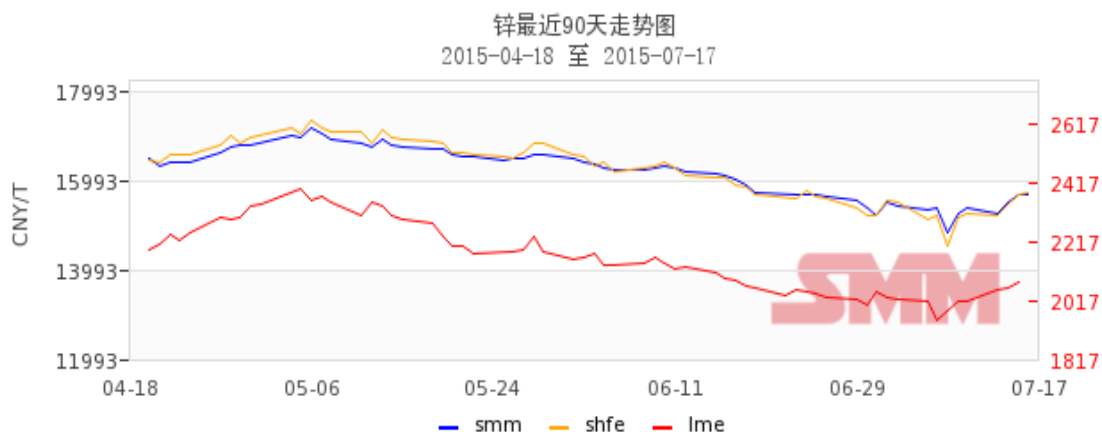
铅价格于2008年3月3日达到最高值3430.00美元/吨；于2008年12月24日达到最低值865.00美元/吨；此后年度铅价格上窜下行，形势不明朗。

锌价格于2006年11月7日达到最高值4,491.00美元/吨，于2009年2月20日达到最低值1,090.00美元/吨；此后年度特别是2010-2015年度锌价格基本保持在2,000.00美元/吨左右波动。

2#银价格于2011年4月达到最高值9,117.11元/公斤，此后年度处于振荡下行趋势，于2015年6月达到最低值3,467.14元/公斤。

从上述年度趋势，不容易看清近期价格变化，为此我们收集了近三个月相关金属价格走势：





数据来源：上海金属网

根据光大期货年报分析，2014年上半年铅价窄幅区间波动，下半年国内铅价意外频出，7月底以涨停之势迅速上窜至15500元/吨的1年高位，随后持续走低，12月底暴跌至12200元/吨下方。全年价格振幅25%。LME铅锌价差由正转负，内外价差继续扩大，国内价格持续走弱并创多年新低，价格大幅低于冶炼成本。2015年铅基本面总体较为疲弱，国内矿产铅产出仍将萎缩，但再生铅供应将有所增加，需求仍将增长但增速放缓，因此预计价格将呈现窄幅波动，走势仍将偏弱。

2014年，铅价整体呈现震荡下行走势。原因来自于：再生铅产出增长，需求增速下降，全球精铅供应由短缺转向小幅剩余，LME铅锌价差由正转负，国内铅价创多年新低并大幅低于成本。就近期来看，2015年全球再生铅供应仍将增长，矿产铅供应则将继续受制于矿产出下滑以及铅价和白银价格下跌所导致的亏损的扩大。需求方面，中国需求增速放缓，欧洲及其他发展中国家铅需求有望受益于经济增长，美国方面需求可期。因此，光大期货认为2015年LME铅价运行区间1800-2300美元/吨，SHFE铅价主要运行区间为12500-15500元/吨。

2014-2015年为中国铅锌行业最困难的两年。今年一季度，国内铅锌矿山产量下降，延续去年的收缩态势。根据北矿力澜数据，2014年铅精矿产量269万吨，同比降1.1%，锌精矿产量454万吨，同比仅增1%。这一情况和2008年金融危机非常相似。上海有色网预计全年锌消费增4.5%达687万吨，未来3年锌消费将保持3-5%

的增长，从 2012 年已开始的锌去库存将持续至 2017 年。因此，锌价中长期看涨。在 2015 年第 10 届铅锌峰会上，北矿力澜科技咨询(北京)有限公司副总王晔表示中长期看涨锌价；短期来看，2015 年下半年锌消费将好于上半年，预计下半年 1# 锌在 16500-17500 元/吨之间波动，高点或冲至 18000 元/吨。

2015 年年初以来，美国各项经济数据表明经济活动下滑迹象已出现明显减退，投资者对于美联储加息的预期日益强烈。美元此前的走强无疑给现货白银价格带来了不小的阴影，银价自年初以来持续处于回落震荡走势，并显现一蹶不振之态。而近期在白银价格上升之后，因美联储官员谈及 9 月以及 12 月加息次数，银价再次出现了下跌行情。但从整体价格走势上来看，去年年底在 3891 形成低点之后，因今年 1 月涨幅较好，且 MACD 指标有明显底背离迹象，故在年内价格再跌出新低可能性不大。第二季度欧洲央行的 QE 实施目前可谓是初见成效，从欧元兑美元汇率的走势上可以看出，自从每个月 600 亿欧元的债券购买力度，欧元就自低位开始缓步回升。这不仅有利于贵金属价格的上行，也会对美元指数的强势造成一定的对抗因素，或对美国经济反而有利。现货白银在各央行宽松的货币政策下，有望顺势反攻。

从上述对比图及分析可以看出，年内铅、锌、银价格均显触底反弹趋势，但上行幅度不会太大；从远期来看，前述三种金属价格总体呈缓慢上行趋势。

根据上述分析，我们认为光大期货、北矿力澜为专业机构，其分析和预测也比较合理，故本次预估产品价格，其中 2015 年铅价格取光大期货预测区间平均值，即：含税价 14,000.00 元/吨；2015 年锌价格取北矿力澜预测区间平均值，即：含税价 17,000.00 元/吨；2015 年银价格取最近一年平均值，即：含税价 3.74 元/克；2016-2019 年度以 2015 年度价格为基础，取近 3-5 年平均增长率进行预测，其中：铅为 4.67%、锌为 3.36%、银为 2.00%。2020 年度之后保持不变。在此预测的基础，再根据公司结算合同，将该价格转换为公司当年结算价。

经核查，评估师认为：根据上述分析，价格预测合理。

2、价格变动对标的资产评估值的影响进行敏感性分析

(1) 收益法价格变动对标的资产评估值的影响进行敏感性分析

在本次评估中，销售单价取值为预测期取值的 95%，评估结论为 72,171.96 万元；销售单价取值为预测期取值的 100%，评估结论为 80,274.25 万元；销售单价取值为预测期取值的 105%，评估结论为 88,376.54 万元。敏感性计算具体结果如下表：

产品销售价格因素变动下的评估值

变动率	-5%	0%	5%
销售单价变动后评估值（万元）	72,171.96	80,274.25	88,376.54
评估值变动率	-10.09%	0.00%	10.09%

(2) 资产基础法价格变动对标的资产评估值的影响进行敏感性分析
销售价格变动对资产基础法整体评估敏感性计算具体结果如下表：

产品销售价格因素变动下的评估值

变动因素	变动幅度	采矿权评估价值	采矿权估值变动率	整体评估价值	整体估值变动率
铅精矿含铅	5%	76,002.89	7.15%	87,705.84	6.13%
	0	70,934.16	0.00%	82,637.11	0.00%
	-5%	65,865.86	-7.15%	77,568.81	-6.13%
锌精矿含锌	5%	72,235.27	1.83%	83,938.22	1.57%
	0	70,934.16	0.00%	82,637.11	0.00%
	-5%	69,633.46	-1.83%	81,336.41	-1.57%
铅精矿含银	5%	73,259.78	3.28%	84,962.73	2.81%
	0	70,934.16	0.00%	82,637.11	0.00%
	-5%	68,609.14	-3.28%	80,312.09	-2.81%
铅精矿、锌精矿、铅精矿含银同时变动	5%	79,715.75	12.38%	91,418.70	10.63%
	0	70,934.16	0	82,637.11	0
	-5%	62,152.94	-12.38%	73,855.89	-10.63%

(3) 特别说明

上述敏感性分析计算仅为揭示评估参数估计的不确定性对预估值的影响，以及说明预估结论存在的不确定性，供委托方和预估报告使用者参考，但并不影响评估师基于已掌握的信息资料对相关评估参数作出的估计判断，也不影响预估结论的成立。

二、本次采矿权的预评估值较 2013 年评估值增加约 2.1 亿元，主要原因是将金和矿业年采选规模由 10 万吨/年提高到 25 万吨/年，将矿山服务年限由 35 年缩短至 14 年，请补充披露上述评估参数选取的合理性，并请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

答复：

金和矿业年采选规模由 10 万吨/年提高到 25 万吨/年，矿山服务年限由 35 年缩短至 14 年，该等评估参数选取的合理性分析如下：

(1) 金和矿业现有 10 万吨/年采选规模与矿山资源储量不匹配，矿床规模已达中型，具备扩大采选规模的资源储备基础。2014 年 3 月，由西藏地勘局第二地质大队编写，经西藏自治区国土资源厅评审备案通过的《西藏拉萨市墨竹工卡县帮浦矿区东段铅锌矿资源储量核实报告》显示，西藏拉萨市墨竹工卡县帮浦矿区东段铅锌矿保有资源量：矿石量 488.42 万吨，Pb + Zn 金属总量为 64.69 万吨；平均品位：Pb9.76%；Zn3.49%；Pb+Zn 13.24%。其中 332 矿石量 217.88 万吨、Pb + Zn 金属总量为 47.75 万吨；平均品位：Pb 14.59%；Zn5.03%；Pb+Zn 19.62%，伴生 Cu0.35%，Ag179.58g/t。因此，金和矿业将采选规模扩大到 25 万吨/年与其保有资源量相匹配。

(2) 根据具备资质的河北铜源矿山工程设计有限公司 2015 年 7 月出具的“西藏金和矿业有限公司西藏自治区墨竹工卡县帮浦矿区东段铅锌矿矿产资源开发利用方案（NO.KF15001，截至本预案披露日，该矿产资源开发利用方案正在评审中）：帮浦矿区东段铅锌矿目前生产规模为 10 万吨/年，根据矿体规模、矿床赋存条件、开采技术条件及国内矿业发展水平，现有生产规模明显偏小，致使矿山因受生产规模的限制而无法进行正常开采，应有的经济效益难以得到充分发挥；为使矿山能够得到合理开采，其生产规模应相应予以扩大，鉴此，本次设计根据矿体规模、矿床赋存条件及生产条件，在经过认真的规模验证之后，确定矿山建设规模为 25 万吨/年；根据本矿区的气候条件，实行年工作 250 天，矿山日生产能力为 1000 吨/年；本矿山为中型矿山，本次改扩建工程建设期限为 1.58 年，根据类似矿山的生产实践经验，矿山投产后的第 1 年可达 20 万吨/年的生产能力，第 2 年即可达产。本次预估评估机构综合考虑矿山服务年限、可采储量、矿山生产能力(25 万吨/年)和矿石贫化率后，确定本次预估矿山服务年限约为 14 年。

(3) 本次预估测算的矿山服务年限与金和矿业 25 万吨/年铅锌矿改扩建工程实施计划相符。预计 25 万吨/年改扩建工程 2015 年下半年开工建设，2016 年实现部分投产，2017 年实现产能的 80%，即 20 万吨，2018 年达产。评估时，2016 年按 15 万吨预测，2017 年按 20 万吨产能预测，2018 年及以后年度产能均达到 25 万吨/年

(中小板重组问询函<需行政许可>【2015】第 16 号)的答复意见签字盖章页
[此页无正文]

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

注册资产评估师：

注册资产评估师：

二零一五年八月二十一日