

**国信证券股份有限公司关于  
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》  
(152622 号) 之回复的补充说明**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2015 年 9 月 25 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）的要求，国信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“国信证券”）作为金谷源控股股份有限公司（以下简称“上市公司”或“金谷源”）重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，本着勤勉尽责和诚实信用的原则，已会同金谷源及各中介机构就反馈意见逐项进行了认真核查，并于 2015 年 11 月 20 日向贵会申报了反馈意见回复相关文件。

现就反馈意见回复中的有关问题作如下补充说明。

如无特别说明，本说明中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同含义。

反馈意见二十九：请你公司补充披露藏格钾肥 2015 年营业收入、净利润预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

对本反馈意见补充说明如下：

**1、藏格钾肥 2015 年 1-11 月及全年预测的经营情况如下：**

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2015 年 12 月 (E)	2015 年合计 (E)
一、营业总收入	233,785.35	39,358.71	273,144.07
其中：主营业务收入	229,059.43	38,958.71	268,018.14
二、营业总成本	148,482.29	25,327.27	173,809.56
其中：主营业务成本	70,566.91	10,981.83	81,548.73
三、利润总额	100,174.11	18,812.97	118,987.08
四、净利润	85,147.99	15,991.03	101,139.02
氯化钾销售量（万吨）	136.18	21.00	157.18

注：1、上述 7 月至 11 月的财务数据未经审计；2、2015 年 12 月和 2015 年全年合计均为预测数。

**2、藏格钾肥 2015 年 9-11 月价格上涨情况**

依据财税[2015] 90 号文件规定，2015 年 9 月 1 日起，纳税人销售和进口化肥统一按 13%征收国内环节和进口环节增值税，钾肥增值税先征后返的政策同时停止执行，致使进口钾肥成本直接增加 13%，成本增加约 260 元/吨（按 2015 年签订的进口大贸合同 315 美元/吨计算），加上汇率变动因素导致的成本上涨约 86 元/吨（8 月 10 日-8 月 31 日人民币兑美元汇率从 6.1162 降到 6.3893），以上两大因素致使进口钾肥成本上涨约 346 元/吨，从而带动国内盐湖股份钾肥价格上涨 280-300 元/吨，在此背景下，藏格钾肥也提高了 280-300 元/吨的产品售价。

**3、藏格钾肥 2015 年 10-11 月营业收入、净利润实现情况**

2015 年 9 月 1 日起，氯化钾增值税返还政策取消，藏格钾肥与客户之间由于价格因素存在部分未结算的发出商品，截至 11 月藏格钾肥与客户根据现行市场价格确定了结算价格，对已发货的产品按照确定的价格进行结算并确认收入，2015 年 10-11 月份实现的营业收入为 66,941.72 万元，2015 年 10-11 月份实现的净利润为 33,426.15 万元。

国信证券和瑞华会计师对藏格钾肥 2015 年 10-11 月收入确认进行了核查，查看了发票、发货明细、铁路货票、客户结算单等凭证，并进行了如下核查：（1）

对藏格钾肥的发货明细与开票确认收入的明细进行了核对,2015年10-11月藏格钾肥向客户开票确认销售收入的数量与藏格钾肥实际向客户的发货数量能够匹配,藏格钾肥收入确认合理、真实;(2)对藏格钾肥开具发票金额与结算单进行了核对,2015年10-11月藏格钾肥向客户开具的发票金额与结算单金额一致,上述销售收入真实,收入披露合理。经核查,藏格钾肥对客户的销售收入真实、合理。

#### **4、藏格钾肥 2015 年 1-11 月销售实现情况**

2015年1-11月,藏格钾肥实现营业收入233,785.35万元,占2015年预测营业收入269,762.50万元的86.66%;2015年1-11月,藏格钾肥实现净利润85,147.99万元,占2015年承诺净利润100,056.63万元的85.10%。

#### **5、藏格钾肥 2015 年 12 月预计经营情况**

截至2015年11月30日,藏格钾肥氯化钾存货10.97万吨,其中已发货氯化钾7.01万吨。根据藏格钾肥的生产计划,2015年12月预计生产氯化钾18.73万吨。根据藏格钾肥签署的销售合同执行以及氯化钾铁路运输情况,2015年12月,藏格钾肥预计可实现氯化钾销售21.00万吨,实现销售收入39,358.71万元,净利润15,991.03万元。

#### **6、藏格钾肥 2015 年预测的营业收入、承诺净利润的实现情况**

2015年1-11月,藏格钾肥已实现营业收入233,785.35万元,12月预计实现营业收入39,358.71万元,2015年全年预计可实现的营业收入273,144.07万元,占2015年预测营业收入269,762.50万元的101.25%。

2015年1-11月,藏格钾肥已实现净利润为85,147.99万元,12月预计实现净利润15,991.03万元,2015年全年预计可实现的净利润101,139.02万元,占2015年承诺100,056.63万元的101.08%。

因此,若现有的政策环境、钾肥国际市场行情以及藏格钾肥所处的环境不发生重大不利变化,藏格钾肥2015年全年盈利预测预计具有可实现性。

反馈意见二十二: .....3) 结合与同行业可比上市公司同类产品的比较分析,补充披露藏格钾肥毛利率高于可比公司的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并就毛利率的真实性发表明确意见。

对本反馈意见补充说明如下:

## 1、“固转液”技术对盐湖开发利用的影响

“固转液”技术即固体钾矿溶解转化技术，是通过将传统工艺中对环境造成恶化的生产废弃物（老卤）和淡水按一定混合后回灌至采区，对采区内与液体矿赋存在同一空间层位的传统工艺无法开采的固体钾矿进行选择性溶解，使之成为具有开采价值的液相卤水矿。对于传统固体钾盐开采方法而言，一般 KCl 品位 <8% 的矿山即被认为不具备开采的经济价值。而在“固转液”技术下，一般 KCl 品位  $\geq 0.5\%$  的矿山即具有开采价值。所以，在“固转液”技术下察尔汗盐湖低品位固体钾矿具备了开采价值。

“固转液”技术对盐湖矿山尤其是青海盐湖矿山开发而言是一项意义非常重大的创新，先后获得 2012 年青海省科技进步一等奖、2013 年中国第十五届发明专利优秀奖、2013 年中国石油和化学工业联合会科技进步一等奖等奖项。

## 2、利用“固转液”技术开采低品位矿区的经济效益

在应用“固转液”技术之前，察尔汗盐湖矿区的固体钾矿因品位较低不具备开采价值，矿区内企业仅对液体卤水矿进行传统疏干式开采，经过多年开采都面临着资源衰竭、剩余服务年限大幅缩短、生产规模提升困难或者无法维持等问题。随着“固转液”技术的应用，察尔汗盐湖矿区的低品位固体钾矿具备了开采价值，同时受溶剂回灌驱动作用使液体矿中在传统的疏干式开采时不可采的持水度资源（约占液体矿总量的 50%）变为可采，从而大幅度增加了钾肥矿山的可采资源储量，并有效延长其服务年限。

根据藏格钾肥溶矿工业试验和生产情况，在溶浸时间充足的情况下，藏格钾肥矿区内 KCl 品位为 0.3-0.5% 的固体钾矿可溶解转化出 KCl 品位  $\geq 0.5\%$  的液体矿，利用“固转液”技术进行开采具备经济效益。在“固转液”的技术条件下，藏格钾肥氯化钾产量大幅提升，2010 年未大规模实施“固转液”技术前氯化钾年产量约 51.2 万吨，在大规模实施“固转液”技术后至 2014 年氯化钾年产量已达 144.08 万吨。

## 3、“固转液”技术下藏格钾肥采矿权服务年限

### (1) 现有技术条件下藏格钾肥采矿权服务年限

藏格钾肥矿区开采始于 1980 年代，藏格钾肥通过兼并整合获得该区域完整的采矿权。在“固转液”技术条件下，结合藏格钾肥矿区的储量条件、生产建设

条件、市场行情及国家鼓励钾肥产业发展的政策，将藏格钾肥年生产氯化钾规模定为 200 万吨，在现有钾肥加工系统条件下，矿山对应的服务年限为 15.24 年（2013 年 7 月 1 日起），藏格钾肥矿山实质属于改扩建盐湖类矿山，目前国家和青海省政府对此类矿山服务年限没有明确要求。

## **（2）藏格钾肥采矿权服务年限延长情况**

### **①通过尾矿及尾液综合利用工艺延长矿山服务年限**

目前，藏格钾肥对钾肥加工系统中的尾矿及尾液综合利用工艺进行优化改进，该工艺已通过青海省科技厅的科学技术成果鉴定（登记号：9632015Y0237）。根据化工部长沙设计研究院出具的《藏格钾肥尾矿及尾液钾资源回收利用工程可行性研究报告》（编号：14Z36-FP15-00），该项工艺调整后藏格钾肥矿区产品综合回收率将得到较大提升，服务年限相应可延长至 20.11 年（2013 年 7 月 1 日起）。

### **②未来通过洗盐或溶矿方式回收利用尾盐延长矿山服务年限**

在服务年限后期，矿区现有的各尾盐堆场中的钾资源（约 20 万吨/年）及钠盐田析出钠盐中的钾资源（约 25 万吨/年）可通过洗盐或溶矿方式对其进行回收利用，从而进一步的延长矿区服务年限。

### **③未来通过“固转液”技术的创新和优化进一步延长矿山服务年限**

按照藏格钾肥目前的开发利用方案，品位 $\geq 0.5\%$ 的固体钾矿资源具有开发利用价值。在生产实践中，藏格钾肥通过持续不断的研发投入，进一步创新和优化了“固转液”技术，目前在溶矿试验和扩大试验中，品位属于 0.2-0.5%的固体钾矿资源也具备“固转液”开发利用价值。未来藏格钾肥将持续科技创新，不断完善和扩大对 0.2-0.5%品位固体矿的溶矿试验，并在条件成熟后向主管部门申请批准新的开发利用方案。届时藏格钾肥可采资源储量将进一步提高，矿山服务年限也将进一步延长。

### **④未来通过综合利用盐湖资源延长矿山服务年限**

目前，藏格钾肥仅对矿区内的钾资源进行开发利用，随着盐湖钠、镁、锂、硼综合利用技术工艺日益成熟及市场条件逐渐改善，藏格钾肥未来也将按照“以钾为主，综合开发”的原则，适时实现矿段内其他矿产资源的综合利用，将资源优势转变为经济优势，进一步提升企业的内在价值。

## **3、“固转液”技术下钾肥生产的成本结构**

“固转液”技术下，固体钾矿品位的高低对产品的生产成本有一定的影响，为直观体现钾矿品位的高低对产品生产成本的影响程度，以下采用藏格钾肥2014年产品的生产成本进行分析。

2014年藏格钾肥“固转液”技术下产品的成本结构如下：

序号	项目	2014年粉钾金额生产成本结构（元）	按比例分配成单位主营业务成本（元/吨）	占比
1	光卤石	369,314,817.44	268.21	55.26%
2	工资福利	55,145,388.08	40.05	8.25%
3	能源消耗	58,349,143.85	42.38	8.73%
4	折旧费	36,122,705.71	26.23	5.41%
5	包装物	51,164,607.60	37.16	7.66%
6	原料	32,615,136.66	23.69	4.88%
7	包装民工费	28,738,495.50	20.87	4.30%
8	上矿费	15,182,799.77	11.03	2.27%
9	添加剂	17,768,211.03	12.90	2.66%
10	其他	3,868,878.11	2.81	0.58%
	合计	668,270,183.74	-	-
	钾肥产量	1,319,485.27	-	-
	单位成本	<b>506.46</b>	<b>485.33</b>	-

注：单位钾肥成本系按粉钾产品的成本结构的占比分摊单位主营业务成本而形成的。

上表中，光卤石为生产钾肥的中间产品，其占钾肥产品总成本的比例约为55%；从光卤石加工至钾肥产品成品的后端加工环节发生的各项成本占总成本比例约为45%。

#### 4、采矿权品位差别对钾肥生产、经营毛利率的影响

##### （1）藏格钾肥与同行业上市公司盐湖股份的毛利率差异

可比上市公司盐湖股份2012年、2013年、2014年及2015年1-6月钾肥行业毛利率分别为72.50%、69.09%、68.27%和71.52%，藏格钾肥同期主营业务毛利率分别为78.07%、71.55%、68.97%和65.84%。可见，藏格钾肥与盐湖股份的毛利率波动趋势一致，二者相差不大。

##### （2）“固转液”技术下，钾矿品位差异对成本的影响体现在生产中间产品（光卤石）阶段

氯化钾的生产成本主要划分为生产中间产品（光卤石）前的成本和后端加工成本，其中生产中间产品（光卤石）的主要成本是通过“固转液”技术将矿产通过老卤和淡水配置的溶浸液灌输到盐田摊晒形成的光卤石环节的成本，采矿权品

位低则相应的摊晒成本高；而对中间产品进一步加工生产出钾肥产成品的后端加工成本则与采矿权品位无关。

藏格钾肥的固体矿品位在 1% 左右，低于盐湖股份钾矿的品位。藏格钾肥通过“固转液”技术溶出了液相卤水的品位在 1-1.5% 之间，盐湖股份钾矿品位较高，其通过“固转液”技术溶出的液相卤水含钾量在 1.7-2% 之间，两者差异约 50%。由于钾矿产位的差异，藏格钾肥生产光卤石需要摊晒较多液相卤水矿，藏格钾肥光卤石成本高于盐湖股份。

### (3) “固转液”技术下，采矿权品位影响的具体成本项目

2014 年度，藏格钾肥中间产品光卤石的成本结构如下：

项目	2014 年（中间产品）光卤石成本金额（元）	按比例分配成单位主营业务成本（元/吨）	占比
折旧费	123,111,024.62	89.41	33.34%
运矿费	70,669,396.61	51.32	19.14%
水、电费	55,080,370.70	40.00	14.91%
工资福利	48,963,126.79	35.56	13.26%
机物料	50,314,411.14	36.54	13.62%
盐田卤渠维护费用	19,120,953.05	13.89	5.18%
其他费用	2,055,534.53	1.49	0.56%
合计	369,314,817.44	268.21	100.00%

注：单位光卤石成本系按光卤石的成本结构的占比分摊以上单位主营业务成本中光卤石的成本。

#### ①光卤石成本构成中受采矿权品位影响的具体项目

“固转液”技术下，钾矿品位较低的矿山生产同等量的光卤石所需摊晒液相卤水较多，影响成本中的如下几项：1) 折旧费：输送和摊晒卤水的卤渠和盐田面积较大，需承担的折旧费成本较高；2) 水费：摊晒卤水较多，需用于溶矿的淡水成本较高；3) 电费：用泵站将较多卤水灌至盐田，导致电费成本较高；4) 盐田和卤渠维护费用：输送和摊晒卤水的卤渠和盐田的面积较大，导致有盐田、卤渠维护费用成本较高。

光卤石成本中运矿费与光卤石的重量有关，基本不受品位高低的影响。另外，藏格钾肥为民营企业，生产效率相对较高，采矿权品位差异对人工工资及福利影响不大。综上，光卤石成本构成中受采矿权品位影响的成本主要是折旧费、水电费和盐田费用。

## ②采矿权品位差异对毛利率的影响

以藏格钾肥 2014 年中间产品光卤石的成本结构来分析，上述受采矿权品位影响的折旧费、水电费、盐田费用的单位成本合计为 143.3 元/吨。2014 年藏格钾肥氯化钾平均售价为 1,563.95 元/吨，因此受采矿权品位影响的成本占售价的比例为 9.16%。按藏格钾肥采矿权品位较低导致溶出卤水含量钾量差距 50% 来测算，品位差异导致藏格钾肥毛利较盐湖高约 3.05%。

### (3) 藏格钾肥与盐湖股份相比的成本优势

虽然，藏格钾肥矿区的品位较低，导致成本较盐湖提高约 3.05%；但藏格钾肥在以下几个方面较盐湖股份具有相对成本优势：

1) 藏格钾肥的部分盐田、卤渠系通过矿区资产整合而来并重新利用，其建设成本低于盐湖钾肥重新建设的成本。

2) 藏格钾肥为民营企业，成本控制相对具有优势，其“固转液”技术项目新增的盐田、卤渠的建设成本也相比盐湖股份要低。

综合盐田、卤渠建设成本、其他员工人数、原材料采购价格控制以及综合管理成本节省等因素，藏格钾肥节约的成本基本能够抵消前述由于矿产品位较低形成的 3.05% 的毛利率差。

### (4) 2014 年藏格钾肥与盐湖股份每吨氯化钾产品成本构成对比

金额单位：元

项目	藏格钾肥		盐湖股份		藏格钾肥 成本/收 入①	盐湖股份 成本/收 入②	差异 ①-②
	成本构 成	单位成 本	成本构 成	单位成 本			
原材料	55.26%	268.21	38.90%	209.78	17.15%	12.34%	4.81%
燃料及动力	8.73%	42.38	8.63%	46.54	2.71%	2.74%	-0.03%
工资及社保、福利费	8.25%	40.05	10.74%	57.92	2.56%	3.41%	-0.85%
制造费用	27.75%	134.68	41.73%	225.05	8.61%	13.24%	-4.63%
合计	100.00%	485.32	100.00%	539.29	31.03%	31.73%	-0.70%
单位成本/吨	-	485.32	-	539.29	-	-	-
单位收入/吨	-	1,563.95	-	1,699.44	-	-	-
毛利率	-	-	-	-	68.97%	68.27%	-0.70

注：由于盐湖股份的年报披露数据无盐湖股份的成本具体分类原则，按照下述的原则对藏格钾肥的成本结构进行拆分并与盐湖股份年报披露的成本结构进行匹配：上表的分类是原材料为卤水（光卤石）的成本，燃料及动力为生产车间的直接燃料及动力，工资及社保、福利费为生产车间人员的直接工资、社保、福利费，其他为制造费用，其他成本诸如折旧、包装费、包装民工费、上矿费、生产车间耗用的原料、添加剂等都归类到制造费用。



由上表可知，虽然藏格钾肥的固体矿品位较低导致生产卤水（光卤石）环节的成本相比盐湖股份高 4.81%，而按照本节中“（3）/②采矿权品位差异对毛利率”中分析，藏格钾肥与盐湖股份由于固体矿产品位差异测算的毛利率差异理论值为 3.05%。按照藏格钾肥的实际成本结构与盐湖股份披露的成本结构进行测算，由于固体矿品位差异造成光卤石中间产品的成本差异为 4.81%，总体而言，藏格钾肥的成本结构中已反映了固体矿品位对生产成本的影响。

由于藏格钾肥具有民营企业成本控制的优势，其制造费用成本占收入的比率比盐湖股份低 4.63%，藏格钾肥在车间辅助成本、车间物料消耗、辅助车间人工成本等具有成本控制优势。

根据盐湖股份披露的年报，盐湖股份 2014 年 12 月 31 日员工人数 18,359 人，而藏格钾肥 2014 年 12 月 31 日员工人数为 1,931 人，藏格钾肥的员工总人数较盐湖股份要少，工资及社保、福利费的单位成本也较盐湖股份低 0.85%。

综上所述，虽然藏格钾肥由于固体矿品位较低的原因，造成相关的成本费用较盐湖股份高，但藏格钾肥成本结构中制造费用的节省和人工成本较低，抵消了固体矿品位低所形成的影响。

综合上述因素，藏格钾肥的毛利率与盐湖股份接近，并具有合理性。

**反馈意见六：请你公司就近期媒体质疑的藏格钾肥采矿权高溢价、收入披露不一致、关联方资金占用等问题逐项做出合理解释并补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

对本反馈意见补充说明如下：

#### **一、藏格钾肥采矿权评估与东陵粮油收购的国外钾肥矿采矿权评估差异情况说明**

媒体报道将藏格钾肥矿业权的储量及评估值与广州东陵粮油股份有限公司（以下简称“东陵粮油”）收购的老挝甘蒙省他曲县农波钾镁盐矿东泰矿段采矿权的储量及评估值进行了比较。但国外的矿山和国内的矿山在矿业政策、财税政策、生产工艺、人工和物料成本、基础设施等方面存在巨大的差别，固体矿和液体矿也不具有可比性，且采矿权价值的估算受多种因素的影响，直接用储量的大小来对比分析评估值不具有实际的意义。根据东陵粮油公告的《天兴评报字（2014）第 0991 号评估报告》，本次重组拟注入资产藏格钾肥采矿权评估与东陵

粮油收购的国外钾肥矿的采矿权评估的参数选取差异如下：

上市公司	东陵粮油	金谷源
评估对象	老挝甘蒙省他曲县农波钾镁盐矿东泰矿段采矿权	格尔木藏格钾肥股份有限公司察尔汗盐湖钾镁矿采矿权
评估目的	收购	重组
评估基准日	2014年7月31日	2014年9月30日
矿种	固体钾盐矿	固体加液体钾盐矿
评估方法	折现现金流量法	折现现金流量法
矿山规模	106万吨/年	200万吨/年
开发程度	拟建矿山	160万吨/年改扩建200万吨/年
可采储量(KCl量)	6,674.92万吨	4,226.80万吨
品位	15.22%	固体矿0.86%，液体矿0.74%
产品价格	根据未来走势分析预计，2014年1,838元/吨、2015年2,128元/吨、2016年2,313元/吨、2017年2,436元/吨、2018年2,529元/吨、2019年及以后年度2,590元/吨	采用过去5年销售平均价，未来各年1,739元/吨
成本	依据可研报告，1,137元/吨	依据开发方案，965.38元/吨
税率	利润税35%	2021年前所得税15%，2021年后所得税25%
折现率	拟建的国外矿山，折现率取11%	生产中的国内矿山，折现率取8.5%
出让估值	0.2567亿元	各期价款评估值3.9亿元
评估值	32.74亿元	72.19亿元
增值率	12,654%	1,751%

注：由于未见东陵粮油收购的钾矿出让时的评估报告，因此其出让估值取值于其收购时的账面价值。

由上表可见，藏格钾肥持有的钾肥采矿权与东陵粮油收购的钾肥采矿权均采用折现现金流量法进行评估，但在影响最终评估值的具体参数选择上存在部分差异，具体而言：（1）虽然东陵粮油收购的钾肥采矿权可采储量（KCl量）较藏格钾肥持有的钾肥采矿权可采储量（KCl量）高57.92%，但藏格钾肥持有的钾肥采矿权生产规模较东陵粮油收购的钾肥采矿权的生产规模高88.68%，藏格钾肥持有的钾肥采矿权现金流实现时间更早，更具评估价值；（2）藏格钾肥固体矿品位虽然低，但同时拥有液体矿，且低品位的固体矿在“固转液”技术的帮助下，可较为简单、便利的转化为液体矿，而后经过摊晒、浮选即可完成钾肥生产；老挝钾肥矿品位较高，但属于固体矿，需采用成本较高的井采获取光卤石，开采成

本较高；(3)藏格钾肥采矿权评估中的产品价格采用5年历史均价，相对较谨慎，也符合矿业权评估准则的要求；老挝钾肥矿采矿权中的产品价格采用对未来价格逐年预测的方法，预测的价格远高于藏格钾肥；(4)藏格钾肥有多年的生产经营业绩，目前边生产边新建40万吨/年钾肥车间，整个矿山属于改扩建矿山，老挝钾肥矿属于拟建设的矿山，只有前期的实验性10万吨/年钾肥生产矿区的短时期产销数据，并且位于国外，故折现率相比较藏格钾肥矿高出2.5个百分点；(5)从采矿权评估值较采矿权的出让价款（账面价值）的增值率看，藏格钾肥采矿权评估增值率远低于老挝钾肥矿采矿权。

综上，藏格钾肥持有的采矿权评估参数的选取与东凌粮油收购的钾肥采矿权评估参数的选取相比，具有合理性。

## 二、藏格钾肥采矿权评估与国内上市公司收购国内矿山（非钾肥矿山）采矿权评估参数选取依据可比性分析

根据上市公司公告的采矿权评估报告，藏格钾肥采矿权评估与国内上市公司近三年内收购的国内矿山的评估参数选取情况如下：

上市公司	评估对象	评估目的	评估基准日	矿种	评估方法	矿山规模	产品价格	成本	折现率	出让价款（亿元）	评估值（亿元）
云维股份	盘县柏果镇麦地煤矿采矿权	收购	2013/6/30	煤矿	折现现金流量法	小型	3.5年平均	依据财务报表	9.00%	0.0778	4.78
铜陵有色	安徽省庐江县沙溪铜矿采矿权	收购	2013/6/30	铜矿	折现现金流量法	大型	5.5年平均	依据可行性研究报告	9.00%	1.96	9.41
泰复实业	芜湖市鸠江区施墩铁矿采矿权	收购	2013/8/31	铁矿	折现现金流量法	中型	3.5年平均	依据可行性研究报告	8.20%	未披露	1.26
中捷股份	六盘水市钟山区镇艺煤矿采矿权	收购	2013/8/31	煤矿	折现现金流量法	小型	3.5年平均	依据开采设计	8.60%	0.0996	3.16
通宝能源	山西三元煤业股份有限公司采矿权	重组	2013/7/31	煤矿	折现现金流量法	大型	0.5年平均	依据财务报表	8.50%	9.68	41.08
通宝能源	山西马堡煤业有限公司采矿权	重组	2013/7/31	煤矿	折现现金流量法	大型	0.5年平均	依据财务报表	8.50%	6.48	9.69
山东地矿	山东盛鑫矿业有限公司大高庄铁矿采矿权	收购	2013/9/30	铁矿	折现现金流量法	中型	5年平均	依据初步设计	8.30%	0.0346	2.48

上市公司	评估对象	评估目的	评估基准日	矿种	评估方法	矿山规模	产品价格	成本	折现率	出让价款(亿元)	评估值(亿元)
盛达矿业	拜仁达坝银多金属矿采矿权	重组	2013/12/31	银矿、铅锌矿	折现现金流量法	大型	5年平均	依据财务报表	8.35%	1.7	40.41
山东黄金	齐家沟矿区采矿权	重组	2014/6/30	金矿	折现现金流量法	中型	8年平均	依据财务报表	8.90%	0	3.23
辰州矿业	湖南省浏阳市枞冲金矿采矿权	收购	2014/6/30	金矿	收入权益法(简易收益法)	小型	5年平均基础上调29元	无	8.00%	0.1393	0.0905
辰州矿业	湖南黄金洞大万矿业有限责任公司万古金矿采矿权	收购	2014/6/30	金矿	折现现金流量法	大型	5年平均基础上调29元	依据可行性研究报告	8.00%	0.1425	9.65
辰州矿业	湖南黄金洞矿业有限责任公司黄金洞金矿采矿权	收购	2014/6/30	金矿	折现现金流量法	大型	5年平均基础上调29元	依据可行性研究报告	8.00%	1.02	2.95
西部资源	甘肃阳坝铜业有限责任公司杜坝铜矿采矿权	转让	2014/12/31	铜矿	折现现金流量法	小型	1年平均	依据财务报表	8.20%	0.0682	0.58
西部资源	河源锂辉石矿采矿权	转让	2014/12/31	锂矿	折现现金流量法	中型	根据未来走势分析确定	依据可行性研究报告	8.35%	0.02	1.14
金谷源	格尔木藏格钾肥股份有限公司察尔汗盐湖钾镁矿采矿权	重组	2014/9/30	钾盐矿	折现现金流量法	大型	5年平均	依据开发方案	8.50%	各期价款评估值合计3.9	72.19

由上表可知，藏格钾肥采矿权评估与上述采矿权评估的参数选取依据具备可比性，主要体现在以下几个方面：

### (1) 评估方法

评估方法的选取上，除辰州矿业收购湖南黄金洞矿业有限责任公司黄金洞金矿采矿权因多年采矿后资源接近枯竭，根据《收益途径评估办法规范》

(CMVS12100-2008)，应采用收入权益法（简易收益法）外，其余矿业权评估均采用折现现金流量法。

## (2) 产品价格

藏格钾肥矿山属于大型矿山，根据《矿业权评估参数确定指导意见》(CMVS30800-2008)，评估采用产品价格为5年平均价格，上述矿山采矿权评估报告中，属于大型矿山的产品价格选取也大多以5年平均价格为基础。

## (3) 生产成本

根据《矿业权评估参数确定指导意见》(CMVS30800-2008)，生产矿山成本选取可参考矿山财务报表数据确定，拟建或改扩建矿山可参考开发利用方案或可研报告或矿山初步设计确定，藏格钾肥矿属于改扩建矿山，本次评估参数依据开发利用方案确定，藏格钾肥矿采矿权评估中遵循了上述规定。

## (4) 折现率

根据《矿业权评估参数确定指导意见》(CMVS30800-2008)，折现率选取采用无风险报酬率加风险报酬率累加法，上述采矿权评估中采用的折现率均位于8%-9%之间，大多数位于8%-8.5%之间，藏格钾肥采矿权评估折现率按照8.5%计算具有合理性。

综上，藏格钾肥采矿权评估参数与国内上市公司收购采矿权评估参数相比具有可比性和合理性。

反馈意见二十七：申请材料显示，本次交易察尔汗盐湖钾镁矿采矿权采用折现现金流量法进行评估，以2014年9月30日为基准日的评估值为721,884.14万元，各项参数选取参考依据主要为《青海省察尔汗盐湖钾镁盐矿床藏格钾肥采矿段开发利用方案》。2014年6月，青海金石评估对察尔汗盐湖钾镁矿采矿权采用折现现金流量法进行评估，各项参数选取参考依据亦主要为《青海省察尔汗盐湖钾镁盐矿床藏格钾肥采矿段开发利用方案》，评估值为35,606.03万元。两次评估在储量基础、价格选取、产量预计、成本投入、折现率选取等方面均存在差异。请你公司：1) 补充披露以《青海省察尔汗盐湖钾镁盐矿床藏格钾肥采矿段开发利用方案》为评估参数选取依据的合理性。2) 逐项说明并补充披露上述两次评估参数选取差异的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

对本反馈意见二十七补充说明如下：

**一、2014年6月与2015年2月两次评估的差异情况说明**

2015年2月16日，北京中锋资产评估有限责任公司对藏格钾肥持有的察尔汗盐湖钾镁矿截至2014年9月30日评估基准日的价值进行了评估（本小节简称“本次采矿权评估”），评估值72.19亿元。

2014年6月26日，受青海省国土资源厅的委托，青海金石资产评估咨询有限公司对察尔汗盐湖钾镁矿的新增固体钾矿资源截至2014年4月30日评估基准日的价值进行了评估（本小节简称“前次采矿权评估”），评估目的是为了采矿权一级市场出让提供价格依据，评估值3.56亿元。评估结果经公示后藏格钾肥取得了该部分新增固体钾矿资源。

两次评估差异较大，主要原因是采矿权一级市场出让评估有专门的价款评估准则，各项参数的选取与二级市场评估存在差异，各项参数的具体情况及其对评估值的敏感性测试如下表：

项目	前次采矿权评估	本次采矿权评估	差异
产品价格	取开发方案价格1,538.46元/吨	取企业五年均价1,739元/吨	前次采矿权评估选取了开发方案中的钾肥售价，开发方案中钾肥售价是按照开发方案编制时的钾肥价格确定的，本次评估参照矿业权评估的相关规范，选取了企业的五年均价作为钾肥的售价，该价格高于出让报告的价格。 <b>经测算，上述价格差异导致本次评估值增加约28.01亿元。</b>
增值税	税率按照17.00%考虑，并且没有考虑增值税返还	税率按照企业实际税负13%考虑，评估时考虑了增值税返还	企业符合增值税返还政策，也实际享受该政策，本次评估处理方式合理。 <b>经测算，上述差异导致本次采矿权评估值增加约26.14亿元。</b>
产量	2014、2015年均未考虑生产，2016-2017年135万吨/年，2018年160万吨/年，2019年起200万吨/年	2014第四季度、2015年产能160万吨/年，2016年底产能达到200万吨/年	前次评估的处理方式不符合矿山实际的生产状况。 <b>经测算，上述差异导致本次采矿权评估值增加约16.37亿元。</b>

项目	前次采矿权评估	本次采矿权评估	差异
单位总成本	1,067.17 元/吨，对原材料和燃料动力中的增值税未作扣除	965.38 元/吨，对原材料和燃料动力中的增值税作了扣除	开发利用方案中的原材料和燃料动力均为含税价，需作扣税处理，前次采矿权评估直接利用含税的数据，数据偏高。 <b>经测算，上述成本差异导致本次评估值增加约 14.81 亿元。</b>
所得税	25.00%	企业所得税按照 2020 年前 15%，2020 年之后 25%	目前藏格钾肥每年按照 15% 税率缴纳企业所得税，本次评估考虑上述税收优惠符合国家产业政策。 <b>经测算，上述差异导致本次采矿权评估值增加约 6.50 亿元。</b>
资源储量	折合的可采资源储量为 3,969.31 万吨	折合的可采资源储量为 4,226.80 万吨	前次评估只对新增加的低品位固体矿进行评估，以前已经出让的资源量不予评估；本次评估对全部固体矿、液体矿进行评估。 <b>经测算，上述储量差异导致本次评估值增加约 4.53 亿元。</b>
固定资产投资	476,029.33 万元	459,837.47 万元	本次采矿权评估投资额选取主要参考经评审备案的开发利用方案。 <b>经测算，上述差异导致本次采矿权评估值增加约 1.50 亿元。</b>
资源税	135 元/吨	150 元/吨	<b>企业实际税负为 150 元/吨。经测算，上述差异导致本次采矿权评估值减少约 1.90 亿元。</b>
价格调节基金	未考虑	1%	<b>企业实际税负为 1%。经测算，上述差异导致本次采矿权评估值减少约 0.18 亿元。</b>
折现率	8.00%	8.5%，	前次采矿权评估折现率根据国土部门的规定选取 8%，本次采矿权评估目的属于非出让评估，评估值选取应参照评估参数指导意见，考虑无风险报酬率和风险报酬率确定。 <b>经测算，上述差异导致本次采矿权评估值减少约 3.81 亿元。</b>
评估值	35,606.03 万元	721,884.14 万元	<b>本次评估值较前次评估值增加 686,278.11 万元</b>

注：表中每项因素导致评估值的变化为假定其他因素不变的前提下进行的敏感性测试，由于最终评估值为多因素共同决定，总的评估值变化 68.63 亿低于各单项因素导致的影响值加总（单项影响值加总约为 91.97 亿元）。

根据《矿业权评估技术基本准则》（CMVS00001—2008）、《收益途径评估办法规范》（CMVS12100—2008），对于具备折现现金流量法评估条件的矿山应选择折现现金流量法评估采矿权。由于藏格钾肥察尔汗盐湖钾镁矿为改扩建矿山，于评估基准日有经过批复的开发利用方案，具有独立的获利能力，并且其未来的收益能用货币测算，评估对象具备采用折现现金流量法评估的条件，故本次评估

选择采用折现现金流量法。

本次评估中主要涉及以下参数：资源储量、生产规模、产品价格、成本费用、税费、折现率等，具体各项参数的选取过程及依据如下：

### 1、资源储量

根据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800—2008）、《矿业权评估报告编制规范》（CMVS11400—2008）、《收益途径评估办法规范》（CMVS12100—2008），与上市相关的矿业权评估涉及的资源储量需要报经国土资源部评审并备案，本次评估所依据的青海齐鑫地质矿产勘查股份有限公司 2013 年 9 月出具的《青海省格尔木市察尔汗盐湖藏格钾肥采矿段钾镁盐矿资源储量核实报告》估算的资源量于 2014 年 1 月通过了国土资源部评审并备案，符合上述评估准则的要求。

### 2、生产规模

根据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800—2008），评估选用的生产规模应依据采矿许可证规模确定，格尔木藏格钾肥股份有限公司察尔汗盐湖钾镁矿采矿许可证规模为 200 万吨/年，本次评估确定藏格钾肥察尔汗盐湖钾镁矿的生产规模为 200 万吨/年（KCL）（90%以干基计，水份≤4%）。由于矿山目前正在改扩建，评估基准日实际生产规模为 160 万吨/年，所以评估时 2014、2015 生产规模均按照 160 万吨/年考虑，2016 年 10 月份新的 40 万吨车间达产，产能达到 200 万吨/年。

### 3、产品价格

根据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800—2008），采矿权评估中原则上以评估基准日前的三个年度内的价格平均值或回归分析后确定评估计算中的价格参数。对产品市场价格波动大、服务年限较长的大中型矿山，可向前延长至 5 年；对小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值。对矿山规模的判断主要从生产规模和储量规模两个方面衡量，只要有一方面达到大型矿山的标准即属于大型矿山。根据国土资源部颁发的“《关于调整部分矿种矿山生产建设规模标准的调整》（国土资发【2004】208 号）”，钾盐矿年生产规模大于等于 30 万吨属于大型矿山；根据国土资源部颁发的“《矿产资源储量规模划分标准》（国土资发【2000】133 号）”，固态钾盐矿储量大于等于 1,000 万吨或液态钾盐



矿储量大于等于 5,000 万吨属于大型矿山（保有资源储量口径）。藏格钾肥年生产规模为 200 万吨，储量规模截止储量核实基准日 2013 年 6 月 30 日，保有资源储量固体矿 6,228.63 万吨，液体矿 513.19 万吨，无论生产规模还是储量规模均满足大型矿山的条件，故评估中产品价格选取评估基准日前 5 年的矿山企业销售收入明细账统计的当年加权平均价格（不含税不含运费）。

#### 4、成本费用

根据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800—2008）、《收益途径评估办法规范》（CMVS12100—2008），对于正常生产的矿山，成本费用可依据矿山的财务报表数据分析确定，对于在建或改扩建的矿山，成本费用可依据矿山改扩建的可研报告或开发利用方案确定。本次评估中，可研报告和开发利用方案均由化工部长沙设计研究院编制并且都通过了相关的批复，可研报告和开发利用方案中工艺方案、经济评价参数均一致，考虑到开发利用方案通过了采矿权主管部门——青海省国土资源厅的批复，故本次评估成本费用数据参考了化工部长沙设计研究院 2014 年 2 月出具的《青海省察尔汗盐湖钾镁盐矿床藏格钾肥采矿段开发利用方案》。最终确定的藏格钾肥察尔汗盐湖钾镁矿采矿权评估每吨产品的不含税不含运费单位总成本费用为 965.38 元/吨。

#### 5、税费

采矿权评估时涉及的税金包括增值税、城市维护建设税、教育费附加、资源税、价格调节基金、矿产资源补偿费。矿山目前实际执行的税率如下：

增值税：销项税 13%，进项税 17%；

城市维护建设税及教育费附加：城市维护建设税以应纳增值税额为税基，税率 7%。教育费附加以应纳增值税为税基，费率 5%；

资源税：根据青海省财政厅、青海省地方税务局“关于调整我省于然卤水资源税额标准的通知”（青财税字〔2008〕1271 号），天然卤水资源按 3 元/吨征收，另根据海西州地方税务局“关于天然卤水等资源税问题的通知”（西地税发【2003】111 号），氯化钾和天然卤水的折算比按 1:50 计算。故资源税税率为 150 元/吨；

价格调节基金：根据“关于印发《青海省价格调节基金征收使用管理办法》的通知”（青发改收费【2011】1308 号），价格调节基金以应纳增值税为税基，费率 1%；

矿产资源补偿费：根据青海省国土资源厅 2014 年 4 月公布的《青海省国土资源厅关于规范钾盐矿产资源补偿费征收管理的通知（青国土资矿【2014】55 号），矿产资源补偿费金额=钾盐矿产品销量\*出厂价（不含税）\*费率\*综合利用系数，评估基准日核定的矿产资源补偿费率为产品价格的 1.13%；

所得税：根据格尔木市地方税务局“关于下达审核确认的可减按 15% 税率缴纳企业所得税（第一批）企业名单的通知”（格地税发【2012】159 号），格尔木藏格钾肥股份有限公司列入减按 15% 税率缴纳企业所得税（第一批）企业名单，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日所得税税率按照 15% 缴纳，2020 年之后所得税税率按照 25% 缴纳。

本次采矿权评估时严格按照上述矿山实际执行的税费政策进行评估计算。

## 6、折现率

根据《矿业权评估参数确定指导意见》（CMVS30800—2008），折现率一般根据无风险报酬率、风险报酬率累加确定，并且给出了具体的取值区间范围，本次评估折现率选取如下，选取过程中严格遵循了上述规范要求。

类别	明细	下限	上限	评估取值
无风险报酬率	5 年定期存款利率	无	无	4.75%
风险报酬率	勘探及建设	0.35%	1.15%	0.75%
	行业风险	1.00%	2.00%	1.75%
	财务风险	1.00%	1.50%	1.25%
合计	-			8.50%

## 二、藏格钾肥实施盐湖资源整合及取得新的采矿权证的过程

藏格钾肥新采矿权证的取得是盐湖资源整合的成果，该成果与盐湖资源的整合以及自身对“固转液”核心技术的持续研发、投入密不可分。

### 1、藏格钾肥实施盐湖整合的情况说明

藏格钾肥采矿权的取得是经过了长期的盐湖资源整合历史形成的。察尔汗盐湖铁路以东在藏格钾肥开始盐湖资源整合之前（2004 年左右），共有 13 家钾肥生产企业以共同设立昆仑矿业这一松散型公司的方式各自经营，多个企业经营粗放，资源浪费严重，环保问题突出。

2005 年 8 月 18 日国务院下发了《国务院关于全面整顿和规范矿产资源开发秩序的通知》（国发【2005】28 号），对全国矿产资源开发秩序整顿和规范的目标、任务及工作开展步骤作出了要求，特别提出：“对影响大矿统一开采的小

矿，凡能够与大矿进行资源整合的，由大矿采取合理补偿、整体收购或联合经营等方式进行整合。各类矿山都要按照规模化、集约化的原则进行整合，限期达到规定的最低开采规模。各地要统一组织制定小矿整合方案，并切实抓好落实，提高矿产资源开发利用水平。”

此后，青海省政府出台了多项政策积极推动盐湖资源整合。2007年5月，青海省出台《青海省矿产资源整合总体方案》，将察尔汗盐湖铁路以东钾镁矿作为整合矿区。根据国务院、国土资源部及青海省关于矿产资源整合的精神，针对昆仑矿业及股东企业松散联合、各自经营的现状，青海省国土资源厅2007年8月8日下发了《关于责令青海昆仑矿业有限责任公司整合为紧密型公司的通知》（青国土资【2007】110号），责令昆仑矿业采矿许可证划定范围内企业整合，组建紧密型股份制公司。2007年9月，经过股东讨论及政府选择，确定藏格钾肥为资源整合主体。

此后历经8年时间，藏格钾肥在不考虑资金利息的情况下累计支出11.75亿元，陆续完成了对其他钾肥企业的收购，从而实现了察尔汗盐湖铁路以东形成一家紧密型公司的整合目标。

## 2、“固转液”技术的创新及发展为盐湖资源提供了技术保障

“固转液”技术的创新及发展为盐湖资源提供了技术保障。传统的固体钾盐开采方法下，氯化钾品位要达到8%以上才有开发价值，而察尔汗盐湖作为我国最大的氯化钾盐湖，大量固体氯化钾品位不足3%，固体钾矿基本不具有开发利用价值。由于“固转液”技术在察尔汗盐湖的推广、使用和不断完善，才使得盐湖0.5%品位以上的氯化钾实现了经济开采。藏格钾肥长期致力于“固转液”技术的研发、创新，作为察尔汗盐湖“固转液”技术的主要推动者之一，公司已被授予“一种从固体钾矿制备光卤石原料的方法”、“一种固体钾矿的开采方法”两项发明专利权，且在卤渠设计、盐田建造、溶剂配制等多个方面掌握大量非专利核心技术。藏格钾肥取得专利情况如下表所示：

专利名称	申请号或专利号	专利类型	申请时间	审核状态
一种新型生产装货用托盘	ZL 201320124369.4	实用新型	2013年3月19日	2013年8月21日取得专利证书
一种固体钾矿的开采方法	201410493486.7	发明	2014年9月24日	2015年10月10日取得授予发明专利权属通知书

专利名称	申请号或专利号	专利类型	申请时间	审核状态
一种从固体钾矿制备光卤石原料的方法	201410493375.6	发明	2014年9月24日	2015年10月28日取得授予发明专利权通知书

### 3、盐湖整合为“固转液”技术的工业化、规模化应用创造了条件

察尔汗盐湖铁路以东，原有 13 家钾肥生产企业，各企业规模大小不一，技术实力参差不齐且大多较弱，矿权交错复杂，这些因素共同导致“固转液”技术无法有效的设计、营运。因此，只有完成对区域内钾肥生产企业的整合，矿山资源才能统一规划、统一管理，为“固转液”技术的工业化、规模化应用创造条件。

### 4、盐湖资源整合获得了青海省政府的验收通过，公司办理完成了新的采矿权证

2012 年 9 月 5 日，青海省国土资源厅和格尔木市政府验收通过了藏格钾肥进行的盐湖资源整合。2013 年 9 月，青海省人民政府和青海省国土资源厅在积极评价藏格钾肥在整合过程中做出了积极贡献的背景下，协助企业完成了对整个矿区内原先无法开采利用，在“固转液”技术下可经济开发的钾肥资源的储量核实。2014 年 1 月，新增固体钾肥储量报告通过了国土资源部评审并备案。

2014 年 6 月，鉴于以藏格钾肥为整合主体的盐湖整合到达了预期成果，青海省国土资源厅委托具备相应资质的第三方矿产评估机构，对藏格钾肥新增固体钾矿资源进行了出让价款评估，经过要求的公示程序完成了向藏格钾肥出让。

至此，随着新的采矿权证的取得以及藏格钾肥氯化钾生产的技改、扩产，察尔汗盐湖铁路以东钾肥资源整合达到了预期目标，实现了资源优化配置、矿山开发合理布局，增强矿产资源对社会经济可持续发展的保障能力，盐湖资源整合顺利完成。

### 三、藏格钾肥采矿权以 2015 年 6 月 30 日为基准日评估与其前次评估差异

2015 年 10 月 16 日，北京中锋资产评估有限责任公司对藏格钾肥持有的察尔汗盐湖钾镁矿以 2015 年 6 月 30 日为基准日的价值进行了评估(本小节简称“本次评估”)，评估值 663,949.55 万元。

2015 年 2 月 16 日，北京中锋资产评估有限责任公司对藏格钾肥持有的察尔汗盐湖钾镁矿以 2014 年 9 月 30 日为基准日的价值进行了评估(本小节简称“前次评估”)，评估值 721,884.14 万元。

本次评估与前次评估相比，采矿权评估值减少 57,934.59 万元。

两次评估的其他参数主要依据化工部长沙设计研究院2014年2月出具的《青海省察尔汗盐湖钾镁盐矿床藏格钾肥采矿段开发利用方案》确定，个别数据由评估人员根据矿业权评估要求计算确定。自2015年9月1日起，执行多年的钾肥销售增值税“先征后返”政策取消，导致本次评估在销售均价相关参数的选取过程中进行了一定的调整。两次评估结果及主要参数情况如下表：

项目	本次评估	前次评估	差异情况
评估值（万元）	663,949.55	721,884.14	本次评估值较前次评估值减少57,934.59万元
调整前的销售均价（元/吨）	1,675	1,739	本次评估调整前的销售均价较前次评估降低64元/吨
增值税“先征后返”模拟测算影响的销售均价调整（元/吨）	-	173	根据藏格钾肥真实销项、进项税收模拟测算，增值税返还相当于将前次评估所采用销售均价提升173元/吨
增值税“先征后返”取消进行的销售均价调整（元/吨）	161	-	增值税“先征后返”取消后，本次评估对销售均价进行了调增，每吨销售均价增加161元/吨
调整后的销售均价①（元/吨）	1,836	1,739	本次评估调整后的销售均价较前次评估增加97元/吨
调整后的销售均价②（元/吨）	1,836	1,912	本次评估调整后的销售均价较前次评估减少76元/吨
单位总成本（元/吨）	964.63	965.38	本次评估单位总成本前次评估减少0.75元/吨
单位经营成本（元/吨）	807.63	806.53	次评估单位经营成本比前次评估增加1.10元/吨
折现率	8.15%	8.50%	本次评估所采用折现率较前次评估降低0.35%

注：调整后的销售均价①中，前次评估为未考虑享受到的增值税返还的销售均价；调整后的销售均价②中，前次评估为考虑了享受到的增值税返还的销售均价。

两次评估主要参数变化为销售均价的调整：

### 1、调整前的销售均价

调整前的销售均价取自藏格钾肥历史销售收入明细账。

### 2、增值税“先征后返”模拟测算影响的销售均价调整

根据藏格钾肥2010年至2015年8月各期的进项税与销项税情况，在对藏格钾肥实际享受“先征后返”的增值税进行模拟测算后，得到增值税返还比例及每吨模拟返还额如下表所示：

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年 1-8月

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年 1-8月
增值税返还比例(%)	9.46	9.29	11.13	9.60	9.43	8.52
每吨模拟返还额(元/吨)	158.30	197.00	238.28	163.87	146.15	137.98

上述测算显示，2010年至2015年8月增值税返还额平均为173.59元/吨，取整为173元/吨。

### 3、增值税“先征后返”取消进行的销售均价调整

自2015年9月1日起，对纳税人销售和进口化肥统一按13%税率征收国内环节和进口环节增值税，钾肥增值税“先征后返”政策同时停止执行。国外钾肥生产企业因其没有增值税进项抵扣，向中国出口的钾肥成本将直接增加13%。国内钾肥生产企业有增值税进项抵扣，所销售钾肥的成本增加少于13%。以藏格钾肥为例，进项税约可抵扣4%，成本增加约为9%。所以，增值税“先征后返”取消对国内钾肥生产企业有利。

2015年1-9月，盐湖股份、藏格钾肥所销售钾肥对外报价(含运费含税)如下：

单位：元/吨

月份	盐湖股份			月份	藏格钾肥		
	95%	93%	90%		95%	93%	90%
1月	2,110	2,010	1,910	1月	2,110	2,010	1,950
2月	2,110	2,010	1,910	2月	2,110	2,010	1,950
3月	2,120	2,020	1,900	3月	2,120	2,020	1,960
4月	1,960	1,860	1,750	4月	1,960	1,860	1,780
5月	1,960	1,860	1,750	5月	1,960	1,860	1,780
6月	1,960	1,860	1,750	6月	1,960	1,860	1,780
7月	1,960	1,860	1,750	7月	1,960	1,860	1,780
8月	1,960	1,860	1,750	8月	1,960	1,860	1,780
9月	2,260	2,150	2,030	9月	2,260	2,160	2,060

从上表可见，2015年9月增值税“先征后返”取消后，盐湖股份和藏格钾肥报价普遍提高了280-300元/吨。以90%品位的钾肥为例，9月份报价比8月份上涨280元/吨，扣除增值税后为247.79元/吨。同时，人民币兑美元中间价由8月10日的6.1162贬值到8月31日的6.3893，当月贬值率达到4.47%。汇率的贬值直接导致进口钾肥价格上涨约86.03元/吨（ $315 \times (6.3893 - 6.1162) = 86.03$ ），并由此带动国产钾肥价格上涨。扣除人民币贬值导致钾肥价格上升86.03元/吨的影响后，90%品位的钾肥因增值税“先征后返”取消引起的价格上涨约161.76元/

吨。

所以，考虑到增值税“先征后返”取消的影响，本次评估对钾肥销售均价调增 161 元/吨。

#### 4、调整后的销售均价

如均考虑增值税影响（前次评估进行模拟测算），则本次评估价格为 1,836 元/吨，前次评估价格为 1,912 元/吨。本次评估选取调整后的销售均价较前次评估下降 76 元/吨，这也是本次评估值较前次评估值减少 57,934.59 万元的主要原因。

反馈意见九：申请材料显示，本次交易上市公司拟出售的资产不包括已计提预计负债之外的对外担保等或有债务，该等或有债务由上市公司控股股东路源世纪全部承担，请你公司补充披露：1）截至目前的或有债务相关事项及金额。2）路源世纪承担上市公司或有债务是否已取得债权人及担保权人同意，如未取得，拟采取的解决方式。3）路源世纪是否具有履行承诺的能力。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

反馈意见十：申请材料显示，上市公司持有的部分子公司及参股公司股权处于司法冻结状态。控股股东路源世纪承诺协助上市公司在交割日前完成涉诉债务清偿，解除冻结。请你公司补充披露：1）相关诉讼的最新进展情况。2）路源世纪是否具有履行承诺的能力。3）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并非发表明确意见。

对反馈意见九及反馈意见十补充说明如下：

截至 2015 年 10 月 31 日，上市公司拟出售资产涉及债务余额 3.67 亿元，扣除已计提预计负债和其他应付款后的或有负债余额约为 2.91 亿元及相应利息，合计约 6.58 亿元及相应利息、违约金。

上市公司控股股东路源世纪承诺承担尚未清偿的债务及或有负债。目前，路源世纪持有上市公司 4,968 万股股票已被质押或冻结，质押或冻结事项涉及与上市公司无关的债务余额约为 5.29 亿元及相应利息、违约金。路源世纪需承担的债务金额合计为 11.87 亿元及相应利息、违约金。按照上市公司 2015 年 10 月股票均价 14.24 元/股计算，路源世纪所持上市公司股份市值约 7.07 亿元，单独履

约能力不充分。

为增强路源世纪的履约能力，联达时代、联达四方及上市公司实际控制人路联和邵萍承诺为路源世纪承担上述债务提供连带责任担保。联达时代、联达四方合计持有藏格钾肥 3,013.38 万股股份，占藏格钾肥总股本的 3.77%，根据上海立信资产评估有限公司 2015 年 10 月出具的信资评报字（2015）第 393 号《资产评估报告》，藏格钾肥全部股东权益价值 90.16 亿元，联达时代、联达四方对应股权价值 3.40 亿元。

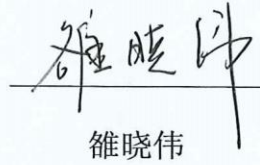
为进一步确保解决上市公司债务问题，藏格投资承诺在本次重组核准之后，本次重组实施之前先行承担上市公司尚未清偿的债务及或有负债。藏格投资主要为持股公司，其持有藏格钾肥 53.23% 股权，持有西藏巨龙铜业 42.88% 股权。根据上海立信资产评估有限公司 2015 年 10 月出具的信资评报字（2015）第 393 号《资产评估报告》，藏格钾肥全部股东权益价值 90.16 亿元，藏格投资对应的股权价值 48.00 亿元。根据四川山河源资产评估有限公司出具的山河源评报字（2015）第 21 号《资产评估报告》，巨龙铜业全部股东权益价值为 65.41 亿元，藏格投资持有的 42.88% 股权的评估价值为 28.05 亿元。两项主要股权合计价值 76.05 亿元，藏格投资具备承诺的履约能力。

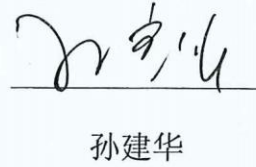
因此，虽然路源世纪对金谷源的债务承担履约能力不足，但随着藏格投资补充承诺在本次重组核准之后，本次重组实施之前先行承担上市公司尚未清偿的债务及或有负债，上述上市公司债务解决方案不会对本次重组构成实质性障碍，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。



【本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（152622号）之回复的补充说明》之签字盖章页】

独立财务顾问主办人：

  
雒晓伟

  
孙建华

国信证券股份有限公司

2015年12月8日

