



通讯地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 号楼中海地产广场 5-11 层
Postal Address: 5-11/F, West Tower of China Overseas Property Plaza, Building 7, NO.8, Yongdingmen
Xibinhe Road, Dongcheng District, Beijing
邮政编码 (Post Code): 100077
电话 (Tel): +86(10)88095588 传真 (Fax): +86(10)88091199

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）
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，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）作为金谷源控股股份有限公司（以下简称“金谷源公司”或“上市公司”）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聘请的审计机构，就贵会反馈意见中要求会计师核查和发表意见的事项进行了核查，并于 2015 年 11 月 20 日向贵会申报了反馈意见回复相关文件。现将个别反馈问题的回复补充说明如下：

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。

（一）补充回复说明如下：

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

（1）藏格钾肥与同比上市公司同类产品毛利率的比较分析

目前与藏格钾肥产品相同的上市公司很少，只有盐湖股份，故以盐湖股份公开披露的定期报告数据进行比较：

①盐湖股份 2012 年至 2015 年 1-6 月营业收入综合毛利率、钾肥收入毛利率的情况如下：

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
钾肥毛利率	71.52%	68.27%	69.09%	72.50%

综合毛利率	48.45%	51.53%	51.44%	55.80%
-------	--------	--------	--------	--------

注：数据来源于上市公司已公告的定期报告

②藏格钾肥 2012 年至 2015 年 1-6 月营业收入综合毛利率、钾肥收入毛利率的情况如下：

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
钾肥毛利率	65.84%	68.97%	71.55%	78.07%
综合毛利率	64.23%	67.79%	69.76%	76.95%

③报告期藏格钾肥与盐湖股份钾肥产品毛利率比较情况如下：

年度	藏格钾肥毛利率 (%)	盐湖股份毛利率 (%)	差异 (%)
2015 年 1-6 月	65.84	71.52	-5.67
2014 年	68.97	68.27	0.70
2013 年	71.55	69.09	2.46
2012 年	78.07	72.50	5.57

2012 年、2013 年、2014 年，藏格钾肥综合毛利率分别为 76.95%、69.76%、67.79%，高于同行业上市公司盐湖股份综合毛利率，主要是因盐湖股份经营的其他化工业务毛利率较低影响其整体毛利率水平。盐湖股份的产品线比较丰富，除了钾肥以外，还包括 PVC、甲醇、尿素、碳酸钾、碳酸锂及其他化工产品，但钾肥之外的业务大部分均处于亏损状态，一定程度上摊薄了钾肥产品的利润。

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，二者差异不大。

(2) “固转液”技术及其新增的固定资产投资

就传统的固体钾盐开采方法而言，一般 KCl 品位 <8% 即可称为贫矿或者废矿了，认为没有开采价值，针对察尔汗盐湖钾镁盐矿的固体矿品位特征，藏格钾肥、盐湖股份等公司采用了“固转液”技术，根据藏格钾肥溶矿工业试验和生产情况看，只要在溶浸时间充足的情况下，KCl 品位为 0.3-0.5% 的固体矿，都具有开采价值，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”技术相比原先的传统工艺方法而言，就资本性支出投入上，主要新增加的固定资产投资有卤渠、淡水引水渠、水泵站设备等。

藏格钾肥 2012 年至 2015 年 1-6 月“固转液”的资本性投入如下：

单位：万元

主要资本性支出	2015年1-6	2014年	2013年	2012年
“固转液”工程	832.51	5,519.41	14,883.36	17,187.19

(3) 藏格钾肥的钾肥产品的成本结构

①藏格钾肥 2014 年度钾肥产品生产成本情况

为便于说明“固转液”技术下藏格钾肥与盐湖股份因固体矿品位的差别对藏格钾肥成本的影响,我们选取了藏格钾肥 2014 年粉钾的生产成本结构进行分析,具体如下:

序号	项目	生产成本(万元)	单位钾肥成本(元/吨)	占比
1	光卤石	36,931.48	268.21	55.26%
2	工资福利	5,514.54	40.05	8.25%
3	能源消耗	5,834.91	42.38	8.73%
4	折旧费	3,612.27	26.23	5.41%
5	包装物	5,116.46	37.16	7.66%
6	原料	3,261.51	23.69	4.88%
7	包装民工费	2,873.85	20.87	4.30%
8	上矿费	1,518.28	11.03	2.27%
9	添加剂	1,776.82	12.90	2.66%
10	其他	386.89	2.81	0.58%
	合计	66,827.02		
	钾肥产量(万吨)	131.95		
	单位成本(元/吨)	506.46	485.33	

注:单位钾肥成本(元/吨)系按粉钾产品的成本结构对应的占比分摊单位主营业务成本而形成的。

由此可见,藏格钾肥氯化钾成本中,中间产品(光卤石)的成本和后续氯化钾加工环节的成本的结构比例大概是 55%与 45%。

②藏格钾肥 2014 年度中间产品(光卤石)成本情况

项目	生产成本(万元)	单位光卤石成本(元/吨)	占比
折旧费	12,311.10	89.41	33.34%
运矿费	7,066.94	51.32	19.14%
水、电费	5,508.04	40.00	14.91%
工资福利	4,896.31	35.56	13.26%
机物料消耗	5,031.44	36.54	13.62%
盐田、卤渠维护费用	1,912.10	13.89	5.18%
其他费用	205.55	1.49	0.56%
合计	36,931.48	268.21	100.00%

注：单位光卤石成本系按光卤石的成本结构对应的占比分摊以上单位主营业务成本中光卤石的成本而形成的。

(4) 矿产品位差异对钾肥生产、经营毛利率的影响

① 固体矿品位差异对卤水含钾量的影响

藏格钾肥的固体矿品位在 1%左右，低于可比上市公司盐湖股份的品位。氯化钾的生产环节主要划分为生产中间产品（光卤石）和后续加工。藏格钾肥的中间产品（光卤石）与盐湖股份的中间产品含钾量相当，因此，藏格钾肥固体矿品位较低主要影响中间产品的生产成本，即通过固转液技术将固体钾矿通过老卤和淡水配置的溶浸液溶解后的液相卤水灌输到盐田摊晒形成光卤石的成本。目前，藏格钾肥通过固转液技术采出的卤水含钾量在 1-1.5%之间，而盐湖股份由于品位较高，其采出的卤水含钾量在 1.7-2%之间，两者相差约 50%。即藏格钾肥和盐湖股份同样生产一吨中间产品（光卤石），藏格钾肥需要更多的液相卤水进行摊晒形成中间产品（光卤石）。

② 藏格钾肥固体矿品位对中间产品（光卤石）生产成本的影响情况

光卤石的生产成本结构中，其中折旧费、水电费以及盐田费用会受到固体矿品位低的影响。即同样取得一吨光卤石，品位较低相对所需的淡水量、卤渠的长度、盐田的面积都要增加，将卤水灌至盐田所需的电费也会增加，同时盐田、卤渠的养护费用也会相应的增加。运矿费与光卤石的吨数有关，基本不受影响。由于民营企业工作效率相对较高，人工工资及福利费几乎不受其影响。上述折旧费、水电费、盐田费用的单位成本合计为 143.30 元/吨，2014 年藏格钾肥每吨氯化钾平均售价为 1,563.95 元。经计算可得折旧费、水电费、盐田费用合计占售价的比例为 9.16%。如按品位较低影响卤水含钾量差距 50%完全正相关计算，影响毛利率为 3.05%。

③ 盐湖股份与藏格钾肥成本比较情况

项目	藏格钾肥 成本构成	藏格钾肥 单位成本 金额	盐湖股份 成本构成	盐湖股份 单位成本 金额	藏格钾肥 成本占收 入比	盐湖股份 成本占收 入比	差异
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%	
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%	

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。

通过以上数据可知，藏格钾肥的固体矿品位较低，生产卤水（光卤石）环节的成本相比盐湖股份要高，藏格钾肥光卤石的成本占产品销售单价的比率比盐湖股份高 4.81%，而按照上述“(4)、②藏格钾肥固体矿品位对中间产品（光卤石）生产成本的影响情况”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，其制造费用成本占产品销售单价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。

(4) 盐湖股份与藏格钾肥毛利率比较的结论

综合上述因素，藏格钾肥的钾肥产品毛利率与盐湖股份的钾肥产品毛利率接近，具有合理性。

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。

(一) 补充回复说明如下：

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，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。

（本页无正文，为金谷源控股股份有限公司重大资产重组《瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）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》之签章签字页）

经办注册会计师：


张冲良


倪云清

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

2015 年 12 月 8 日

