

上海东洲资产评估有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对藏格控股股份有限公司的重组问询函》

之

回复

二〇一八年八月

深圳证券交易所公司管理部：

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）现就贵部下发的《关于对藏格控股股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2018〕第 21 号）提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，并发表本核查意见。

问题十六、根据《金谷源控股股份有限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报告书》，2012 年 5 月 24 日，上市公司全资子公司格尔木藏格钾肥股份有限公司将其持有的巨龙铜业 42.88%的股权以 15,092 万元的价格转让给藏格投资。按此金额计算，巨龙铜业当时估值为 3.5 亿元，与本次交易金额相差巨大。请你公司补充披露巨龙铜业 2012 年拥有资产的相关情况，本次交易金额与当时差异巨大的原因及合理性。请独立财务顾问及资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、2012 年巨龙铜业股权转让情况

因格尔木藏格钾肥有限公司拟进行上市，藏格钾肥将其非钾肥主营业务的子公司及联营企业剥离，包括子公司成都世龙实业有限公司、山东瀚海化工肥料有限公司、西藏中汇实业有限公司、西藏中利实业有限公司以及联营企业巨龙铜业，剥离子公司及联营企业主营业务为房地产和矿产。2012 年 2 月 22 日，格尔木藏格钾肥有限公司股东会决议召开股东会决议，同意将其持有的巨龙铜业 42.88%的股权转让给其同一控制下的藏格投资，当时西藏巨龙铜业有限公司的注册资本为人民币 11,980 万元，双方经协商交易价格为 15,092 万元。本次转让未经评估。

二、2012 年巨龙铜业资产与现有资产情况对比分析

（一）2012 年巨龙铜业资产投入情况

1、资质证书情况：

2012 年巨龙铜业尚处于前期投入阶段，资金投入量较小，企业仅拥有一个采矿权证，其余为探矿证，具体情况如下：

年份	矿权名称	许可证类型	证号	矿区面积 (平方公里)	开采方式	生产规模 (万吨/年)	有效期限
2012 年	驱龙铜多金属矿	探矿权证	T011200902024806	38.39	/	/	2011/1/26 -2013/1/26
	荣木错拉铜矿	探矿权证	T54520091102036119	64.56	/	/	2011/11/11 -2013/11/11
	知不拉铜多金属矿	采矿权证	C5400002011093110119 193	4.68	地下开采	2.00	2011/9/26 -2016/9/26

2、矿山生产审批或备案手续办理进展

（1）知不拉采矿权

2012 年时巨龙铜业知不拉采矿权生产规模为 2 万吨/年。

（2）驱龙铜探矿权

2012 年时驱龙铜探矿权按相关规定进行了可行性研究报告、开发利用方案、土地复垦、安全预评价等相关前期工作，但尚未取得采矿权证及项目立项核准等。

（3）荣木错拉探矿权

2007 年巨龙铜业自西藏地勘局第六地质大队处取得西藏拉萨市墨竹工卡县荣木错拉铜矿普查探矿权，2009 年转为详查探矿权并延续至今。

3、资产投入情况

2012 年 4 月 30 日，企业净资产为 6,522.35 万元，总资产 62,633.54 万元。

4、矿山建设情况

（1）知不拉铜多金属矿

2011 年巨龙铜业收购西藏桑海实业集团有限公司，自收购后，知不拉铜矿一直处于恢复生产中，资金投入主要为矿区建设前期费用（如采选工程设计费、生态评价费等），截至 2012 年尚未投入生产。

（2）驱龙铜多金属矿和荣木错拉铜矿

两者均处于勘探状态，资金投入主要为探矿工程费、洞矿工程、地质勘查费用等，尚未投入其他主体工程建设。

（二）截止 2018 年 6 月 30 日巨龙铜业资产投入情况

1、资质证书情况：

截至 2018 年 6 月 30 日，巨龙铜业已成功办理 2 个采矿权证，另一个为探矿权证。具体情况如下：

年份	矿权名称	许可证类型	证号	矿区面积(平方公里)	开采方式	生产规模(万吨/年)	有效期限
2018 年	驱龙铜多金属矿	采矿权证	C1000002016093210143146	4.7977	露天开采	3,000.00	2016/9/29-2037/9/29
	荣木错拉铜矿	探矿权证	T54520091102036119	64.56	/	/	2016/5/16-2018/5/16
	知不拉铜多金属矿	采矿权证	C5400002011093110119193	4.68	露天/地下开采	120.00	2017/12/26-2020/9/25

2、矿山生产审批或备案手续办理进展

（1）知不拉铜多金属矿

巨龙铜业在 2012 年知不拉铜多金属矿资源储量核实后即开展了西藏墨竹工卡县知不拉铜多金属矿采选改扩建工程工作，截止 2018 年 6 月完成了：矿产资源开发利用方案、可行性报告、项目预核准、水土保持、土地复垦、安全预评价、环境影响评价、节能评价、社会风险评估等工作。巨龙铜业于 2017 年 12 月 11 日取得了《关于巨龙公司墨竹县知不拉铜多金属矿采选改扩建工程项目核准的批复》（藏发改产业〔2017〕1112 号），于 2017 年 12 月 26 日取得西藏自治区国土资源厅换发的采矿许可证，设计开采能力变为 120 万吨/年。

（2）驱龙铜多金属矿

截止 2018 年 6 月，巨龙铜业驱龙铜多金属矿完成了：水土保持、环境影响评价、节能评价、社会风险评估等工作。巨龙铜业于 2015 年 12 月 11 日取得了《关于西藏巨龙铜业有限公司驱龙铜多金属矿 10 万吨/日采选工程项目核准的批复》（藏发改产业〔2015〕841 号），于 2016 年 9 月 29 取得中华人民共和国国土资源部颁发的采矿许可证，设计开采能力为 3,000 万吨/年。

（3）荣木错拉铜矿

2007 年巨龙铜业自西藏地勘局第六地质大队处取得西藏拉萨市墨竹工卡县荣木错拉铜矿普查探矿权，2009 年转为详查探矿权并延续至今。

3、资产投入情况

截止 2018 年 6 月 30 日，巨龙铜业归母净资产为 190,631.18 万元，总资产为 1,000,063.86 万元。

4、具体矿山建设情况

（1）知不拉铜多金属矿

知不拉为改扩建矿山，由设计产能 2 万吨/年扩建至 120 万吨/年，同时开采方式由井工开采变为露天开采，采场分南、北两个区域布置，并配套年处理量 120 万吨的选矿厂。生产系统已安装到位，目前处于试车阶段。截止本回复出具之日，知不拉铜多金属矿主要资产为：矿山开采剥离用的各项开采、运输设备；选厂用的破碎机、球磨机、浮选机、过滤机、浓缩机等选矿设备及辅助供配电、供暖、供水、检修等设备；土建工程主要为选厂配套的磨浮车间、脱水车间及辅助生产用房等。知不拉矿山项目总投资约 14 亿元，目前已基本投入到位，后续投入在 1,000 万元左右。

（2）驱龙铜多金属矿

驱龙矿山目前处于在建阶段，设计产能为年开采矿石 3,000 万吨，目前主要进行矿山道路、供电系统、尾矿坝的建设及采场、排土场的布置工作。项目总投入预计 151 亿元，已投入约 80 亿元，预计 2019 年 6 月建设完成。

（3）荣木错拉铜矿

巨龙铜业已取得了西藏自治区国土资源厅颁发的“西藏拉萨市墨竹工卡县荣木错拉铜矿详查”《探矿权许可证》，勘探级别已达详查阶段。目前正在办理探矿证续期及探转采的相关手续准备阶段，按年采 1,500 万吨矿石量进行申报。截止 2018 年 6 月，荣木错拉的勘查及相关费用已累计超 1 亿元。

5、矿山远景资源量增加情况

（1）驱龙铜多金属矿

2014 年以来，巨龙铜业进一步加强了矿区深部探矿及控制边界等工作。截至 2018 年 6 月，驱龙矿区共完成钻探工程量 44,011.26 米（28 个钻孔），通过上述

勘探，驱龙矿区铜矿体北部边界向北扩展约 200 米，西南部边界扩展约 500 米，深部已勘探至海拔 4,000 米。根据巨龙铜业编制的驱龙矿区资源储量估算，预估驱龙矿区可新增证载铜资源量大于 450 万吨，钼资源量 25 万吨，驱龙矿区范围内保有铜、钼资源量将分别增加至 1,200 万吨、60 万吨。

（2）荣木错拉铜矿

荣木错拉探矿权储量核实后，巨龙铜业继续对荣木错拉周边及深部进行勘探，根据已完成的工作，荣木错拉矿区矿体向南扩展约 200 米，西南部约 300 米。重新估算荣木错拉矿区新增铜资源量将超过 150 万吨，荣木错拉矿区范围内保有铜资源量将增加至 370 万吨。

综合以上数据，经过加强勘探，驱龙和荣木错拉矿区新增铜资源量超过 600 万吨，巨龙铜业所属矿权远景铜资源量将达到 1,570 万吨。

（三）差异分析

综上所述，截至 2018 年 6 月 30 日，企业已获得生产规模为 3,000 万吨/年及 120 万吨/年的采矿权，另外一个也处于探转采的阶段（按 1,500 万吨/年设计）。同时资产规模配置也发生较大的变化，具体明细如下：

资产名称	2012 年 4 月 30 日	2018 年 6 月 30 日	增长额	增长率
总资产(万元)	62,633.54	1,000,063.86	937,430.32	1496.69%
归母净资产(万元)	6,522.35	190,631.18	184,108.83	2822.74%

			3,118.00	
生产规模(万吨)	2	3,120		155,900.00%

由上表可知，2018 年较 2012 年净资产增长 28 倍左右，生产规模增长了 3,118 万吨。同时目前荣木错拉铜矿正在办理探矿权续期工作及转为采矿权程序，预计申请生产规模为 1,500 万吨/年，合计未来生产规模达 4,620 万吨/年。

本次根据现有标的公司的资产投入情况及拥有的相关资质情况，对固定资产和在建工程采用重置成本法进行评估，对矿业权根据企业提供的开发利用方案、初步设计等相关参数结合矿山的生产规模采用折现现金流量法进行评估，经测算所得的预估值为 231 亿元。具体评估方法详见问题第十九问的答复。

此外，2012 年藏格钾肥将所持巨龙铜业的股权转让给藏格投资，买卖双方均系同一实际控制人控制的企业，该次转让属于同一实际控制人所属资产的调配，与本次交易目的不同，也是导致两次作价差异较大的重要原因。

三、中介机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：从资质证书、矿山生产审批或备案手续办理进展等方面来看，2012 年至本次转让时，巨龙铜业所属 3 个矿山发生了重大变化，年生产规模从 2 万吨增加至 3,120 万吨，同时知不拉和驱龙已取得充分的技术支撑和审批确认；从资产投入情况和具体矿山建设情况来看，2018 年较 2012 年净资产增长 28 倍左右，具体矿山投入也增加巨大。同时，经过加强勘探，驱龙和荣木错拉矿区的远景储量较 2012 年储量核实结果新增铜资源量超过 600 万吨。此外，2012 年藏格钾肥将所持巨龙铜业的股权转让给藏格投资，买卖双方均系同一实际

控制人控制的企业，该次转让属于同一实际控制人所属资产的调配，与本次交易目的不同、作价依据不同，也是导致两次作价差异较大的重要原因。综上所述，本次交易金额与 2012 年转让价格存在差异具有合理性。

问题十八、重组预案显示，巨龙铜业与境内 A 股上市公司铜矿并购重组案例估值对比表格中可比交易涉及标的的铜资源储量大多在 10 万吨以下，且部分收购时间较早。请你公司结合可比交易的发生时间、铜金属市场价格、铜资源储量规模、生产规模等因素，补充披露本次评估价值的合理性，是否符合中小股东利益。请独立财务顾问及资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、价值比率的确定

本次通过并购案例比较法验证本次估值的合理性，在进行比较时需要确定价值比率，从而根据价值比率确定标的公司的矿业权价值。

价值比率就是企业整体价值或股权价值与自身一个与整体价值或股权价值密切相关的体现企业经营特点参数的比值。价值比率的实质就是“单位价值”的概念。价值比率是市场法评估将被评估企业与对比公司进行“对比分析”的基础。

对比公司价值比率的种类有如下四大类：

$$\text{盈利价值比率} = \frac{\text{企业整体价值} / \text{股权价值}}{\text{盈利类参数}}$$

$$\text{收入价值比率} = \frac{\text{企业整体价值}}{\text{销售收入}}$$

$$\text{资产价值比率} = \frac{\text{企业整体价值} / \text{股权价值}}{\text{资产类参数}}$$

$$\text{其他特殊价值比率} = \frac{\text{企业整体价值} / \text{股权价值}}{\text{特殊类参数}}$$

注：企业整体价值是指企业股权价值与企业债权价值之和。

（一）盈利价值比率包括：

$$\text{税息前收益 (EBIT)价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{企业债权价值}}{EBIT}$$

$$\text{税息折旧 / 摊销前 (EBITDA) 价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{企业债权价值}}{EBITDA}$$

$$\text{税后现金流(NOIAT)价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{企业债权价值}}{EBIT \times (1 - T) + \text{折旧} / \text{摊销}}$$

$$P / E\text{价值比率} = \frac{\text{企业股权价值}}{\text{利润}} = \frac{\text{股价}}{\text{每股收益}}$$

$$\text{企业价值} / \text{经营性现金流} = \frac{P + D}{\text{经营性现金流}}$$

（二）收入价值比率包括：

$$\text{销售收入价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{企业债权价值}}{\text{销售收入}}$$

（三）资产价值比率包括：

$$\text{净资产价值比率} = \frac{\text{企业股权价值}}{\text{净资产价值}}$$

$$\text{总资产价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{债权价值}}{\text{总资产价值}}$$

$$\text{长期资产价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{债权价值}}{\text{长期资产价值}}$$

（四）其他特殊价值比率可以根据目标企业和对比公司的特点选择，一般具有代表性的包括：

$$\text{矿山可开采储量价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{债权价值}}{\text{可开采储量}}$$

$$\text{仓库仓储容量价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{债权价值}}{\text{仓储容量}}$$

$$\text{专业人员数量价值比率} = \frac{\text{企业股权价值} + \text{债权价值}}{\text{专业人员数量}}$$

由于本次交易标的尚处于建设阶段，市盈率和市净率不能真实反映企业的估值情况。作为资源类企业，资源储量是判断价值的重要指标，同时铜资源储量与矿权评估值呈正向线性关系，故本次采用矿权评估值/铜资源储量作为本次的价值比率进行参考。

二、可比交易案例筛选过程

近年 A 股上市公司对铜矿并购重组较为活跃，故本次选取 2013 年至今境内上市公司铜矿业并购重组交易案例中铜矿采矿权的估值情况，测算单位铜金属资源的评估结果，具体情况如下：

证券代码	可比上市公司	矿山名称	评估基准日	矿权评估值 (万元)	铜资源 储量 (万吨)	生产规模	评估方法	选矿回收率	评估报告中 铜金属价格 (含税) (元/吨)	矿权评估 值/铜资源 储量
600139.S H	西部资源	康县铁 炉沟铜 矿	2016.8.31	1,381.04	0.89	6.00 万吨/ 年	折现现金 流量法	89%	43,803.77	1,551.73
		杜坝铜 矿	2016.8.31	7,520.60	1.62	9.00 万吨/ 年	折现现金 流量法	93%	43,803.77	4,642.35
		阳坝铜 矿	2016.8.31	218.25	0.26	9.00 万吨/ 年	收入权益 法	95%	25,225.68	839.42
		大宝山 铜矿	2014.12.31	16,113.82	4.22	15.00 万吨 /年	折现现金 流量法	90%	53,204.02	3,818.44
600119.S H	长江投资	枞阳县 和尚桥 铜金矿	2013.7.5	722.37	0.13	9.00 万吨/ 年	折现现金 流量法	85%	60467.69	5,556.69
000630.S Z	铜陵有色	安徽省 庐江县 沙溪铜 矿	2013.6.30	94,121.23	48.35	330 万吨/ 年	折现现金 流量法	91%	47,811.43	1,946.66
000878.S Z	云南铜业	普朗铜 矿	2016.9.30	119,082.34	143.76	1250 万吨 /年	折现现金 流量法	87%	48,421.43	828.34

由于收入权益法适用于矿产资源储量规模和生产规模均为小型，且服务年限较短的矿山，本次评估对于矿业权采用折现现金流量法，故本次将上述公司采用收入权益法评估的矿权剔除后得到如下可比案例：

证券代码	可比上市公司	矿山名称	评估基准日	矿权评估值 (万元)	铜资源 储量 (万吨)	生产规模	评估方法	选矿回收率	评估报告中 铜金属价格 (含税) (元/吨)	企业 所得 税税率	矿权评估 值/铜资源 储量
600139 .SH	西部资源	康县铁 炉沟铜 矿	2016.8.3 1	1,381.04	0.89	6.00 万吨 /年	折现现 金流量 法	89%	43,803.77	15%	1,551.73
		杜坝铜 矿	2016.8.3 1	7,520.60	1.62	9.00 万吨 /年	折现现 金流量 法	93%	43,803.77	15%	4,642.35
		大宝山 铜矿	2014.12. 31	16,113.82	4.22	15.00 万 吨/年	折现现 金流量 法	90%	53,204.02	25%	3,818.44
600119 .SH	长江投资	枞阳县 和尚桥 铜金矿	2013.7.5	722.37	0.13	9.00 万吨 /年	折现现 金流量 法	85%	60,467.69	25%	5,556.69
000630 .SZ	铜陵有色	安徽省 庐江县 沙溪铜 矿	2013.6.3 0	94,121.23	48.35	330 万吨/ 年	折现现 金流量 法	91%	47,811.43	25%	1,946.66
000878 .SZ	云南铜业	普朗铜 矿	2016.9.3 0	119,082.34	143.76	1,250 万 吨/年	折现现 金流量 法	87%	48,421.43	25%	828.34

证券代码	可比上市公司	矿山名称	评估基准日	矿权评估值(万元)	铜资源储量(万吨)	生产规模	评估方法	选矿回收率	评估报告中铜金属价格(含税)(元/吨)	企业所得税税率	矿权评估值/铜资源储量
平均值				39,823.57	33.16	/	/	89.17%	49,585.35		3,057.37
中位数				11,817.21	2.92	/	/	89.50%	48,116.43		2,882.55
000408.SZ	藏格控股	巨龙铜业	2018.06.30	2,180,000.00	985.06	3,120万吨/年	折现现金流量法	85%	51,040.00	15%	2,213.06

上述可比案例中虽然铜资源储量大部分在 10 万吨以下，但本次主要是以矿权评估值/铜资源储量作为价值比率进行比较，从对采矿权采用折现现金流量法评估的原理来看，相关参数的取值依据、逻辑计算过程并不受资源量大小的影响。同时，根据规模经济等原理，生产规模越大，其吨矿开采成本和建设成本应呈现规模经济趋势，即规模越大，吨矿开采成本和建设成本越低，从而矿山价值越大。

本次通过矿权评估值/铜资源储量得出的平均数及中位数测算本次标的公司的评估值为：283.95 亿元（ $2,882.55 \times 985.06$ ）和 301.17 亿元（ $3,057.37 \times 985.06$ ），而实际本次矿权预估值为 218 亿元，低于 A 股上市公司近年铜矿业并购重组交易案例中铜矿采矿权的估值水平。同时，从矿权评估值/铜资源储量评估结果来说，平均数为 3,057.37 元/吨，中位数为 2,882.55 元/吨，本次预估铜矿矿业权预估值结果对应的吨铜评估结果 2,213.06 元/吨，低于 A 股上市公司近年铜矿业并购重组交易案例中铜矿采矿权的估值水平。

另外，巨龙铜业经过加强勘探，驱龙和荣木错拉矿区新增铜资源量超过 600 万吨，巨龙铜业所属矿权远景铜资源量将达到 1,570 万吨。本次评估依据经过相关部门储量评审备案通过的巨龙铜业拥有的铜金属资源量，即 985.06 万吨进行评估，尚未考虑新增的远景资源量。如果考虑新增远景资源量，本次交易作价对应吨铜评估结果为 1,388.54 元/吨。

三、铜金属价格比较分析

根据 wind 资讯，2008 年至 2018 年的阴极铜结算价走势如下：



2008 年至 2018 年的铜金属价格平均结算价如下：

年份	结算价（含税，元/吨）
2008 年	56,039.63
2009 年	41,853.16
2010 年	59,554.83
2011 年	66,155.45
2012 年	57,461.28
2013 年	53,137.61
2014 年	48,070.61
2015 年	40,400.61
2016 年	38,401.23
2017 年	49,926.68
2018 年 1-6 月平均数	52,644.20
2008 年-2017 年平均数	51,100.11

由上表可知，阴极铜期货结算价格自 2009 年开始攀升，至 2011 年三季度达到峰值 72,325 元/吨。之后由于我国经济增速下行加之全球铜金属市场需求放缓的影响，铜金属价格开始有所下滑，下滑趋势一直延续至 2016 年下半年，而后铜金属随着经济的复苏，需求量增大，价格又缓速回升。截止本次评估时点，铜金属价格处于上升状态，对本次估值存在利好影响。同时因本次标的公司享受 15% 的企业所得税税率，税收优惠政策对本次估值也呈正向影响。

综上所述，本次交易标的资产的预估值较为合理，符合上市公司和中小股东利益。

四、中介机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：本次采用折现现金流量法预估的矿权价值为 218 亿元，低于 A 股上市公司近年铜矿业并购重组交易案例中铜矿采矿权的估值水平。上述可比案例中虽然铜资源储量大部分在 10 万吨以下，但本次主要是以矿权评估值/铜资源储量作为价值比率进行比较，从对采矿权采用折现现金流量法评估的原理来看，相关参数的取值依据、逻辑计算过程并不受资源量大小的影响。同时，根据规模经济等原理，生产规模越大，其吨矿开采成本和建设成本应呈现规模经济趋势，即规模越大，吨矿开采成本和建设成本越低，从而矿山价值越大。从可比矿山交易时点评估报告中铜金属价格取值来看，2016 年下半年以来铜金属随着经济的复苏，需求量增大，价格又缓速回升。截止本次评估时点，铜金属价格处于利好状态。同时因本次标的公司享受 15%的企业所得税税率，税收优惠政策对本次估值也呈正向影响。

另外，本次评估依据经过相关部门储量评审备案通过的巨龙铜业拥有的铜金属资源量，即 985.06 万吨进行评估，尚未考虑新增的远景资源量。如果考虑新增远景资源量，本次交易作价对应吨铜评估结果更加低于 A 股上市公司近年铜矿业并购重组交易案例中铜矿采矿权的估值水平。

综上所述，本次交易标的资产的预估值较为合理，符合上市公司和中小股东利益。

问题十九、请你公司说明土地使用权、固定资产、在建工程、采矿权、探矿权的评估值以及占比，采矿权、探矿权评估中是否已经包含上述土地使用权、固定资产、在建工程的价值，并结合相关土地、固定资产、在建工程的使用用途，说明评估所采用的方法是否合理。请资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、本次预估范围的土地使用权、固定资产、在建工程、矿业权的评估值以及占比情况如下表：

项目	预估值（万元）	占股权评估值比例（%）
固定资产	150,000.00	6.49

项目	预估值（万元）	占股权评估值比例（%）
在建工程	420,000.00	18.18
无形资产-土地使用权	100.00	0.004
无形资产-矿业权	2,180,000.00	94.37

注：知不拉选厂用地目前在办理产权过程中，尚在预付科目体现。

二、采矿权、探矿权评估中未包含土地使用权、固定资产、在建工程的价值

本次对巨龙铜业矿业权评估采用折现现金流量法评估，矿业权采取折现现金流量法评估是基于未来建设及开采期内各年现金流入折现值减去固定资产投资支出、其他资本性支出及各项经营成本支出折现值，土地使用权、固定资产及在建工程的价值在折现现金流量法评估时已扣除，故矿业权评估价值不包含土地使用权、固定资产及在建工程价值，不存在重复估值。

三、结合相关土地、固定资产、在建工程的使用用途，说明评估所采用的方法的合理性

巨龙铜业主要资产状况、用途如下表：

项目	概况	对应用途	预评估方法
固定资产	房屋建筑物类（选矿、变配电等生产及辅助建筑）	矿产采选配套	重置成本法
	机器设备类（采矿、选矿、变配电等生产及配套设备）	矿产采选配套	重置成本法
在建工程	在建土建工程（采场、选厂的办公楼、油库、隧道、公路、土方剥离等生产用配套土建）	矿产采选配套建设	重置成本法
	在建设备安装（矿区配套的供电、采矿及选矿等生产配套机械设备）	矿产采选配套建设	
土地	隆达村土地使用权	选厂服务用地	市场比较法
矿业权	驱龙采矿权、知不拉采矿权、荣木错拉探矿权	采矿	折现现金流量法

经调查了解，本次纳入评估范围的固定资产、在建工程、土地、矿业权均属于巨龙铜业生产配套所需的长期资产，并无与生产经营不相关的资产存在。针对不同的资产类型，本次采用不同的方法进行评估，具体情况如下：

（一）固定资产—房屋建（构）筑物

房屋建（构）筑物主要为选矿磨浮车间、选矿脱水车间车间、变电站、办公楼及高位水池、浓密池等，本次评估依据企业提供的各建（构）筑物相关施工图纸、

预算资料、现场签证等资料同时结合评估人员在建（构）筑物进行实地勘查情况，采用重编概（预）算法，依据当地最新建筑安装工程定额(或指标)和取费标准及当地的材料价格、人工工资，确定其综合造价。并根据现场勘查情况及理论年限成新率确定综合成新率，最终测算出房屋建（构）筑物的评估值。

（二）固定资产—设备类

机器设备类主要为磨矿及选矿配套设备、采矿机械设备、变配电工程设备及公共机械设备，评估人员通过查看相关设备资料，对委估设备进行现场勘查及查阅相关检修、保养记录，通过设备的使用状况、使用环境、维修保养情况及使用年限等综合确定成新率，依据现行的设备市场售价同时考虑相应的运费、安装费、基础费、分摊的前期及其他费用、资金成本等确定其重置价。

（三）在建工程

在建工程分为在建—土建工程及在建—设备安装工程，其中：在建—土建工程主要为：矿区公路、变配电站、尾矿坝、磨矿厂房及在建过程中发生的待摊费用及借款利息等；在建—设备安装工程主要为：矿山变配电、供电工程及预先安装的球磨机等。经现场勘查，目前各在建工程均按施工计划有序进行，本次根据各类资产使用现状及分类采用如下方法进行评估：

1、对于正常建设的在建项目，若在此期间投资涉及的设备、材料和人工等价格变动幅度不大，则按照账面价值扣除不合理费用后确定其评估值；若材料、人工等投资价格发生了较大变化，则按照正常情况下在评估基准日重新形成该在建工程已经完成的工程量所需发生的全部费用确定重置价值。

2、对于已完工项目，对付清工程款项且确认无潜在负债的已完工程项目，按固定资产的评估方法进行评估。

3、对于待安装的设备，按基准日时点的市场价格同时考虑一定的运费等确定其评估值；对于安装过程或安装到位待使用的设备，按市场价考虑一定的运费、安装费确定其评估值。

4、对于项目期间发生的各项待摊费用（管理费、设计费、勘探费等等），经核实所发生的支付对未来将开工的建设项目是必需的或对未来的所有者有实际价值的，在确认其与关联的资产项目不存在重复计价的情况下，以核实后帐面价值作为

评估值，否则按零值处理。对于借款利息，本次评估按工程项目投资规模(预付款+在建工程+工程物资-其他应付款)及合理的建设工期，同时查阅基准日期间的贷款利率重新测算了资金成本。

5、无形资产

(1) 土地使用权

纳入范围内的土地使用权为供水配套设施用地，为外购所得的工业用地，目前正在办理产权变更相关手续，本次采用市场比较法确定其估值。

(2) 矿业权

纳入评估范围内的无形资产-矿业权分为驱龙采矿权、知不拉采矿权及荣木错拉探矿权以及取得采矿权后企业自行对矿山进行详查勘探所发生的勘查成本，其中：知不拉采矿证证载规模为年采 120 万吨，采、选厂及配套设施基本配置到位；驱龙铜多金属矿采矿证证载规模为年采 3,000 万吨，目前矿山处于在建阶段；荣木错拉已取得探矿权证，勘探级别已达详查阶段，其资源储量已经通过西藏自治区国土资源厅储量评审备案，矿山所赋存的资源储量较为可靠，目前正进行探转采阶段，初步设计按年采 1,500 万吨进行设计。

由于驱龙铜多金属矿和荣木错拉铜矿矿体相连，公司拟把荣木错拉探矿权合并到驱龙铜多金属矿采矿权范围内，未来合并开发。根据驱龙铜多金属矿初步设计，矿山未来收入、成本比较稳定，可以满足用折现现金流量法对各项评估参数选取的条件要求，因此本次对荣木错拉和驱龙铜多金属矿采矿权合并一起按年采 4,500 万吨采用折现现金流量法进行评估，对知不拉按年采 120 万吨采用折现现金流量法进行评估。

四、中介机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：评估人员根据现场企业提供的相关资料、对实物资产的勘查、向相关人员了解各项资产情况，结合评估人员市场调研所得的各项资料，根据不同资产特点、评估价值类型采取上述方法进行评估是合理的。采矿权、探矿权评估中未包含土地使用权、固定资产、在建工程的价值，不存在重复评估的情况。

问题二十、重组预案显示，本次募集配套资金主要用于驱龙铜多金属矿建设。请你公司补充披露驱龙铜多金属矿的资产评估中是否考虑募集配套资金投入的影响。请资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、驱龙铜多金属矿的资产评估中未考虑募集配套资金投入的影响

本次交易中募集配套资金用于驱龙铜矿建设和支付中介机构相关费用。

本次预估中，驱龙铜多金属矿的资产评估主要是对驱龙项目的采矿权和相关的固定资产、在建工程等进行评估。其中：对固定资产、在建工程采用重置成本法评估，体现基准日时点的价值，未考虑后续投入资金对估值的影响；对采矿权采用折现现金流量法进行评估，在评估中考虑了开发建设的固定资产投资等资本性支出，主要参考其对应的开发利用方案、初步设计方案等分析确定了评估的固定资产投资。根据《矿业权评估利用矿产资源储量指导意见(CMVS30300-2010)》，矿业权评估中，一般假定固定资产投资全部为自有资金；一般假定流动资金中 30%为自有资金，70%为银行贷款，贷款利息计入财务费用。矿业权估值是建立在此假设条件下得出的市场价值，不受资金来源影响。因此本次驱龙铜多金属矿的资产评估中未包含募集配套资金投入，也未考虑募集配套资金投入带来的收益。另外，本次配套融资需要获得监管机构的核准，评估中未以配套募集资金成功实施作为假设前提，配套募集资金成功与否并不影响本次标的公司的评估值。

二、中介机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：本次驱龙铜多金属矿的资产评估中未包含募集配套资金投入，也未考虑募集配套资金投入带来的收益。本次配套融资需要获得监管机构的核准，评估中未以配套募集资金成功实施作为假设前提，配套募集资金成功与否并不影响本次标的公司的评估值。

问题二十一、重组预案显示，本次交易对巨龙铜业的股东全部权益采用资产基础法进行评估并作为本次预估结论。请你公司说明评估机构是否采取两种以上

方法进行评估，评估工作是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。请独立财务顾问和资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、本次重组采用收益法及资产基础法进行评估

根据本项目的方案，本次采用收益法及资产基础法进行评估，满足《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的相关规定。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的被评估单位的经营资料，同时，考虑到资产基础法的评估结果主要是以评估基准日企业整体资产的更新重置成本为基础确定的，基本反映了评估对象的市场价值，具有较高的可靠性，并且企业整体资产中的主要核心资产无形资产—矿业权已采用“折现现金流量法”评估。采用资产基础法能完整的体现股东全部权益价值，因此，本项目预案采用资产基础法作为预估结论进行披露。后续评估人员会根据企业进一步提供资料的情况，尽快完善收益法的测算及说明的撰写，来充分验证估值的合理性，满足相关法律法规需求。

二、中介机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：本项目预案采用资产基础法作为预估结论进行披露，后续评估人员会根据企业进一步提供资料的情况，尽快完善收益法的测算及说明的撰写，来充分验证估值的合理性，满足相关法律法规需求。

问题二十二、重组预案显示，委托方已另行委托矿权专业评估机构对采矿权进行评估，资产评估报告中的采矿权评估值系引用专业机构出具的采矿权预估结果。请你公司说明是否委托矿权专业评估机构对探矿权进行评估，是否符合矿业权评估相关规定。请资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、对标的公司的矿业权由具有矿业权资质的专业评估机构进行评估，符合矿业权评估相关规定

根据本次项目方案，对标的公司的矿业权由具有矿业权资质的专业评估机构进行评估，其余资产及负债由资产评估机构进行评估，并在资产评估报告中给予披露所引用的矿业权结果情况，此行为符合《资产评估执业准则——利用专家工作及相關报告》中的第十一条“执行资产评估业务，涉及特殊专业知识和经验时，可以利用专业机构出具的专业报告作为评估依据”的相关要求。

本次预估值中的矿业权评估结果已包含对荣木错拉铜矿探矿权的评估，具体情况如下：

本次探矿权评估采用的方法是折现现金流量法。

折现现金流量法的适用范围为：详查及以上勘查阶段的探矿权评估和赋存稳定的沉积型矿种的大中型矿床的普查探矿权评估，拟建、在建、改扩建矿山的采矿权评估以及具备折现现金流量法适用条件的生产矿山采矿权评估。

本次评估涉及的荣木错拉铜矿已取得了西藏自治区国土资源厅颁发的“西藏拉萨市墨竹工卡县荣木错拉铜矿详查”《探矿权许可证》，勘探级别已达详查阶段，其资源储量已经通过西藏自治区国土资源厅储量评审备案以藏国土资储备字[2011]16号文予以备案，矿山所赋存的资源储量较为可靠。由于驱龙铜多金属矿和荣木错拉铜矿矿体相连，公司拟将荣木错拉铜矿探矿权合并到驱龙铜多金属矿采矿权范围内，未来合并开发。假设在该采矿权及合并开发手续顺利取得前提下，根据驱龙铜多金属矿初步设计矿山未来收入、成本比较稳定，可以满足用折现现金流量法对各项评估参数选取的条件要求，因此采用折现现金流量法评估是合理的。

二、中介机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：本次预估值中的采矿权评估结果已包含对荣木错拉探矿权的评估。由于驱龙铜多金属矿和荣木错拉铜矿矿体相连，公司拟将荣木错拉探矿权合并到驱龙铜多金属矿采矿权范围内，未来合并开发。假设该采矿权及合并开发手续顺利取得前提下，根据驱龙铜多金属矿初步设计矿山未来收入、成本比较稳定，可以满足用折现现金流量法对各项评估参数选取的条件要求，因此采用折现现金流量法评估是合理的，符合矿业权评估相关规定。

（本页无正文，为《藏格控股股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对藏格控股股份有限公司的重组问询函>之回复》之盖章页）

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日