

**南京钢铁联合有限公司**

**关联交易备查**

**南京钢铁股份有限公司董事会  
关于南京钢铁联合有限公司收购事宜  
致全体股东的报告书**

**公司名称：南京钢铁股份有限公司**

**公司住所：江苏省南京市大厂区卸甲甸**

**签署日期：二〇〇三年六月十七日**

上市公司名称：南京钢铁股份有限公司

上市公司地址：江苏省南京市大厂区卸甲甸（210035）

联系人：徐林

联系电话：025-7056780

电子信箱：xulin@600282.net

收购人名称：南京钢铁联合有限公司

联系地址：江苏省南京市六合区卸甲甸（210035）

联系电话：025-7791169

独立财务顾问名称：海通证券股份有限公司

独立财务顾问地址：上海市淮海中路98号1608室

联系人：毛旭峰 于军骊 向莉

联系电话：021-53594566

董事会报告书签署日期：二〇〇三年六月十七日

## 董事会声明

（一）本公司全体董事确信本报告不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性、完整性负个别的和连带的责任；

（二）本公司全体董事已履行诚信义务，向股东所提出的建议是基于公司和全体股东的整体利益、客观审慎做出的；

（三）本公司董事长肖同友先生、副董事长杨思明先生因分别担任收购人董事长、董事兼总经理之职务，其二人在公司第二届董事会第十二次会议对本报告进行表决时予以回避。本公司其他董事没有与本次收购相关的利益冲突。

## 目录

释义 .....	4
一、被收购公司的基本情况 .....	5
二、利益冲突 .....	8
三、董事建议 .....	9
四、独立财务顾问意见 .....	12
五、重大合同和交易事项 .....	13
六、其他 .....	14
七、独立董事声明 .....	14
八、独立财务顾问声明 .....	15
九、备查文件 .....	16

## 释义

若非特别指出，以下简称在本报告中具有以下含义：

公司、被收购公司、

本公司、南钢股份：指南京钢铁股份有限公司

收购人、南钢联合：指南京钢铁联合有限公司

南钢集团公司：指南京钢铁集团有限公司

复星集团公司：指上海复星高科技（集团）有限公司

复星产业投资：指上海复星产业投资有限公司

广信科技：指上海广信科技发展有限公司

本次合资：指南钢集团公司、复星集团公司、复星产业投资、广信科技共同出资设立南钢联合的行为

本次收购：指由于南钢集团公司以其所持有的南钢股份国有股35,760万股（占南钢股份总股本的70.95%）作为部分出资全部投入南钢联合而使南钢股份第一大股东发生变化所引发的收购行为

独立财务顾问：指海通证券股份有限公司

元：指人民币元

若非特别指出，报告中所有货币皆指人民币。

## 一、公司基本情况

### (一) 基本情况：

公司名称：南京钢铁股份有限公司  
股票上市地点：上海证券交易所  
股票简称：南钢股份  
股票代码：600282  
公司注册地：江苏省南京市大厂区卸甲甸(210035)  
主要办公地点：江苏省南京市大厂区卸甲甸(210035)  
联系人：徐林  
联系电话：025-7056780  
电子信箱：xulin@600282.net

### 南钢股份主营业务及最近三年的发展情况：

南钢股份成立于1999年3月，主要经营黑色金属冶炼及压延加工，钢材、钢坯及其他金属材料销售，焦炭及其副产品（危险化学品除外）生产。公司产品主要为中板、棒材和钢带，全部钢材产品生产线均通过ISO9001：2000质量体系认证。公司自成立以来，通过上市融资，加快技术装备更新改造和产品结构调整，深入开展“对标挖潜”和“降本增益”活动，在实现钢、铁、材产量稳步增长的同时，取得了良好的经济效益，主营业务收入和净利润水平大幅增长。

指标项目	2002年	2001年	2000年	
			调整后	调整前
总资产(元)	3,209,713,580.58	2,582,196,411.05	2,581,824,870.28	2,594,778,231.27
负债总额(元)	1,467,186,358.78	982,024,180.82	1,087,038,514.25	1,087,038,514.25
股东权益(元)	1,742,527,221.80	1,600,172,230.23	1,494,786,356.03	1,507,739,717.02
资产负债率(%)	45.71	38.03	42.10	41.89
主营业务收入(元)	4,665,263,092.55	4,001,026,137.19	3,389,775,529.32	3,389,775,529.32
净利润(元)	243,154,991.57	206,185,874.20	201,485,026.56	208,960,651.34
每股摊薄收益(元)	0.48	0.41	0.48	0.50
加权平均每股收益(元)	0.48	0.41	0.61	0.63

扣除非经常性损益后的每股收益(元)	0.47	0.41	0.49	0.48
每股净资产(元)	3.46	3.17	3.56	3.59
调整后的每股净资产(元)	3.41	3.13	3.53	3.56
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.48	0.46	1.11	1.11
全面摊薄净资产收益率(%)	13.95	12.89	13.48	13.86
加权平均净资产收益率(%)	14.12	12.90	23.22	23.83
扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率(%)	13.69	12.56	23.47	23.18
扣除非经常性损益后的全面摊薄净资产收益率(%)	13.52	12.54	13.62	13.48

公司选定的信息披露报纸为《中国证券报》和《上海证券报》。公司最近三年年报摘要的刊登时间分别为2003年2月20日、2002年3月22日和2001年3月9日。上述年报全文刊载于上海证券交易所网站www.sse.com.cn。

在本次收购发生前，本公司资产、业务、人员等与2002年年报所披露的情况相比没有发生重大变化。

## (二) 南钢股份股本情况

### 1、公司已发行股本总额及股本结构

本公司于1999年3月8日经江苏省人民政府苏政复(1999)23号文批准，由南京钢铁集团有限公司为主要发起人，联合中国第二十冶金建设公司、中冶集团北京钢铁设计研究总院、中国冶金进出口公司江苏公司、江苏省冶金物资供销有限公司等四家企业共同发起设立。公司设立时总股本为30,000万股。

2000年9月，公司首次公开发行12,000万股人民币普通股，并于2000年9月19日在上海证券交易所挂牌交易，公司股本由30,000万股增加至42,000万股。

公司2000年年度股东大会通过议案，以2000年末总股本42,000万股为基数，实施每10股送2股派发现金1.00元(含税)的分配方案，向全体股东送红股共计8,400万股，公司总股本由年初的42,000万股增加到50,400万股。

公司最新的股本结构为：

股份性质	股份数量(股)	所占比例(%)
一、未上市流通股份		
国家持有股份	357,600,000	70.95
境内法人持有股份	2,400,000	0.48
二、已上市流通股份		
人民币普通股	144,000,000	28.57
三、股份总数	504,000,000	100.00

## 2、收购人持有、控制本公司股份情况

2003年3月14日，江苏省人民政府以苏政复[2003]26号《省政府关于同意南京钢铁集团有限公司将所持有的南京钢铁股份有限公司国有股股权投资组建南京钢铁联合有限公司的批复》批准南钢集团公司以其持有的南钢股份国家股对南钢联合进行出资。2003年3月27日，财政部以财企[2003]118号《财政部关于南京钢铁股份有限公司股权性质界定的批复》批准了南钢集团公司以其持有的南钢股份国家股出资后，原南钢集团公司所持南钢股份之股份由南钢联合持有，股份性质变更为社会法人股。

截止本报告书签署之日，南钢联合尚未持有本公司股份；本次收购完成后，南钢联合将持有本公司社会法人股 35,760 万股，占公司总股本的 70.95%，为公司控股股东。

## 3、收购人公告《要约收购报告书》之日的南钢股份前十名股东持股情况

截止《要约收购报告书》公告之日，公司前十名股东名单及其持股数量、比例如下：

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
1、南京钢铁集团有限公司	357,600,000	70.95
2、鸿飞证券投资基金	1,300,000	0.26
3、久嘉证券投资基金	1,300,000	0.26
4、王团峰	760,000	0.15
5、练军	663,880	0.13
6、交通银行-湘财合丰价值 优化型周期类行业基金	644,351	0.13
7、陈小燕	603,382	0.12
8、中国第二十冶金建设公司	600,000	0.12



8、江苏冶金物资供销有限公司	600,000	0.12
8、中冶集团北京钢铁设计研究总院	600,000	0.12
8、中国冶金进出口江苏公司	600,000	0.12

#### 4、本公司持有、控制收购人股份情况：

截止本报告书签署之日，公司没有持有或控制收购人的股份。

#### (三) 前次募集资金使用情况的披露

江苏天衡会计师事务所有限公司于2003年2月14日出具的天衡专字(2003)17号《前次募集资金使用情况专项报告》和南钢股份董事会《关于前次募集资金使用情况的说明》对公司前次募集资金使用情况已作出说明。详情公告于2003年2月20日的《中国证券报》和《上海证券报》。

## 二、利益冲突

#### (一) 本公司和收购人的关联方关系

南钢联合是由南钢集团公司联合复星集团公司、复星产业投资、广信科技等三家公司共同出资设立的有限责任公司。南钢联合注册资本为10亿元，其中南钢集团公司占40%的股权，复星集团公司、复星产业投资、广信科技以现金出资，分别占30%、20%、10%的股权。

由于南钢集团公司是本公司的控股股东，持有本公司国家股35,760万股，占总股本的70.95%。因此，本公司和收购人存在关联方关系。

#### (二) 本公司董事、监事、高级管理人员与收购人的关联方关系

由于本公司董事长肖同友先生、副董事长杨思明先生和监事潘长根先生分别担任收购人的董事长、董事兼总经理和监事职务，因此肖同友先生、杨思明先生和潘长根先生和收购人存在关联关系。

本公司其他董事、监事、高级管理人员与收购人不存在关联关系。

#### (三) 本公司董事、监事、高级管理人员在《要约收购报告书》公告之日未

持有收购人的股份。除部分上述人员在南钢集团公司及其控股公司担任职务外(详见2003年2月20日披露于《中国证券报》和《上海证券报》的《南钢股份2002年年报摘要》)，上述人员及其家属未在收购人及其关联企业担任任何职务。

#### (四) 本公司董事、监事、高级管理人员与收购相关的利益冲突

除前述本公司部分董事、监事在收购人处任职外，本公司其他董事、监事、高级管理人员不存在与收购相关的利益冲突。

本次收购完成后，收购人将通过合法程序改选公司部分董事、监事等，但目前尚未与其他股东就南钢股份的董事、监事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契。

(五) 本公司董事、监事、高级管理人员在《要约收购报告书》公告之日未持有本公司股份；本公司董事、监事、高级管理人员及其直系亲属在此前六个月不存在违规买卖南钢股份股票的情况。

#### (六) 本公司不存在下列情况

- 1、董事将因本次收购而获得利益，以补偿其失去职位或者其他有关损失；
- 2、董事与其他任何人之间的合同或者安排取决于本次收购结果；
- 3、董事在收购人订立的重大合同中拥有重大个人利益；
- 4、董事及其关联方与收购人（包括股份持有人、股份控制人以及一致行动人）及其董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）之间有重要的合同、安排以及利益冲突。

### 三、董事建议

#### (一) 本公司董事会关于本次收购的调查情况

1、 本公司董事会已对收购人、收购意图、后续计划等进行了必要的调查，有关调查情况如下：

##### (1) 收购人简介

收购人是由南钢集团公司联合复星集团公司、复星产业投资、广信科技等三家公司共同出资设立的。南钢集团公司以现金和经营性资产出资，占40%的股权，复星集团公司、复星产业投资、广信科技均以现金出资，分别占30%、20%、10%的股权。该公司注册资本10亿元，注册地为南京市六合区卸甲甸。2003年3月24日，南京市工商行政管理局向南钢联合公司核发企业法人营业执照。

## （2）收购意图

本次收购是由于南钢集团公司将其持有的南钢股份的股权作为出资投入南钢联合公司引发的，目的是为了通过国有企业和民营企业的联合，引进先进的管理机制和业务发展所需的资金，做大、做强钢铁主业。

## （3）后续计划

根据南钢联合公司提供的《南京钢铁股份有限公司收购报告书》，收购人完成此次收购后，不再继续收购南钢股份的股份，一年内不会转让已收购的股份；收购人不会对南钢股份的主营业务进行改变或作重大调整；收购人没有对南钢股份的重大资产、负债进行处置或者采取其他类似的重大决策的计划；收购人将通过合法程序改选部分董事、监事等，但目前尚未与其他股东就南钢股份的董事、监事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契；收购人不会对南钢股份的组织结构做出重大调整；收购完成后，收购人将提议召开公司股东大会，拟对公司章程第二十条的股本结构进行修改，除此之外，收购人不会对公司章程的其他内容进行修改；收购人和其他股东之间不存在对南钢股份其他股份、资产、负债或者业务的任何合同或者安排事宜。

在本次收购中，收购人尚未制订会对南钢股份产生重大影响的计划。

2、原控股股东和其他实际控制人不存在未清偿对本公司的负债、未解除本公司为其负债的担保或者其他损害本公司的利益的情况。

## （二）董事建议

公司董事会聘请海通证券股份有限公司作为本次收购的独立财务顾问。海通证券股份有限公司对本公司挂牌交易股票的市场价格表现、流通性进行分析，运用市盈率、市净率的方法和直接估值法等对公司挂牌交易股票的要约价格进行分析；并从重置成本和相对价值法的角度对非挂牌交易股票的要约价格进行分析后，出具了《独立财务顾问报告》。

鉴于：

1、本次要约收购系由南钢集团公司将其持有的南钢股份的股权作为出资投入南钢联合公司而引发，目的在于通过国有企业和民营企业的联合，引进先进的管理机制和业务发展所需的资金，做大、做强钢铁主业。本次收购将有助于完善公司的法人治理结构，通过引进灵活的经营机制和管理机制，改善公司的经营管理水平，提高生产要素各种资源的配置效率，提高公司业务创新和发展的能力。本次收购不会影响本公司在人员、资产、财务等方面的独立性，亦不影响公司保持经营发展战略的连续性。本次收购不存在损害公司其他股东，尤其是中小股东合法权益的情况；

2、本次收购方提出的要约收购条件符合《上市公司收购管理办法》之规定，收购方履行了《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及《上市公司收购管理办法》等有关法律法规及有关要约收购规定的程序；

并根据独立财务顾问意见及本公司实际情况，董事会就本次要约收购向股东提出以下建议：

（一）在目前的市场环境下，对于《要约收购报告书》列明的挂牌交易股票要约条件，建议流通股股东不予接受；

（二）在目前的市场环境下，对于《要约收购报告书》列明的非挂牌交易股票要约条件，建议国有法人股股东可以接受。

2003年6月17日，本公司第二届董事会第十二次会议对上述事项进行了表决，以6票同意、0票反对、0票弃权的结果，一致同意上述建议。董事长肖同友先生和副董事长杨思明先生在表决时予以回避。

公司独立董事杨国祥、何次琴就本次要约收购发表独立意见如下：

收购人对南钢股份所有股东发出的要约收购条件为：对南钢股份国有法人股按3.81元/股的价格进行收购，对南钢股份流通股按5.86元/股的价格进行收购，要约收购期间为2003年6月13日至7月12日，以现金方式支付。鉴于上述要约收购条件及收购人履行的要约收购程序符合国家有关法律法规的规定，经查阅南钢股份所聘请的独立财务顾问---海通证券股份有限公司就本次要约收购条件所

提供的《独立财务顾问报告》，基于独立判断，我们认为公司董事会所提出的建议符合公司和全体股东的利益，该建议是审慎、客观的。

我们同意董事会向公司所有股东所作出的建议，即：建议国有法人股股东可以接受要约；建议流通股股东不接受要约。

## 四、独立财务顾问意见

### （一）独立财务顾问与本次收购无关联关系的说明

根据《独立财务顾问报告》中所作的声明，截止《独立财务顾问报告》出具之日，海通证券股份有限公司与本次要约收购无任何关联关系。独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见是完全独立进行的。

### （二）独立财务顾问对本次收购的基本意见

#### 1、关于公司价值评估及本次收购条件公平合理性的分析

对流通股的要约收购条件，独立财务顾问认为：“挂牌交易股票的要约价格较二级市场的交易价格有较大幅度的折价，南钢股份挂牌交易股票具有较好的流通性，在要约收购提示性公告与正式发出收购要约的期间内，二级市场挂牌交易股票的交易价格持续高于要约价格；根据市盈率和市净率的相对估值方法，发现挂牌交易股票的要约价格低于合理价格；运用企业自由现金流贴现模型及敏感性分析对南钢股份挂牌交易股票的内在价值进行评估，其要约价格低于内在价值。”

对国有法人股的要约收购条件，独立财务顾问认为：“从重置成本角度看，收购人对于非挂牌交易股票的要约条件公平合理；从非挂牌交易股票的相对价值法分析，非挂牌交易股票的要约价格高于合理价格。”

#### 2、关于本次要约收购对公司可能产生的影响

独立财务顾问认为，本次要约收购的实施，主要将对公司产生以下影响：

“1、本次收购完成后，公司控股股东变更为南钢联合。南钢联合为民营控股有限公司。原南钢集团公司持有公司的 35,760 万股股份将由国家股变更为社会法人股，公司将由国有控股转为民营企业控股。本次收购完成后，南钢联合注册资本将达 27.5 亿元，其中现金达到 17 亿元以上。届时，公司控股股东资产质量将

大为改善。本次收购通过国有企业和民营企业的联合，旨在引进先进的管理机制和业务发展所需的资金，做大、做强钢铁主业。本次收购可能将有助于完善公司的法人治理结构，通过引进灵活的经营机制和管理机制，进一步改善公司的经营管理水平，提高生产要素等各种资源的配置效率，提高公司业务创新和发展的能力。

2、本次收购之前，南钢股份与控股东南钢集团在动力供应、气体供应、铁运服务等方面存在关联交易。由于南钢集团公司将其所属动力公司、气体公司、铁运公司等经营性资产投入南钢联合，南钢股份的上述关联交易的关联方由南钢集团公司变更为南钢联合。本次收购完成后，南钢股份不会因为上述关联交易而增加对南钢联合及其关联企业的依赖。”

### **(三)独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购人的股份的情况说明**

在最近 6 个月内，独立财务顾问不存在自己或通过他人持有或买卖被收购公司及收购人的股份的情形。

### **(四)独立财务顾问已经书面同意董事会在本报告书中引用《独立财务顾问报告》的内容，并对本报告所引用的内容无异议**

## **五、重大合同和交易事项**

本次收购发生前 24 个月内，公司没有订立对公司收购具有重大影响的重大合同；

本次收购发生前 24 个月内，公司没有进行过对公司收购产生重大影响的资产重组或其他重大资产处置、投资等行为；

本次收购发生前 24 个月内，没有第三方拟对公司股份以要约或其他方式进行收购，公司也没有对其他公司的股份进行收购；

本次收购发生前 24 个月内，公司无其他与本次收购有关的谈判。

## 六、其他

### （一）其他应披露的信息

截止本报告签署之日，除上述按规定披露的内容外，本公司不存在其他可能对董事会报告书内容产生误解而须披露的其他信息；不存在对本公司股东是否接受要约的决定有重大影响的其他信息；亦不存在中国证监会或者上海证券交易所要求披露的其他信息。

### （二）董事会声明

董事会已履行诚信义务，采取审慎合理的措施，对本报告书所涉及的内容均已进行详细审查；董事会向股东提出的建议是基于公司和全体股东的利益做出的，该建议是客观审慎的；董事会承诺本报告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

南京钢铁股份有限公司董事会

二〇〇三年六月十七日

董事签名： 肖同友 杨思明 赵永和 杨振和

杨振和（代陶魄） 杨国祥 何次琴 郎秋燕

## 七、独立董事声明

作为南京钢铁股份有限公司的独立董事，我们与本次要约收购不存在利益冲突。我们已履行诚信义务，对本次要约收购条件进行了全面的分析与考察，并基于公司和全体股东的利益向股东提出建议，该建议是审慎、客观的。

独立董事签名：杨国祥 何次琴

签署日期：二〇〇三年六月十七日

## 八、独立财务顾问声明

本人及本人所代表的机构已履行勤勉尽责义务，对收购人提出的要约条件进行充分分析，并按照执业规则规定的工作程序出具报告。

本人及本人所代表的机构承诺本报告的内容真实、准确、完整，并对此承担相应的法律责任。

独立财务顾问：海通证券股份有限公司

法定代表人：王开国

签署日期：二〇〇三年六月十六日



## 九、备查文件

- 1、海通证券股份有限公司为本公司出具的《独立财务顾问报告》
- 2、南京钢铁股份有限公司《公司章程》
- 3、江苏省人民政府苏政复[2003]26号《省政府关于同意南京钢铁集团有限公司将所持有的南京钢铁股份有限公司国有股股权投资组建南京钢铁联合有限公司的批复》
- 4、财政部财企[2003]118号《财政部关于南京钢铁股份有限公司股权性质界定的批复》
- 5、《南钢集团公司与南钢联合公司关于认缴新增注册资本出资额的协议书（代《股权转让协议》）》
- 6、南京钢铁股份有限公司董事会第二届董事会第九次会议决议
- 7、江苏天衡会计师事务所有限公司天衡专字[2003]17号《前次募集资金使用情况专项报告》
- 8、南京钢铁股份有限公司第二届董事会第十二次会议决议

上述文件查询地点：公司证券部

联系人：吴少国

# 海通证券股份有限公司

## 关于南京钢铁联合有限公司对南京钢铁股份有限公司 进行要约收购的独立财务顾问报告

### 一、释义

除非另有说明，以下简称在本独立财务顾问报告中的含义如下：

被收购方、南钢股份：指南京钢铁股份有限公司

收购方、南钢联合：指南京钢铁联合有限公司

南钢集团公司：指南京钢铁集团有限公司

复星集团公司：指上海复星高科技（集团）有限公司

复星产业投资：指上海复星产业投资有限公司

广信科技：指上海广信科技发展有限公司

证监会：指中国证券监督管理委员会

财政部：指中华人民共和国财政部

本次要约收购：指南京钢铁联合有限公司因接受南京钢铁集团有限公司以南京钢铁股份有限公司 70.95%股权作为对南京钢铁联合有限公司的增资而触发的要约收购，南钢联合有限公司依法向南京钢铁股份有限公司初南京钢铁集团有限公司以外的所有股东发出全面收购要约之行为

本独立财务顾问：指海通证券股份有限公司

元：指人民币元

### 二、序言

受南钢股份董事会委托，海通证券股份有限公司担任独立财务顾问，就南钢联合向南钢股份所有股东发出收购要约事宜发表独立的财务顾问意见。本独立财务顾问报告是独立财务顾问根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《上市公司收购管理办法》等有关法律法规，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，在认真阅读并充分了解截止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，发表的独立财务顾问意见，旨在对本次要约收购做出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。

南钢股份承诺提供了出具本独立财务顾问报告所必需的文件资料，承诺其中不存在虚假记载、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全部责任。

本独立财务顾问报告仅就本次南钢联合向南钢股份所有股东发出收购要约的事宜发表意见，包括南钢股份的财务状况、要约收购条件是否公平合理、要约收购程序是否符合有关法律法规的规定、收购可能对公司产生的影响等，不包括对引致此次要约收购的行为在商业上的可行性分析。

### 三、独立财务顾问与本次要约收购无关联关系的说明

截止本独立财务顾问报告出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何利益关系。本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行。

### 四、本次要约收购概况

收购方南钢联合系依据南钢集团公司、复星集团公司、复星产业投资、广信科技于 2003 年 3 月 12 日所签署的《合资经营合同》设立。该《合资经营合同》约定：南钢联合注册资本为 27.5 亿元，南钢集团公司以其所持有的南钢股份国家股 35,760 万股（占南钢股份总股本的 70.95%）及其他部分资产、负债合计 11 亿元净值出资，占南钢联合注册资本的 40%；复星集团公司、复星产业投资、广信科技以现金共计 16.5 亿元出资，分别持有南钢联合股份 30%、20%、10%。由于南钢集团公司以所持南钢股份的股权出资须取得财政部等有关政府部门的批准，合资各方在《合资经营合同》中约定对南钢联合采取“先设立、后增资”的方案：即先行按前述出资比例设立注册资本为人民币 10 亿元的南京钢铁联合有限公司，其中南钢集团公司以需取得财政部等有关政府部门批准方可投入的资产以外的其他经营性资产合计净值人民币 4 亿元出资，而复星集团公司等另三方仍以现金出资；待南钢联合成立且有关各方履行完相关审批手续后再行由合营各方对南钢联合进行同比例增资，南钢集团公司以其所持有的南钢股份国有股权及其他经营性资产（包括负债）出资，复星集团公司、复星产业投资、广信科技仍按前述比例以现金出资，使南钢联合的注册资本达到 27.5 亿元。

《合资经营合同》签署后，合营各方按照合同约定的出资方式和出资比例分别以经营性资产和现金共计 10 亿元出资组建南钢联合。2003 年 3 月 21 日，江苏天业会计师事务所对合营各方的出资进行依法审验，并于同日出具苏天业验〔2003〕0478 号《验资报告》予以确认。2003 年 3 月 24 日，南京市工商行政管理局向南钢联合核发注册号为 3201001014182 的企业法人营业执照。

本次要约收购是由南钢集团公司以所持南钢股份国家股 35,760 万股（占被收购方总股本的 70.95%）向南钢联合增资所致。2003 年 3 月 14 日，江苏省人民政府以苏政复【2003】26 号《省政府关于同意南京钢铁集团有限公司将所持有的南京钢铁股份有限公司国有股股权投资组建南京钢铁联合有限公司的批复》批准了上述行为。2003 年 3 月 27 日，财政部以财企〔2003〕118 号《财政部关于南京钢铁股份有限公司股权性质界定的批复》批准了南钢集团公司以其持有的南钢股份国家股对南钢联合进行出资，原南钢集团公司所持南钢股份之股份由南钢联合持有，股份性质变更为社会法人股。南钢股份分别于 2003 年 3 月 19 日、4 月 1 日、4 月 2 日，在《中国证券报》、《上海证券报》上就其控股股东发生股权转让事宜发布了提示性公告。

2003 年 4 月 7 日，南钢联合股东会通过决议：同意南钢集团公司以其所持有的南钢股份 35,760 万股国家股股份（占南钢股份总股本的 70.95%）及其他资产负债对南钢联合进行增资。鉴于南钢联合接受南钢集团公司以其所持有的南钢股份 35,760 万股国家股股份（占南钢股份总股本的 70.95%）作为出资投入，其实质为上市公司收购行为，依法已触发要约收购义务，因此，南钢联合按照《证券法》和《上市公司收购管理办法》规定，履行要约收购义务，向南钢股份除南钢集团公司以外的所有股东发出全面收购要约。

2003 年 4 月 9 日，南钢联合公告了《南京钢铁股份有限公司要约收购报告书摘要》，2003 年 6 月 12 日，南钢联合公告了《南京钢铁股份有限公司要约收购报告书》，明确了本次要约收购的有关事宜。

其中要约收购涉及的股份情况如下表：

要约收购 股份类型	要约价格 (元/股)	要约收购数量 (万股)	占南钢股份已发行股份 的比例(%)
国有法人股	3.81	240	0.48
流通股	5.86	14,400	28.57

要约期间：本次要约收购的有效期限为发布《要约收购报告书》之日后一工作日（6月13日）起的30个自然日，即：2003年6月13日—2003年7月12日。

支付方式：现金支付。本次要约收购所需资金总额为85,298.4万元，南钢联合已经将履约保证金17,059.68万元（相当于收购资金总额的20%）存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定帐户中。为保证有充足的资金履行要约收购义务，南钢联合于2003年4月17日在中国工商银行南京分行大厂支行开立的账户中存入现金68,300万元，并且南钢联合、中国工商银行南京分行大厂支行、兴业证券股份有限公司三方签订资金账户共管协议，保证该账户中现金

余额在要约收购完成前任一时刻不低于人民币68,238.72万元。南钢联合承诺该等资金用于要约收购。要约收购期限届满，收购人将按照兴业证券股份有限公司根据中国证券登记结算有限责任公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购义务。

收购方的本次收购不以终止被收购公司的上市公司地位为目的。如果本次要约收购导致南钢股份不具有上市资格，收购方将通过合法方式维持南钢股份的上市公司地位。

鉴于本次要约收购方提出的要约收购价格、要约期限及支付方式等要约条件符合《上市公司收购管理办法》规定；同时收购方履行了《上市公司收购管理办法》及《公司法》、《证券法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。本独立财务顾问着重就本次要约收购价格是否公平合理进行分析并发表意见。

## 五、南钢股份财务状况分析

南钢股份系由南钢集团公司以其主要经营资产（包括焦化厂、第一烧结厂、第二烧结厂、炼铁厂、炼钢厂、中板厂、棒材厂）联合其他四家发起人共同发起设立的股份有限公司，南钢股份 12,000 万股 A 股股票于 2000 年 9 月在上海证券交易所挂牌交易。南钢股份上市后又收购了南钢集团公司带钢厂。公司经营范围是：黑色金属冶炼及压延加工，钢材、钢坯及其它金属销售；焦炭及其副产品生产（危险化学品除外）。公司拥有从焦化、烧结、炼铁、炼钢到轧钢的完整生产系统，具有年产钢 170 万吨、铁 180 万吨、材 140 万吨的综合生产能力。公司钢材产品包括中板系列、棒材系列和钢带系列。主要产品多次获奖，其中优质碳素结构钢热轧钢带、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、碳素结构钢热轧钢板、船体结构用钢板和 45#圆钢获国家冶金产品实物质量“金杯奖”；A、B 级船用板获中、美、英、法、德、挪、日、韩等八个国家船级社认证；AH32、AH36 高强度船用板获中、美、英、法、德、挪和日本等七个国家船级社扩大认证。公司全部钢材产品设计、开发和生产的质量管理体系均通过 ISO9001：2000 标准认证。

公司以造船板、桥梁板、压力容器板等各种专用板产品为主，坚持技术进步的方针，坚持走优质高效、设备大型化、生产专业化的路子，以发展高档次的宽幅专用板材为主导产品，长材、板材相结合，高起点、高强度、高效率地组织推进工艺技术结构调整和产品结构调整，预计在2005年前建成一条具有国际先进水平的年产100万吨级的宽中厚板（卷）生产线，形成具有特色的现代化高强度专用板材生产基地。

## 2002年占公司主营业务收入10% 以上的主要产品

(单位：元)

产品名称	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
棒材	915,534,410.50	876,139,171.26	4.30%
钢带	739,482,812.39	687,084,448.65	7.09%
中板	1,918,822,381.56	1,524,477,032.22	20.55%
其中：船板	548,379,997.19	437,567,976.05	20.21%
钢坯、生铁	1,007,602,254.78	971,388,144.79	3.59%

## 1、盈利能力分析

指 标	2002 年	2001 年	2000 年
主营业务收入 (万元)	466,526	400,103	338,978
主营业务利润 (万元)	51,186	36,984	47,170
主营业务利润率	10.97%	9.24%	13.92%
其他业务利润 (万元)	54	325	36
三项费用 (万元)	11,184	12,689	20,995
营业利润 (万元)	40,056	24,620	26,211
营业利润率	8.59%	6.15%	7.73%
净利润 (万元)	24,315	20,619	20,149
销售净利润率	5.21%	5.15%	5.94%
净资产收益率 (加权)	14.12%	12.90%	23.22%

- 南钢股份具有较强的盈利能力，净利润稳定增长，最近三年的平均净资产收益率为 17%。
- 公司主营业务收入稳定增长，平均增长率达到 17.32%。2001 年，由于原材料价格的上升和产品价格的下降，主营业务成本相对增长较快，导致主营业务利润率出现一定程度的下降；2002 年，由于产品价格上升，主营业务利润率出现一定程度的上升。
- 公司的营业费用、管理费用和财务费用等三项费用并没有随着主营业务的增长而增长，反而呈现逐年下降的趋势，说明公司费用控制较好。

## 2、资产质量及偿债能力分析

指标	2002 年末	2001 年末	2000 年末
固定资产原值 (万元)	173,670	166,575	155,220
固定资产净值 (万元)	74,448	79,424	80,463
应收帐款净额 (万元)	19,492	21,893	32,657
存货净额 (万元)	45,768	40,795	40,839
流动资产 (万元)	202,364	173,973	167,751
流动负债 (万元)	107,205	95,698	94,904
流动比率	1.89	1.82	1.77
速动比率	1.44	1.37	1.33
资产负债率 (%)	45.71	38.03	42.10
股东权益比率 (%)	54.29	61.97	57.90

- 公司 2002 年末流动比率为 1.89，速动比率为 1.44，表明公司的短期偿债能力很强，财务结构合理。
- 公司 2002 年末资产负债率为 45.71%，处于较低水平，表明公司的长期偿债能力很强，财务风险较小。

### 3、经营能力

指标	2002 年	2001 年	2000 年
应收帐款周转率(次)	20.44	13.30	8.43
应收帐款 (万元)	21,172	24,485	35,683
存货周转率(次)	9.22	8.55	7.90
存货 (万元)	45,768	40,795	41,896

- 公司 2002 年应收帐款周转率和存货周转率分别为 20.44 和 9.22，较上一年度均有所提高，呈现逐年加快趋势，说明公司具有较强的经营能力，进一步显示公司财务的安全性和稳健性；
- 公司应收账款呈逐年下降的趋势，表明公司应收账款管理能力较强。

#### 4、现金流量分析

指标	2002 年	2001 年	2000 年
经营现金净流量（万元）	24,250.71	23,379.11	46,623.77
营业净利润（万元）	24,315	20,619	20,149
净现金流量(万元)	11,151.55	7,097.82	57,904.83

- 公司经营活动产生的现金流量较充足，与净利润相匹配。

#### 六、对本次挂牌交易股票要约条件的分析

##### 本次挂牌交易股票的要约价格

收购方对南钢股份流通股，即挂牌交易股票的要约价格为 5.86 元/股。根据《上市公司收购管理办法》第三十四条规定：要约收购挂牌交易的同一种类股票的价格不低于下列价格中较高者：

- 1、在提示性公告日前六个月内，收购方买入被收购公司挂牌交易的该种股票所支付的最高价格；
- 2、在提示性公告日前三十个交易日内，被收购公司挂牌交易的该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十；

要约收购报告披露，由于在签署《要约收购报告书摘要》前六个月内，收购方不存在买卖南钢股份挂牌交易股份的行为；南钢股份挂牌交易股票（即流通股）在《要约收购报告书摘要》公告前三十个交易日的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十为 5.86 元。据此，对南钢股份挂牌交易股份的要约收购价格为 5.86 元 / 股。

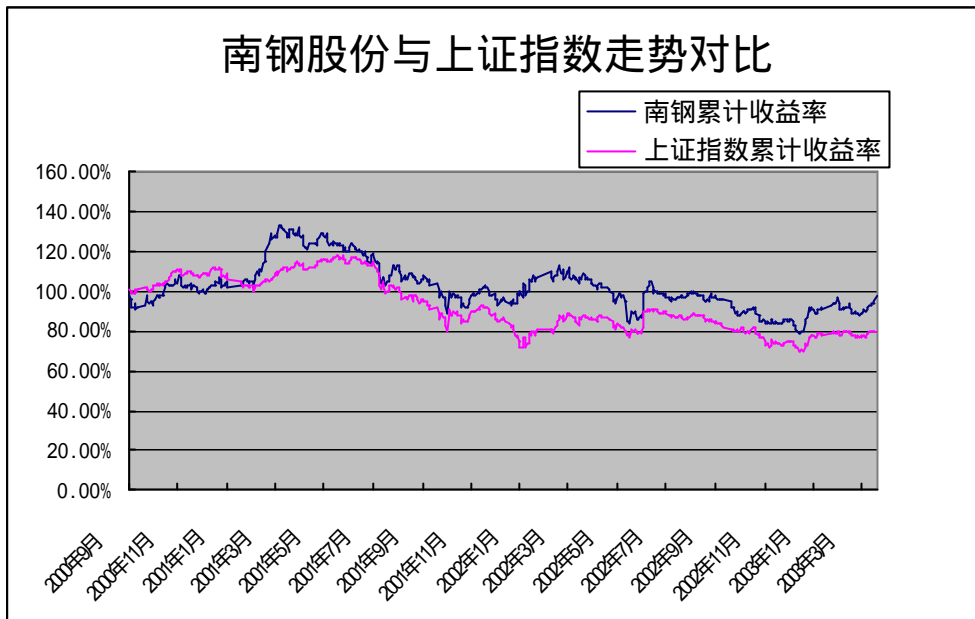
本独立财务顾问认为，收购方对南钢股份挂牌交易股票的要约价格的确定是符合《上市公司收购管理办法》的有关规定的。

##### 对本次挂牌交易股票要约条件的分析

###### （一）南钢股份挂牌交易股票的价格表现

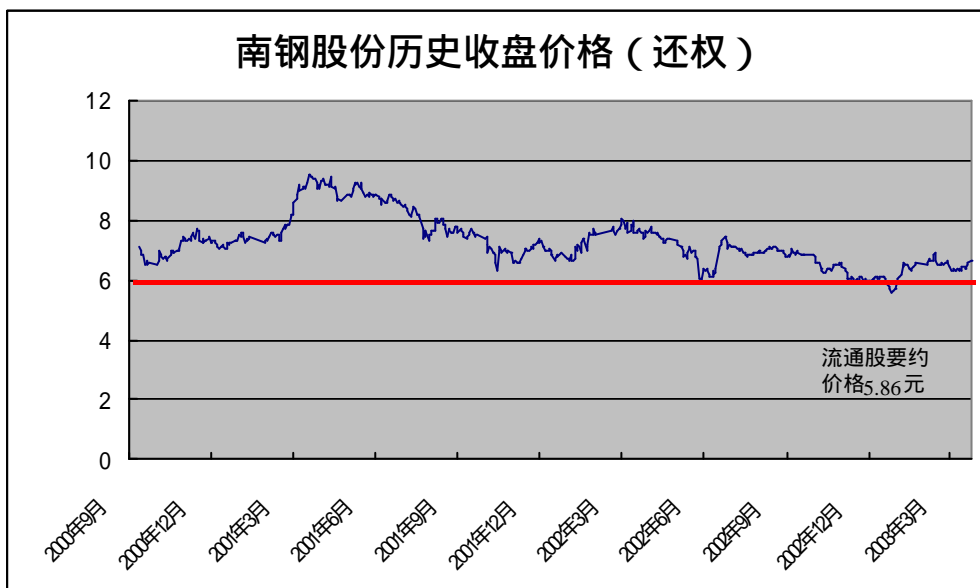
南钢股份从上市（2000 年 9 月 19 日）到要约收购提示性公告前一交易日（2003 年 4 月 8 日）的挂牌交易股票股价走势与上证指数走势如下图：



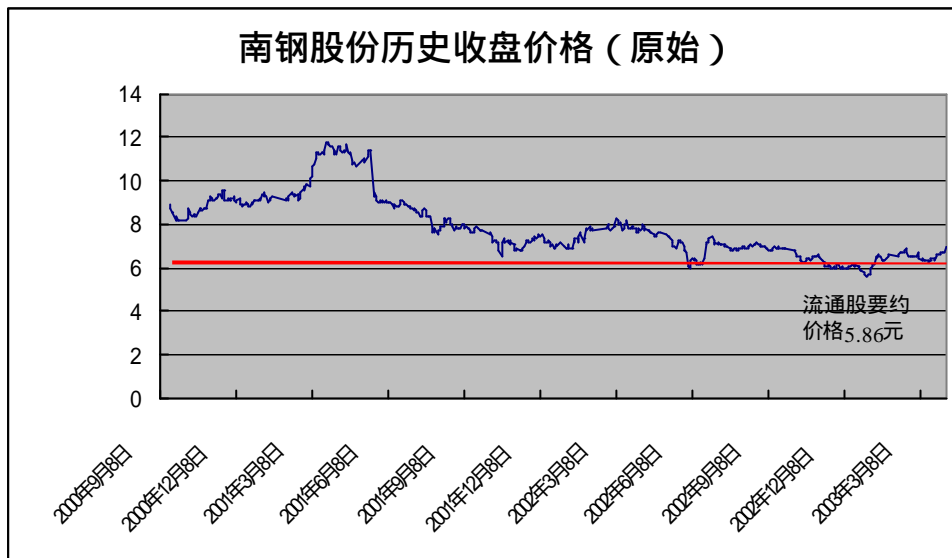


根据上图，从总体上看，南钢股份的走势强于大盘。

南钢股份从上市（2000年9月19日）到要约收购提示性公告前一交易日（2003年4月8日）的挂牌交易股票股价走势如下图：



历史还权最高及最低收市价格分别为2001年3月27日的9.53元/股，2003年1月2日的5.59元/股。



历史盘面原始最高及最低收市价格分别为 2001 年 3 月 27 日的 11.65 元/股，2003 年 1 月 2 日的 5.48 元/股。

上述期间共有 608 个交易日，有 6 个交易日的收盘价低于 5.86 元，约占总交易日的 1%。由此可见，南钢股份挂牌交易股票绝大部分时间（99%的交易日）的收盘价在要约价格 5.86 元以上进行交易。

从公布南钢股份要约收购的提示性公告到出具本独立财务顾问报告的时间内（以下简称有关期间），挂牌交易股票在要约价格以上进行交易。

有关期间(2003 年 4 月 8 日—2003 年 6 月 12 日)的二级市场交易价格如下图所示：



有关期间内南钢股份流通股的最高价为 10.25 元，最低价为 7.00 元，收盘价的算术平均值（平均收盘价）为 8.69 元，有关期间的最后一个交易日的收盘价为 8.74 元。

鉴于：

1、挂牌交易股票的要约价格 5.86 元较提示性公告日前一交易日（2003 年 4 月 8 日）的收盘价 7 元折价约 16.3%；

2、挂牌交易股票的要约价格 5.86 元较提示性公告日前 10 个交易日的平均收盘价 6.66 元折价约 12%；

3、挂牌交易股票的要约价格 5.86 元较提示性公告日前 30 个交易日的平均收盘价 6.51 元折价约 10%；

4、挂牌交易股票的要约价格 5.86 元较有关期间平均收盘价 8.69 元，折价约 48.3 %；

5、挂牌交易股票的要约价格 5.86 元较有关期间的最后一个交易日的收盘价 8.74 元，折价约 49.1 %；

从目前二级市场的交易价格角度看，我们认为：

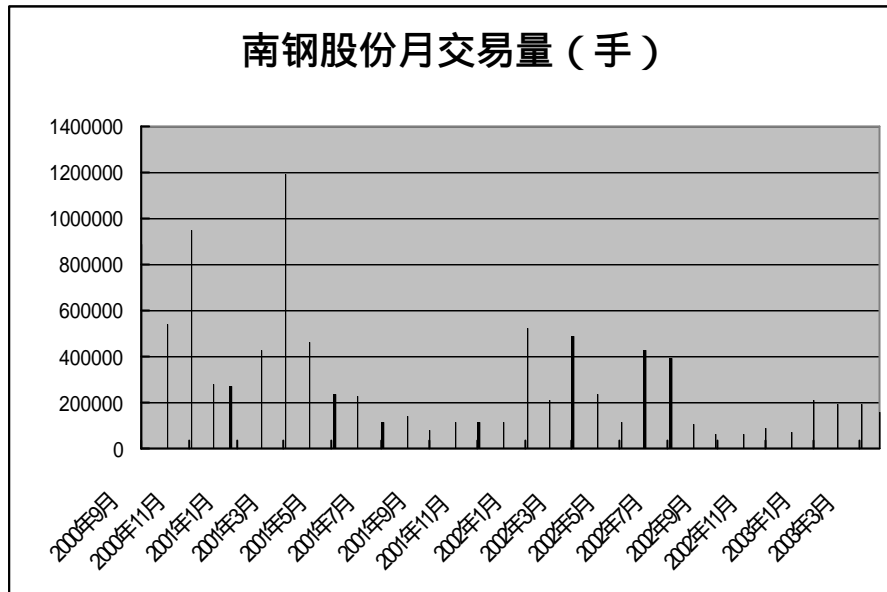
1、历史上，南钢股份挂牌交易股票绝大部分时间（99%的交易日）的收盘价在要约价格 5.86 元以上进行交易；

2、挂牌交易股票在有关期间持续以高于要约价格的价格水平进行交易；

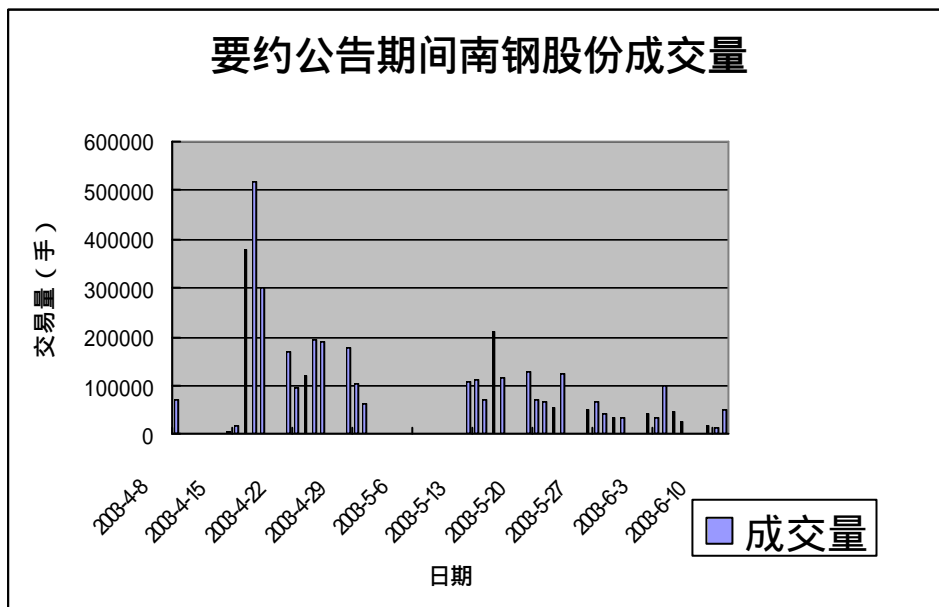
3、要约价格比二级市场上有关期间的交易价格折价相比，有较大幅度的折价。

## （二）挂牌交易股票的流通性

南钢股份从上市（2000 年 9 月 19 日）到要约收购提示性公告前一交易日（2003 年 4 月 8 日）的二级市场交易量如下图所示：



有关期间的二级市场交易量如下图所示：



我们认为：二级市场上南钢股份挂牌交易股票具有较高的流通性。2000年9月到2003年4月的月平均换手率为6.7%左右，有关期间每天的成交量维持在较高的水平，日平均换手率在2.2%左右。挂牌交易股票股东可以通过二级市场的正常交易出售股票，历史数据显示挂牌交易股票股东不会因为交易量不足完成不了交易。

### （三）运用相对估值法中的市盈率和市净率对要约条件的分析

鉴于南钢股份的行业特征、业务性质，根据市盈率、市净率来评估收购价格属于恰当方法。

## 1、市盈率

目前我国证券市场钢铁行业的上市公司有 30 家，为保证公司的可比性，我们选择与南钢股份业务相似的普通钢铁企业 19 家作为分析的基础。由于部分公司的市盈率较高（如马钢股份市盈率为 63.33 倍），为保证计算的合理性，我们取市盈率排序的中位数作为行业的平均水平，为 17.33。

鉴于南钢股份 2002 年的每股收益为 0.48 元，合理价格每股 8.32 元（每股收益乘以平均市盈率），要约价格每股 5.86 元，明显低于合理价格。

## 2、市净率

同样，上述 19 家普通钢铁企业平均市净率（中位数）为 1.87 倍，鉴于南钢股份 2002 年的每股净资产为 3.46 元，由此计算出南钢股份的合理价格为每股 6.47 元，要约价格每股 5.86 元明显低于合理价格。

具体情况见下表：

代码	名称	截至 2003 年 4 月 8 日	流通股（万股）	总股本（万股）	EPS(2002n)	BV(2002n)	市净率	市盈率
'600231'	凌钢股份	6.60	15,474	38,621	0.505	1.60	4.13	13.07
'000629'	新 钢 钒	6.70	29,980	102,330	0.480	4.63	1.45	13.96
'600569'	安阳钢铁	5.73	27,500	134,549	0.400	3.40	1.69	14.33
'600282'	南钢股份	7.00	14,400	50,400	0.480	3.46	2.02	14.58
'600001'	邯钢钢铁	5.45	49,000	148,655	0.356	4.44	1.23	15.31
'000717'	韶钢松山	9.61	24,680	55,880	0.625	6.27	1.53	15.38
'600019'	宝钢股份	5.26	187,700	1,251,200	0.340	2.25	2.34	15.47
'600102'	莱钢股份	7.07	20,280	92,227	0.417	4.12	1.72	16.95
'000709'	唐钢股份	6.75	43,540	150,383	0.390	4.49	1.50	17.31
'600126'	杭钢股份	7.28	16,575	64,534	0.420	3.39	2.15	17.33
'600307'	酒钢宏兴	5.60	20,000	72,800	0.310	3.00	1.87	18.06
'000898'	鞍钢新轧	3.90	75,199	296,099	0.201	2.54	1.54	19.40
'600005'	武钢股份	5.69	32,000	209,048	0.285	2.47	2.30	19.96
'600581'	八一钢铁	8.19	13,000	40,943	0.390	4.05	2.02	21.00
'600010'	钢联股份	5.10	35,000	125,000	0.240	2.87	1.78	21.25
'000959'	首钢股份	6.39	35,000	231,000	0.300	2.21	2.89	21.30
'000761'	本钢板材	6.05	12,000	113,600	0.213	3.28	1.84	28.40
'600894'	广钢股份	6.61	16,169	68,618	0.114	2.52	2.62	43.49
'600808'	马钢股份	3.68	60,000	645,530	0.060	1.84	2.00	61.33

#### （四）运用直接估值法对要约条件的分析

说明：本部分内容未考虑宏观经济、钢铁行业或者不可预见因素导致南钢股份基本面发生重大变化，并且不构成任何投资决策的依据。

##### 1、企业自由现金流贴现模型

企业自由现金流贴现模型是直接估值法中的一个重要方法，企业的价值等于累积的企业自由现金流贴现。企业自由现金流定义为：扣除调整税的净营业利润 + 折旧 - 新增资本投入 - 营运资本的变化。

企业的自由现金流体现了企业拥有的现金流量的总和。南钢股份的企业价值 V 可通过下列公式测算：

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+Wacc)^t} + \frac{P_n}{(1+Wacc)^n}$$

其中， $FCF_t$  为各投资年度 t 的企业自由现金流；

Wacc 为资本加权平均成本；

$P_n$  为期末（出售时的）企业价值。

根据企业价值 V，我们可进一步测算每股股票的投资价值 V1

$$V1 = (V - \text{债务}) / \text{总股数}$$

##### 2、有关参数的计算

市场期望收益率  $K_m$

股票综合指数的变化可以基本上认为反映了市场平均收益的变化，我们通过分析股票综合指数的平均收益水平作为确定南钢股份的权益资本成本  $K_e$  的依据。考虑到南钢股份股票在上海交易所上市，我们以上证指数走势为参考数据。为使计算结果更具有代表性，取样时间段应尽可能长；另外，应尽可能选取一个相对完整的周期来进行分析。所以，我们选取了 1995 年 1 月到 2003 年 1 月的上证指数的数据。上证指数的平均收益水平为 10.06%。因此，我们取市场期望收益率  $K_m=10\%$ 。

无风险利率  $K_f$

在确定无风险利率时，我们采用的是 2003 年记帐式国债（代码为 010302）10 年期固定

票面年利率 2.80%。

#### 风险系数β值

对南钢股份期望收益率的计算，本文采用对南钢股份股票和上证指数自 2000 年 9 月 29 日至 2003 年 4 月 8 日止的每月最后一个交易日的收盘价和收盘指数采样，并将南钢股份的收盘价进行复权处理，经计算，南钢股份的 β 值为 0.946。

#### 权益资本成本 Ke

根据公式  $K_e = K_f + (K_m - K_f) * \beta$ ，南钢股份的权益资本成本 Ke 为 9.6%。

#### 资本加权平均成本 Wacc

根据公式  $Wacc = \frac{V_e}{V_e + V_d} * K_e + \frac{V_d}{V_e + V_d} * K_d(1-t)$  (其中  $V_d$ 、 $K_d$  分别为债务的价值和成本， $V_e$ 、 $K_e$  分别为股权的价值和成本)，以及南钢股份的财务数据，资本加权平均成本 Wacc

计算结果为 8.97%。

Wacc 的计算过程见下表：

资本加权平均成本 WACC	8.97%
所得税率	33%
股权价值 $V_e$ (万元)	352800
债务价值 $V_d$ (万元)	42014
债务成本 $K_d$	5.30%
风险系数β值	0.946
无风险利率 $K_f$	2.80%
市场期望收益率 $K_m$	10%
权益资本成本 $K_e$	9.6%
$V_e / (V_e + V_d)$	0.106
$V_d / (V_e + V_d)$	0.89

### 3、计算结果

根据南钢股份的经营情况，我们运用两阶段增长的估值模型对南钢股份的未来净现金流进行计算和贴现。

估值假设：在未来 n 年内

企业不分配现金红利。(现金红利也可以重新投资并获得相应的投资收益率，该假设成立不会影响估值结果)。

净资产收益率保持不变。

自由现金流在未来 n 年内保持 14.28% 的增长速度 (增长率=净资产收益率 × (1 - 红利发放率))。

企业的资本支出保持 14.28% 的增长速度,且企业的固定资产折旧率保持为 2002 年的水平,企业通过加强流动资产和流动负债的管理,使营运资金保持在 2002 年的水平。企业的资本结构保持 2002 年的水平。

n 年后,企业的自由现金流增长率下降为 3.5%。

则我们有如下结果 (n=1 时,表明高速增长在 2003 年结束,2004 年为均衡增长起始年, n 为其他值时,依此类推):

FCF 估值演算结果

	2003 年 n=1	2004 年 n=2	2005 年 n=3	2006 年 n=4	2007 年 n=5	2008 年 n=6	2009 年 n=7
每股价值 (元)	5.87	6.07	6.27	6.48	6.67	6.87	7.05

#### 4、敏感性分析

通过企业自由现金流贴现模型方法,我们对南钢股份的挂牌交易股票价值进行了估值,并根据企业净资产增长率进行相应的敏感性分析。一般地,股权价值对企业净资产收益率的弹性较大,为了更好地使用前面的结果,我们假设南钢股份保持目前净资产收益率的年限为一正态分布变量  $t=N(3.5,1)$ ,即,预期年数为 3.5 年,标准差为 1,则根据正态分布的累积概率,我们可以对前面的结果进行综合。

概率分布与结果综合

概率分布	0.025	0.14	0.335	0.335	0.14	0.025
均衡增长起始年	2004	2005	2006	2007	2008	2009
FCF	5.87	6.07	6.27	6.48	6.67	6.87
加权平均	0.15	0.85	2.10	2.17	0.93	0.17
股权价值 (元)	6.37					

因此,通过企业自由现金流贴现模型及敏感性分析得到南钢股份挂牌交易股票的内在价值为每股 6.37 元,挂牌交易股票的要约价格低于其内在价值。

#### (五) 结论



挂牌交易股票的要约价格较二级市场的交易价格有较大幅度的折价，南钢股份挂牌交易股票具有较好的流通性，在要约收购提示性公告与正式发出收购要约的期间内，二级市场挂牌交易股票的交易价格持续高于要约价格；根据市盈率和市净率相对估值方法，发现挂牌交易股票的要约价格低于合理价格；运用企业自由现金流贴现模型及敏感性分析对南钢股份挂牌交易股票的内在价值进行评估，其要约价格低于内在价值。

## 七、对本次非挂牌交易股票要约条件的分析

### 本次非挂牌交易股票的要约价格

收购方对南钢股份国有法人股，即非挂牌交易股票的要约价格为 3.81 元/股。根据《上市公司收购管理办法》第三十四条规定：要约收购非挂牌交易的同一种类股票的价格不低于下列价格中较高者：

- 1、在提示性公告日前六个月内，收购方取得被收购公司非挂牌交易的该种股票所支付的最高价格；
- 2、被收购方公司最近一期经审计的每股净资产值。

要约收购报告披露，在公告《要约收购报告书》前六个月内，经北京中证评估有限责任公司中证评报字（2003）第 007 号评估：截止 2002 年 12 月 31 日，南钢股份 35760 万股价值为 136,008 万元。南钢集团公司按以上评估价格参股南钢联合，2003 年 3 月 27 日，财政部财企[2003]118 号《财政部关于南京钢铁股份有限公司股权性质界定的批复》同意将南钢联合所持有南钢股份 35760 万股的股份性质变更为社会法人股。因此收购方拟接受南钢股份非挂牌交易股份的国有法人股部分所支付的价格为 3.81 元/股；而南钢股份在 2002 会计年度经审计的每股净资产为 3.46 元。据此，对南钢股份非挂牌交易股份的要约收购价格为 3.81 元/股。

本独立财务顾问认为，收购方对南钢股份非挂牌交易股份的要约价格的确定符合《上市公司收购管理办法》的有关规定。

### 对本次非挂牌交易股票的要约条件的分析

1997 年 3 月 24 日，国家国资局、国家体改委联合发布的国资企发[1997]32 号《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》（以下简称《规范意见》）第十七条规定：转让股份的价格必须依据公司的每股净资产值、净资产收益率、实际投资价值（投资回报率）、近期市场价格以及合理的市盈率等因素来确定，但不得低于每股净资产值。基于此，我们认为从重置成本

和市场相对价值两个角度分析非挂牌交易股票的要约条件符合《规范意见》的规定，并且是恰当的。

### （一）运用重置成本对要约条件的分析

鉴于非挂牌交易股票流通性不足、较高的交易成本、面临较多的不确定因素等多方面的原因，非挂牌交易股票的定价更类似于项目评估，其内在价值等于其重置成本。

根据北京中证评估有限责任公司出具的《南京钢铁股份有限公司资产评估报告书》(中证评报字(2003)第007号)，评估师运用重置成本法评估出南钢股份的每股价值为3.81元，等于要约价格。

因此，从重置成本角度看，收购人对于非挂牌交易股票的要约条件公平合理。

### （二）从相对价值法分析要约条件

我们对近期财政部批准的23家上市公司国有股股东向非国有股东转让股权的价格做了统计(见下表)，据此，对非挂牌交易股票转让的定价做出分析。我们运用SPSS统计软件对国有股转让价格分别与每股净资产、每股盈利做了回归分析，分析的结果是：国有股转让价格与每股净资产高度相关，与公司每股盈利相关性很差。因此，非挂牌交易股票的定价主要依据是每股净资产。

公司名称	转让价格(元/股)	转让当时每股净资产(元/股)	02年每股盈利(元/股)	转让价格/每股净资产
焦作鑫安 000719	2.09	2.09	0.047	1.00
草原兴发 000780	3.63	3.63	0.156	1.00
百科药业 000627	1.16	1.16	0.01	1.00
交大昂立 600530	4.6	4.58	0.196	1.00
闽福发 000547	3.53	3.51	0.012	1.01
南京中达 600074	2.91	2.89	0.245	1.01
博盈投资 000760	3.27	3.23	0.012	1.01
武昌鱼 600275	3.03	3.023	0.055	1.00
金宇集团 600201	5.05	4.95	0.24	1.02
豫园商城 600655	3.8	3.68	0.136	1.03
深深宝 000019	1.95	1.84	0.045	1.06
福建三农 000732	3.4	3.18	0.008	1.07

伊利股份	600887	10	8.91	0.58	1.12
石油龙昌	600772	3.12	2.75	0.037	1.13
新疆众和	600888	2.68	2.28	0.467	1.18
恒大地产	000502	1.47	1.15	-0.082	1.28
明星电力	600101	7.969	6.07	0.46	1.31
开开实业	600272	4.5	3.41	0.15	1.32
时代科技	000611	1.92	1.34	0.076	1.43
ST 春都	000885	1.1	0.68	-0.315	1.62
ST 圣地	600749	2.15	1	-0.147	2.15
ST 七砂	000851	2.0685	0.8	-0.38	2.59
ST 民化	000635	4.03	0.84	-0.759	4.80

对上述 23 家上市公司转让价格与每股净资产的比率取中位数，为 1.07，由此计算出南钢股份非挂牌交易股票的合理价格为 3.70 元，非挂牌交易股票的要约价格为每股 3.81 元，高于 3.70 元。

从非挂牌交易股票的市场相对价值看，非挂牌交易股票的要约价格高于合理价格。

### （三）结论

从重置成本角度看，收购人对于非挂牌交易股票的要约条件公平合理；从非挂牌交易股票的相对价值法分析，非挂牌交易股票的要约价格高于合理价格。

## 八、独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

鉴于本次要约收购方提出的要约收购条件符合《上市公司收购管理办法》关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约条件的确定是合法的；同时收购方履行了《上市公司收购管理办法》及《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

根据前述分析，独立财务顾问对本次要约收购价格发表以下意见：

1、在目前的市场环境下，挂牌交易股票的要约价格较二级市场的交易价格有较大幅度的折价，南钢股份挂牌交易股票具有较好的流通性，在要约收购提示性公告与正式发出收购要约的期间内，二级市场挂牌交易股票的交易价格持续高于要约价格；根据市盈率和市净率相对估值方法，发现挂牌交易股票的要约价格低于合理价格；运用企业自由现金流贴现模型及敏感性分

析对南钢股份挂牌交易股票的内在价值进行评估，其要约价格低于内在价值。

2、在目前的市场环境下，从重置成本角度看，收购人对于非挂牌交易股票的要约条件公平合理；从非挂牌交易股票的相对价值法分析，非挂牌交易股票的要约价格高于合理价格。

## 九、本次收购对南钢股份可能产生的影响

本次要约收购的实施，主要将对南钢股份产生以下影响：

1、本次收购完成后，南钢股份控股股东变更为南钢联合。南钢联合为民营控股有限公司。原南钢集团公司持有南钢股份的 35,760 万股股份将由国家股变更为社会法人股，南钢股份将由国有控股转为民营企业控股。本次收购完成后，南钢联合注册资本将达 27.5 亿元，其中现金达到 17 亿元以上，届时，南钢股份控股股东资产质量将大为改善。本次收购通过国有企业和民营企业的联合，旨在引进先进的管理机制和业务发展所需的资金，做大、做强钢铁主业。本次收购可能将有助于完善南钢股份的法人治理结构，通过引进灵活的经营机制和管理机制，进一步改善南钢股份的经营管理水平，提高生产要素等各种资源的配置效率。因而，南钢股份未来的公司价值可能高于本财务顾问报告之评估结果。但由于收购方在本次收购中承诺：不会对南钢股份的主营业务进行改变或作重大调整，没有对南钢股份的重大资产、负债进行处置或者采取其他类似重大决策的计划，不会对南钢股份的组织结构做出重大调整；所以本财务顾问无法就此项收购对南钢股份的未来价值提升做出进一步的分析。

2、本次收购之前，南钢股份与控股东南钢集团公司在动力供应、气体供应、铁运服务等方面存在关联交易。由于南钢集团公司将其所属动力公司、气体公司、铁运公司等经营性资产投入南钢联合，南钢股份的上述关联交易的关联方由南钢集团公司变更为南钢联合。本次收购完成后，南钢股份不会因为上述关联交易而增加对南钢联合及其关联企业的依赖。

## 十、本次要约收购的风险提示

说明：本次风险提示未考虑宏观经济、证券市场、钢铁行业或者南钢股份的基本面发生因某些不可预见因素造成的重大变化构成的潜在风险。

1、本次要约收购有可能导致公司股票退市的风险。

如果要约期满，南钢联合持有公司股份比例超过公司发行在外总股本的 85%，根据《公司法》及《证券法》的有关规定，届时公司将面临退市风险。

中国证监会 2003 年 5 月 20 日颁布的证监公司字[2003]16 号《关于要约收购涉及的被收购

公司股票上市交易条件有关问题的通知》：收购方不以终止被收购公司股票上市交易为目的，当被收购公司的股权分布不符合《公司法》规定的上市条件的，收购方应当提出维持被收购公司上市地位的具体方案，并在要约期满六个月后的一个月内实施，使被收购公司股权分布重新符合上市条件；要约收购的期限届满至前述方案实施完毕之前，证券交易所对被收购公司股票交易实行“警示存在终止上市风险的特别处理”或者“暂停上市交易”；收购方按照前述方案实施完毕后，证券交易所根据被收购公司的申请及收购方实施方案情况，做出撤销退市风险警示或者恢复上市交易的决定；收购方未在规定期限内将前述方案实施完毕的，被收购公司应当依法终止上市。

南钢联合在《要约收购报告书》中承诺：“本公司本次要约收购不以终止南钢股份的上市公司地位为目的。如果本次要约收购届满，南钢股份的股权分布不符合《公司法》规定的上市条件的，本公司将根据《公司法》和证监公司字[2003]16号《关于要约收购涉及的被收购公司股票上市交易条件有关问题的通知》等有关法规规定，采取有效措施，在要约期满六个月后的一个月内实施，使南钢股份股权分布重新符合上市条件（详见《南京钢铁股份有限公司要约收购报告书》）。”

对南钢股份的股东而言可能面临的风险有：

（1）如果要约收购完成后南钢联合持有南钢股份股权占其总股本的85%-90%，南钢股份将根据《上海证券交易所关于对存在股票终止上市风险的公司加强风险警示等有关问题的通知》向上海证券交易所申请“警示存在终止上市风险的特别处理”。在退市风险警示期间，南钢股份股票简称前冠以“\*ST”标记，股票报价的日涨跌幅限制为5%。

（2）如果要约收购完成后南钢联合持有南钢股份的股权比例超过 90%，南钢股份将向上海证券交易所提出暂停交易的申请，在南钢联合所持有的南钢股份的股权减少至90%以下之前，其他股东有权按照要约收购条件继续向南钢联合出售其所持有的股权。

（3）在上述两种情况下，如果南钢联合未在规定期限内将维持南钢股份上市地位的具体方案实施完毕的，南钢股份应当依法终止上市。

为确保使南钢股份在本次收购完成后仍满足《公司法》152 条规定的上市条件，南钢联合与西南证券有限责任公司签署《关于南京钢铁联合有限公司要约收购南钢股份超比例持有之流通股股份包销协议》，协议约定：如果南钢联合持有南钢股份的股权超过其股本总额的 85%，在收购完成 6 个月后的第 5 个交易日，南钢联合将把持有的超过南钢股份股本总额 85%的流通股以大宗交易等方式转让给西南证券有限责任公司，由西南证券有限责任公司包销，销售对象是除南钢联合以及南钢联合关联方以外的合法投资主体。转让价格为进行大宗交易日竞价交易

时间内最高成交价和最低成交价的算术平均值，如果南钢股份当日无成交，以前一交易日收盘价为成交价。

南钢联合在包销股份转让给西南证券有限责任公司，使南钢股份的股权分布重新符合上市条件后 3 个工作日内，南钢股份将向上海证券交易所申请撤销退市风险警示或恢复上市交易。

尽管南钢联合有此承诺，但在要约收购实际完成及南钢联合在规定期限内向其他投资者转让部分股权真正实施完毕之前，公司股票退市的风险仍然存在；并且南钢股份的股东可能会面临“警示存在终止上市风险的特别处理”或者“暂停上市交易”的风险。

## 2、大股东控制风险。

本次要约收购完成后，南钢股份控股股东将变更为南钢联合。由于复星集团公司、复星产业投资、广信科技等三具有关联关系的股东持有南钢联合 60% 的股份，南钢联合是民营控股有限公司，南钢股份将由国有控股公司转为民营企业控制的股份公司。由于引进民营资本，大股东的资产质量将大为改善，同时引入民营股东，南钢股份的在经营机制和管理机制上可能更具有竞争力，但与此同时也存在大股东控制的风险。

据收购方承诺：

(1) 收购方不会对南钢股份的主营业务进行改变或作重大调整；收购方没有对南钢股份的重大资产、负债进行处置或者采取其他类似重大决策的计划；收购方将通过合法程序改选部分董事、监事等，但目前尚未与其他股东就南钢股份的董事、监事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契；收购方不会对南钢股份的组织结构做出重大调整；收购完成后，收购方将提议召开公司股东大会，拟对公司章程第二十条的股本结构进行修改，除此之外，收购方不会对公司章程的其他内容进行修改；收购方与其他股东之间不存在对南钢股份其他股份、资产、负债或者业务的任何合同或者安排事宜；在本次收购中，收购方尚未制订会对南钢股份产生重大影响的计划。

(2) 在完成收购后，保持南钢股份人员独立、资产完整、财务独立；不会改变南钢股份现有的经营业务；亦不会直接参与南钢股份的经营管理活动，南钢股份完全保持独立的经营能力；在采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

(3) 关联交易方面。由于南钢集团公司公司将其所有的动力公司、气体公司、铁运公司等经营性资产投入南钢联合公司，使得南钢股份将与收购方之间发生动力供应、气体供应、铁运服务等方面的关联交易；在不改变南钢股份与南钢集团公司公司就上述关联交易签署的有关关联交易协议/合同实质内容的基础上，收购方将与南钢股份重新签署有关的关联交易协议或合

同；在本次收购及收购完成后，南钢股份与收购方之间不会因为上述关联交易而对收购方及收购方的关联企业产生依赖。

（4）同业竞争方面。在本次收购完成后，收购方与南钢股份同属钢铁行业。为了防止潜在的同业竞争，收购方承诺并保证：收购方维持现有经营结构，在一般情况下，不新设、收购或拓展经营与南钢股份经营的业务实际构成竞争的任何业务，不新设、收购从事上述业务的子公司、附属企业；在因发展需要须新设上述业务时，收购方承诺由南钢股份优先取得这些业务设立和经营的权利。

虽然收购方有上述承诺，但是在完成收购后，随着部分董事、监事的改选，投资者仍然需注意收购完成后大股东的控制风险。

#### 十一、独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方的股份的情况说明

最近 6 个月，本独立财务顾问没有持有或购买被收购公司及收购方的股份。

#### 十二、独立财务顾问声明

本人及本人所代表的机构已履行勤勉尽责义务，对收购方提出的要约条件进行了充分分析，并按照执业规则规定的工作程序出具报告。

本人及本人所代表的机构承诺本独立财务顾问报告的内容真实、准确、完整，并对此承担相应的法律责任。

#### 十三、关于本独立财务顾问

独立财务顾问：海通证券股份有限公司

公司地址：上海市淮海中路 98 号 1608 室（200021）

法人代表：王开国

联系电话：021-53594566

联系人：毛旭峰 于军骊 向莉

#### 十四、备查文件

- 1、南钢股份近三年经审计的财务报表；
- 2、北京中证评估有限责任公司中证评报字（2003）第 007 号评估报告；
- 3、江苏省人民政府苏政复【2003】26 号《省政府关于同意南京钢铁集团有限公司将所持

- 有的南京钢铁股份有限公司国有股股权投资组建南京钢铁联合有限公司的批复》
- 4、 财政部财企〔2003〕118号《财政部关于南京钢铁股份有限公司股权性质界定的批复》
  - 5、 《南京钢铁联合有限公司合资经营合同》
  - 6、 江苏天业会计师事务所苏天业验〔2003〕0478号《验资报告》
  - 7、 南钢集团公司与南钢联合关于《认缴新增注册资本出资额的协议书（代《股权转让协议》）》
  - 8、 《南京钢铁股份有限公司要约收购报告书》
  - 9、 兴业证券股份有限公司《关于南京钢铁联合有限公司要约收购南京钢铁股份有限公司之财务顾问协议》

（本页无正文，为海通证券股份有限公司关于南京钢铁联合有限公司对南京钢铁股份有限公司进行要约收购的独立财务顾问报告签章页）

海通证券股份有限公司

二〇〇三年六月十二日



附件

## 关于变更相关关联交易合同主体及水的定价原则 的临时提案

各位股东及股东代理人：

鉴于：

1、南京钢铁集团有限公司（以下简称“本公司”）已将所属的动力公司、气体公司、铁运公司等经营性资产投入到南京钢铁联合有限公司（以下简称“联合公司”），南京钢铁股份有限公司（以下简称“股份公司”）与集团公司原来签订的 005 号《煤气销售合同》、008 号《能源供应合同》、009 号《运输服务协议》和 014 号《煤气加工合同》的履行主体发生了变化；

2、股份公司所需生活水、中压清水和中压混水的定价原采用成本加成的定价原则，为了进一步规范关联交易，股份公司拟将生活水、中压清水和中压混水的定价改用市场定价的原则，生活水的价格比照同年度南京市生活用水的价格确定，中压清水比照同年度南京市工业用水的价格确定，中压混水按中压清水的价格减去 0.20 元/吨确定。

股份公司与本公司签订了《终止相关关联交易合同之协议》，同时与联合公司签订了 025 号《煤气销售合同》、026 号《能源供应合同》、027 号《运输服务协议》和 028 号《煤气加工合同》，以代替原有的与本公司签订的 005 号、008 号、009 号和 014 号关联交易合同。

股份公司与南钢联合的上述关联交易已实际发生。从加强股份公司关联交易的清算管理和维护股份公司及全体股东的利益出发，本公司将本临时提案提交股份公司二〇二〇年年度股东大会审议。

请予审议。

南京钢铁集团有限公司

二〇二〇年六月十二日