

**山西儒林资产评估事务所(普通合伙)**  
**对《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知**  
**书》反馈意见的回复**

**中国证券监督管理委员会：**

山西儒林资产评估事务所(普通合伙)受山西焦化股份有限公司的委托,对山西焦化股份有限公司资产重组中涉及的三座煤矿采矿权进行了评估,出具了儒林矿评字[2016]第022号、第023号、第024号采矿权评估报告,按照贵委员会的反馈意见,我所进行了专项核查,现将有关我们的问题说明及回复意见汇报如下,请予审核。

**九、申请材料显示,中煤华晋拥有的王家岭矿、韩咀煤业、华宁焦煤三项采矿权均采取了分期缴纳采矿权价款的方式。请你公司补充披露:1)相关主体是否具备采矿权价款支付能力,相关保障措施是否能够充分保障价款足额按期支付及相关主体的采矿许可证不被吊销。2)上述采矿权价款的分期缴纳是否影响中煤华晋对相关采矿权的合法拥有,对标的资产独立性、生产经营及作价的影响,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、第(六)项、第四十三条第一款第(一)项、第(四)项相关规定,以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的相关规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。**

回复:

**(一)相关采矿权资源价款的缴纳主体、缴纳情况及缴纳能力分析**

1、中煤华晋王家岭矿

2015年11月5日山西省国土资源厅出具《关于山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿采矿权价款处置有关问题的通知》(晋国土资[2015]784号),核定了王家岭矿30年动用煤炭资源储量的采矿权价款金额为154,629.60万元,以现金方式缴纳。同时根据山西省国土资源厅下发的《关于中国中煤能源集团有限公司缴纳山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭采矿权价款有关问题的函》(晋国土资函[2015]814号)以及《关于山西焦化集团有限公司缴纳山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭采矿权价款有关问题的函》(晋国土资函[2015]813号),由

中煤集团和山焦集团按照 51%和 49%的比例分摊王家岭采矿权价款，并分 10 期缴纳。

截至本回复出具之日，中煤集团及山焦集团已经按期缴纳的资源价款合计 45,029.60 万元，占全部所需缴纳资源价款的 29.12%。

其中根据《山西省国土资源厅关于山西焦化集团有限公司缴纳山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿采矿权价款有关问题的函》（晋国土资函[2015]813 号），山焦集团需要以资金方式分 10 期缴纳王家岭矿采矿权价款中的 49%，合计 75,768.504 万元。

分期缴纳安排如下：

单位：万元

年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
金额	15,468.50	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700

山焦集团已经按照相关要求缴纳 2015 年度、2016 年度的资源价款。山焦集团尚需缴纳的资源价款合计 53,600 万元。

山焦集团为山西省属大型国有企业，2016 年度山焦集团总资产为 170.21 亿元，净资产为 37.90 亿元，营业收入为 63.90 亿元。此外，山焦集团将通过本次重组获得 6 亿元现金对价，从而有效保障山焦集团后续采矿权价款的缴纳。

同时，山焦集团针对后续采矿权价款分期缴纳事项对标的资产持续经营带来的风险因素，出具明确承诺和保障措施如下：“如因山焦集团未如期缴纳后续采矿权资源价款，导致中煤华晋的采矿许可被吊销，由此给山西焦化造成的一切损失全部由山焦集团承担。具体保障措施如下：本次山西焦化向山焦集团支付的 6 亿元现金对价在山西焦化支付给山焦集团之后，由山焦集团、山西焦化与资金存放银行签订资金三方监管协议，相关资金专项用于后续山焦集团针对王家岭矿采矿权资源价款的支付，不得挪作它用。”

根据《山西省国土资源厅关于中国中煤能源集团有限公司缴纳山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿采矿权价款有关问题的函》（晋国土资函[2015]814 号），中煤集团需以资金方式分 10 期缴纳王家岭矿采矿权价款中的 51%，合计 78,861.096 万元。

分期缴纳安排如下：

单位：万元

年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
金额	15,861.10	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000

中煤集团已经按照相关要求缴纳 2015 年度及 2016 年度资源价款。中煤集团尚需缴纳的资源价款合计 56,000 万元。

中煤集团是国务院国资委管理的国有重点骨干企业。中煤集团下属核心企业中煤能源为 A 股和 H 股上市公司，2016 年中煤能源总资产为 2,418.49 亿元，净资产为 1,019.60 亿元，营业收入为 606.32 亿元。中煤集团具备按期缴纳王家岭矿采矿权价款的实力。

## 2、韩咀矿

韩咀矿的资源缴款缴纳主体为韩咀煤业。

根据韩咀煤业与山西省临汾市乡宁县国土资源局于 2012 年 12 月 5 日签署的《兼并重组煤矿企业矿业权价款分期缴纳合同书》，韩咀煤业核定的采矿权价款为 30,128.187 万元，按十年分期缴纳。

截至本回复之日，韩咀矿已经完成截至 2017 年度应缴纳的资源价款合计 21,128.187 万元，占全部采矿权价款的 70.13%。后续韩咀矿尚需缴纳的资源价款为 9,000 万元，具体缴纳安排如下：

年份	2018年	2019年	2020年
金额	3000万元	3000万元	3000万元

截至 2016 年末，韩咀煤业总资产 29.93 亿元，净资产 14.56 亿元。目前韩咀煤业已经正式投产。韩咀煤业为许可年产 120 万吨煤炭的生产企业，资产质量和后续生产能力具备按期缴纳上述资源价款的能力。

## 3、华宁矿

根据华宁焦煤与山西省临汾市乡宁县国土资源局于 2012 年 12 月 5 日签署的《采矿权价款缴纳合同》（乡煤采缴字[2012]28 号），华宁焦煤核定的采矿权价款为 62,734.142 万元，按十年分期缴纳。

截至本回复之日，华宁矿已经完成截至 2017 年度应缴纳的资源价款合计 40,621.142 万元，占全部采矿权价款的 64.75%。后续华宁矿尚需缴纳的资源价款为 22,113 万元，具体缴纳安排如下：

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
金额	5575 万元	5575 万元	5575 万元	5388 万元

2016 年度华宁焦煤实现销售收入 9.80 亿元，实现净利润 2.86 亿元。截至 2016 年末，华宁焦煤总资产 27.62 亿元，净资产 11.19 亿元。华宁焦煤为年产能 300 万吨的大型煤炭企业，从华宁焦煤的资产质量和经营状况来看，具备持续缴纳后续采矿权缴款的能力。

#### 4、综合分析

总体来看，中煤华晋三座矿中王家岭矿的资源价款缴纳主体为中煤集团和山焦集团，作为中央国有企业和省属国有企业，中煤集团及山焦集团的资产规模、收入规模和资本实力，均具备按期缴纳各自负担的资源价款的能力，同时山焦集团将通过本次交易获得 6 亿元现金对价，进一步保障其后续资源价款缴纳能力。

同时，中煤华晋下属的韩咀矿及华宁矿的资源价款尚未缴纳部分合计 31,113 万元，各自缴纳主体韩咀煤业及华宁焦煤均具备相应的资本实力和盈利能力，来保障后续资源价款的按期缴纳。

此外，中煤华晋截至 2016 年末，总资产 151.44 亿元，净资产 79.83 亿元，2016 年实现营业收入 49.10 亿元，实现净利润 14.82 亿元。中煤华晋的资产规模和盈利能力将成为相关各矿资源价款按期缴纳的有效保障。

采矿权是煤矿企业的核心资产，采矿权资源价款的按期缴纳是保障采矿权持续合法有效的重要因素，本次交易的标的中煤华晋及相关各方有充分的动力去确保资源价款的按期缴纳，也具备相应的资本实力，相关保障措施能够充分保障价款足额按期支付及相关主体的采矿许可证不被吊销。

#### （二）采矿权资源价款分期缴纳的相关影响

##### 1、采矿权价款分期缴纳不影响中煤华晋对相关采矿权的合法拥有，不会对标的资产的独立性和生产经营造成不利影响

根据《矿产资源开采登记管理办法》（中华人民共和国国务院令 第 241 号）第十条规定，申请国家出资勘查并已经探明矿产地的采矿权的，应当缴纳采矿权价款，采矿权价款按照国家有关规定，可以一次缴纳，也可以分期缴纳。

根据《财政部、国土资源部关于深化探矿权采矿权有偿使用制度改革有关问题的通知》（财建[2006]694 号）第四条规定，对以资金方式一次性缴纳采矿权价

款确有困难的，经采矿权审批登记管理机关批准，可在采矿权有效期内分期缴纳，采矿权价款最多可分 10 年缴纳，第一年缴纳比例不低于 20%。分期缴纳价款的采矿权人应承担不低于同期银行贷款利率水平的资金占用费。

中煤华晋王家岭矿、华宁矿、韩咀矿的资源价款分期缴纳安排符合上述法律法规的要求，同时相关缴纳主体与对应的国土资源部门均签署了有效的资源价款缴纳合同，分期缴纳获得了国土资源部门的认可。

因此，采矿权价款分期缴纳是国家政策允许，分期缴纳不影响采矿权属的认定，企业并不因为分期缴纳采矿权价款的安排而导致其采矿权合法拥有存在法律瑕疵。采矿权价款分期缴纳不影响中煤华晋对相关采矿权的合法拥有，不会对标的资产的独立性和生产经营造成不利影响。

## **2、采矿权价款分期缴纳的因素已经在本次交易作价中予以考虑**

本次交易作价以 2015 年 12 月 31 日为基准日的资产评估结果为基础，由交易双方协商确定。

其中王家岭矿的资源价款缴纳主体是中煤集团与山焦集团，与本次交易标的无关，因此针对王家岭矿的资源价款分期缴纳安排不影响本次交易标的的评估。华宁矿的资源价款缴纳主体为华宁焦煤，韩咀矿的资源价款缴纳主体为韩咀煤业，截至本次交易的评估基准日 2015 年 12 月 31 日，尚未缴纳的采矿权价款，在华宁焦煤、韩咀煤业的财务报表确认为应付采矿权资源价款，体现为公司负债，在本次资产评估过程中，标的公司股权价值的总体评估结果中已经扣除了上述负债，考虑了未来其可能的经济利益流出事项，不存在因为分期缴纳资源价款而导致评估值不公允的情况。

因此，三项采矿权资源价款分期缴纳的事项不会对本次交易作价构成不利影响。

## **3、资源缴纳分期缴纳不会导致本次交易不符合相关法律法规的规定**

根据上述分析，资源价款分期缴纳不影响中煤华晋及下属子公司对三项采矿权资产的合法拥有，本次交易的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，交易完成后不会对上市公司的独立性造成不利影响。

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、第（六）项、第四十三条第一款第（一）项、第（四）项相关规定，以及《关于规

范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的相关规定。

### （三）评估机构核查意见

经核查，儒林认为，采矿权价款分期缴纳是国家政策允许，分期缴纳不影响采矿权权属的认定，企业并不因为分期缴纳采矿权价款而导致其采矿权合法拥有存在法律瑕疵。采矿权价款分期缴纳不影响中煤华晋对相关采矿权的合法拥有，不会对标的资产的独立性和生产经营造成不利影响。

十八、申请材料显示，晋南分公司为中煤能源下属分公司，报告期内均为中煤华晋第一大客户，且销售占比达 75%以上，销售集中度较高。同时中煤华晋第一大供应商为实际控制人中煤集团。除上述关联采购、销售外，中煤华晋报告期还存在关联接受劳务、关联方资金往来等业务。请你公司：1) 结合业务特点及同行业可比公司情况，补充披露中煤华晋主要客户、供应商集中度较高的原因及合理性，与同行业公司相比是否处于合理水平。2) 补充披露中煤华晋上述关联采购、销售、接受劳务、资金往来相关背景、必要性、定价依据及合理性。3) 结合向第三方交易价格、市场可比交易价格，补充披露上述关联采购、销售、接受劳务、资金往来交易定价的公允性及对评估值的影响。4) 补充披露中煤华晋与主要客户、供应商合作的稳定性，未来是否可持续，上述情形对中煤华晋未来年度经营稳定性和评估值的影响。5) 结合上述情形，补充披露关联交易对标的资产独立性、经营业绩的影响，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（六）项、第四十三条第一款第（一）项相关规定。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）中煤华晋主要客户、供应商集中度较高的原因及合理性，与同行业公司的对比分析

#### 1、关于主要客户集中度较高的原因及合理性

中煤华晋第一大客户晋南分公司在报告期销售占比达 75%以上，主要原因为中煤能源针对下属企业的销售，采取统一管理模式。中煤能源下设中煤能源新疆分公司、中煤能源鄂尔多斯分公司、中煤能源晋北销售分公司、中煤能源晋南销售分公司共计四个分公司，全面负责中煤能源下属煤炭销售工作。

依据中煤能源的相关规定以及《山西中煤华晋能源有限责任公司煤炭销售管

理办法总则》，中煤华晋的煤炭销售由中煤能源以统一销售、统一市场、统一价格、统一结算、统一服务的原则组织销售，中煤华晋本部商品煤均面向中煤能源晋南分公司统一销售。同时，中煤华晋下属华宁焦煤作为中煤华晋与当地国有企业合资成立的煤炭生产企业，采取独立销售模式，面向当地及附近的焦煤市场客户进行自主销售。由于中煤华晋本部销售规模大，且全部面向晋南分公司进行销售，从而导致报告期内，晋南分公司成为中煤华晋第一大客户，各年度销售占比均在 75%以上。

中煤华晋主要面向中煤晋南分公司实施销售，可以充分发挥中煤能源煤炭销售网络的资源优势，优化协调销售业务，加强企业的定价权，强化质量控制、运输和检验等客户服务，有利于满足客户综合需求，及时调整供应关系，避免中煤能源体系内部竞争，提高整体销售效率，规范销售业务管理，最终实现规模化效益。

国内大型煤炭企业集团采取集中销售模式属于行业惯例，由生产企业负责生产，并由专业化的销售公司实施集中销售，有助于优化企业内部销售资源配置，节约销售成本，提高企业的议价能力，综合满足客户各项需求。从国内大型煤炭集团公司来看，除中煤能源之外，其它煤炭类上市公司内部也多采取集中销售模式，以中国神华、陕西煤业、冀中能源等大型煤炭上市公司为例，根据相关企业的年度报告等公开信息资料显示：

中国神华（601088.SH）的煤炭生产销售实行专业化分工管理，煤炭生产由各生产企业负责，煤炭销售主要由神华销售集团有限公司统一负责。

陕西煤业（601225.SH）煤炭销售业务主要由全资子公司陕西省煤炭运销（集团）有限责任公司进行专业化销售。陕西省煤炭运销（集团）有限责任公司在煤炭销售上履行“七统一”职能，即：统一配置资源、运力与市场；统一进行年度煤炭订货；统一管理煤炭铁路运输计划；统一组织与协调日常运行；统一进行省内电煤结算与回款；统一进行煤质管理、监督与奖罚，协调处理商务纠纷；统一协调、确定与监管煤炭产品销售价格。

冀中能源（000937.SZ）由其运销分公司负责煤炭销售管理工作，从计划安排、价格管理、货款回收等方面实行统一管理；运销分公司根据价格委员会制定的价格政策与客户签订销售合同，进行销售。

综合以上情况，中煤华晋作为中煤能源控股企业，通过中煤能源销售网络实施销售，符合企业利益，符合行业惯例，具备合理性。

根据未经审计的财务数据，2015年及2016年，晋南分公司销售煤炭实现销售收入分别为294,607.83万元和437,626.18万元。报告期内晋南分公司销售煤炭的前十大客户情况如下：

单位：万元

客户	2015年度销售金额	客户	2016年度销售金额
中国中煤能源集团有限公司下属公司	822,564,513.21	中国中煤能源集团有限公司下属公司	1,189,692,203.10
山西阳光焦化集团股份有限公司	715,919,840.01	山西阳光焦化集团股份有限公司	1,072,063,420.25
山西焦化集团有限公司	375,007,012.32	山西焦化集团有限公司及关联方	451,990,956.98
陕西海鑫能源有限公司	283,316,007.74	陕西海燕新能源(集团)有限公司	176,729,727.31
陕西陕焦化工有限公司	187,617,431.28	河南金马能源股份有限公司及子公司	160,192,622.77
河南金马能源有限公司及子公司	151,075,747.28	中国平煤神马集团焦化有限公司及子公司	137,301,456.60
河北峰煤焦化有限公司	100,704,410.44	陕西陕焦化工有限公司	130,399,830.30
中国平煤神马集团焦化销售有限公司	63,548,107.41	河北峰煤焦化有限公司	120,010,819.81
河南利源燃气有限公司	50,308,354.39	河津市方达洗煤有限公司	106,250,802.65
陕西黑猫焦化股份有限公司及子公司	40,934,903.85	龙门科技集团有限公司及下属子公司	73,475,654.75

## 2、供应商集中度较高的原因及合理性

中煤华晋在生产经营活动中的主要采购及劳务需求包括煤矿生产所用机械设备的采购，以及煤矿建设相关的工程施工、煤矿的相关技术服务与维护服务等。

煤炭开采及洗选行业是专业性要求非常高的行业，在生产经营过程中着重强调专业性、安全生产和环境保护，而中煤华晋作为新建的大型现代化煤矿企业，对其采购的机械设备有着严格的质量把控，对相关技术工程人员及相关维护服务有着高标准的要求。

中煤集团是我国国有大型煤炭集团之一，拥有我国目前规模最大、技术装备

水平最高、产品成套服务最全、综合竞争实力最强的井工煤矿工作面综采成套设备制造企业中国煤矿机械装备有限责任公司，以及多家拥有矿山施工总承包特级资质的煤矿施工企业，以及具备国家高新技术企业资质的选洗煤专业化服务公司。择优选取中煤集团下属的相关供应商，能够更好的把控设备及服务质量及安全性要求，便于满足中煤华晋的个性化需求，便于获取更为全面的维护、维修等配套服务。

在煤炭行业上市公司中，集团化生产企业的成员公司在供应商选择中，选择集团内部企业提供设备及服务属于普遍现象，多数煤炭集团下属的上市公司其第一大供应商均为该煤炭集团及其关联方，且采购比例较大，具体情况如下：

证券简称	2016 年度关联采购情况（单位：亿元）			
	营业成本	关联采购	关联采购/营业成本	关联采购方
西山煤电	134.43	41.27	30.70%	山西焦煤集团有限责任公司及其关联方
大同煤业	37.70	9.52	25.25%	大同煤矿集团有限责任公司及其关联方
平煤股份	118.41	32.85	27.74%	中国平煤神马能源化工集团及其关联方
潞安环能	89.58	29.00	32.37%	山西潞安矿业(集团)有限责任公司及其关联方
阳泉煤业	142.31	114.18	80.23%	阳泉煤业(集团)有限责任公司及其关联方
中煤能源	403.21	86.84	21.54%	中国中煤能源集团有限公司及其关联发
陕西煤业	187.56	53.11	28.32%	陕西煤业化工集团有限责任公司及其关联方
冀中能源	105.80	35.82	33.86%	冀中能源集团有限责任公司及其关联方

综合以上情况，中煤华晋与关联方之间的关联交易情况具备合理性，符合行业惯例。

## （二）中煤华晋上述关联采购、销售、接受劳务、资金往来相关背景、必要性、定价依据及合理性

### 1、出售商品的关联交易

报告期内中煤华晋与关联方之间发生的出售商品的关联交易主要是销售煤炭产品。中煤华晋 2015 年及 2016 年分别向晋南分公司在内的关联方出售商品 27.92 亿元及 41.86 亿元。

依据《山西中煤华晋能源有限责任公司煤炭销售管理办法总则》，中煤华晋的煤炭销售坚持在上属集团公司统一销售、统一市场、统一价格、统一结算、统一服务的原则。因此，中煤华晋本部商品煤主要由山西晋南分公司统一管理销售。

依据《山西中煤华晋能源有限责任公司煤炭销售管理办法细则》，中煤华晋煤炭销售价格管理由其商品煤价格管理委员会负责，商品煤价格管理委员会包括价格领导小组和定价小组，价格领导小组负责煤价的监督，定价小组负责日常价格调整意见的审议，商品煤价格管理委员会下设销售中心，负责执行日常价格管理的具体工作。价格决策程序首先是对供应端及煤炭市场进行调研，汇总出具调研报告，报定价小组讨论，经定价小组初审后，再交由销售中心召开业务办公会审议后通报定价小组，并报送上级公司定价委员会备案。

中煤华晋及晋南分公司通过对标国外市场、国内市场及晋南小区域市场以及“钢之家”的冶金煤市场数据进行调研，作为商品煤售价依据。国外市场对标机构主要为澳大利亚峰景矿、俄罗斯 K10 煤价格，国内市场主要对标机构主要为山西焦煤集团、华东煤炭销售联合体、兖州煤矿、平煤股份、神火股份等。晋南区域市场主要对标坡底沟矿、薛虎沟矿、吉宁矿、台头矿等。

中煤华晋与晋南分公司之间的煤炭交易价格及时根据市场变化情况进行调整，由商品煤价格管理委员会确定。晋南分公司在购买中煤华晋煤炭产品后以吨煤固定成本加成的方式再向终端客户销售，因此中煤华晋面向晋南分公司的煤炭价格变动与终端市场售价变化趋势一致。

以 2016 年下半年度中煤华晋精煤地销基准价与中煤华晋下属华宁焦煤面向第三方的精煤销售基准价的对比来看，二者未存在显著差异，具体情况如下：

单位：元/吨

月份	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
华宁	605-655	605-655	605-655	705-830	920-1050	1150-1250	1150-1250
本部	570-600	570-600	590-620	670-835	920-1050	1120-1250	1120-1250

由此可见，中煤华晋与晋南分公司商品煤交易价格与面向第三方的商品煤交易价格不存在显著差异，中煤华晋不存在通过晋南分公司调整煤炭销售价格来调节利润或损害中煤华晋企业利益的情况。

## 2、采购商品的关联交易

中煤华晋 2015 年及 2016 年向中煤张家口煤矿机械有限责任公司、中煤北京煤矿机械有限责任公司、山西中煤四达机电设备有限公司等关联方合计采购商品金额分别为 2.95 亿元及 1.02 亿元。主要采购内容为煤矿用相关原材料及机械设

备。

中煤华晋商品采购按照《山西中煤华晋能源有限责任公司采购实施细则》及《山西中煤华晋能源有限责任公司招投标管理办法》实施。依据上述文件，中煤华晋采购物资分为公开招标物资（包括公开和邀请）及非公开招标物资（包括竞争性谈判物资、询比价物资、单一来源物资）。除已签订长期供货的物资和集采物资外，单项采购或一次采购金额在 50 万元人民币（含 50 万）以上采取公开招标；单项采购或一次采购金额在 20 万元至 50 万元之间的物资采取竞争性谈判。因招标技术复杂或有特殊要求只能从有限供应商处采购的，以及采用公开招标方式的费用占采购项目总价值的比例过大可采用邀请招标；若发生招标后没有供应商应标、投标人不足三家的、没有合格标的的或者重新招标未能成立的等情况可采取谈判方式；若发生仅可从特定供应商处采购、原采购的零配件供应、不可预见的紧急情况下的应急采购物资等情况可进行单一来源采购。

### **3、接收劳务的关联交易**

中煤华晋 2015 年及 2016 年向中煤第五建设有限公司、中煤第一建设有限公司、中煤建设集团工程有限公司等关联方合计采购金额分别为 4.35 亿元及 3.77 亿元。除与山西西山金信建筑有限公司、西山煤电建筑工程集团有限公司、华晋焦煤有限责任公司发生的关联交易属于中煤华晋与股东山焦集团的控股股东焦煤集团下属企业之间的关联交易往来之间，其余均属于中煤华晋与间接控股股东中煤集团下属煤炭施工、服务企业之间的关联交易。关联交易的主要内容是相关的煤矿工程施工、洗煤技术服务、部分劳务外包等。

依据中煤集团与控股的上市公司中煤能源签署的《综合原料和服务互供框架协议》，中煤集团向中煤能源供应生产原料及配套服务，包括原材料、辅助材料、运输装卸、电力及热能供应、设备维修和租赁、劳务承包及其他；及社会及支持服务，包括员工培训、医疗服务及紧急救援、通讯、物业管理服务及其他。上述原料和配套服务须按下列顺序确定价格：1) 大宗设备和原材料原则上采用招投标程序定价；2) 如并无招标程序，则执行市场价；及 3) 如无可比较市场价，采用协议价。协议价指按照“合理成本+合理利润”方式确定的价格。如无可比较市场价格，价格将由合同双方根据成本加公平合理的利润率的原则经公平磋商后厘定，其中相关成本包括：原材料、人工、制造费用等。中煤集团向中煤能源提

供的产品和服务的预期利润范围由 1%至 10%，符合行业标准且不高于其向独立第三方收取的利润率。

此外中煤能源与中煤集团还签署了《工程设计、建设及总承包服务框架协议》，该协议要求中煤集团向中煤能源提供工程设计、建设及总承包服务原则上应通过招投标方式，严格遵守《中华人民共和国招标投标法》规定，中煤集团向中煤能源提供工程设计服务的，中煤能源按合同约定的时间节点或其他方式分期支付。中煤集团向中煤能源提供建设施工服务的，中煤能源按合同约定的工程进度或其他方式分期支付。中煤集团向中煤能源提供总承包服务的，中煤能源按照设计、采购和施工的时间节点和其他约定分期支付。

除遵守上述协议规定之外，中煤华晋购买工程设计、建设施工等相关服务需符合《山西中煤华晋能源有限责任公司招投标管理办法》的规定。依据该办法，施工单项合同估算价在 100 万元人民币以上的矿建、土建、安装及景观工程的发包以及单项合同估算价在 35 万元人民币以上的勘察、设计、监理等服务的委托必须公开招标；施工单项合同估算价在 30~100 万人民币以上的矿建、土建、安装及景观工程的发包以及单项合同估算价在 10~35 万元人民币以上的勘察、设计、监理等服务的委托可经招投标领导小组批准后采取邀请招标或谈判的方式组织委托、发包或采购；涉及国家和公司安全、机密或者抢险救灾，符合条件的潜在投标人数量有限的等情况亦可采取邀请招标；投标单位不足三家可组织投标单位竞争性谈判；若发生仅可从唯一供应商处采购或须确保原有采购项目一致性或者服务配套的要求等情况，可进行单一来源采购。

#### **4、关联方资金往来**

##### **(1) 关联方存款**

中煤华晋 2015 年及 2016 年分别向中煤财务有限责任公司存款的期末金额分别为 595.19 万元及 8,941.44 万元，2015 年和 2016 年分别确认利息收入 111,035.87 元和 80,986.39 元。

根据中煤股份对下属子公司资金统一管理的要求，中煤华晋存放于中煤财务有限责任公司的内部存款以银行同期活期人民币存款利率计息，2016 年、2015 年度实际年利率为 0.35%，符合相关监管规定以及市场同类型存款利率水平。

##### **(2) 关联方借款**

中煤华晋 2015 年及 2016 年以同期同档人民币贷款基准利率上浮 10% 计息，向中煤财务有限责任公司申请借款金额 2 亿元。

上述借款利率符合相关监管规定，与市场借款利率水平不存在重大差异。中煤华晋向中煤财务有限责任公司的借款多为短期借款，而中煤财务有限责任公司审批拨款速度较快，有利于中煤华晋提高资金运作效率。

综上，中煤华晋与中煤集团系统内企业的关联销售、关联采购及提供劳务服务、关联方资金往来等事项，均具备合理背景，通过借助中煤能源的总体销售网络体系，有助于中煤华晋建立稳定的终端客户群体，形成面向全国的销售市场网络，同时在市场议价过程中获得更有利地位。同时面向中煤集团相关专业公司接受劳务与采购等，有助于公司持续稳定获得日常所需原料、设备及工程设计、建设及总承包服务。与中煤财务有限责任公司存款、贷款有利于提高资金运作效率，稳定公司的融资渠道。以上相关关联交易事项具备合理性。同时，相关交易定价采取参考市场价格或采取招投标等方式确定，中煤华晋建立了《山西中煤华晋能源有限责任公司煤炭销售管理办法总则》、《山西中煤华晋能源有限责任公司煤炭销售管理办法细则》、《山西中煤华晋能源有限责任公司采购实施细则》、《山西中煤华晋能源有限责任公司招投标管理办法》等一系列制度规范，确保相关交易依法合规，定价公允。

### **（三）结合向第三方交易价格、市场可比交易价格，补充披露上述关联采购、销售、接受劳务、资金往来交易定价的公允性及对评估值的影响**

关于公司相关关联采购、销售、接受劳务和资金往来的定价公允性，参见上述第（二）问的相关分析。

本次资产评估过程中，除采矿权以外的其他资产采取资产基础法进行评估，基于 2015 年 12 月 31 日公司经审计的财务报表的除采矿权之外的资产、负债，不受关联交易事项的影响。而根据采矿权评估的相关模型及评估假设来看，公司与关联方之间的关联交易事项，不会对评估结论的公允性造成不利影响。

从收入预测方面来看，采矿权评估采取折现现金流量法，评估师在收集历史市场价格信息的基础上，运用经验对价格总体趋势的运行方向作出基本判断，对未来评估计算期内原煤售价的进行了预测，与公司目前的实际售价没有直接关联性。

从成本预测方面来看，王家岭矿 2013 年 9 月正式投产，2014 年、2015 年原煤生产成本分别为 131.47 元/吨、130.89 元/吨；华宁矿 2014 年 10 月进入联合试运转期，2015 年 6 月验收投产，2015 年原煤生产成本为 105.64 元/吨；韩咀矿基建已完成，于 2016 年 12 月初投产，采矿权评估参照“初步设计修改”及本地区同类生产矿井“王家岭矿”、“华宁煤矿”估算的生产成本。本次采矿权评估中，三项采矿权的生产成本基本稳定，毛利率水平基本保持稳定，基本可以反映企业正常生产期的生产成本水平。

因此，综合以上分析，中煤华晋的关联交易具备公允性，相关关联交易事项不会对本次资产评估结果带来重大不利影响。

#### **（四）补充披露中煤华晋与主要客户、供应商合作的稳定性，未来是否可持续，上述情形对中煤华晋未来年度经营稳定性和评估值的影响。**

报告期内，中煤华晋销售集中面向中煤能源晋南分公司实施销售，晋南分公司已经与宝山钢铁股份有限公司、中国平煤神马能源化工集团有限公司、河南金马能源有限公司、攀钢集团西昌钢钒有限公司、河北峰煤焦化有限公司、陕西陕焦化工有限公司等钢铁、焦化企业保持较好的合作关系，同时可以依托中煤能源的总体销售网络，实现面向全国甚至海外市场的覆盖。中煤华晋的煤炭销售具备可持续性，与主要客户的合作具备稳定性。

报告期内，公司的主要供应商为中煤集团下属专业化子公司，包括相关的机械设备生产企业、工程施工服务及劳务服务等相关企业。公司为中煤集团间接控股公司，具备与相关企业保持长期紧密合作的条件。公司的主要供应商具备稳定性。

综合以上分析，公司的销售渠道、采购及劳务服务与相关主要合作方具备长期稳定合作的条件，相关交易定价采取市场价或招投标等方式确定，上述交易事项不会对公司的持续经营能力和公司的盈利能力构成重大不确定性影响。

本次采矿权评估中，采用收益途径评估方法中的折现现金流量法，是通过将项目在生命期内产生的现金流折现，计算出采矿权价值的一种方法。应用前提条件是预期收益和风险可以预测并以货币计量，预期收益年限可以预测或确定。中煤华晋持续经营能力具备可持续性，与主要客户、供应商的合作关系稳定，未来可持续，满足折现现金流量法的应用前提，不会对评估值造成不利影响。

### （五）评估机构的意见

经核查，儒林评估机构认为，中煤华晋与关联方之间的关联交易具有合理的背景和必要性，交易定价公允，评估师根据具体情况确定评估参数，不会对评估值构成不利影响。中煤华晋与主要客户、供应商合作具备稳定性和可持续性，评估值公允，不会对本次评估结果造成不利影响。

二十、申请材料显示，本次交易采用资产基础法进行评估。针对中煤华晋下属华宁焦煤和韩咀煤业，分别采用资产基础法和收益法评估，并选取评估值更高的资产基础法评估结果作价，同时对华宁焦煤、韩咀煤业的采矿权采用折现现金流量法评估。请你公司补充披露：1)本次交易对中煤华晋采用资产基础法评估的原因及合理性，仅采用一种评估方法是否符合我会相关规定。2)本次交易对中煤华晋下属华宁焦煤和韩咀煤业最终选取评估值更高的资产基础法评估结果作价的原因及合理性。3)华宁焦煤和韩咀煤业的收益法评估参数、评估过程、评估依据及合理性，上述收益法评估主要参数与华宁焦煤、韩咀煤业采矿权评估中相关参数的差异情况、差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）华宁焦煤和韩咀煤业的收益法评估参数、评估过程、评估依据及合理性，上述收益法评估主要参数与华宁焦煤、韩咀煤业采矿权评估中相关参数的差异情况、差异原因及合理性。

#### 1、华宁焦煤的相关参数差异

主要参数	中企华收益法资产评估	儒林采矿权评估
产品方案	产品方案为原煤、精煤、中煤和煤泥。本次评估的产品方案是参照被评估单位实际运营模式进行预测的	由于只考虑采矿权单项资产，因此产品方案确定为原煤
原煤生产能力	2016年取264万吨/年，2017年及以后均取252万吨/年	2016年取264万吨/年，2017年及以后均取252万吨/年
产品销售价格	预计2016年的原煤销售价格为304.00元/吨(不含税，下同)，洗精煤价格450.00元/吨，中煤价格95.00元/吨。煤泥价格20.00元/吨，2017年-2020年煤价每年上幅10%，在2020年以后保持稳定	预测期内原煤售价为373.40元/吨

成本费用	166.53 元/吨	119.06 元/吨
折现率	10.25%	7.96%

## 2、韩咀煤业的相关参数差异

主要参数	中企华收益法资产评估	儒林采矿权评估
产品方案	产品方案为原煤	产品方案为原煤
原煤生产能力	2017 年及以后年度均取 101 万吨/年	2017 年及以后年度均取 101 万吨/年
产品销售价格	2016 年按照 304.00 元/吨预测，2017 年-2020 年煤价每年上幅 10%，在 2020 年以后煤价保持稳定	预测期内原煤售价为 373.40 元/吨
成本费用	163.44 元/吨	136.50 元/吨
折现率	10.62%	7.97%

## 3、相关参数差异的合理性分析

### (1) 产品方案的差异合理性

由于中企华收益法资产评估的标的为企业股权价值，而儒林采矿权评估的标的为单项采矿权资产。在确定产品方案时，由于华宁焦煤除采矿权资产外，还拥有洗煤能力，其对外实际销售产品也包括原煤和洗精煤，因此中企华资产评估选取产品方案时，结合华宁焦煤实际对外销售结构，确定了包括原煤和洗精煤在内的综合产品方案。而儒林基于采矿权单项资产，仅选择原煤为产品方案。

在韩咀煤业评估过程中，由于韩咀煤业没有配套洗煤设施，因此中企华和儒林均选择原煤作为产品方案。

上述产品方案差异主要是由于评估目的不同，评估范畴有差异造成的，具备合理性。

### (2) 产品价格差异的合理性

儒林采矿权评估过程中，基于矿业权评估准则的要求，针对相关采矿权给出对其未来服务年限内产品价格的预测值，即 373.40 元/吨。

而中企华资产评估过程中，基于所采取的现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，对未来产品价格变化情况进行了预测。

中企华预计华宁焦煤和韩咀煤业在 2016 年的原煤销售价格为 304.00 元/吨（不含税，下同），2017 年-2020 年假设煤炭价格每年上幅 10%，在 2020 年以后保持稳定在 445.08 元/吨。

总体来看，尽管中企华收益法评估过程中原煤预测价格在评估首年 2016 年

低于儒林采矿权评估的预测煤价，但由于其在未来五年保持连续增长假设，因此在稳定期的煤价预测值高于儒林采矿权的评估预测水平。

据此，对比收益法评估情况和采矿权评估情况，采矿权评估所选取的煤价假设并不高于收益法资产评估所选取的煤炭价格的综合水平，采矿权评估中煤炭价格的选取是谨慎的，合理的。

### （3）成本费用差异的合理性

从生产成本参数来看，由于中企华资产评估以企业股权价值为标的，评估范畴大于采矿权单项资产评估，成本费用中涵盖了采矿权无形资产摊销、企业洗煤环节相关成本费用等因素。而采矿权评估以单项资产为评估目标，不包括采矿权无形资产摊销因素，也不包括企业洗煤环节成本费用等因素。

此外，基于不同的评估准则，资产评估和采矿权评估在财务费用的预测值选取等方面存在一定的差异。中企华评估核算财务费用是基于企业的目前实际存在的融资金额所需负担的融资费用进行测算。而采矿权评估中，矿井建设按自有资金考虑，没有建设期贷款利息，仅考虑企业生产运营的周转资金。财务费用主要是企业为筹集生产经营所需资金而发生的费用，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。

综合以上因素，导致收益法评估和采矿权评估在成本费用方面产生一定的差异，主要是由于评估目标不同，评估范畴存在差异，以及基于的评估准则不同等因素造成的，具备合理性。

### （4）折现率差异合理性

中企华收益法评估中，针对华宁焦煤选取的折现率为 10.25%，针对韩咀煤业选取的折现率为 10.62%。

儒林针对采矿权评估过程中，华宁矿折现率选取为 7.96%，韩咀矿折现率选取为 7.97%。

中企华资产评估的折现率高于儒林采矿权评估的折现率，其合理性分析如下：

#### ■ 收益法资产评估和采矿权评估的折现率模型及遵循的准则情况

中企华本次收益法评估，根据《资产评估准则—企业价值》的要求，选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，评估的是被评估单位的整体资产，

包含有形资产和无形资产等，有形资产主要包括存货、固定资产、在建工程等；无形资产包含土地使用权，采矿权等。

与该折现模型相匹配，中企华本次折现率采用加权平均资本成本模型，其具体计算公式如下：

折现率(加权平均资本成本, WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中： $k_e$ : 权益资本成本；

$k_d$ : 付息债务资本成本；

E: 权益的市场价值；

D: 付息债务的市场价值；

t: 所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中： $r_f$ : 无风险利率；

MRP: 市场风险溢价；

$\beta$ : 权益的系统风险系数；

$r_c$ : 企业特定风险调整系数。

儒林本次评估的采矿权仅为被评估单位的一项单项资产，儒林对该项采矿权资产，基于矿业权评估准则的规定，采取折现现金流量法进行评估，其折现率具体的计算公式如下：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

其中：

无风险报酬率即安全报酬率，通常可以参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率来确定；

风险报酬率=勘查开发阶段风险报酬率+行业风险报酬率+财务经营风险报酬率

从以上分析可以看出，中企华收益法资产评估和儒林采矿权评估过程中，由于所遵循的评估准则不同、评估的标的资产不同等因素影响，二者在折现率选取

的模型上存在较大差异，不具备简单对比的可行性

#### ■ 无风险报酬率的确定

收益法资产评估过程中，按照《企业价值评估指导意见（试行）》讲解，对于无风险利率，通常用评估基准日的中长期国债到期收益率作为无风险利率。中企华资产评估选择 10 年期国债利率作为本次收益法评估的无风险利率。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.8212%。

儒林采矿权评估过程中，基于《矿业权评估参数确定指导意见》和本次三项采矿权资产 30-40 年的矿山服务期限等因素，华宁矿按照评估基准日前五年发布的 30 年期国债票面利率的平均值确定无风险报酬率为 4.36%，韩咀矿按照评估基准日前五年发布的 30 年、50 年长期国债票面利率的平均值确定为 4.37%。

上述对比来看，儒林采矿权评估选取的无风险报酬率不低于收益法资产评估过程中的无风险报酬率。

#### ■ 风险报酬率

中企华收益法评估中，权益资本成本  $K_e$  中的风险报酬率=市场风险溢价\*权益的系统风险系数+企业特定风险调整系数

市场风险溢价 MRP 是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度；国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场（美国市场）的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

其中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2015 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.18%；国家补偿额取 0.93%。则： $MRP = 6.18\% + 0.93\% = 7.11\%$

故本次市场风险溢价取 7.11%

权益的系统风险系数（ $\beta_L$ ），根据被评估单位的业务特点，评估人员通过

WIND 资讯系统查询了 9 家可比上市公司 2015 年 12 月 31 日的  $\beta$  值，并取其平均值 0.9713 作为被评估单位的  $\beta$  值。

企业所得税费率为 25%，取企业的目标资本结构 D/E 为 34.38%，则：

$$\beta L = [1 + (1 - T) \times D/E] \times \beta U = (1 + (1 - 25\%) \times 34.38\%) \times 0.9713 = 1.2217$$

企业特定风险调整系数，依据《企业价值评估指导意见（试行）》条文解释，资产评估时在确定企业特定风险调整系数是，通常可以结合对被评估企业和参考企业的财务数据分析、行业分析等从下列方面考虑：企业规模；企业所处经营阶段；企业经营状况；企业的财务风险；主要产品所处发展阶段；企业经营业务、产品和地区分布；公司内部管理及控制机制；管理人员的经验和资历；对主要客户机供应商的依赖等。

结合以上因素，经分析判定，最终确定华宁焦煤的企业特定风险调整系数为 1%，韩咀煤业的企业特定风险调整系数为 1.5%；

$$\text{华宁焦煤 } K_e \text{ 的风险报酬率} = 7.11\% \times 1.2217 + 1\% = 9.69\%$$

$$\text{韩咀煤业 } K_e \text{ 的风险报酬率} = 7.11\% \times 1.2217 + 1.5\% = 10.19\%$$

儒林采矿权评估过程中的风险报酬率 = 勘查开发阶段风险报酬率 + 行业风险报酬率 + 财务经营风险报酬率

① 勘查开发阶段风险，主要是因不同勘查开发阶段距开采实现收益的时间长短以及对未来开发建设条件、市场条件的判断的不确定性造成的。依据《矿业权评估参数确定指导意见》，生产矿井的勘查开发阶段风险报酬率的取值范围为 0.15~0.65%。经综合分析，本次采矿权评估的勘查开发阶段风险取 0.50%。

② 行业风险，是指由行业性市场特点、投资特点、开发特点等因素造成的不确定性带来的风险。依据《矿业权评估参数确定指导意见》，行业风险报酬率的取值范围为 1.00~2.00%。经综合分析，确定华宁矿和韩咀矿的行业风险报酬率均选取 1.70%；

③ 财务经营风险包括产生于企业外部而影响财务状况的财务风险和产生于财务内部的经营风险两个方面。依据《矿业权评估参数确定指导意见》，财务经营风险报酬率的取值范围为 1.00~1.50%。经综合分析，企业的财务经营存在一定风险，因此本次评估财务经营风险报酬率选取 1.40%。

经以上分析，最终得出华宁矿和韩咀矿的风险报酬率如下：

华宁矿及韩咀矿的风险报酬率=0.50%+1.70%+1.40%=3.60%。

经上述对比，资产评估过程中风险报酬率和采矿权评估过程中的风险报酬率的计算方法、评估准则的相关规定均不同，最终形成风险报酬率的差异，是合理的。

■ 折现率公式模型差异：

北京中企华收益法资产评估过程中权益资本成本的计算公式如下

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta + r_c$$

参照以上分析得出的无风险报酬率和风险报酬率，并结合以上公式，可以得出：

华宁焦煤  $K_e=2.8212\%+7.11\%*1.2217+1\%=12.51\%$ ；

韩咀煤业  $K_e =2.8212\%+7.11\%*1.2217+1.5\%=13.01\%$ 。

而加权平均资本成本计算公式如下：

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

评估基准日与被评估单位可比上市公司付息债务的平均年利率为 4.9%，因此本次评估付息债务资本成本  $K_d$  取值为 4.9%。

结合以上公司，得出华宁焦煤和韩咀煤业的 WACC 值如下：

华宁焦煤的 WACC=10.25%；韩咀煤业的 WACC=10.62%

而儒林采矿权评估过程中，折现率=无风险报酬率+风险报酬率

参照以上分析，华宁矿折现率=4.36%+3.6%=7.96%；韩咀矿折现率=4.37%+3.6%=7.97%。

综上所述，由于中企华收益法资产评估和儒林采矿权评估分别遵循资产评估准则和矿业权评估准则，评估范围分别是企业股权价值和单项采矿权资产价值，具体的折现模型存在较大差异，因此最终确定的折现率存在一定的差异，而相关评估机构均履行了各自的评估程序，各自参数的选取依据是充分的，得出的分析结论是合理的。因此上述折现率差异是合理的。

(5) 同次评估过程中收益法折现率与采矿权折现率差异的市场案例情况

由于大部分市场同类型案例采取资产基础法作为最终评估结论，因此针对收益法评估的公开信息披露有限，无法查询到收益法评估的具体参数情况。

从可以查询到的对外公开披露的市场案例来看：

盛达矿业股份有限公司重大资产重组项目中，内蒙古光大矿业有限责任公司克什克腾旗大地矿区银铅锌矿采矿权评估报告采取的采矿权评估折现率为 8.5%，而盛达矿业股份有限公司拟收购内蒙古光大矿业有限责任公司股权评估报告选取的收益法折现率为 9.85%，二者存在较大差异。

从四川路桥建设集团股份有限公司下属四川路桥矿业投资开发有限公司收购 Asmara 矿业股份公司 60%股权项目中，资产评估的收益法折现率选取 14.16%，而采矿权评估选取的折现率为 11.05%，二者存在较大差异。

金谷源控股股份有限公司重大资产重组所涉及的格尔木藏格钾肥股份有限公司资产评估过程中，收益法评估折现率选取 10.10%，采矿权折现率选取为 8.50%，二者存在较大差异。

上述案例可以看出，在涉及采矿权资产的相关评估事项中，由于采矿权评估和收益法资产评估在评估资产的范围、所遵循的评估准则和模型等方面的差异，造成最终采矿权折现率和收益法折现率存在较大差异，是符合市场惯例的。

## （二）评估机构的核查意见：

经核实，儒林评估认为：华宁焦煤和韩咀煤业采矿权评估的参数选取、评估过程、评估依据具备合理性；主要参数选取与中企华资产评估中相关参数的差异主要是基于不同评估准则和评估假设前提造成的，具备合理性。上述差异不会对本次交易构成不利影响。

**二十一、申请材料显示，标的资产采矿权评估对评估基准日前 10 年平均原煤售价、评估基准日原煤售价、2016 年 1-10 月原煤售价进行加权平均，作为标的资产采矿权未来原煤售价的预测值。请你公司：1) 补充披露上述煤炭价格选取方法的合理性，是否符合《资产评估准则》、《矿业权评估准则》相关规定，是否存在可比的市場交易案例。2) 补充披露上述煤炭预测价格与目前实际市价的差异情况及对评估值的影响。3) 就煤炭价格对标的资产评估值的影响程度做敏感性分析，并提示相关风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

（一）补充披露上述煤炭价格选取方法的合理性，是否符合《资产评估准则》、《矿业权评估准则》相关规定，是否存在可比的市場交易案例

1、矿业权评估准则关于评估过程中矿产品市场价格的相关规定

矿业权评估准则关于矿业权价款评估（一级市场）中矿产品市场价格的规定如下：

根据《矿业权价款评估应用指南》，产品销售价格应根据产品类型、产品质量和销售条件，一般采用当地价格口径确定，可以评估基准日前 3 个年度的价格平均值或回归分析后确定评估用产品价格；对产品价格波动较大、服务年限较长的大中型矿山，可以评估基准日前 5 个年度内价格平均值确定评估用的产品价格；对服务年限短的小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值确定评估用的产品价格。

矿业权评估准则关于矿业权价款评估以外的评估（二级市场）中矿产品市场价格的规定如下：

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，矿产品市场价格的确定，应有充分的历史价格信息资料，并分析未来变动趋势，确定与产品方案口径相一致的、评估计算的服务年限内的矿产品市场价格。不论采用何种方式确定的矿产品市场价格，其结果均视为对未来矿产品的市场价格的判断结果。《矿业权评估参数确定指导意见》中，矿产品市场价格确定的基本方法有定性分析法和定量分析法。

定性分析是在获取充分市场价格信息的基础上，运用经验对价格总体趋势的运行方向作出基本判断的方法。

定量分析是在对获取充分市场价格信息的基础上，运用一定的预测方法，对矿产品市场价格作出的数量判断。定量分析的方法通常有回归分析预测法和时间序列分析预测法。

由于本次采矿权评估是以企业股权转让为目的的二级市场评估，因此本次评估过程中的煤炭价格取价以矿业权评估准则关于二级市场煤炭价格取价的指导意见确定。

## 2、本次采矿权评估过程中关于煤炭价格取价的考虑因素

### （1）原煤市场价格变动较大

本次采矿权评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，从该时点来看，过去十年，中国煤炭市场经历了巨大波动，特别是煤炭价格自 2012 年以来出现快速大幅下滑的情况。

中国煤炭资源网 2006 年至 2015 年乡宁地区 2 号焦煤价格（坑口不含税）如

下:

单位: 元/吨

年份	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
平均售价	274.34	401.04	911.01	773.5	811.62	889.39	789.78	578.12	411.37	343.50

经计算, 评估基准日 2015 年 12 月 31 日的前十年煤炭平均售价 618.37 元/吨, 前五年煤炭平均售价 602.43 元/吨, 前三年煤炭平均售价 444.33 元/吨。2006 年—2015 年期间原煤价格最低为 274.34 元/吨, 最高 911.01 元/吨。反映出 2015 年之前十年期间, 原煤市场价格变动较大。

### (2) 本次采矿权的评估计算期较长

根据评估范围内的资源储量和生产能力计算, 本次评估中王家岭矿评估计算期为 30.87 年、韩咀矿评估计算期为 43.20 年、华宁矿评估计算期为 32.01 年, 三项采矿权的评估计算期限均较长。

### (3) 取价思路

《中国矿业权评估准则》及《矿业权评估参数确定指导意见》对二级市场交易过程中采矿权的产品价格的选取没有明确的计算方式, 评估师需要根据项目的实际情况和评估时点的市场因素综合考虑确定产品价格。

受煤炭行业产能过剩的影响, 过去几年煤炭价格持续下滑, 特别是 2015 年煤炭价格大幅下跌, 而进入 2016 年以来, 中国煤炭市场出现了一系列重大变化, 去产能和 276 个工作日减量化生产政策成为煤炭供给侧改革主线, 煤炭产量持续压缩、库存下降, 导致煤炭市场供需关系扭转, 全年钢铁煤炭行业化解过剩落后产能的任务基本完成, 产业结构得到优化, 煤炭价格自 2012 年连续 4 年下跌后从 2016 年下半年开始快速回升。

具体到本次评估的三项采矿权来看, 以王家岭矿为例, 王家岭矿 2006 年至 2015 年的历史 10 年平均售价 542.87 元/吨, 从未来煤炭市场的长期发展趋势来看, 价格明显偏高; 2015 年原煤平均售价 274.53 元/吨、评估基准日 2015 年 12 月的原煤平均售价 195.51 元/吨, 对于煤质好、开采条件好、运输条件便利的矿井而言, 煤炭价格明显偏低; 而随着去产能政策的落实, 从 2016 年 6 月开始煤炭价格开始上涨, 王家岭矿 2016 年 6-10 月原煤不含税销售价格, 分别为 298.05 元/吨、306.84 元/吨、337.61 元/吨、418.51 元/吨、514.62 元/吨, 2016 年 1-10

月原煤平均售价 317.70 元/吨。

据此，评估师认为，以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日确定本次评估的产品价格，需要充分考虑历史煤炭市场的总体波动情况，以及评估基准日时点的煤炭现实价格，以及 2016 年以来煤炭市场的重大变化因素，充分结合上述因素，来确定一个合理的，能够充分反映未来长期煤炭价格变化趋势的产品价格。

经综合分析，本次评估对评估基准日前 10 年平均原煤售价、评估基准日原煤售价、2016 年 1-10 月原煤售价进行加权平均，作为对未来原煤售价的预测值，是合理的。

### 3、与二级市场可比案例的对比

在银泰资源股份有限公司拟发行股份购买上海盛蔚矿业投资有限公司 99.78% 的股权的交易行为中，北京经纬资产评估有限责任公司对上海盛蔚矿业投资有限公司下属公司黑河洛克矿业开发有限责任公司拥有的“黑河洛克矿业开发有限责任公司东安金矿采矿权”价值进行了评估，出具了《黑河洛克矿业开发有限责任公司东安金矿采矿权评估报告》（经纬评报字（2017）第 013 号），产品方案为黄金（99.95%），黄金销售价格确定方法如下：

根据 2015 年底-2016 年初摩根士丹利等 19 家券商预测未来几年黄金长期价格平均数约 1242 美元/盎司，当时汇率 1: 6.50，即预测未来几年黄金长期价格平均数约 260 元/克；查询上海黄金交易所 2007 年至 2016 年黄金（Au99.95%）价格，平均值约为 263 元/克；评估黄金（99.95%）的价格按两个渠道的平均值确定为 261.50 元/克（260 元/克、263 元/克平均值）。

上述案例根据券商对未来黄金价格的预测和上海黄金交易所历史 10 年黄金平均售价的平均值确定该次评估的黄金销售价格。上述案例充分考虑了过去十年产品价格的变动因素，以及对未来产品价格的预测因素，与本次采矿权评估中采取的价格确定方式具有相似性。

### 4、本次采矿权评估产品价格选取低于历史上同类型案例

由于市场上煤矿类资产交易案例涉及到的煤种、生产能力、生产成本等要素各有不同，无法直接以相关案例的盈利预测情况与本次交易的盈利预测情况进行直接对比。而煤炭价格属于对评估值及盈利预测影响较大的主要因素之一，因此对比分析市场交易案例中涉及到焦煤的采矿权评估案例与本次三项采矿权评估

在煤炭价格选取上的情况进行对比分析如下：

案例	评估基准日	煤炭预测价格 (元/吨)
本次交易涉及的王家岭矿	2015年12月31日	371.11
本次交易涉及的韩咀矿	2015年12月31日	373.40
本次交易涉及的华宁矿	2015年12月31日	373.40
辽宁红阳能源投资股份有限公司收购沈阳焦煤股份有限公司红阳二矿	2014年9月30日	797
辽宁红阳能源投资股份有限公司收购沈阳焦煤股份有限公司红阳三矿	2014年9月30日	670
山西美锦能源股份有限公司收购山西汾西太岳煤业股份有限公司76.96%股权项目	2014年6月30日	550
山西美锦能源股份有限公司收购山西美锦集团东于煤业有限公司100%股权项目	2014年6月30日	420
永泰能源股份有限公司收购山西灵石银源华强煤业有限公司49%股权项目	2012年12月31日	685
永泰能源股份有限公司收购山西沁源康伟森达源煤业有限公司49%股权项目	2012年12月31日	560

以上对比分析可以看出，本次资产评估的三项采矿权资产的预测煤炭价格均低于近年来市场上其他涉及到焦煤的采矿权评估的预测煤炭价格。反映出本次采矿权评估在相关核心参数的选取上是谨慎的，充分考虑了潜在的市场波动因素，具备合理性。

综合以上分析，评估机构认为，本次采矿权评估过程中，三项采矿权资产的产品价格选取，基于矿业权评估准则关于二级市场产品价格的选取的指导意见，充分考虑了过去十年煤炭市场价格的巨大变动情况以及2016年以来煤炭产业政策调整对煤炭行业未来发展的重大影响，采取相关因素加权平均的方式确定产品价格，同时也是与本次采矿权资产较长的服务期限相匹配的，符合当前煤炭市场发展趋势，此外具有可比的类似矿业权评估案例，同时本次确定的产品价格与市场可查的部分焦煤采矿权评估案例相比，取价较低。因此，本次采矿权评估的产品价格确定方式是符合相关准则规定的，取价谨慎，合理。

(二) 补充披露上述煤炭预测价格与目前实际市价的差异情况及对评估值的影响。

王家岭矿评估预测原煤售价为371.11元/吨、韩咀矿评估预测原煤售价为373.40元/吨、华宁矿评估预测原煤售价为373.40元/吨；中国煤炭资源网乡宁2号焦煤2017年4月售价为714元/吨。

评估预测的原煤售价是评估计算期限内的原煤平均价格，反映的是对未来评估计算期内原煤售价的预测值；目前市场实际煤炭价格是由目前市场相应的煤炭供求关系决定的，只是现在时点的原煤售价，不能代表未来期间的价格，二者间存在一定差异是正常的。

目前的煤炭市场价格高于评估预测所选取的产品价格，显示出本次采矿权评估过程中在煤炭产品价格选取方面是谨慎的。以预测煤价为基础进行评估假设，更能体现评估结论的公允性。

### (三)评估假设中煤炭价格对评估值的敏感性分析及风险提示

原煤价格变动对以 2015 年 12 月 31 日为基准日的采矿权评估报告结论的影响的敏感性分析如下：

单位：万元

煤价变化	王家岭煤矿		华宁煤矿		韩咀煤矿	
	评估值	增减幅度	评估值	增减幅度	评估值	增减幅度
+10%	702290.79	25.44%	474047.81	17.83%	142009.99	24.62%
+5%	631085.57	12.73%	438184.48	8.91%	127982.08	12.31%
0%	559841.87	0%	402321.17	0%	113954.47	0%
-5%	488598.22	-12.73%	366458.04	-8.91%	99926.70	-12.31%
-10%	417393.07	-25.44%	330594.74	-17.83%	85899.09	-24.62%

可以看出估值变动情况大于煤炭价格取价因素的变动情况，反映出本次采矿权评估结果受煤炭价格变动因素的影响较大。

### (四)评估机构意见

经核查，儒林机构认为，考虑到煤炭价格变动大、评估服务年限长等因素，本次采矿权评估中对评估基准日前 10 年平均原煤售价、评估基准日原煤售价、2016 年 1-10 月原煤售价进行综合分析考虑，最终确定原煤售价，符合《中国矿业权评估准则》的相关规定。评估预测的原煤售价是评估计算期限内的原煤平均价格，反映的是对未来评估计算期内原煤售价的预测值；目前企业实际售价是根据目前市场相应的煤炭供求关系决定的，只是现在时点的原煤售价，不能代表未来期间的价格，二者间存在一定差异是正常的，若采用目前实际市价将会对评估值产生重大影响。由于煤炭价格波动性大，以预测煤价为基础进行评

估假设，更能体现评估结论的公允性。

二十二、申请材料显示，中煤华晋王家岭煤矿、华宁煤矿采矿权评估按评估基准日前五年发布的 30 年期国债票面利率的平均值确定无风险报酬率为 4.36%，风险报酬率取 3.60%，折现率取 7.96%。韩咀煤矿采矿权评估按评估基准日前五年发布的 30 年、50 年长期国债票面利率的平均值确定为 4.37%，风险报酬率取 3.60%，折现率取 7.97%。请你公司：1) 补充披露标的资产矿业权评估中折现率及各项参数选取差异原因及合理性。2) 结合近期市场可比交易案例的比较分析，补充披露标的资产矿业权评估折现率主要参数及折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的资产矿业权评估中折现率选取的合理性分析

1、矿业权评估准则关于折现率选取的相关规定

以确定矿业权价款为目的的一级市场评估的相关规定如下：

根据中华人民共和国国土资源部<关于实施《矿业权评估收益途径评估方法修改方案》的公告>(2006 年第 18 号)，地质勘查程度为勘探以上的探矿权及(申请)采矿权评估折现率取 8%，地质勘查程度为详查及以下的采矿权评估折现率取 9%。

关于以资产交易等为目的的二级市场评估的相关规定如下：

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，折现率确定原则如下：①折现率不应低于安全利率；②折现率与收益口径应保持一致。

折现率的确定方法为：折现率=无风险报酬率+风险报酬率。

其中无风险报酬率即安全报酬率，通常可以参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率来确定。

风险报酬率有两种不同的确定方法，《矿业权评估参数确定指导意见》建议风险报酬率确定方法为“风险累加法”，即通过确定每一种风险的报酬，累加得出风险报酬率。

风险报酬率=勘查开发阶段风险报酬率+行业风险报酬率+财务风险报酬率，《矿业权评估参数确定指导意见》建议，风险报酬率取值参考表如下：

风险报酬率分类	取值范围 (%)	备注
---------	----------	----

勘查开发风险		
普查	2.00-3.00	已达普查
详查	1.15-2.00	已达详查
勘探及建设	0.35-1.15	已达勘探及拟建、在建项目
生产	0.15-0.65	生产矿山及改扩建矿山
行业风险	1.00-2.00	根据矿种取值
财务经营风险	1.00-1.50	

由于本次采矿权评估是以企业股权转让为目的的二级市场评估，因此本次评估过程中的折现率选取以矿业权评估准则关于二级市场评估过程中折现率选取的指导意见来确定。

## 2、本次采矿权折现率的选取思路

### (1) 无风险报酬率的确定

《矿业权评估参数确定指导意见》要求，无风险报酬率通常可以参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率来确定。

本次采矿权评估中，根据与矿山服务年限相近的年期的国债票面利率的平均值来确定无风险报酬率，其中王家岭矿矿山服务年限为 30.87 年、华宁矿矿山服务年限 32.01 年，据此采取过去五年的 30 年期国债利率的平均值作为无风险报酬率，确定为 4.36%。而韩咀矿的矿山服务年限为 43.20 年，由于没有 40 年期国债利率，因此以过去五年的 30 年期国债平均利率和 50 年期国债平均利率的平均值作为无风险报酬率，确定为 4.37%。

2011 年—2015 年 30 年期国债利率表

序号	年份	发行日期	期限	票面利率 (%)
1	2011	2011/2/23	30	4.31
2	2011	2011/6/22	30	4.50
3	2012	2012/6/27	30	4.07
4	2012	2012/8/1	30	4.12
5	2013	2013/9/13	30	4.76
6	2013	2013/12/6	30	5.05
7	2014	2014/7/23	30	4.76
8	2014	2014/10/24	30	4.30
9	2015	2015/7/24	30	3.94
10	2015	2015/10/19	30	3.74
11	平均			4.36

2011 年—2015 年 50 年期国债利率表

序号	年份	发行日期	期限	票面利率 (%)
----	----	------	----	----------

1	2011	2011/5/25	50	4.48
2	2011	2011/11/9	50	4.33
3	2012	2012/5/16	50	4.25
4	2012	2012/11/14	50	4.35
5	2013	2013/5/17	50	4.24
6	2013	2013/11/15	50	5.31
7	2014	2014/5/23	50	4.67
8	2014	2014/11/21	50	4.24
9	2015	2015/5/22	50	3.99
10	2015	2015/11/20	50	3.89
11	平均			4.38

而对比相关案例来看，无风险报酬率的取值情况如下：

上市公司	采矿权	无风险报酬率
永泰能源	山西沁源康伟森达源煤业有限公司	5年期国债利率 5.41%
	山西灵石银源华强煤业有限公司煤矿	5年期国债利率 5.41%
红阳能源	林盛煤矿	5年期定期存款利率 4.75%
	西马煤矿	5年期定期存款利率 4.75%
	红阳3矿	5年期定期存款利率 4.75%
	红阳2矿	5年期定期存款利率 4.75%
	蒙西一井	5年期定期存款利率 4.75%
蓝焰控股(煤气化)	嘉乐全煤矿	10年、20年、30年、50年期国债利率的平均值 4.05%
	炉峪口煤矿	10年、20年、30年、50年期国债利率的平均值 4.05%

在评估基准日的 2015 年 12 月 31 日，中国人民银行不再公布 5 年期定期存款利率，因此不存在五年期定期存款利率做参考。

而对比 2015 年 12 月 31 日的五年期国债利率来看，一方面五年期国债利率不属于中长期国债，与《矿业权评估参数确定指导意见》要求的无风险报酬率参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率的要求不符，同时也不匹配本次采矿权资产三十到四十年的长期服务年限特点。

此外，2015 年 12 月 31 日的五年期国债利率为 2.69%，远低于本次采矿权评估所采纳的无风险报酬率 4.36%-4.37%的水平。

因此，本次采矿权评估的无风险报酬率水平是符合矿业权评估准则的要求的，是谨慎的，合理的。

## （2）风险报酬率的选取

本次采矿权评估中王家岭矿、韩咀矿、华宁矿风险报酬率均为 3.60%，其中：

### 1) 勘查开发风险报酬率

《矿业权评估参数确定指导意见》对生产矿山的勘查开发风险报酬率的参数选取范围限定为 0.15%-0.65%。

王家岭煤矿、韩咀矿、华宁矿勘查程度达到勘探，为正常生产矿井，考虑到在矿井周边分布众多地方煤矿，存在煤采空区，且王家岭煤矿曾发生过透水事故，水文地质条件复杂，水文地质条件仍需进一步进行勘探。综合分析，勘查开发阶段风险报酬率取 0.50%。

### 2) 行业风险报酬率

《矿业权评估参数确定指导意见》对行业风险报酬率的参数选取范围限定为 1.00%-2.00%。

本次评估对象属煤炭行业，受煤炭行业产能过剩的影响，2015 年煤炭价格大幅下跌，随着 2016 年煤炭市场出现了去产能等供给侧改革政策，使得煤炭产量压缩，煤炭价格开始回升。未来一段时期，经济复苏动力依然脆弱，未来化解产能过剩矛盾任重道远，煤炭企业面临的行业风险也较大，综合分析，本次评估行业风险报酬率选取 1.70%。

### 3) 财务经营风险

《矿业权评估参数确定指导意见》对财务经营风险的参数选取范围限定为 1.00%-1.50%。

影响企业财务经营风险的因素很多，主要有：①产品需求：市场对企业产品的需求越稳定，经营风险就越小；反之，经营风险则越大。②产品售价：产品售价变动不大，经营风险则小；否则经营风险便大。③产品成本：产品成本是收入的抵减，成本不稳定，会导致利润不稳定，因此产品成本变动大的，经营风险就大；反之，经营风险就小。

本次评估对象属煤炭行业，随着 2016 年煤炭市场出现了去产能等供给侧改革政策，使市场对煤炭产品的需求将会逐渐趋于平衡；矿井投产至今原煤生产成本变动不大，但煤炭价格受供求关系等影响变动较大，综合分析，企业的财务经营存在一定风险，因此，本次评估财务经营风险报酬率选取 1.40%。

本次风险报酬率的选取中，各项参数选取均接近有关参数选取范围的上限。  
本次采矿权的风险报酬率与可比案例的风险报酬率水平比较如下：

上市公司	采矿权	风险报酬率
永泰能源	山西沁源康伟森达源煤业有限公司	4.09%
	山西灵石银源华强煤业有限公司煤矿	4.09%
红阳能源	林盛煤矿	3.95%
	西马煤矿	3.55%
	红阳3矿	3.85%
	红阳2矿	3.75%
	蒙西一井	3.85%
蓝焰控股（煤气化）	嘉乐全煤矿	3.60%
	炉峪口煤矿	3.60%

本次风险报酬率的选取与蓝焰控股项目的风险报酬率一样，略低于永泰能源项目案例和红阳能源项目案例。

不同项目的风险报酬率选取，需要根据评估对象实际情况对勘查开发阶段、行业风险和财务经营风险在《矿业权评估参数确定指导意见》风险报酬率取值范围内取值，存在的差异主要是不同矿井的勘查开发情况，经营情况和评估时点的行业总体经营情况等因素来确定的。

综合以上分析，评估机构认为，本次采矿权评估中，折现率中相关参数的选取是合理的。

## （二）标的资产矿业权评估中其他参数选取的合理性分析

### 1、原煤售价

在以2015年12月31日为基准日的采矿权评估报告中，相应煤矿的原煤预测价格如下：王家岭矿原煤售价预测为371.11元/吨，韩咀矿原煤售价预测为373.40元/吨，华宁矿原煤售价预测为373.40元/吨。

评估以王家岭矿2014年企业实际售价为基数，根据中国煤炭资源网乡宁地区2号焦煤2006年至2013年价格变动比例，推算王家岭矿2006年至2015年原煤平均不含税售价为542.87元/吨；最后对评估基准日前10年平均原煤售价542.87元/吨、评估基准日原煤售价195.51元/吨、2016年1-10月原煤售价317.70元/吨加权平均，作为对未来原煤售价的预测值，原煤售价为371.11元/吨。

评估以华宁矿2015年企业实际售价为基数，根据中国煤炭资源网乡宁地区

2号焦煤2006年至2013年价格变动比例，推算华宁矿2006年至2015年原煤平均不含税售价为530.21元/吨；最后对评估基准日前10年平均原煤售价530.21元/吨、评估基准日原煤售价262.95元/吨、2016年1-10月原煤售价274.78元/吨加权平均，作为对未来原煤售价的预测值，原煤售价为373.40元/吨。

由于在评估基准日，韩咀矿尚未生产，考虑到韩咀矿与华宁矿相邻，交通条件相似，煤层、煤质更为接近，参照华宁矿的销售价格，原煤售价为373.40元/吨。

王家岭矿、韩咀矿、华宁矿地理位置接近，煤层煤质相似，因此，原煤售价的取值也比较接近，预测的原煤售价可以反映未来评估计算期内原煤售价，取值合理。

## 2、生产成本

评估参数选取中，王家岭矿单位总成本费用选取158.57—188.99元/吨，其中单位经营成本选取120.55—150.97元/吨；韩咀矿单位总成本费用选取134.06-170.38元/吨，其中单位经营成本选取100.43-136.75元/吨；华宁矿原煤单位总成本费用选取118.46—123.43元/吨，其中单位经营成本选取91.92—96.89元/吨，由于后续各矿的村庄搬迁费的投入时间和金额不等，导致每年度各矿的总成本费用和经营成本略有差异。

王家岭矿为正常生产矿井，《采矿许可证》、《安全生产许可证》批准生产能力均为600万吨/年，与评估采取的生产规模504万吨/年不一致，评估根据2015年企业实际生产成本，同时参考《采矿工程设计手册》原煤成本中固定成本、可变成本的比例，对生产成本进行了调整。

韩咀矿在评估基准日属于联合试运转期，尚未正式投产，评估参照“初步设计修改”及华宁矿相关技术参数，采用“费用要素法”估算生产成本。

华宁矿为正常生产矿井，《采矿许可证》、《安全生产许可证》批准生产能力均为300万吨/年，评估利用生产能力为252万吨/年，考虑到华宁矿2015年上半年属于联合试运转期，下半年正式投产，不属于正常生产期，因此，评估依据2015年企业实际生产成本，同时参考《采矿工程设计手册》原煤成本中固定成本、可变成本的比例，对生产成本进行了调整。

根据《矿业权评估准则》(二)—《矿业权评估利用企业财务报告指导意见》，

矿业权评估利用企业财务报告，建议利用经注册会计师审计后的、董事会或类似机构批准对外日期的财务报告。如一年期会计报表信息能够总体反映企业未来生产经营情况，或经过适当的调整可以总体反映企业未来生产经营情况，可以基于企业一个完整会计年度的会计报表信息确定矿业权评估用成本费用。

王家岭矿、华宁矿均为正常生产矿井，由于企业批准生产能力与评估采取的生产能力不一致，评估对成本中的固定成本和变动成本按比例进行了调整，评估认为调整后的成本费用可以反映企业未来正常生产经营情况，取值合理。

### （三）评估机构意见

经核查，儒林机构认为，王家岭矿、韩咀矿、华宁矿地理位置接近，煤层煤质相似，因此，原煤售价的取值也比较接近，预测的原煤售价可以反映未来评估计算期内原煤售价，取值合理。通过与近期市场可比交易案例的比较分析，本次矿业权评估中折现率及各项参数选取符合《中国矿业权评估准则》相关规定，取值合理。

二十三、申请材料显示，依据相关采矿权评估报告预测，中煤华晋 2017-2019 年净利润分别为 91,593.74 万元、94,303.61 万元、93,456.43 万元，截至 2016 年 1-6 月，中煤华晋归属于母公司的净利润为 19,621.86 万元；截至 2016 年末，中煤华晋归属于母公司的净利润为 127,104.16 万元。本次交易完成后，上市公司对中煤华晋不具有控制权。请你公司：1) 补充披露中煤华晋 2016 年上半年实现的净利润金额较低、而下半年净利润大幅增长的原因及合理性，与以往季度业绩是否相符。2) 补充披露中煤华晋 2016 年全年实际实现的营业收入、净利润等财务指标与评估预测的差异情况及差异原因，上述情形对评估值的影响。3) 结合截至目前的经营业绩、合同或订单、行业景气度、主要客户合作的稳定性及近期市场可比案例评估预测情况，补充披露中煤华晋 2017-2019 年营业收入、净利润预测的合理性及可实现性。4) 补充披露本次交易仅收购标的资产少数股权，未来如何保障业绩承诺履行，以及对上市公司和中小股东权益的具体保障措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露中煤华晋 2016 年上半年实现的净利润金额较低、而下半年净利润大幅增长的原因及合理性，与以往季度业绩是否相符

2016 年度全年中煤华晋实现营业收入 49.10 亿元，是上半年度实现营业收入 17.90 亿元的 2.74 倍，全年实现归属于公司股东的净利润 12.71 亿元，是上半年度归属于公司股东的净利润 1.96 亿元的 6.48 倍。2016 年下半年度经营业绩较 2016 年上半年度出现较大幅度的增长。

出现上述情况的主要原因是，由于供给侧改革政策在 2016 年度不断深化，煤炭产品在 2016 年下半年出现了较大幅度上涨，导致中煤华晋煤炭业务收入大幅上涨，而煤炭业务营业成本及期间费用基本保持一致。

2016 年下半年煤炭市场供求结构产生显著改变，煤炭产品价格大幅度上涨。据 Wind 数据显示，临汾乡宁 2 号焦煤价格在 2016 年第一季度仅在 350 元/吨左右，到了 2016 年 12 月已达 920 元/吨左右。由于煤价的大幅上涨，煤炭行业企业效益整体在 2016 年下半年出现了大幅提升。根据 27 家煤炭 A 股上市公司 2016 年财务数据统计显示，27 家煤炭 A 股上市公司 2016 年下半年度实现营业收入较 2016 年上半年增长 61.60%，下半年实现净利润较上半年增长 71.94%。反映出 2016 年度受供给侧改革影响，下半年度出现煤炭价格大幅上涨，导致行业经营业绩在上下半年出现较大波动性。

由于中煤华晋主要产品为焦煤，在 2016 年度焦煤产品价格涨幅大于动力煤价格涨幅，2016 年下半年中煤华晋商品煤的综合煤价在 705 元/吨左右，较 2016 年上半年 348 元/吨左右的商品煤综合煤价涨幅达到 102.59%。因此，中煤华晋煤炭业务 2016 年下半年收入实现 30.62 亿元，较 2016 年上半年 17.55 亿元收入增幅超过 70%。同时，由于中煤华晋有效的成本控制管理，2016 年下半年煤炭业务成本 8.06 亿元，与 2016 年上半年 8.45 亿元比较未出现较大变化；2016 年下半年期间费用 3.43 亿元，与 2016 年上半年 3.08 亿元比较未出现较大变化。由此导致中煤华晋 2016 年下半年净利润较 2016 年上半年净利润增长 9.02 亿元，涨幅达到 311.21%。

## **（二）补充披露中煤华晋 2016 年全年实际实现的营业收入、净利润等财务指标与评估预测的差异情况及差异原因，上述情形对评估值的影响**

中煤华晋 2016 年实现营业收入 491,023.61 万元，归属于公司股东净利润 127,104.16 万元。

而根据儒林评估出具的以 2015 年 12 月 31 日为基准日的王家岭矿、华宁矿

及韩咀矿的采矿权评估报告中，中煤华晋所属三座煤矿预测 2016 年度原煤销售收入 297,667.71 万元，归属于中煤华晋公司股东净利润合计 84,934.75 万元。

中煤华晋 2016 年实际实现的营业收入及归属于公司股东净利润均超出儒林对中煤华晋所属三座煤矿采矿权评估中所预测的 2016 年营业收入及归属于公司股东净利润的数值。

由于中煤华晋 2016 年全年实际实现的营业收入、净利润可以覆盖采矿权评估报告中对 2016 年度的预测金额，儒林出具的以 2015 年 12 月 31 日为基准日的王家岭矿、华宁矿及韩咀矿的采矿权评估报告中所预测中煤华晋未来业绩具有合理性，不存在通过虚高预测经营业绩而高估中煤华晋所属三座煤矿评估价值的情形。

中煤华晋 2016 年全年实际实现的营业收入、净利润水平与评估预测产生差异的主要是因为在煤价选取上，实际经营收入依赖于公司在 2016 年度的煤炭市场销售价格，而评估预测中根据矿业权评估准则，是以全部产出煤炭为原煤作为取价基础，不考虑洗精煤的价格因素，同时价格选取以煤矿过去 10 年的平均煤价、评估基准日的当日煤价以及评估基准日至报告出具日期间的平均煤价为参考加权取得，是对未来煤矿服务期限内平均原煤价格的综合预测。评估所用煤炭价格与公司 2016 年度实际销售煤炭价格出现差异，是合理的。

其次，评估预测模型中在吨煤成本、费用的选取上，仅考虑与采煤生产相关的成本费用，而企业实际生产经营中涉及到的洗煤环节、发电环节、后勤服务等相关成本费用不涵盖在模型中，因此二者在经营成本费用的范畴上也是存在一定差异的。

综上，中煤华晋 2016 年全年实际实现的营业收入、净利润与评估预测的差异主要源自采矿权评估中对煤价及成本费用的选择依据不同，以 2015 年 12 月 31 日为基准日的王家岭矿、华宁矿及韩咀矿的采矿权评估报告对中煤华晋未来业绩预测符合矿业权评估准则的要求，具有合理性，未对中煤华晋所属三座煤矿的采矿权资产价值进行高估，上述差异不影响中煤华晋所属三座煤矿的采矿权评估结果的公允性，亦未对 2015 年 12 月 31 日为评估基准日的中煤华晋全部股权价值评估值的公允性产生不利影响。

**（三）结合截至目前的经营业绩、合同或订单、行业景气度、主要客户合**

作的稳定性及近期市场可比案例评估预测情况，补充披露中煤华晋 2017-2019 年营业收入、净利润预测的合理性及可实现性

### 1、公司目前的经营情况具备实现预测业绩的能力

根据儒林出具的以 2015 年 12 月 31 日为基准日的王家岭矿、华宁矿及韩咀矿的采矿权评估报告，2017-2019 年中煤华晋所属三座煤矿每年合计原煤销售收入预测值均为 318,849.64 万元，每年合计归属于母公司净利润预测值依次分别为 91,519.37 万元、94,125.27 万元及 93,546.08 万元。

根据未经审计的财务数据，2017 年一季度，中煤华晋本部实现营业收入 16.90 亿元，实现净利润 8.33 亿元，华宁焦煤实现营业收入 3.78 亿元，实现净利润 1.82 亿元，韩咀煤业实现营业收入 1.59 亿元，实现净利润 0.38 亿元。按照目前的经营情况和 2017 年煤炭价格走势，中煤华晋实现 2017 年度的业绩承诺基本是可以得到保障的。

中煤华晋销售渠道及下游客户需求稳定，其主要客户直接为晋南再由中煤能源进行统一管理销售，能够依靠中煤能源强大的营销网络把握客户资源。晋南分公司与宝山钢铁股份有限公司、陕西陕焦化工有限公司等钢铁、焦化企业保持较好的合作关系，能够保障对中煤华晋煤炭产品的采购。

目前，煤炭行业仍处于复苏上升趋势，煤炭行业企业景气指数 2016 年下半年开始从谷底反弹，截止至 2017 年 3 月，煤炭行业企业景气指数回暖至 110.00 点，与 2012 年初相近。以供给侧改革的实施效果来看，预计未来 3 年内煤炭行业去产能政策将延续，煤炭行业供需结构将得到进一步优化，中煤华晋的市场竞争力将在行业整合过程中进一步得到增强。

### 2、与市场同类项案例相比，本次评估是谨慎的，合理的

由于市场上煤矿类资产交易案例涉及到的煤种、生产能力、生产成本等要素各有不同，无法直接以相关案例的盈利预测情况与本次交易的盈利预测情况进行直接对比。而煤炭价格属于对评估值及盈利预测影响较大的主要因素之一，因此对比分析市场交易案例中涉及到焦煤的采矿权评估案例与本次三项采矿权评估在煤炭价格选取上的情况进行对比分析如下：

案例	评估基准日	煤炭预测价格（元/吨）
----	-------	-------------

本次交易涉及的王家岭矿	2015年12月31日	371.11
本次交易涉及的韩咀矿	2015年12月31日	373.40
本次交易涉及的华宁矿	2015年12月31日	373.40
辽宁红阳能源投资股份有限公司收购沈阳焦煤股份有限公司红阳二矿	2014年9月30日	797
辽宁红阳能源投资股份有限公司收购沈阳焦煤股份有限公司红阳三矿	2014年9月30日	670
山西美锦能源股份有限公司收购山西汾西太岳煤业股份有限公司76.96%股权项目	2014年6月30日	550
山西美锦能源股份有限公司收购山西美锦集团东于煤业有限公司100%股权项目	2014年6月30日	420
永泰能源股份有限公司收购山西灵石银源华强煤业有限公司49%股权项目	2012年12月31日	685
永泰能源股份有限公司收购山西沁源康伟森达源煤业有限公司49%股权项目	2012年12月31日	560

以上对比分析可以看出，本次资产评估的三项采矿权资产的预测煤炭价格均低于近年来市场上其他涉及到焦煤的采矿权评估的预测煤炭价格。反映出本次资产评估过程中在相关核心参数的选取上是谨慎的，充分考虑了潜在的市场波动因素，具备合理性。

综合以上分析，中煤华晋市场竞争力强，盈利能力突出，主要客户稳定；同时从现有行业发展情况考虑，预计2017-2019年煤炭行业仍将保持较高的行业景气度，整体行业环境有利于煤炭企业经营发展，对比同行业涉及焦煤资产的评估案例，本次评估在煤炭价格等核心参数的选取上是谨慎的。因此中煤华晋2017-2019年营业收入、净利润预测具备合理性及可实现性。

#### （四）评估机构意见

经核查，儒林机构认为，中煤华晋2016年上半年实现的净利润金额较低、而下半年净利润大幅增长主要是受2016年度煤炭价格在下半年出现大幅增长所引起，具备合理性，符合行业整体变化趋势。中煤华晋2016年度全年实际经营业绩覆盖了评估预测值，不会对评估值的公允性构成不利影响。中煤华晋2017-2019年营业收入、净利润预测具备合理性及可实现性。

**三十、请你公司按照我会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》规定，补充披露相关内容。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

#### （一）评估机构意见

儒林认为，由于本次重大资产重组不涉及资产置出事项，因此无需资产评

估机构依据《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》进行专项核查及发表核查意见。

(此页无正文，为《山西儒林资产评估事务所(普通合伙)对<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>反馈意见的回复》的盖章页)

执行事务合伙人: 毋建宁  
毋建宁

矿业权评估师: 卫三保  
卫三保

矿业权评估师: 翟春芳  
翟春芳

山西儒林资产评估事务所(普通合伙)



2017年6月15日