

中泰证券股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于对鲁银投资集团股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》相关问题

之

专项核查意见

独立财务顾问



中泰证券股份有限公司
ZHONGTAI SECURITIES CO.,LTD.

二零一八年七月

中泰证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对鲁银投资集团股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》相关问题之专项核查意见

上海证券交易所：

根据贵所《关于对鲁银投资集团股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0712号，以下简称“《问询函》”）的要求，中泰证券股份有限公司作为鲁银投资集团股份有限公司本次重大资产购买的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《鲁银投资集团股份有限公司重大资产购买预案》一致。

本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

一、关于本次交易的重组安排

1. 预案披露，本次交易系公司参与产权交易所公开转让项目的竞拍与摘牌，将在山东产权交易中心的组织和监督下通过公开挂牌转让方式进行，挂牌底价以经山东省国资委备案的评估结果为基础，最终交易对价以市场化竞价确定。请补充披露交易对方或山东产权交易中心对进场摘牌方是否设置了条件，若是，请说明具体条件及公司是否满足该条件。请财务顾问及律师发表意见。

一、请补充披露交易对方或山东产权交易中心对进场摘牌方是否设置了条件，若是，请说明具体条件及公司是否满足该条件。

《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第十四条规定：“产权转让原则上不得针对受让方设置资格条件，确需设置的，不得有明确指向性或违反公平竞争原则，所设资格条件相关内容应当在信息披露前报同级

国资监管机构备案，国资监管机构在 5 个工作日内未反馈意见的视为同意。”

经查询山东产权交易中心国有产权交易相关规则，山东产权交易中心不对国有资产挂牌转让的意向受让方设置条件，对受让方的条件设置以挂牌信息公告中披露的由资产挂牌方设置的“受让方资格条件”为准。

本次交易的交易对方山东盐业出具《山东省盐业集团有限公司说明》（以下简称“《说明》”）“拟在山东产权交易中心挂牌出售的下属企业股权所涉审计、评估工作尚在进行中，尚未启动进场交易程序且尚未对进场摘牌方是否设置条件等事项进行内部审议，也未就受让方设置资格条件报国资监管机构进行审批或备案。山东盐业确认本次股权资产挂牌转让不会存在因申请设置受让方资格条件而导致鲁银投资无法参与本次交易的情形。”

二、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，截至《问询函》回复出具日，交易对方山东盐业尚未启动针对受让方设置资格条件的相关工作，根据交易对方山东盐业出具的《说明》，不存在鲁银投资不能满足交易对方设置的受让方资格条件而无法参与本次交易的风险或障碍。

三、上市公司补充披露情况

上市公司已在预案“重大事项提示”之“二、本次交易系公开摘牌行为”及“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易系公开摘牌行为”中进行了补充披露。

2. 预案披露，本次交易对手方山东省盐业集团有限公司（以下简称山东盐业）2017 年度营业收入为 18.10 亿元，本次拟交易的标的资产 2017 年度未经审计营业收入为 13.97 亿元，占交易对手方营业收入的比重为 77.18%，请补充披露或说明：（1）除本次交易标的资产外，山东盐业其他主要资产（以下简称其他资产）的主营业务和所处行业情况；（2）2016 年度、2017 年度山东盐业及其他资产与交易标的之间的交易情况和定价依据；（3）本次交易完成后，山东盐业及其他资产与交易标的是否有后续交易计划，是否构成关联交易，说明定价依据和对本次交易作价的影响；（4）根据预案，本次交易完成后，山东盐业仍可以跨省经营食盐批发业务，其与标的企业形成潜在的竞争关系，请说明解决上述同业竞争的措施；（5）山东盐业目前持有省级食盐批发企业许可证，交易标的是否具有相关资质，若无，请说明是否影响交易标的资产完整性和业务独立性。请财务顾问发表意见。

一、除本次交易标的资产外，山东盐业其他主要资产（以下简称其他资产）的主营业务和所处行业情况

本次交易的标的资产为山东盐业持有的以下公司股权：

序号	标的公司	股权比例
1	山东肥城精制盐厂有限公司	100.00%
2	山东岱岳制盐有限公司	78.38%
3	山东东岳精制盐厂	100.00%
4	山东省盐业集团东方海盐有限公司	100.00%
5	山东寒亭第一盐场	100.00%
6	山东鲁晶制盐科技有限公司	60.00%
7	山东省盐业集团滨丰盐化有限公司	71.10%
8	山东盐业集团电子商务有限公司	100.00%
9	山东省盐业集团鲁盐经贸有限公司	100.00%
10	山东鲁晶实业股份有限公司	60.00%

2017 年，根据《山东省人民政府关于印发山东省盐业体制改革实施方案和山东省食盐监管体制改革方案的通知》（鲁政发[2017]35 号），山东盐业将潍坊盐业公司、滨州盐业公司等 16 家市级盐业公司及所属县（市、区）盐业公司剥离至各市国资委。截止《问询函》回复出具日，除本次交易标的资产外，山东盐业其他主要资产包括

山东盐业自身资产以及控股子公司济南市鲁盐小额贷款有限公司（以下简称“鲁盐小贷”），其主营业务和所处行业情况如下：

（一）山东省盐业集团有限公司

1、基本情况

成立时间：1990年10月6日

公司类型：有限责任公司(国有控股)

注册资本：21,608.70万元

法定代表人：孙树声

统一社会信用代码：91370000163044251E

公司住所：山东省济南市历下区文化东路59号

经营范围：盐及盐化工产品(不含化学危险品)生产、销售、转运。(有效期限以许可证为准)。系统计划内专项原辅材料、汽车配件、专用设备的销售;盐业技术开发咨询服务;化工产品(不含化学危险品)、装饰材料销售;许可证范围内进出口业务;铁路专用线货物运输,仓储服务,钢材、煤炭、化肥、机电产品的销售;房屋租赁;农产品、预包装食品、电子产品、纺织、服装及日用品的批发及销售;食品、酒水、保健食品、文化用品、日化用品、家电的销售(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

2、股权结构和控制关系

（1）股权结构

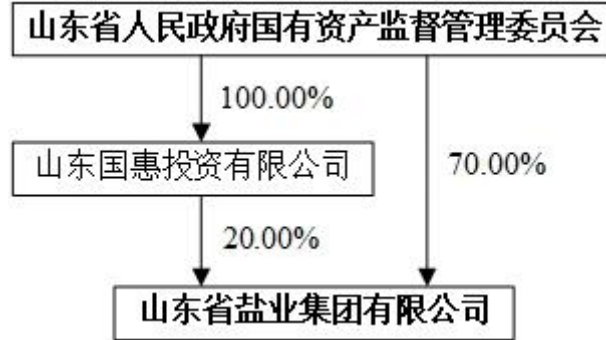
截至《问询函》回复出具日，山东盐业股权结构如下图所示：

单位：万元

股东名称	出资额	出资比例
山东省人民政府国有资产监督管理委员会	15,126.09	70.00%
山东国惠投资有限公司	4,321.74	20.00%
山东省社会保障基金理事会	2,160.87	10.00%
合计	21,608.70	100.00%

(2) 控制关系

截至《问询函》回复出具日，山东盐业的控股股东和实际控制人均为山东省国资委，其控制关系如下图所示：



3、主营业务情况

报告期内，山东盐业主营业务为盐及盐化工产品的生产和销售；其主要产品为食盐、两碱工业盐和小工业盐。报告期内，山东盐业主营业务及主要产品均未发生重大变化。

4、所处行业情况

山东盐业所处行业情况详见预案“第四节 交易标的基本情况”之“一、标的资产所处行业情况”。

(二) 济南市鲁盐小额贷款有限公司

1、基本情况

成立时间：2016年10月8日

公司类型：其他有限责任公司

注册资本：30,000.00万元

法定代表人：陶孝武

统一社会信用代码：91370100MA3CHXK11K

公司住所：济南市历下区文化东路59号山东盐业大厦9楼918室

经营范围：在济南市办理各项小额贷款，开展小企业发展、管理、财务等咨询

业务；股权投资；委托贷款；不良资产处置收购；金融产品代理销售(应取得相应资质)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

2、股权结构及控制关系情况

(1) 股权结构

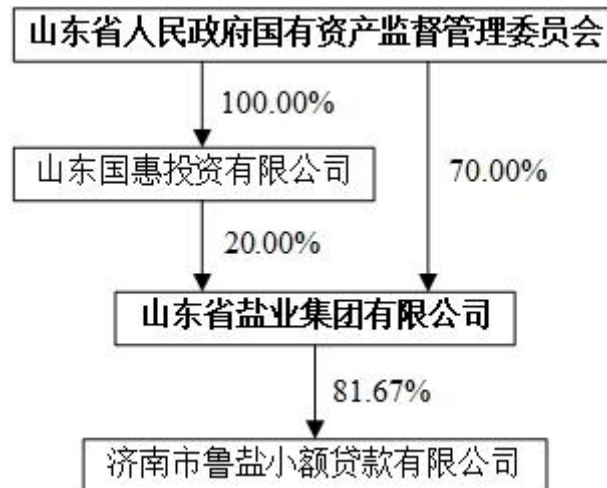
截至《问询函》回复出具日,鲁盐小贷股权结构如下:

单位:万元

股东名称	出资额	出资比例
山东省盐业集团有限公司	24,500.00	81.67%
山东寒亭第一盐场	2,000.00	6.67%
济南盐业公司	1,000.00	3.33%
淄博盐业有限公司	1,000.00	3.33%
德州盐业公司	500.00	1.67%
山东省盐业集团菏泽有限公司	500.00	1.67%
山东省盐业集团枣庄有限公司	500.00	1.67%
合计	30,000.00	100.00%

(2) 控制关系

截至《问询函》回复出具日,鲁盐小贷的控股股东为山东盐业,实际控制人为山东省国资委,其控制关系如下图所示:



3、主营业务情况

报告期内,鲁盐小贷的主营业务为在济南市办理各项小额贷款,开展小企业发

展、管理、财务等咨询业务。报告期内，鲁盐小贷主营业务及主要产品均未发生重大变化。

4、所处行业情况

(1) 行业分类

根据我国《国民经济行业分类》国家标准（GB/T4754-2011），鲁盐小贷属于“货币金融服务业（J66）”，其所属细分行业为“其他非货币银行服务（J6639）”；根据证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，鲁盐小贷所属的行业为“货币金融服务（J66）”。

(2) 行业的主要监管部门

小额贷款行业目前尚无全国统一的行政监管机构。根据银监会和中国人民银行联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发[2008]23号）文件之规定：“省级政府明确一个主管部门（金融办或相关机构）负责对小额贷款公司的监督管理，并承担小额贷款公司风险处置责任的，在本省（区、市）的县域范围内开展组建小额贷款公司试点”。根据山东省政府办公厅发布的《关于开展小额贷款公司试点工作的意见》（鲁政办发〔2008〕46号）之规定，山东省金融工作办公室为山东省小额贷款行业的主要监管部门。

(3) 行业发展情况

①发展现状

我国小额贷款行业相对起步较晚，尚属新兴行业，主要业务为向个人、个体工商户及中、小、微型企业提供资金融通服务。它是民间金融向正规金融过渡的一种形式，是对传统银行业务的有益补充，有利于化解中小企业融资瓶颈，促进就业和经济发展。

我国小额贷款行业主要经历了如下三个发展阶段：

第一阶段（1994年—1999年）：1994年，小额贷款的模式被引入中国，农村信用贷款业务试验计划正式展开，主要作为降低贫困率的工具；

第二阶段（1999年—2005年）：中国政府更加积极参与小额贷款业务的发展；

以农村信用社为主体的正规金融机构开始试行并推广小额贷款，中国小额贷款发展开始进入以正规金融机构为导向的发展阶段；

第三阶段（2005 年至今）：小额贷款行业更为商业化阶段；2008 年 5 月，中国人民银行和中国银监会联合颁布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，这一指导给予小额贷款公司合法地位，小额贷款公司试点开始在全国各地展开，为私人资本及金融机构提供一个服务中小微企业的平台；新设的小额贷款公司数量急剧增长，小额贷款行业开始进入快速发展期。

②行业规模

截至 2017 年 12 月 31 日，全国小额贷款公司已达到 8,551 家，较 2013 年底增加 712 家，增长 9.08%；从业人员 103,988 人，较 2013 年底增加 8,852 人，增长 9.30%；实收资本 8,270.33 亿元，较 2013 年底增加 1,136.94 亿元，增长 15.94%；贷款余额 9,799.49 亿元，较 2013 年底增加 1,608.22 亿元，增长 19.63%，截至 2017 年 12 月 31 日，全国小额贷款公司的企业数量、从业人员数量、实收资本、贷款余额较 2013 年末仍保持增长趋势，但增速放缓。由此可见，小额贷款行业仍处在发展期，但市场已接近饱和状态，市场竞争将会逐步激烈。

近年来，我国小额贷款行业具体情况如下：

年份	机构数量（家）	实收资本（亿元）	从业人员数（人）	贷款余额（亿元）
2017 年	8,551	8,270.33	103,988	9,799.49
2016 年	8,673	8,233.90	108,881	9,272.80
2015 年	8,910	8,459.29	117,344	9,411.51
2014 年	8,791	8,283.06	109,948	9,420.38
2013 年	7,839	7,133.39	95,136	8,191.27

数据来源：中国人民银行各年度《小额贷款公司统计数据报告》

（4）行业基本风险特征

1、信用风险

小额贷款公司主要面向个人、个体工商户和中、小、微型企业发放贷款，客户本身的风险抵御能力较差，各种原因引致的贷款本息不能收回的信用风险为其面临的最主要的风险。如小额贷款公司在贷款业务中遇到借款人经营不善、借款人蓄意违约、担保措施无法兑现等多种原因导致借款人不能及时将贷款本息归还而成为逾

期贷款，甚至部分逾期贷款最终无法收回而形成实质性坏账，将会给小额贷款公司造成资本净额和利润的损失。

2、市场竞争风险

虽然近年来小额贷款行业的机构数量、从业人员数量、贷款余额等各项指标均快速发展，但在整个信贷市场中，小额贷款行业所占比重仍然较小，未来仍有较大的发展空间。小额贷款公司既要面临来自于同类公司的竞争，又要面临来自于商业银行、农村信用合作社、村镇银行、民间借贷等各种类型放款主体的竞争。近年来，有关解决中、小、微企业、农村经济融资难问题的政策不断出台，一旦商业银行等传统金融机构对该类业务和客户重视程度有所提高，将凭借其在利率、征信成本等方面的优势，对小额贷款公司的业务形成较大的冲击。

3、业务区域集中风险

由于政策限制，小额贷款公司往往只能在当地经营，不允许跨区域经营业务，此种限制导致小额贷款公司均面临业务区域集中度高的风险。相对于跨区域经营的金融机构而言，区域集中度高的特点导致小额贷款公司的经营业绩和承担的风险均与该区域的宏观经济状况紧密关联，一旦该区域发生严重自然灾害、支柱产业不景气、担保链条断裂等情况，小额贷款公司将承担较大的坏账风险。

4、业务类型单一风险

现阶段，小额贷款公司的核心业务主要是向个人、个体工商户和中、小、微型企业发放贷款，是公司最主要的收入和利润来源，业务类型非常单一，无法通过开展其他业务分散经营风险。小额贷款的借款人抗风险性能力较弱，资金来源渠道较窄，一旦出现宏观经济下行、政策导向发生改变、产业政策调整等情况时，小额贷款借款人违约可能性增大，公司面临的经营风险将会增加。

5、法律、法规及行业政策导向变化的风险

目前，我国小额贷款行业尚处于探索阶段，相关的行业监管法律、法规尚未健全，整个行业发展均面临着法律环境变化的风险。目前，各省主要由金融办负责监管辖区内的小额贷款公司，但由于各省经济环境及小额贷款公司的发展阶段各不相同，各省制定的监管政策也不尽相同，且现有的监管政策仍处于不断的修订和完善

之中。尽管目前小额贷款行业的发展受到国家相关政策的鼓励和支持，但今后法律、法规和行业政策可能发生变化，将会给小额贷款公司带来政策变化的风险。

二、2016年度、2017年度山东盐业及其他资产与交易标的之间的交易情况和定价依据

（一）关联交易情况

1、销售商品、提供劳务的关联交易

（1）销售盐及盐产品

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	2017年度	2016年度
肥城精制盐厂	山东盐业	销售盐	5,224.90	7,783.41
岱岳制盐	山东盐业	销售盐	8,604.15	16,215.20
东方海盐	山东盐业	销售盐	9,344.70	13,116.03
寒亭一场	山东盐业	销售食盐	2,820.34	4,502.60
鲁晶制盐科技	山东盐业	销售食盐	1,305.87	728.92
电子商务	山东盐业	销售产品	20.62	-
电子商务	鲁盐小贷	销售产品	1.29	-
鲁盐经贸	山东盐业	销售盐	819.06	2,185.84
合计			28,140.93	44,532.00

（2）其他

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	2017年度	2016年度
电子商务	山东盐业	技术服务费	44.20	-
电子商务	鲁盐小贷	技术服务费	1.86	-
鲁晶实业	山东盐业	食用油、餐饮等	59.98	4.52
鲁晶实业	鲁盐小贷	食用油、餐饮等	2.53	0.21
合计			108.57	4.73

2、采购商品、接受提供劳务的关联交易

（1）采购防伪标

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	2017年度	2016年度
------	-----	--------	--------	--------

肥城精制盐厂	山东盐业	采购防伪标	267.32	183.22
岱岳制盐	山东盐业	采购防伪标	285.92	202.88
东方海盐	山东盐业	采购防伪标	436.01	317.73
寒亭一场	山东盐业	采购防伪标	155.13	63.59
鲁晶制盐科技	山东盐业	采购防伪标	-	12.31
鲁盐经贸	山东盐业	采购防伪标	30.41	-
合计			1,174.79	779.73

(2) 采购碘酸钾

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	2017 年度	2016 年度
肥城精制盐厂	山东盐业	采购碘酸钾	127.14	74.79
岱岳制盐	山东盐业	采购碘酸钾	130.45	112.18
东方海盐	山东盐业	采购碘酸钾	166.03	143.22
寒亭一场	山东盐业	采购碘酸钾	60.58	51.43
鲁晶科技	山东盐业	采购碘酸钾	0.75	0.75
合计			484.95	382.37

3、关联担保

单位：万元

被担保方	担保方	合同担保金额	担保期限
肥城精制盐厂	山东盐业	10,000.00	自单笔授信业务的主合同签订之日起至债务人在该主合同项下的债务履行期限届满之日后三年止
肥城精制盐厂	山东盐业	15,000.00	自主合同项下的借款期限届满之次日起两年
肥城精制盐厂	山东盐业	6,000.00	主合同约定的借款人履行债务期限届满之日起两年
肥城精制盐厂	山东盐业	6,000.00	主合同约定的借款人履行债务期限届满之日起两年
肥城精制盐厂	山东盐业	8,000.00	主合同约定的借款人履行债务期限届满之日起两年
岱岳制盐	山东盐业	30,000.00	主合同项下借款期限届满之次日起两年
岱岳制盐	山东盐业	20,000.00	自主合同项下债务期限届满之日起两年
鲁晶制盐科技	山东盐业	500.00	主合同项下债务履行期限届满之日起两年
合计		95,500.00	

4、关联租赁

单位：万元

标的公司	出租方	资产种类	2017 年度	2016 年度
电子商务	山东盐业	房屋租赁	22.41	10.76

鲁盐经贸	山东盐业	办公楼	42.76	22.21
鲁晶实业	山东盐业	房屋建筑物	28.44	11.84
合计			93.61	44.81

5、关联方资金拆借

(1) 资金拆入

单位：万元

标的公司	关联方	拆入金额	起始日	到期日	说明
滨丰盐化	山东盐业	3,513.80	2012/1/16	2013/1/16	逾期
滨丰盐化	山东盐业	500.00	2013/2/27	2014/3/26	逾期
滨丰盐化	山东盐业	200.00	2014/5/13	2014/12/31	逾期
滨丰盐化	山东盐业	400.00	2014/9/3	2015/3/2	逾期
鲁晶实业	鲁盐小贷	1,000.00	2017/1/11	2017/4/10	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	220.00	2017/2/7	2017/4/6	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	630.00	2017/2/15	2017/4/14	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	200.00	2017/2/16	2017/4/15	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	320.00	2017/2/22	2017/4/21	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	550.00	2017/3/17	2017/4/16	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	998.20	2017/4/21	2017/5/20	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	1,000.00	2017/5/26	2017/6/23	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	600.00	2017/9/30	2017/10/29	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	1,000.00	2017/10/16	2017/12/15	已结清
鲁晶实业	鲁盐小贷	500.00	2017/12/13	2018/1/9	注 1
鲁晶实业	鲁盐小贷	500.00	2017/12/14	2018/1/9	注 1
鲁晶实业	山东盐业	1,200.00	2017/5/25	2017/09/01	注 2
鲁晶实业	山东盐业	1,500.00	2017/6/16	2017/9/26	已结清
鲁晶实业	山东盐业	200.00	2017/6/29	2017/10/6	已结清
鲁晶实业	山东盐业	500.00	2017/7/3	2017/10/11	已结清
鲁晶实业	山东盐业	1,600.00	2017/7/13	2017/10/20	已结清
鲁晶实业	山东盐业	1,000.00	2017/7/13	2017/12/4	已结清
合计		18,132.00			-

注 1：鲁晶实业该笔款项展期至 2018 年 1 月 9 日；2018 年 1 月 9 日已结清。

注 2：鲁晶实业按期还款 200 万，剩余 1000 万展期至 2018 年 2 月 28 日；2018 年 3 月 2 日已结清。

(2) 资金拆出

按照《山东省盐业集团有限公司结算中心管理办法（试行）》的规定，标的公司将日常资金全部归集到集团结算中心，由集团结算中心集中调配使用，被归集资金的所有权不变。集团结算中心对于归集的资金设立独立虚拟账户进行分户核算并计息。其中，2016年至2017年10月按照人民银行同期存款基准利率计付利息，2017年11、12月不支付利息。

2016年度、2017年1-10月，标的公司收集团结算中心利息情况如下：

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	2017年1-10月	2016年度
肥城精制盐厂	山东盐业	结算中心存款利息	9.82	4.42
岱岳制盐	山东盐业	结算中心存款利息	26.15	26.85
东岳精制盐厂	山东盐业	结算中心存款利息	39.52	34.18
东方海盐	山东盐业	结算中心存款利息	84.59	39.13
寒亭一场	山东盐业	结算中心存款利息	98.02	31.17
鲁晶制盐科技	山东盐业	结算中心存款利息	0.67	0.64
滨丰盐化	山东盐业	结算中心存款利息	0.51	0.76
电子商务	山东盐业	结算中心存款利息	5.47	2.66
鲁盐经贸	山东盐业	结算中心存款利息	12.05	15.20
鲁晶实业	山东盐业	结算中心存款利息	1.17	1.67
合计			277.97	156.68

注1：东方海盐中，无棣精制盐厂资金归集到滨州盐业公司。集团结算中心及滨州盐业公司结算中心对于归集的资金设立独立虚拟账户进行分户核算并计息。上述表格披露数据，为集团结算中心及滨州盐业公司结算中心对东方海盐实际支付的利息。

注2：寒亭一场结算中心存款利息为2016年度、2017年度数据。2017年度，寒亭一场与集团结算中心存在定期存款，结算中心存款于2017年12月给寒亭一场结息。因此，集团结算中心不存在无偿占用寒亭一场资金的情况。

2017年11月-12月，集团结算中心无偿占用资金情况如下：

单位：万元

标的公司	2017年10月31日余额	拆出金额合计	归还金额合计	2017年12月31日余额
肥城精制盐厂	3,144.51	6,889.91	5,595.68	4,438.74
岱岳制盐	1,340.20	5,461.20	5,747.52	1,053.88
东岳精制盐厂	5,067.69	606.74	159	5,515.43
东方海盐	11,670.14	8,124.75	8,735.76	11,059.13
鲁晶制盐科技	84.58	63.62	145.64	2.56
滨丰盐化	235.06	471.49	303.18	403.37
电子商务	535.10	90.85	134.59	491.36

鲁盐经贸	2,081.48	1,308.67	2,198.83	1,191.32
鲁晶实业	4.21	449.29	444.49	9.01
合计	24,162.97	23,466.52	23,464.69	24,164.80

注：东方海盐中，无棣精制盐厂资金归集到滨州盐业公司。集团结算中心及滨州盐业公司结算中心对于归集的资金设立独立虚拟账户进行分户核算并计息。上述表格中披露数据，为集团结算中心及滨州盐业公司结算中心对东方海盐无偿占用资金情况。

6、其他关联交易

报告期内，肥城精制盐厂、岱岳制盐、东方海盐、寒亭一场、鲁晶制盐科技、鲁晶实业主营使用的“鲁晶”商标，为山东盐业无偿提供。

(二) 济南市鲁盐小额贷款有限公司

1、基本情况

成立时间：2016年10月8日

公司类型：其他有限责任公司

注册资本：30,000.00万元

法定代表人：陶孝武

统一社会信用代码：91370100MA3CHXK11K

公司住所：济南市历下区文化东路59号山东盐业大厦9楼918室

经营范围：在济南市办理各项小额贷款，开展小企业发展、管理、财务等咨询业务；股权投资；委托贷款；不良资产处置收购；金融产品代理销售(应取得相应资质)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

2、股权结构及控制关系情况

(1) 股权结构

截至《问询函》回复出具日，鲁盐小贷股权结构如下：

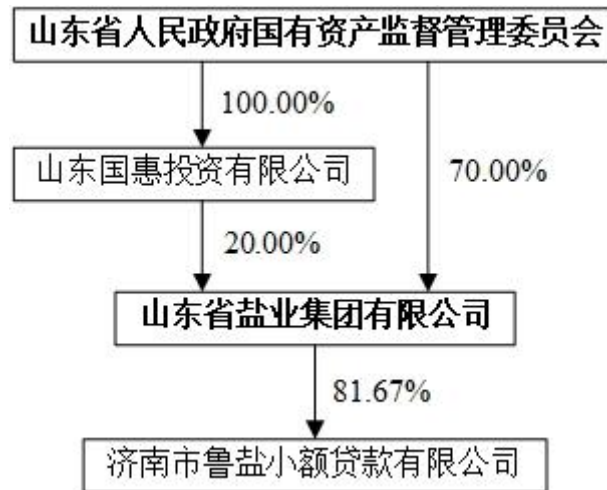
单位：万元

股东名称	出资额	出资比例
山东省盐业集团有限公司	81.67%	24,500.00
山东寒亭第一盐场	6.67%	2,000.00

济南盐业公司	3.33%	1,000.00
淄博盐业有限公司	3.33%	1,000.00
德州盐业公司	1.67%	500.00
山东省盐业集团菏泽有限公司	1.67%	500.00
山东省盐业集团枣庄有限公司	1.67%	500.00
合计	100.00%	30,000.00

(2) 控制关系

截至《问询函》回复出具日，鲁盐小贷的控股股东为山东盐业，实际控制人为山东省国资委，其控制关系如下图所示：



3、主营业务情况

报告期内，鲁盐小贷的主营业务为在济南市办理各项小额贷款，开展小企业发展、管理、财务等咨询业务。报告期内，鲁盐小贷主营业务及主要产品均未发生重大变化。

4、所处行业情况

(1) 行业分类

根据我国《国民经济行业分类》国家标准（GB/T4754-2011），鲁盐小贷属于“货币金融服务业（J66）”，其所属细分行业为“其他非货币银行服务（J6639）”；根据证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，鲁盐小贷所属的行业为“货币金融服务（J66）”。

(2) 行业的主要监管部门

小额贷款行业目前尚无全国统一的行政监管机构。根据银监会和中国人民银行联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》(银监发[2008]23号)文件之规定：“省级政府明确一个主管部门(金融办或相关机构)负责对小额贷款公司的监督管理，并承担小额贷款公司风险处置责任的，在本省(区、市)的县域范围内开展组建小额贷款公司试点”。根据山东省政府办公厅发布的《关于开展小额贷款公司试点工作的意见》(鲁政办发〔2008〕46号)之规定，山东省金融工作办公室为山东省小额贷款行业的主要监管部门。

(3) 行业发展情况

①发展现状

我国小额贷款行业相对起步较晚，尚属新兴行业，主要业务为向个人、个体工商户及中、小、微型企业提供资金融通服务。它是民间金融向正规金融过渡的一种形式，是对传统银行业务的有益补充，有利于化解中小企业融资瓶颈，促进就业和经济发展。

我国小额贷款行业主要经历了如下三个发展阶段：

第一阶段(1994年—1999年)：1994年，小额贷款的模式被引入中国，农村信用贷款业务试验计划正式展开，主要作为降低贫困率的工具；

第二阶段(1999年—2005年)：中国政府更加积极参与小额贷款业务的发展；以农村信用社为主体的正规金融机构开始试行并推广小额贷款，中国小额贷款发展开始进入以正规金融机构为导向的发展阶段；

第三阶段(2005年至今)：小额贷款行业更为商业化阶段；2008年5月，中国人民银行和中国银监会联合颁布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，这一指导给予小额贷款公司合法地位，小额贷款公司试点开始在全国各地展开，为私人资本及金融机构提供一个服务中小微企业的平台；新设的小额贷款公司数量急剧增长，小额贷款行业开始进入快速发展期。

②行业规模

截至 2017 年 12 月 31 日，全国小额贷款公司已达到 8,551 家，较 2013 年底增加 712 家，增长 9.08%；从业人员 103,988 人，较 2013 年底增加 8,852 人，增长 9.30%；实收资本 8,270.33 亿元，较 2013 年底增加 1,136.94 亿元，增长 15.94%；贷款余额 9,799.49 亿元，较 2013 年底增加 1,608.22 亿元，增长 19.63%，截至 2017 年 12 月 31 日，全国小额贷款公司的企业数量、从业人员数量、实收资本、贷款余额较 2013 年末仍保持增长趋势，但增速放缓。由此可见，小额贷款行业仍处在发展期，但市场已接近饱和状态，市场竞争将会逐步激烈。

近年来，我国小额贷款行业具体情况如下：

年份	机构数量（家）	实收资本（亿元）	从业人员数（人）	贷款余额（亿元）
2017 年	8,551	8,270.33	103,988	9,799.49
2016 年	8,673	8,233.90	108,881	9,272.80
2015 年	8,910	8,459.29	117,344	9,411.51
2014 年	8,791	8,283.06	109,948	9,420.38
2013 年	7,839	7,133.39	95,136	8,191.27

数据来源：中国人民银行各年度《小额贷款公司统计数据报告》

（4）行业基本风险特征

1、信用风险

小额贷款公司主要面向个人、个体工商户和中、小、微型企业发放贷款，客户本身的风险抵御能力较差，各种原因引致的贷款本息不能收回的信用风险为其面临的最主要的风险。如小额贷款公司在贷款业务中遇到借款人经营不善、借款人蓄意违约、担保措施无法兑现等多种原因导致借款人不能及时将贷款本息归还而成为逾期贷款，甚至部分逾期贷款最终无法收回而形成实质性坏账，将会给小额贷款公司造成资本净额和利润的损失。

2、市场竞争风险

虽然近年来小额贷款行业的机构数量、从业人员数量、贷款余额等各项指标均快速发展，但在整个信贷市场中，小额贷款行业所占比重仍然较小，未来仍有较大的发展空间。小额贷款公司既要面临来自于同类公司的竞争，又要面临来自于商业银行、农村信用合作社、村镇银行、民间借贷等各种类型放款主体的竞争。近年来，有关解决中、小、微企业、农村经济融资难问题的政策不断出台，一旦商业银行等

传统金融机构对该类业务和客户重视程度有所提高，将凭借其在利率、征信成本等方面的优势，对小额贷款公司的业务形成较大的冲击。

3、业务区域集中风险

由于政策限制，小额贷款公司往往只能在当地经营，不允许跨区域经营业务，此种限制导致小额贷款公司均面临业务区域集中度高的风险。相对于跨区域经营的金融机构而言，区域集中度高的特点导致小额贷款公司的经营业绩和承担的风险均与该区域的宏观经济状况紧密关联，一旦该区域发生严重自然灾害、支柱产业不景气、担保链条断裂等情况，小额贷款公司将承担较大的坏账风险。

4、业务类型单一风险

现阶段，小额贷款公司的核心业务主要是向个人、个体工商户和中、小、微型企业发放贷款，是公司最主要的收入和利润来源，业务类型非常单一，无法通过开展其他业务分散经营风险。小额贷款的借款人抗风险性能力较弱，资金来源渠道较窄，一旦出现宏观经济下行、政策导向发生改变、产业政策调整等情况时，小额贷款借款人违约可能性增大，公司面临的经营风险将会增加。

5、法律、法规及行业政策导向变化的风险

目前，我国小额贷款行业尚处于探索阶段，相关的行业监管法律、法规尚未健全，整个行业发展均面临着法律环境变化的风险。目前，各省主要由金融办负责监管辖区内的小额贷款公司，但由于各省经济环境及小额贷款公司的发展阶段各不相同，各省制定的监管政策也不尽相同，且现有的监管政策仍处于不断的修订和完善之中。尽管目前小额贷款行业的发展受到国家相关政策的鼓励和支持，但今后法律、法规和行业政策可能发生变化，将会给小额贷款公司带来政策变化的风险。

三、本次交易完成后，山东盐业及其他资产与交易标的是否有后续交易计划，是否构成关联交易，说明定价依据和对本次交易作价的影响

（一）本次交易完成后，山东盐业及其他资产与交易标的是否有后续交易计划，是否构成关联交易

本次交易完成后，存在标的公司后续向交易对方山东盐业租赁土地和商标使

用权的交易计划，上述交易不构成关联交易。

关于本次交易涉及的租赁土地交易计划，标的公司肥城精制盐厂、菜央子盐场、寒亭一场和生态海盐分公司四家公司存在划拨土地，其中肥城精制盐厂 9,510.32 平方米、菜央子盐场 20,478,871.70 平方米、寒亭一场 2,910,829.00 平方米、生态海盐分公司 54,250.10 平方米。上述划拨土地将由山东省政府进行土地使用权类型变更后以作价出资的方式对山东盐业增资，目前山东盐业已向山东省政府及山东省国土资源厅提交了《关于申请解决资产重组中有关划拨土地问题的请示》（鲁盐财[2018]8 号），相关手续正在办理中；增资完成后，该部分土地的土地使用权类型将变更为“作价出资”，根据《国有企业改革中划拨土地使用权管理暂行规定》（1998 年国家土地管理局令 8 号），土地使用权为国家出资的土地可以依照土地管理法律、法规关于出让土地使用权的规定转让、出租、抵押。山东盐业已与上述四家标的公司签署附条件生效的《山东省土地使用权租赁合同》，上述四家公司所涉划拨土地在作价增资至山东盐业后，山东盐业将按照“央子盐场和寒亭一盐土地租金根据租赁土地上产出的每吨原盐 4 元（不含增值税）确定；肥城精制盐厂租赁的土地面积为 9,510.32 平方米，土地租金确定为 10 万元/年；生态海盐分公司租赁的土地面积为 54,250.10 平方米，土地租金确定为 30 万元/年”的价格将所涉土地使用权转租至前述公司。

关于本次交易涉及的商标使用，报告期内，标的公司除使用自有商标外，还存在被授权使用山东盐业所持有的“鲁晶”商标的情形。源于食盐批发专营制度下的垄断经营，“鲁晶”商标在山东省拥有一定的认可度和品牌价值，本次交易完成后，标的公司仍存在后续向山东盐业租赁“鲁晶”商标使用权的计划。针对“鲁晶”商标在本次交易完成后的后续使用问题，山东盐业已与标的公司签署附条件生效的《商标排他使用许可协议》，将“鲁晶”商标有偿授予标的公司使用。鉴于在盐业体制改革初期，“鲁晶”商标的消费者忠诚度和品牌价值均未受到市场的检验，其品牌价值难以确认；且标的公司中的各盐产品生产企业均持有各自的商标品牌，不使用“鲁晶”商标不会对未来的生产经营带来重大影响，因此本次交易未将“鲁晶”商标纳入标的资产范围。

（二）说明定价依据和对本次交易作价的影响

1、定价依据

（1）土地租金定价依据

①菜央子盐场和寒亭一场土地租金定价依据

菜央子盐场和寒亭一场租赁的土地主要为盐场用地，参考周边盐场租赁价格，再经山东盐业与菜央子盐场和寒亭一场协商确定，菜央子盐场和寒亭一场土地租金为租赁土地上生产的每吨原盐 4 元（不含增值税）的租赁价格。

参考同行业可比上市公司案例，山东海化股份有限公司子公司山东海化羊口盐场有限公司（以下简称“羊口盐场”）与山东海化集团有限公司（以下简称“海化集团”）于 2007 年 12 月签署协议，海化集团承诺羊口盐场原盐生产使用的是国有划拨土地，在合作期限内维持现有土地使用方式不变，海化集团将从羊口盐场生产的每吨原盐中收取 2 元（含增值税）的合作收益。

菜央子盐场和寒亭一场与羊口盐场所处地理位置较为相近，考虑到羊口盐场租金确定时间较早，山东盐业与菜央子盐场和寒亭一场协商确定参考羊口盐场合作协议价格方式确定，菜央子盐场和寒亭一场土地租金为租赁土地上生产的每吨原盐 4 元（不含增值税）的租赁价格。

②肥城精制盐厂和生态海盐分公司土地租金定价依据

肥城精制盐厂占有使用的划拨土地为矿区泵房、加压站及生活区用地，生态海盐分公司占有使用的划拨土地为生产厂房和生活区用地，前述土地虽后续由政府相关部门作价增资至山东盐业，但按照《国家税务总局关于对盐场、盐矿征免城镇土地使用税问题的通知》（国税地字〔1989〕第 141 号）“对盐场、盐矿的生产厂房、办公、生活区用地，应照章征收土地使用税”的规定，仍需缴纳土地使用税。经山东盐业与肥城精制盐厂和生态海盐分公司协商确定，土地租金应不低于其相关税费成本。

根据《山东省人民政府关于调整城镇土地使用税税额标准的通知》（鲁政字〔2014〕153 号）确定的土地使用税税额标准，经山东盐业与肥城精制盐厂协商

确定，肥城精制盐厂租赁的 9,510.32 平方米土地价格为 10 万元/年；经山东盐业与生态海盐分公司协商确定，生态海盐分公司租赁的 54,250.10 平方米土地价格为 30 万元/年。

(2) 商标使用许可费定价依据

因在盐业体制改革初期，“鲁晶”商标的消费者忠诚度和品牌价值均未受到市场的检验，其品牌价值难以确认，且各标的公司在盐及盐化工产品的生产、销售领域拥有“鲁祥”、“东岳”等多项商标，其中“鲁祥”商标为“中国驰名商标”、“山东省著名商标”，标的公司在借助“鲁晶”商标在盐行业已有的品牌效应的同时也将不断加大自有品牌的运营和宣传力度，提升自有品牌影响力，因此经山东盐业与标的公司协商确定，“鲁晶”商标的许可使用费为根据标的公司对标的公司之外第三方主体的食盐销量计算，为 0.5 元/吨（不含增值税）。

上述土地租赁价格和商标许可使用费经山东盐业与标的公司协商确定，并将作为本次标的资产挂牌公告信息之一，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

2、对本次交易作价的影响

《鲁银投资集团股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》中已考虑土地租赁费和商标许可使用费对标的资产预估值的影响，预计上述交易价格将降低采用收益法评估的标的资产预估值，降低标的资产挂牌底价，本次交易作价以鲁银投资在山东产权交易中心竞买确定的最终价格为准。

四、根据预案，本次交易完成后，山东盐业仍可以跨省经营食盐批发业务，其与标的企业形成潜在的竞争关系，请说明解决上述同业竞争的措施

本次交易完成后，山东盐业仍可以跨省经营食盐批发业务，其与标的企业形成潜在的同行业竞争关系，对此山东盐业出具《说明》，具体内容如下：

“（1）本公司承诺本次重组完成后三年内，本公司将逐步退出与标的公司构成竞争或可能构成竞争的业务；

（2）未来如出现本公司收购从事涉盐业务的其他企业，在鲁银投资认可及在符合相关法律法规要求的同等条件下，优先转让给鲁银投资或其指定的企业，

并在转让前委托鲁银投资或其指定的企业进行经营。

本公司同意因违反本承诺所得全部收益均收归鲁银投资所有。

上述说明事项在鲁银投资成功摘牌且通过其董事会、股东大会和相关主管部门审批（如有）后，本公司将出具相关承诺，保证相关事项的履行。”

五、山东盐业目前持有省级食盐批发企业许可证，交易标的是否具有相关资质，若无，请说明是否影响交易标的资产完整性和业务独立性

根据工信部发布的《省级食盐批发企业名单》（工信厅联消费函〔2016〕585号），山东盐业为山东省唯一的省级食盐批发企业，持有省级食盐批发企业许可证，本次交易的标的公司均不持有省级食盐批发企业许可证。

根据《盐改方案》，盐业改革将改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，或者委托有食盐批发资质的企业代理销售。取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省（区、市）范围内开展经营。

根据《工业和信息化部办公厅国家发展和改革委员会办公厅关于做好改革过渡期间食盐定点生产企业进入食盐流通销售领域和食盐批发企业开展跨区经营有关工作的通知》（工信厅联消费函〔2016〕585号），从2017年1月1日开始，现有省级食盐批发企业、中国盐业总公司和取得食盐批发许可证的食盐定点生产企业（含多品种食盐定点生产企业）可以开展跨省（自治区、直辖市）自主经营；从2017年1月1日开始，食盐定点生产企业可持本省（自治区、直辖市）省级盐业主管机构颁发的食盐批发许可证进入食盐流通销售领域，跨省（自治区、直辖市）自主经营。

根据上述条例规定，盐业改革后，拥有省级盐业主管机构颁发的《食盐批发许可证》的食盐定点生产企业（含多品种食盐定点生产企业）能够开展跨省（自治区、直辖市）自主经营，其特许经营范围与省级食盐批发企业一致。因此，标

的公司中的食盐定点生产企业在开展业务的完整性和独立性方面，不受是否拥有省级食盐批发企业许可证的影响。

截止《问询函》回复出具日，交易标的拥有的食盐行业准入资质如下：

公司名称	资质名称	编号	有效期
肥城精制盐厂	食盐定点生产企业证书	SD-034	2017-8-16 至 2018-12-31
	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500004 号	2017-1 至 2018-12
岱岳制盐	食盐定点生产企业证书	SD-035	2017-8-16 至 2018-12-31
	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500005 号	2017-1 至 2018-12
莱央子盐场	食盐定点生产企业证书	SD-040	2017-8-16 至 2018-12-31
	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500010 号	2017-1 至 2018-12
寒亭一场	食盐定点生产企业证书	SD-038	2017-8-16 至 2018-12-31
	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500008 号	2017-1 至 2018-12
东方海盐	食盐定点生产企业证书	SD-039	2017-12-21 至 2018-12-31
	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500009 号	2017-1 至 2018-12
鲁晶制盐科技	食盐定点生产企业证书（多品种食盐）	DZ-021	2017-10-31 至 2018-12-31
	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500003 号	2017-1 至 2018-12
鲁盐经贸	食盐批发许可证	食盐批字第（鲁）1500002 号	2017-1 至 2018-12

标的企业中，食盐生产企业肥城精制盐厂、岱岳制盐、东方海盐（包括子公司莱央子盐场）、寒亭一场、鲁晶制盐科技均已具有《食盐定点生产企业证书》和山东省盐务局颁发的《食盐批发许可证》，能够进入食盐流通销售领域，跨省自主经营；鲁盐经贸拥有山东省盐务局颁发的《食盐批发许可证》，能够在本省内开展跨区食盐经营；东岳精制盐厂、鲁晶实业、电子商务不从事食盐业务，无需上述准入资质。

综上所述，交易标的中所有的食盐生产企业均已具备山东省盐务局颁发的《食盐批发许可证》，能够跨省（自治区、直辖市）自主经营。交易标的虽不具备省级食盐批发企业许可证，但不影响省外食盐业务的开展，不影响其资产完整性和业务独立性。

六、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2016 年度、2017 年度山东盐业及其他资产与交易标的之间的交易均有切实的定价依据，具体交易情况已在《问询函》回复中完整披露；

2、本次交易完成后，存在标的公司后续向交易对方山东盐业租赁土地和商标使用权的交易计划，上述交易不构成关联交易，交易价格不存在损害上市公司及其股东利益的情形，土地租金和商标许可使用费将降低采用收益法评估的标的资产预估值，降低标的资产挂牌底价，本次交易作价以鲁银投资在山东产权交易中心竞买确定的最终价格为准；

3、根据山东盐业出具的《说明》，如鲁银投资成功摘牌且通过其董事会、股东大会和相关主管部门审批（如有）后，山东盐业将出具承诺，其将在本次交易完成后三年内，通过停止经营和转让等方式解决与标的公司同行业竞争问题；

4、本次交易的标的公司虽均未持有省级食盐批发企业许可证，但交易标的中拥有省级盐业主管机构颁发的《食盐批发许可证》的食盐生产企业能够开展跨省（自治区、直辖市）自主经营，其特许经营范围与省级食盐批发企业一致，因此，标的公司中的食盐定点生产企业在开展业务的完整性和独立性方面，不受是否拥有省级食盐批发企业许可证的影响。

七、上市公司补充披露情况

上市公司已在预案“重大事项提示”之“七、本次交易对上市公司的影响”、“第三节 交易对方基本情况”之“五、对外投资情况”、“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”、“第七节 本次交易对上市公司影响”之“四、本次交易对公司同业竞争的影响”、“第九节 其他重要事项”之“七、本次交易完成后标的公司与山东盐业后续交易计划”中进行了补充披露。

3. 预案披露，本次交易标的资产未经审计的净资产账面值为 93,206.76 万元，评估值为 120,726.41 万元，评估增值 27,519.65 万元，增值率为 29.53%，山东肥城精制盐厂有限公司（以下简称肥城精制盐厂）100%股权等 5 个标的资产采用收益法评估，山东省盐业集团东方海盐有限公司（以下简称东方海盐）100%股权等 5 个标的资产采用资产基础法评估，请补充披露：（1）各标的资产分别采用资产基础法和收益法的主要原因；（2）肥城精制盐厂等 5 个标的资产采用收益法评估的主要假设和参数，说明预测的未来经营业绩与历史经营业绩的差异及原因；（3）结合收益法的评估假设和适用情况，说明东方海盐等标的资产收益法不适用的主要原因，说明资产的主要构成、增值资产的增值原因以及并入上市公司的必要性。请财务顾问发表意见。

一、各标的资产分别采用资产基础法和收益法的主要原因

（一）本次交易标的资产不适用市场法进行评估

调查表明，目前上市盐业公司较少，并且业务结构与标的企业有差距，且国内资本市场的公开资料中尚无法找到同类资产交易案例，因此不具备采用市场法评估的条件。

（二）本次交易标的资产均适用资产基础法进行评估

经过多年的发展，标的公司资产配置趋于合理，治理规范，可以通过购建资本投入途径估算资产价值，具备采用资产基础法评估的条件。

（三）本次交易部分标的资产适用收益法

肥城精制盐厂、岱岳制盐、东岳精制盐厂、寒亭一场、东方海盐、鲁晶制盐科技等标的公司所在行业产业成熟，发展稳定，且上述公司本身治理较为完善，具备持续经营条件，未来收益能够可靠计量，具备采用收益法评估的条件，在采用资产基础法评估的基础上，同时采用收益法进行了评估。其他标的公司由于未来收益和风险不能合理预测和量化，不适用采用收益法评估的条件，仅采用资产基础法进行评估。

经以上分析，标的公司本次评估采用的评估方法如下：

序号	标的公司	评估方法
----	------	------

1	山东肥城精制盐厂有限公司	收益法、资产基础法
2	山东岱岳制盐有限公司	收益法、资产基础法
3	山东东岳精制盐厂	收益法、资产基础法
4	山东省盐业集团东方海盐有限公司	收益法、资产基础法
5	山东寒亭第一盐场	收益法、资产基础法
6	山东鲁晶制盐科技有限公司	收益法、资产基础法
7	山东省盐业集团滨丰盐化有限公司	资产基础法
8	山东盐业集团电子商务有限公司	资产基础法
9	山东省盐业集团鲁盐经贸有限公司	资产基础法
10	山东鲁晶实业股份有限公司	资产基础法

二、肥城精制盐厂等 5 个标的资产采用收益法评估的主要假设和参数，说明预测的未来经营业绩与历史经营业绩的差异及原因

（一）收益法评估的主要假设

1、评估前提

本次评估是以企业持续经营为评估假设前提。以评估对象在公开市场上进行交易、正处于使用状态且将继续使用下去为评估假设前提。

2、评估假设

（1）交易假设

①交易原则假设

交易原则假设即假设所有待评资产已经处在交易过程中，评估师根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设

公开市场假设即假设在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，资产交易双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的。

③资产持续经营假设

资产持续经营即假设是指评估时需根据纳入评估范围的资产按目前的用途和使用的方式、规模、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

(2) 特殊假设

①本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生
重大变化；

②企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

③企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式；

④评估只基于基准日现有的经营能力。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营
变化；

⑤在未来的经营期内，评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅
的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。评估时不考虑存款产生的利息收
入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益；

⑥本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行
市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

⑦本次评估假设委托人及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、
完整；

⑧评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托人
及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

⑨本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响；

⑩假设被评估单位现金流均匀流入。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

(二) 标的公司收益法评估的主要参数

1、肥城精制盐厂

(1) 营业收入的预测

营业收入主要包含盐产品和医药盐的销售。

①盐产品销售收入

根据《中国矿业权评估准则》的相关评估规范的要求，采矿权评估中，产品
的销售价格应根据资源禀赋条件综合确定，一般采用当地的平均销售价格，原则

上评估基准日三个年度内的价格平均值或回归分析后确定评估计算选用的销售价格参数。对于价格波动较大或服务年限较长的矿山，特别是特大型矿山，可向前延长3~5年。对于小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值。

根据《矿业权评估参数确定指导意见(CMVS30800-2008)》，本次评估采用时间序列平滑法确定产品价格。具体以评估基准日前近一年山东肥城精制盐厂产品销售价格平均值并参考周边矿山的销售价格综合确定评估计算中的价格参数。2015年度、2016年度、2017年度山东肥城精制盐厂盐产品销售数量分别为32.67万吨、67.89万吨、110.67万吨、平均不含税销售价格分别为525.48元/吨、300.09元/吨、328.70元/吨。

肥城制盐厂目前生产能力为120万吨/年的生产线，2017年度销量为110.67万吨，与120万吨/年生产能力匹配，并且时间与评估基准日接近，故取329.00元/吨作为以后年度单价预测。根据生产能力及初设文件，考虑制盐过程中的水分3%的损耗，每年的产量为117.75万吨，假设产销平衡，每年销量为117.75万吨。

②医药盐销售收入

本次评估假设以后年度医药盐规模维持2017年度水平，本次评估预测医药盐收入与2017年持平。

(2) 总成本费用的预测

①盐产品营业成本

本次经营成本预测依据《矿业权评估参数确定指导意见(CMVS30800-2008)》，取值主要参考2017年实际生产的成本费用参数。

总成本费用由材料费、燃料和动力费、工资及福利费、折旧费、安全费用、修理费、摊销费、其他费用构成。经营成本采用总成本费用扣除折旧费、摊销费和利息支出确定。

B、销售费用的预测

销售费用主要为职工薪酬、运输费、装卸费、广告费、差旅费、业务招待费

等，评估参考 2017 年企业销售费用情况，确定企业单位产品的单位销售费用为 36.78 元/吨。以单位销售费用乘以企业销量，确定销售费用。

C、管理费用的预测

管理费用，主要包括职工薪酬、差旅费、租赁费、机动车费、办公费、排污费等，评估参考 2017 年企业管理费用情况，确定企业单位产品的单位管理费用为 13.21 元/吨，以单位销售费用乘以企业销量，确定企业管理费用。

因上述成本口径已包含企业运营全部成本，除税金及附加、基准日已存在付息债务利息外，不再考虑各项期间费用。

②医药盐

本次评估假设以后年度医药盐规模维持 2017 年度水平，本次评估预测医药盐营业成本、管理费、销售费用与 2017 年持平。

(3) 税金及附加的预测

城市建设税、教育费附加、地方教育费附加、水利建设基金，按照相应的税率乘以应交增值税计算。另根据《山东省人民政府办公厅关于进一步清理规范政府性基金和行政事业性收费的通知》（鲁政办字【2017】83 号）规定，水利建设基金 2020 年 12 月 31 日之前使用税率为 0.5%；据《关于调整增值税税率的通知》（财税第【2018】32 号）的规定，从 2018 年 5 月 1 日起，对增值税税率进行下调，该公司适用税率为 16%，因此对 2018 年 5 月 1 日以后的预测采用新税率；房产税、印花税、车船使用税、土地使用税根据企业目前及未来的投资计划进行预测；资源税根据《山东省煤炭资源税从价计征实施办法》的通知（鲁财税【2014】43 号）进行预测。

(4) 财务费用的预测

财务费用根据企业的借款合同、贷款利率、还款计划等预测，不考虑银行存款利息及相关手续费等费用。

(5) 未来业绩预测

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90
营业成本	30,811.69	30,811.69	30,811.69	30,811.69	30,811.69	30,811.69	30,811.69
税金及附加	1,318.21	1,311.87	1,311.87	1,324.50	1,324.50	1,324.50	1,324.50
销售费用	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91
管理费用	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56
财务费用	1,740.98	1,396.13	958.28	499.90	178.35	-	-
利润总额	1,782.55	2,133.74	2,571.60	3,017.34	3,338.89	3,517.24	3,517.24
净利润	1,336.91	1,600.31	1,928.70	2,263.00	2,504.17	2,637.93	2,637.93
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90
营业成本	30,811.69	27,360.61	27,412.65	26,139.35	29,289.59	29,289.59	28,957.25
税金及附加	1,324.50	1,324.50	1,324.50	1,313.03	1,304.10	1,069.23	972.19
销售费用	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91
管理费用	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	3,517.24	6,968.31	6,916.28	8,201.05	5,059.74	5,294.61	5,723.99
净利润	2,637.93	5,226.24	5,187.21	6,150.79	3,794.80	3,970.96	4,292.99
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业收入	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90
营业成本	28,957.25	28,957.25	28,730.32	28,697.75	28,697.75	28,691.60	28,663.10
税金及附加	1,324.50	1,324.50	1,324.50	1,835.06	1,324.50	1,324.50	1,324.50
销售费用	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91
管理费用	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	5,371.68	5,371.68	5,598.61	5,120.63	5,631.18	5,637.33	5,665.83
净利润	4,028.76	4,028.76	4,198.96	3,840.47	4,223.38	4,228.00	4,249.37
项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044.1-11	
营业收入	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	41,539.90	35,202.80	
营业成本	27,191.43	25,523.56	25,523.56	28,922.60	28,922.60	24,653.55	
税金及附加	1,293.78	1,129.50	1,129.50	1,129.50	1,129.50	982.66	
销售费用	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	4,330.91	3,648.54	
管理费用	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,555.56	1,310.47	
财务费用	-	-	-	-	-	-	

利润总额	7,168.22	9,000.36	9,000.36	5,601.33	5,601.33	4,607.58	
净利润	5,376.17	6,750.27	6,750.27	4,201.00	4,201.00	3,455.68	

(6) 折现率的预测

①无风险收益率的确定 r_f

本次评估参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 3.95% 作为无风险收益率。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

③ β_e 值

选取沪深两市同类上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.248$ ，按折现率模型中的计算 β_u 、 β_e 值如下：

参数	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
β_u	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252
β_e	1.8813	1.7150	1.4778	1.2156	1.0266	0.9252

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，假设被评估单位特性风险调整系数 $\epsilon=0.01$ ，根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 r_e ，如下表所示：

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
指标值	0.1710	0.1603	0.1450	0.1280	0.1158	0.1093

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算，所得税税率为 25%，税后债务资本

成本如下表所示：

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
指标值	0.0387	0.0377	0.0364	0.0341	0.0334	-

⑥债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由折现率模型公式计算得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e ，如下表所示：

参数	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
W_d	0.4205	0.4677	0.5567	0.7050	0.8725	1.0000
W_e	0.5795	0.5323	0.4433	0.2950	0.1275	-

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率如下：

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
指标值	0.0943	0.0951	0.0968	0.1003	0.1053	0.1093

2、岱岳制盐

(1) 营业收入的预测

营业收入主要包含盐产品和蒸汽的销售。

①盐产品销售收入

基准日时，岱岳制盐厂正在建设 120 万吨/年制盐生产线，根据投资计划及初设文件，2018 年 6 月底建成并投入使用；目前正在运行的为 45 万吨/年制盐生产线，120 万吨/年制盐生产线建成后，45 万吨/年制盐生产线即停止使用。

结合目前行业的发展状况及趋势，管理层预计盐产品的价格保持 2018 年企业实际销售价格；本次评估假设产销平衡，2018 年 1-6 月份的销量以 45 万吨/年制盐生产线生产能力测算，2018 年 7-12 月份及以后年度以 120 万吨/年制盐生产线生产能力测算。

②蒸汽销售收入

蒸汽收入为企业热电联产生产的富余蒸汽对外销售所形成，本次评估预测蒸汽收入与 2017 年持平。

（2）营业成本的预测

营业成本主要是材料费、燃料动力、折旧费、人工费等。由于人员工资的上涨，本次评估预测人工费以后年度递增率为 3%，其他变动成本按照业务规模同比变动，折旧摊销等固定成本按照资产状况依据企业会计折旧摊销政策进行预测。

（3）税金及附加的预测

城市建设税、教育费附加、地方教育费附加、水利建设基金，按照相应的税率乘以应交增值税计算。另根据《山东省人民政府办公厅关于进一步清理规范政府性基金和行政事业性收费的通知》（鲁政办字【2017】83 号）规定，水利建设基金 2020 年 12 月 31 日之前使用税率为 0.5%；据《关于调整增值税税率的通知》（财税第【2018】32 号）的规定，从 2018 年 5 月 1 日起，对增值税税率进行下调，该公司适用税率为 16%，因此对 2018 年 5 月 1 日以后的预测采用新税率；房产税、印花税、车船使用税、土地使用税根据企业目前及未来的投资计划进行预测；资源税根据《山东省煤炭资源税从价计征实施办法》的通知（鲁财税【2014】43 号）进行预测。

（4）销售费用的预测

销售费用主要为运输费、装卸费、业务推广费、人工费等，由于人员工资的上涨，本次评估预测人工费以后年度递增率为 3%，未来年度其他销售费用按照 2017 年对应费用占营业收入的比例预测。

（5）管理费用的预测

管理费用主要为人工费、折旧摊销、修理费等，由于人员工资的上涨，本次评估预测人工费以后年度递增率为 3%，折旧摊销等固定成本按照资产状况依据企业会计折旧摊销政策进行预测，未来年度其他管理费用按照 2017 年对应费用占营业收入的比例预测。

（6）财务费用的预测

财务费用根据企业的借款合同、贷款利率、还款计划等预测，不考虑银行存款利息及相关手续费等费用。

(7) 未来收益预测

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	30,359.98	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64
营业成本	18,978.90	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86
税金及附加	892.07	1,070.77	1,070.77	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41
销售费用	5,010.27	6,418.20	6,422.30	6,426.52	6,430.87	6,435.34	6,439.96
管理费用	2,125.29	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95
财务费用	587.89	587.89	361.81	231.20	100.59	17.64	-
利润总额	2,765.56	3,292.97	3,514.95	3,631.69	3,757.96	3,836.43	3,849.45
净利润	2,074.17	2,469.72	2,636.21	2,723.77	2,818.47	2,877.32	2,887.09
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64
营业成本	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86	24,863.97	22,266.59	25,038.86
税金及附加	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41
销售费用	6,444.71	6,449.60	6,454.64	6,459.83	6,465.18	6,470.69	6,476.36
管理费用	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	3,844.70	3,839.81	3,834.77	3,829.58	3,999.12	6,591.00	3,813.05
净利润	2,883.53	2,879.86	2,876.08	2,872.18	2,999.34	4,943.25	2,859.79
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业收入	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64
营业成本	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86	25,038.86
税金及附加	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41
销售费用	6,482.20	6,488.22	6,494.42	6,500.81	6,507.38	6,514.16	6,521.13
管理费用	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	3,807.21	3,801.19	3,794.99	3,788.60	3,782.03	3,775.25	3,768.28
净利润	2,855.41	2,850.89	2,846.24	2,841.45	2,836.52	2,831.44	2,826.21
项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年
营业收入	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64
营业成本	25,038.86	24,586.19	22,860.59	21,401.50	24,173.77	24,173.77	24,173.77
税金及附加	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41

销售费用	6,528.32	6,535.72	6,543.34	6,551.20	6,559.29	6,567.62	6,576.20
管理费用	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	3,761.09	4,206.36	5,924.34	7,375.57	4,595.21	4,586.88	4,578.30
净利润	2,820.82	3,154.77	4,443.25	5,531.68	3,446.41	3,440.16	3,433.73
项目	2046年	2047年	2048年	2049年	2050年	2051年	2052年
营业收入	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64	39,098.64
营业成本	24,173.77	24,173.77	24,173.77	24,173.77	24,173.77	24,173.77	24,173.77
税金及附加	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,080.41	1,217.06	1,253.57	1,253.57
销售费用	6,585.03	6,594.14	6,603.51	6,613.17	6,623.12	6,633.36	6,643.92
管理费用	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,689.95	2,688.59	2,673.61
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	4,569.46	4,560.36	4,550.98	4,541.33	4,394.73	4,349.34	4,353.76
净利润	3,427.10	3,420.27	3,413.24	3,406.00	3,296.05	3,262.00	3,265.32
项目	2053年	2054年	2055.1-3				
营业收入	39,098.64	39,098.64	8,265.81				
营业成本	22,860.59	21,397.69	4,477.74				
税金及附加	1,253.57	1,253.63	679.15				
销售费用	6,654.79	6,665.98	1,426.97				
管理费用	2,673.61	2,669.80	557.11				
财务费用	-	-	-				
利润总额	5,656.08	7,111.53	1,124.84				
净利润	4,242.06	5,333.65	843.63				

(8) 折现率的预测

①无风险收益率 r_f

本次评估参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 3.95% 作为无风险收益率。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收

益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $rm=10.41\%$ 。

③ β_e 值

选取沪深两市同类上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.248$ ，按折现率模型中的计算 β_u 、 β_e 值如下：

参数	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
β_u	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252	0.9252
β_e	1.1589	1.1604	1.0796	1.0322	0.9745	0.9345	0.9252

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，假设被评估单位特性风险调整系数 $\varepsilon=0.01$ ，根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 r_e ，如下表所示：

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
指标值	0.1244	0.1245	0.1192	0.1162	0.1124	0.1099	0.1093

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算，所得税税率为 25%，税后债务资本成本如下表所示：

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
指标值	0.0367	0.0367	0.0360	0.0360	0.0362	0.0368	-

⑥债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由折现率模型公式计算得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e ，如下表所示：

参数	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
W_d	0.7481	0.7468	0.8180	0.8664	0.9337	0.9868	1.0000
W_e	0.2519	0.2532	0.1820	0.1336	0.0663	0.0132	-

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率如下：

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
指标值	0.1023	0.1022	0.1041	0.1055	0.1074	0.1089	0.1093

3、东岳精制盐厂

(1) 营业收入的预测

营业收入主要为卤水的销售。根据《中国矿业权评估准则》的相关评估规范的要求，采矿权评估中，产品的销售价格应根据资源禀赋条件综合确定，一般采用当地的平均销售价格，原则上评估基准日前三个年度内的价格平均值或回归分析后确定评估计算选用的销售价格参数。对于价格波动较大或服务年限较长的矿山，特别是特大型矿山，可向前延长五年。对于小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值。

东岳精制盐厂周边无卤水、卤折盐市场价格信息，一般制盐企业都自备卤水矿山，自制卤水。根据东岳精制盐厂和岱岳精制盐有限公司的销售合同，卤水含税销售价为 15 元/立方，公司实际按照 3.7 方卤水折算一吨卤折盐计算，折算卤折盐价格为不含税 47.43 元/吨。由于东岳精制盐厂并无精制盐生产线，矿山开采卤水通过管道专供岱岳精制盐有限公司，并无对外销售，遵循谨慎的原则，取卤折盐不含税售价 47.43 元/吨。

评估基准日，东岳精制盐厂正在建设新增 60 万吨/年生产能力相关设施，新增 60 万吨/年生产设施建成后，与目前现有 60 万吨/年生产设施叠加为 120 万吨/年生产能力，本次评估根据企业实际情况与初设文件，2018 年 1-6 月份基于目前现有 60 万吨/年生产能力进行评估，2018 年 7-12 月及以后年度基于 120 万吨/年进行评估。

(2) 营业成本的预测

A、本次经营成本预测依据《矿业权评估参数确定指导意见 (CMVS30800-2008)》，取值主要参考 2017 年实际生产的成本费用参数。

总成本费用由材料费、燃料和动力费、工资及福利费、折旧费、安全费用、修理费、摊销费、其他费用构成。经营成本采用总成本费用扣除折旧费、摊销费和利息支出确定。

B、管理费用的预测

管理费用，主要包括职工薪酬、差旅费、租赁费、机动车费、办公费、排污费等，评估参考 2017 年企业管理费用情况，确定企业单位产品的单位管理费用为 0.75 元/吨，以单位销售费用乘以企业销量，确定企业管理费用。

因上述成本口径已包含企业运营全部成本，除税金及附加外，不再考虑各项期间费用。

(3) 税金及附加的预测

城市建设税、教育费附加、地方教育费附加、水利建设基金，按照相应的税率乘以应交增值税计算。另根据《山东省人民政府办公厅关于进一步清理规范政府性基金和行政事业性收费的通知》（鲁政办字【2017】83 号）规定，水利建设基金 2020 年 12 月 31 日之前使用税率为 0.5%；据《关于调整增值税税率的通知》（财税第【2018】32 号）的规定，从 2018 年 5 月 1 日起，对增值税税率进行下调，该公司适用税率为 16%，因此对 2018 年 5 月 1 日以后的预测采用新税率；房产税、印花税、车船使用税、土地使用税根据企业目前及未来的投资计划进行预测；资源税根据《山东省煤炭资源税从价计征实施办法》的通知（鲁财税【2014】43 号）进行预测。

(4) 未来收益预测

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	3,834.80	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08
营业成本	2,073.89	3,003.24	3,003.24	3,003.24	3,325.57	3,014.96	3,014.96
税金及附加	450.60	713.68	717.01	717.01	680.80	703.89	717.01
销售费用							
管理费用	95.95	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
财务费用							
利润总额	1,214.36	1,885.16	1,881.83	1,881.83	1,595.71	1,883.23	1,870.11
净利润	910.77	1,413.87	1,411.37	1,411.37	1,196.78	1,412.42	1,402.58
项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
营业收入	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08

营业成本	3,014.96	3,014.96	3,014.96	3,014.96	3,014.96	3,014.96	3,014.96
税金及附加	717.01	717.01	717.01	689.18	717.01	717.01	717.01
销售费用							
管理费用	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
财务费用							
利润总额	1,870.11	1,870.11	1,870.11	1,897.94	1,870.11	1,870.11	1,870.11
净利润	1,402.58	1,402.58	1,402.58	1,423.45	1,402.58	1,402.58	1,402.58
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业收入	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08
营业成本	3,019.25	3,019.25	3,020.09	3,020.09	3,020.09	2,999.14	2,978.20
税金及附加	683.94	717.01	685.87	696.24	717.01	717.01	717.01
销售费用							
管理费用	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
财务费用							
利润总额	1,898.89	1,865.82	1,896.12	1,885.75	1,864.98	1,885.93	1,906.87
净利润	1,424.16	1,399.36	1,422.09	1,414.32	1,398.74	1,414.45	1,430.16
项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年
营业收入	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08
营业成本	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20
税金及附加	717.01	689.18	717.01	717.01	713.89	683.94	715.94
销售费用							
管理费用	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
财务费用							
利润总额	1,906.87	1,934.70	1,906.87	1,906.87	1,909.99	1,939.94	1,907.94
净利润	1,430.16	1,451.03	1,430.16	1,430.16	1,432.50	1,454.96	1,430.96
项目	2046年	2047年	2048年	2049年	2050年	2051年	2052年
营业收入	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08	5,692.08
营业成本	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20	2,978.20
税金及附加	716.30	717.01	717.01	685.87	559.59	543.85	516.02
销售费用							
管理费用	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
财务费用							
利润总额	1,907.58	1,906.87	1,906.87	1,938.01	2,064.29	2,080.03	2,107.86
净利润	1,430.69	1,430.16	1,430.16	1,453.51	1,548.22	1,560.03	1,580.90

项目	2053年	2054年	2055.1-3				
营业收入	5,692.08	5,692.08	1,200.17				
营业成本	2,978.20	2,978.20	628.57				
税金及附加	543.85	543.85	117.09				
销售费用							
管理费用	90.00	90.00	18.98				
财务费用							
利润总额	2,080.03	2,080.03	435.54				
净利润	1,560.03	1,560.03	326.65				

(5) 折现率的预测

①无风险收益率 r_f

本次评估参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 3.95% 作为无风险收益率。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

③ β_e 值

选取沪深两市同类上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.248$ ，按折现率模型中的计算 β_u 值为 0.9252， β_e 值为 0.9252。

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，假设被评估单位特性风险调整系数 $\epsilon=0.01$ ，根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1093$ 。

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算，所得税税率为 25%，税后债务资本成本 $r_d = 0$ 。

⑥折现率模型公式计算债务比率 W_d 为 0.00,权益比率 W_e 为 1.00。

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率 $r = 0.1093$ 。

4、寒亭一场

(1) 营业收入的预测

寒亭一场营业收入主要包括食盐销售收入跟原盐销售收入。

①食盐的销售收入预测：由于 2017 年企业产品结构发生变化导致企业食盐综合售价发生波动，经企业管理层预测以后年度产品结构保持 2017 年产品结构，结合行业发展状况及趋势，管理层预测食盐价格将保持 2017 年食盐综合价格，取 465 元/吨，食盐销量取 2015、2016、2017 三年的平均销量预测 25 万吨，以单价乘以销量确定食盐部分营业收入。

②原盐的销售收入预测：原盐部分收入依据企业经验及历史情况，预测以后年度原盐销量接近 2017 年水平，按 5 万吨预测，原盐价格参照 2017 年及 2018 年 1 至 5 月原盐价格取 135 元/吨，以单价乘以销量确定原盐部分收入。

(2) 营业成本的预测

本次经营成本预测依据《矿业权评估参数确定指导意见(CMVS30800-2008)》，取值主要参考 2017 年实际生产的成本费用参数。

营业成本主要包括，材料费用、燃料费、动力费、职工薪酬、折旧摊销等，评估参考企业 2017 年历史生产成本，确定食盐的单位生产成本为 297.83 元/吨。以食盐销量乘以食盐单位成本确定食盐成本。

(3) 销售费用的预测

销售费用主要为职工薪酬、运输费、装卸费、广告费、差旅费、业务招待费等，评估参考 2017 年企业销售费用情况，确定企业单位产品的单位销售费用为

98.96 元/吨。以单位销售费用乘以企业销量，确定销售费用。

(4) 管理费用的预测

管理费用，主要包括职工薪酬、差旅费、租赁费、机动车费、矿产资源补偿费、排污费等，评估参考 2017 年企业管理费用情况，确定企业单位产品的单位管理费用为 37.26 元/吨，以单位销售费用乘以企业销量，确定企业管理费用。

(5) 未来收益预测

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-5 月
营业收入	12,329.50	12,300.00	12,300.00	12,300.00	12,300.00	12,300.00	4,843.75
营业成本	7,848.20	7,848.20	7,848.20	7,848.20	7,848.20	7,848.20	3,081.60
销售费用	2,486.46	2,486.46	2,486.46	2,486.46	2,486.46	2,486.46	1,036.02
管理费用	954.69	954.69	954.69	954.69	954.69	954.69	397.79
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	726.85	699.66	699.66	699.66	699.66	699.66	216.78
净利润	545.14	524.75	524.75	524.75	524.75	524.75	162.59

(6) 折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=0.0395$ 。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

③ β_e 值

取沪深 9 家同类可比上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月 150 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.2480$ ，

按折现率模型中的计算 β_u 值为 0.9252, β_e 值为 0.9252。

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险,假设被评估单位特性风险调整系数 $\epsilon=0.01$,根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1093$ 。

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算,所得税税率为 25%,税后债务资本成本 $r_d=0$ 。

⑥折现率模型公式计算债务比率 W_d 为 0.00,权益比率 W_e 为 1.00。

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率 $r=0.1093$ 。

5、鲁晶制盐科技

(1) 营业收入、营业成本的预测

山东鲁晶制盐科技有限公司以销售食盐为主,小工业盐为辅,其中食盐主要包括日晒盐、烤盐、自然海晶盐、自然海盐、天然深井盐等。

根据本次评估假设,被评估单位在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营,且资产规模及其构成、主营业务、产品结构、收入与成本的构成以及销售策略等仍保持其最近几年的状态持续,而不发生较大变化。本次评估综合考虑被评估单位基准日时的收入和成本构成、毛利水平等因素,并结合目前行业的发展状况及趋势估算其未来各年度的营业收入和成本。在预计未来收入、成本时,考虑了 2018 年新增一部分烤盐设备的影响。

(2) 销售费用预测

被评估单位 2016 年、2017 年销售费用分别为 27.60 万元、85.01 万元,占营业收入的比例分别为 3.71%和 2.37%,其中主要为运输费、展览费、广告费、差旅费、业务招待费和销售服务费等。此次评估,按 2017 年销售费用占收入的

比例预测销售费用。

(3) 管理费用预测

被评估单位 2016 年、2017 年管理费用分别为 127.37 万元、252.51 万元，占营业收入的比例分别为 17.14% 和 7.04%，其中主要为工资、职工福利、差旅费、办公费、业务招待费、咨询费、会议费和劳动保护费等。此次，按 2017 年管理费用占收入的比例预测管理费用。

(4) 未来收益预测

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年到永续
营业收入	3,783.93	4,371.92	4,945.47	5,618.79	6,420.24	6,420.24
营业成本	3,215.66	3,721.09	4,211.20	4,792.60	5,492.13	5,492.13
销售费用	89.66	103.54	117.08	132.98	151.90	151.90
管理费用	265.41	283.09	300.62	320.47	343.26	343.26
财务费用	-	-	-	-	-	-
利润总额	202.27	252.01	302.81	357.22	415.41	415.41
净利润	151.71	189.01	227.11	267.91	311.56	311.56

(5) 折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见表 5-5），按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=0.0395$ 。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

③ β_e 值

取沪深 9 家同类可比上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月 150 周

的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.2480$ ，按折现率模型中的计算 β_u 值为 0.9252， β_e 值为 0.9252。

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，假设被评估单位特性风险调整系数 $\epsilon=0.01$ ，根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1093$ 。

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算，所得税税率为 25%，税后债务资本成本 $r_d=0$ 。

⑥折现率模型公式计算债务比率 W_d 为 0.00,权益比率 W_e 为 1.00。

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率 $r=0.1093$ 。

6、东方海盐（母公司）

（1）营业收入的预测

东方海盐营业收入主要包含盐产品和溴素的销售。

① 盐产品销售收入

基准日时，东方海盐正在建设 20 万吨/年食盐生产线，根据投资计划及初设文件，2018 年 6 月竣工投产；目前食盐生产的设计产能为 10 万吨/年。

结合目前行业的发展状况及趋势，管理层预计盐产品的价格保持 2018 年企业实际销售价格；本次评估假设产销平衡，2018 年 1-6 的销量以 10 万吨/年食盐生产线生产能力测算，2018 年 7-12 月份及以后年度以 20 万吨/年食盐生产线生产能力测算。

② 溴素销售收入

基准日时，溴素业务因缺少相关手续已被停产。故本次评估预测中不考虑溴

素销售的收入。

（2）营业成本的预测

营业成本主要是材料费、燃料动力、折旧费、人工费等。由于企业无具体未来年度的人员工资增减计划，本次评估预测人工费按基准日的人工费进行测算，其他变动成本按照业务规模同比变动，折旧摊销等固定成本按照资产状况依据企业会计折旧摊销政策进行预测。

（3）税金及附加的预测

城市建设税、教育费附加、地方教育费附加、水利建设基金，按照相应的税率乘以应交增值税计算。另根据《山东省人民政府办公厅关于进一步清理规范政府性基金和行政事业性收费的通知》（鲁政办字【2017】83号）规定，水利建设基金2020年12月31日之前使用税率为0.5%；据《关于调整增值税税率的通知》（财税第【2018】32号）的规定，从2018年5月1日起，对增值税税率进行下调，该公司适用税率为16%，因此对2018年5月1日以后的预测采用新税率；房产税、印花税、车船使用税、土地使用税根据企业目前及未来的投资计划进行预测。

（4）销售费用的预测

销售费用主要为运输费、装卸费、展览费、广告费、销售服务费、办公费、差旅费、业务推广费、机动车费和一些其他费用等，由于企业无具体未来年度的人员工资增减计划，本次评估预测人工费按基准日的人工费进行测算，未来年度其他销售费用按照2017年对应费用占营业收入的比例预测。

（5）管理费用的预测

管理费用主要为人工费、差旅费、办公费、水电费、修理费、业务招待费、咨询费、机动车费、会议费、保险费、劳动保护费和一些其他费用等，由于企业无具体未来年度的人员工资增减计划，本次评估预测人工费按基准日的人工费进行测算，咨询费为法律顾问及信用评级费用，因未来年度的咨询费基本保持稳定，本次评估预测人工费按基准日的咨询费进行测算，未来年度其他管理费用按照2017年对应费用占营业收入的比例预测。

(6) 财务费用的预测

财务费用根据企业的借款合同、贷款利率、还款计划等预测，不考虑银行存款利息及相关手续费等费用。

(7) 未来收益预测

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	8,969.17	9,251.68	9,534.18	9,816.69	10,124.73	10,124.73
营业成本	5,974.02	6,128.37	6,282.72	6,437.08	6,612.83	6,612.83
税金及附加	44.41	46.69	47.55	48.40	49.22	49.22
销售费用	2,473.13	2,550.35	2,627.56	2,704.78	2,788.98	2,788.98
管理费用	292.31	296.32	300.33	304.34	308.71	308.71
财务费用	-	-	-	-	-	-
利润总额	185.31	229.95	276.02	322.10	365.00	365.00
净利润	138.98	172.46	207.02	241.57	273.75	273.75

(8) 折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=0.0395$ 。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

③ β_e 值

取沪深 9 家同类可比上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月 150 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.2480$ ，按折现率模型中的计算 β_u 值为 0.9252， β_e 值为 0.9252。

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，假设被评估单位特性风险调整系数 $\epsilon=0.01$ ，根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1093$ 。

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算，所得税税率为 25%，税后债务资本成本 $r_d=0$ 。

⑥折现率模型公式计算债务比率 $W_d=0.00$ ，权益比率 $W_e=1.00$ 。

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率 $r=0.1093$ 。

7、东方海盐子公司菜央子盐场

(1) 营业收入的预测

菜央子盐场营业收入主要包括食盐销售收入跟溴素销售收入。

①食盐的销售收入预测：结合行业发展状况及趋势，企业管理层预测食盐价格将保持 2017 年食盐综合价格，取 600 元/吨，食盐销量取 2015、2016、2017 三年的平均销量，预测 33 万吨，以单价乘以销量确定食盐部分营业收入。

②溴素的销售收入预测：溴素部分收入依据企业经验及历史情况，预测以后年度溴素价格在 2017 年溴素价格 23000 元/吨基础上逐渐回落至溴素历史平均水平 20,000 元/吨。假设企业产销平衡，溴素销售量依据采矿权证证载溴素产量 1,000 吨/年计算，以单价乘以销量确定食盐部分营业收入。

(2) 营业成本的预测

本次经营成本预测依据《矿业权评估参数确定指导意见(CMVS30800-2008)》，取值主要参考 2017 年实际生产的成本费用参数。

营业成本主要包括，材料费用、燃料费、动力费、职工薪酬、折旧摊销等，评估参考企业 2017 年历史生产成本，确定食盐的单位生产成本为 385.99 元/吨，

溴素单位生产成本为 12287.93 元/吨。以食盐销量乘以食盐单位成本确定食盐成本，以溴素销量乘以溴素单位成本确定溴素成本。

(3) 销售费用的预测

销售费用主要为职工薪酬、运输费、装卸费、广告费、差旅费、业务招待费等，评估参考 2017 年企业销售费用情况，确定企业单位产品的单位销售费用为 116.50 元/吨。以单位销售费用乘以企业销量，确定销售费用。

(4) 管理费用的预测

管理费用主要包括职工薪酬、差旅费、租赁费、机动车费、矿产资源补偿费、排污费等，评估参考 2017 年企业管理费用情况，确定企业单位产品的单位管理费用为 58.64 元/吨，以单位管理费用乘以企业销量，确定企业管理费用。

(5) 未来收益预测

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	22,100.00	22,100.00	22,100.00	22,000.00	21,900.00	18,166.67
营业成本	14,106.59	14,106.59	14,106.59	14,106.59	14,106.59	11,755.49
销售费用	3,854.48	3,854.48	3,854.48	3,854.48	3,854.48	3,212.07
管理费用	1,935.25	1,935.25	1,988.94	1,988.94	1,988.94	1,655.66
财务费用	-	-	-	-	-	-
利润总额	1,361.96	1,367.29	1,313.60	1,215.60	1,117.60	882.28
净利润	1,021.47	1,025.47	985.20	911.70	838.20	661.71

(6) 折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见表 5-5），按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=0.0395$ 。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21

日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $rm=10.41\%$ 。

③ β_e 值

取沪深 9 家同类可比上市公司股票，以 2015 年 1 月至 2017 年 12 月 150 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.2480$ ，按折现率模型中的计算 β_u 值为 0.9252， β_e 值为 0.9252。

④权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，假设被评估单位特性风险调整系数 $\varepsilon=0.01$ ，根据折现率模型公式计算得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1093$ 。

$$r_e = 0.0395 + 0.9252 \times (0.1041 - 0.0395) + 0.0100 = 0.1093$$

⑤债务资本成本 r_d

根据被评估单位借款加权平均利率测算，所得税税率为 25%，税后债务资本成本 $r_d=0$ 。

⑥折现率模型公式计算债务比率 W_d 为 0.00, 权益比率 W_e 为 1.00。

⑦折现率 r

根据上述各项参数计算折现率 $r=0.1093$ 。

(三) 预测的未来经营业绩与历史经营业绩的差异及原因

上述标的公司未来五年的预测净利润与 2017 年扣除非经常性损益后净利润比较如下：

单位：万元

标的公司	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
肥城精制盐厂	1,151.27	1,336.91	1,600.31	1,928.70	2,263.00	2,504.17
岱岳制盐	2,112.27	2,074.17	2,469.72	2,636.21	2,723.77	2,818.47
东岳精制盐厂	647.41	910.77	1,413.87	1,411.37	1,411.37	1,196.78
寒亭一场	560.61	545.14	524.75	524.75	524.75	524.75

鲁晶制盐科技	54.15	151.71	189.01	227.11	267.91	311.56
东方海盐（母公司）	326.90	138.98	172.46	207.02	241.57	273.75
莱央子盐场	1,030.24	1,021.47	1,025.47	985.20	911.70	838.20

肥城精制盐厂 2018 年预计净利润较 2017 年有所上升，主要系肥城精制盐厂 2017 年计提固定资产减值导致 2017 年收益较低，2019 年以后每年预测净利润较 2018 年有所提高，主要系因偿还借款导致财务费用下降所致；

岱岳制盐 2018 年预计净利润较 2017 年有所下滑，主要系 2018 年部分盐产品价格下调所致，2019 年以后每年预测净利润较 2018 年有所提高，主要系因偿还借款导致财务费用下降所致；

东岳精制盐厂 2018 年预计净利润较 2017 年有所提高，2019 年预测净利润在 2018 年的基础上进一步增加，原因系 2018 年 7 月份新增 60 万吨/年生产能力相关设施正式投产，预计卤水产量将大幅提高；

寒亭一场、莱央子盐场未来预计收益较 2017 年有所下降，主要系未来预计产品价格下滑所致；

鲁晶制盐科技预计未来收益较 2017 年相比提高，主要系考虑了 2018 年新增设备导致产能增加所致。

东方海盐（母公司）预计未来收益有所下降，主要系 2018 年部分盐产品价格下调所致。

三、结合收益法的评估假设和适用情况，说明东方海盐等标的资产收益法不适用的主要原因，说明资产的主要构成、增值资产的增值原因以及并入上市公司的必要性

（一）东方海盐等标的资产不适用收益法的主要原因

1、东方海盐

东方海盐为控股型公司，下设全资子公司莱央子盐场，从事海盐的生产、销售，为东方海盐的主要业务和收入来源。母公司主要业务收入来源于其分公司的生产、销售自产的食盐和溴素。为进一步完善管理体制，山东盐业计划对东方海盐的组织架构、人员等进行相应调整，在前次预案披露时，未对东方海盐整体采

用收益法评估，仅对其下属主要经营实体菜央子盐场采用收益法进行了评估，并将其收益法评估值计入东方海盐整体估值。根据已确定的架构调整方案，东方海盐具备采用收益法评估的条件，故本次预案修订时对东方海盐的评估方法、评估值进行了调整。

2、滨丰盐化

滨丰盐化主要业务收入为销售自产的原盐，原料主要来源于周边化工企业吹溴尾水。由于吹溴尾水的供应不稳定，导致公司盈利状况起伏较大，未来收益无法可靠预测，不具备采用收益法评估的条件，因此不适用收益法进行评估。

3、电子商务

电子商务成立于 2016 年初，以山东盐业为依托，搭建了以盐及盐化工产品为特色的 B2C、B2B 复合型、专业化的电商平台。2016 年盐业体制改革，批发平台逐步退出使用状态。为了适应盐改，电子商务在原平台的基础上建立了“好盐网”支付平台，目前处于模拟交易的状态，未来收益无法可靠预测，故本次评估未采用收益法。

4、鲁盐经贸

鲁盐经贸原主要从澳洲进口原盐加工食盐以及生产、批发工业盐，但目前国家政策限制进口原盐加工食盐的业务，鲁盐经贸仅能从事小工业盐的生产、销售，未来收入和盈利状况尚无法合理预计，故本次评估不适用收益法。

5、鲁晶实业

鲁晶实业是一家贸易公司，主要从事大宗贸易业务及非盐产品销售业务。根据公司实际情况，鲁晶实业计划从 2018 年开始改变经营模式，不再从事年化率低于 12% 的大宗商品业务，对未来收益的可靠预测产生一定影响，未来收益无法合理预计及量化，故本次评估未采用收益法。

(二) 资产的主要构成及增值原因

1、东方海盐

东方海盐的资产构成及评估情况详见下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	5,772.97	5,890.44	117.47	2.03
2	非流动资产	7,054.90	21,171.53	14,116.63	200.10
3	其中：长期股权投资	5,066.00	18,610.80	13,544.80	267.37
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	1,870.84	2,462.52	591.68	31.63
6	在建工程	-	-	-	-
7	无形资产	-	-	-	
8	其中：土地使用权	-	-	-	
9	其他非流动资产	91.72	91.72	-	-
10	资产总计	12,827.87	27,061.97	14,234.10	110.96
11	流动负债	6,001.77	6,001.77	-	-
12	非流动负债	-	-	-	
13	负债总计	6,001.77	6,001.77	-	-
14	净资产（所有者权益）	6,826.10	21,060.20	14,234.10	208.52

东方海盐评估增值主要来源于对菜央子盐场的长期股权投资的评估增值，金额为 18,610.80 万元，增值率为 267.37%，原因系菜央子盐场采用收益法进行评估，评估值考虑了未来的收益情况，其估值较东方海盐原始账面值增值较大。

固定资产评估增值 591.68 万元，增值率为 31.63%，主要为房屋建（构）筑物增值。增值原因主要为建筑物大多建成年代比较早，现行人工、材料、机械价格均有一定幅度的增长；另外，东方海盐固定资产计提折旧时间与经济使用寿命相比较短，评估成新率高于账面也导致评估值较账面值有所增加。

2、滨丰盐化

滨丰盐化资产构成及评估情况详见下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	2,042.32	2,179.24	136.92	6.70
2	非流动资产	8,931.27	8,808.66	-122.61	-1.37
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	

5	固定资产	8,888.09	8,765.49	-122.60	-1.38
6	在建工程	-	-	-	
7	无形资产	-	-	-	
8	其中：土地使用权	-	-	-	
9	其他非流动资产	-	-	-	
10	资产总计	10,973.59	10,987.90	14.31	0.13
11	流动负债	9,455.19	9,455.19	-	-
12	非流动负债	-	-	-	
13	负债总计	9,455.19	9,455.19	-	-
14	净资产（所有者权益）	1,518.40	1,532.71	14.31	0.94

滨丰盐化资产增值额较小，增值资产主要为流动资产，增值额 136.92 万元，增值率为 6.70%，增资原因为主要存货原盐的市场价格上升所致。

3、电子商务

电子商务资产的主要构成及评估情况详见下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	1,002.85	1,045.72	42.87	4.27
2	非流动资产	265.40	265.55	0.15	0.06
3	其中：长期股权投资				
4	投资性房地产				
5	固定资产	29.31	29.46	0.15	0.51
6	在建工程	-	-	-	
7	无形资产	236.09	236.09	-	-
8	其中：土地使用权				
9	其他非流动资产				
10	资产总计	1,268.25	1,311.27	43.02	3.39
11	流动负债	470.62	470.62	-	-
12	非流动负债	-	-	-	
13	负债总计	470.62	470.62	-	-
14	净资产（所有者权益）	797.63	840.65	43.02	5.39

电子商务增值额较小，主要是流动资产增值 42.87 万元，增值率为 4.27%，

增值原因为存货销售价格大于账面值所致。

4、鲁盐经贸

鲁盐经贸资产主要构成及评估情况详见下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	6,610.57	6,716.90	106.33	1.61
2	非流动资产	49.55	47.25	-2.30	-4.64
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	11.11	8.81	-2.30	-20.70
6	在建工程	-	-	-	
7	无形资产	-	-	-	
8	其中：土地使用权	-	-	-	
9	其他非流动资产	-	-	-	
10	资产总计	6,660.12	6,764.15	104.03	1.56
11	流动负债	4,401.99	4,401.99	-	-
12	非流动负债	-	-	-	
13	负债总计	4,401.99	4,401.99	-	-
14	净资产（所有者权益）	2,258.13	2,362.16	104.03	4.61

鲁盐经贸增值额较小，主要是流动资产增值 106.33 万元，增值率为 1.61%，增值原因为存货销售价格大于账面值所致。

5、鲁晶实业

鲁晶实业资产主要构成及评估情况详见下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	4,281.21	4,295.35	14.14	0.33
2	非流动资产	77.85	80.19	2.34	3.00
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	51.90	54.24	2.34	4.51
6	在建工程	-	-	-	

7	无形资产	-	-	-	
8	其中：土地使用权	-	-	-	
9	其他非流动资产	-	-	-	
10	资产总计	4,359.06	4,375.54	16.48	0.38
11	流动负债	2,427.29	2,427.29	-	-
12	非流动负债	-	-	-	
13	负债总计	2,427.29	2,427.29	-	-
14	净资产（所有者权益）	1,931.77	1,948.25	16.48	0.85

鲁晶实业评估增值主要来自于流动资产增值 14.14 万元，增值率为 0.33%，增值原因为存货销售价格大于账面值所致。

（三）东方海盐等标的资产并入上市公司的必要性

本次重组以一揽子交易为前提，山东盐业下属的非金融企业资产均纳入本次交易范围。其中东方海盐、滨丰盐化为制盐企业，电子商务、鲁盐经贸、鲁晶实业为贸易企业，虽然目前由于经营模式或未来现金流存在不确定性而无法使用收益法进行评估，但由于上述公司与本次交易的其他标的公司在产业布局、经营管理上具有一定联动性。故上述公司作为制盐行业全产业链不可分割的一部分，为保证本次交易标的资产的完整性，将上述标的均纳入本次交易范围。

本次交易完成后，上市公司可以借助标的公司在山东省制盐行业经营的丰富经验和渠道、市场地位，通过整合标的公司盐产品的生产和销售，能够快速形成产销一体化的盐板块业务模式，提升上市公司的盈利能力和竞争力。

四、财务顾问核查意见

独立财务顾问对标的公司历史经营情况进行了调查，查阅了相关评估底稿资料并与评估师及标的公司管理层进行了沟通。经核查，独立财务顾问认为，本次交易标的资产评估方法、主要假设及参数选择恰当，资产基础法评估增值、收益法未来业绩预测具备合理性；本次交易标的公司在产业布局、经营管理上具有联动性，作为制盐行业全产业链不可分割的整体置入上市公司能够保证标的资产的完整性，有利于上市公司在制盐行业的协同发展。

五、上市公司补充披露情况

上市公司已在预案“第五节 本次交易的预估情况”中进行了补充披露。

5. 预案披露，标的公司中，肥城精制盐厂、山东岱岳制盐有限公司、山东寒亭第一盐场、山东莱央子盐场有限公司拥有自有矿产资源，能够自主生产工业盐，且能够自主生产并销售食盐；东方海盐、山东鲁晶制盐科技有限公司能够自主生产并销售食盐；山东省盐业集团东方制盐有限公司滨海盐化分公司晒制并销售工业盐；山东省盐业集团鲁盐经贸有限公司主要进行食盐和工业盐的贸易；山东鲁晶实业股份有限公司主要从事非盐产品销售业务及大宗贸易业务；山东盐业集团电子商务有限公司是一家集销售、电商业务为一体的综合服务平台公司。请公司补充披露：（1）量化披露上述公司在各自细分领域的营业收入、成本及毛利率情况；（2）结合细分行业市场经营情况及同行业比较，说明上述标的在各业务领域的盈利模式、主要竞争对手、市场地位和份额、所具备的竞争优势或劣势等情况。请财务顾问发表意见。

一、量化披露上述公司在各自细分领域的营业收入、成本及毛利率情况

本次交易标的公司的主营业务为盐及盐化工产品的生产和销售，2016年度、2017年度，标的公司盐及盐化工产品实现的收入占营业总收入的90%以上，各标的公司细分产品的营业收入、成本及毛利率情况如下：

单位：万元

公司	项目	2017年度			2016年度		
		收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
肥城精制盐厂	食盐	16,854.69	10,631.74	36.92%	10,448.82	6,719.57	35.69%
	工业盐	19,868.03	15,263.55	23.18%	9,369.15	12,012.03	-28.21%
	其他	3,258.51	2,504.02	23.15%	4,034.48	2,538.81	37.07%
	合计	39,981.23	28,399.31	28.97%	23,852.45	21,270.41	10.83%
岱岳制盐	食盐	18,188.95	9,793.32	46.16%	19,196.77	9,338.56	51.35%
	工业盐	3,509.73	2,694.49	23.23%	3,551.26	3,559.33	-0.23%
	其他	1,600.80	893.24	44.20%	1,260.37	605.52	51.96%
	合计	23,299.48	13,381.05	42.57%	24,008.40	13,503.41	43.76%
东岳精制	食盐	-	-	-	-	-	-
	工业盐	-	-	-	-	-	-

盐厂	其他	2,017.17	597.64	70.37%	2,028.61	663.58	67.29%
	合计	2,017.17	597.64	70.37%	2,028.61	663.58	67.29%
东方海盐	食盐	30,077.56	19,566.91	34.95%	24,237.43	15,596.73	35.65%
	工业盐	271.37	126.08	53.54%	1,092.27	420.19	61.53%
	溴素	6,252.99	3,861.48	38.25%	6,994.93	4,428.53	36.69%
	其他	1,711.60	1,251.56	26.88%	1,669.52	1,083.43	35.11%
	合计	38,313.51	24,806.03	35.26%	33,994.15	21,528.88	36.67%
寒亭一场	食盐	10,088.55	5,803.30	42.48%	9,479.67	5,577.79	41.16%
	工业盐	909.90	744.75	18.15%	1,246.60	1,281.78	-2.82%
	其他	293.20	0.14	99.95%	372.70	0.10	99.97%
	合计	11,291.65	6,548.19	42.01%	11,098.96	6,859.67	38.20%
制盐科技	食盐	3,512.58	3,119.53	11.19%	743.08	570.70	30.21%
	工业盐	65.87	50.17	23.83%	-	-	-
	其他	10.01	0.94	90.61%	-	-	-
	合计	3,588.45	3,170.64	11.64%	743.08	570.70	30.21%
滨丰盐化	食盐	-	-	-	-	-	-
	工业盐	1,724.46	1,403.78	18.60%	998.71	1,193.14	-19.47%
	其他	95.25	39.50	58.53%	137.50	35.33	74.31%
	合计	1,819.71	1,443.28	20.69%	1,136.22	1,228.48	-8.12%
电子商务	食盐	31.13	13.11	57.89%	5.01	2.01	59.88%
	工业盐	-	-	-	-	-	-
	其他	164.15	83.39	49.20%	0.85	0.56	34.12%
	合计	195.28	96.50	50.58%	5.87	2.57	56.22%
鲁盐经贸	食盐	2,765.72	2,510.03	9.24%	3,589.23	2,900.78	19.18%
	工业盐	12,909.55	12,476.50	3.35%	12,239.04	11,813.62	3.48%
	其他	140.43	111.03	20.94%	385.05	336.25	12.67%
	合计	15,815.70	15,097.56	4.54%	16,213.33	15,050.65	7.17%
鲁晶实业	食盐	-	-	-	-	-	-
	工业盐	-	-	-	-	-	-
	其他	3,280.24	2,717.37	17.16%	369.61	289.86	21.58%
	合计	3,280.24	2,717.37	17.16%	369.61	289.86	21.58%
汇总数	食盐	81,519.18	51,437.94	36.90%	67,700.01	40,706.14	39.87%
	工业盐	39,258.91	32,759.32	16.56%	28,497.03	30,280.09	-6.26%
	溴素	6,252.99	3,861.48	38.25%	6,994.93	4,428.53	36.69%

其他	12,571.36	8,198.83	34.78%	10,258.69	5,553.44	45.87%
合计	139,602.44	96,257.57	31.05%	113,450.66	80,968.20	28.63%

从上表可以看出，食盐、工业盐、溴素为标的公司的主要产品，其中，食盐为标的公司最主要的产品，占公司营业收入的 55% 以上。

2017 年度，受到盐及盐化工产品单价提升影响，标的公司主要产品毛利率保持稳定上升趋势，带动公司毛利率由 2016 年的 28.63% 上升至 31.05%。

二、结合细分行业市场经营情况及同行业比较，说明上述标的在各业务领域的盈利模式、主要竞争对手、市场地位和份额、所具备的竞争优势或劣势等情况

(一) 标的公司所处细分行业市场及主要竞争对手情况

1、标的公司所处细分行业情况

标的资产的主营业务为盐及盐化工产品的生产、销售；其主要产品为食盐、两碱工业盐和小工业盐，其中两碱工业盐和小工业盐统称为工业盐。上述产品分属于不同的细分行业市场，具体细分行业情况详见预案“第四节 交易标的基本情况”之“一、标的资产所处行业情况”。

2、标的公司主要竞争对手及简要情况

根据 2016 年《中国盐业年鉴》，截至 2015 年年底，全国盐业系统共拥有注册登记制盐企业 288 家，资产总额为 1,166.86 亿元，从业人员为 116,483 人；批发企业 2,113 家，资产总额 510.64 亿元，从业人员 67,684 人。

由于盐产品及盐化工产品具有一定的销售半径，同时食盐领域长期存在的专营政策，盐行业的市场竞争存在一定区域性。标的公司在其市场竞争中所面对的主要竞争对手列表如下：

(1) 中国盐业总公司

中国盐业总公司是中国盐行业龙头企业、唯一中央企业和唯一全国性企业，亚洲最大、世界第二的盐业企业和国内重要化工企业，拥有全资、控股子公司 46 家，职工 3.1 万余人，年产各类盐 1,800 万吨，占全国总产量的 17%，其中食

盐产销量 225 万吨,约占全国 21.5%,供应和配送居民食用盐覆盖人口 4.2 亿人,国土面积 38%,形成了以东北、华北、华东、华中、西北为主的全国性生产流通布局。

(2) 江苏井神盐化股份有限公司

江苏井神盐化股份有限公司于 2015 年在上海证券交易所上市,股票代码 603299,股本 55,944.00 万元。井神股份是集科研、生产、配送、销售于一体的全国大型盐及盐化工企业。公司不断深化企业改革,创新管理模式,力争打造全国盐行业中资产规模、经营规模和效益规模全面领先、具有较强核心竞争力的一流新型盐及盐化上市企业。

2017 年井神股份实现销售收入 260,013.76 万元,其中销售食用盐 90.35 万吨,实现销售收入 55,985.87 万元,销售工业盐 322.34 万吨,实现销售收入 80,609.45 万元;实现归属于上市公司股东的净利润 17,812.61 万元。

(3) 湖南盐业股份有限公司

湖南盐业股份有限公司于 2018 年在上海证券交易所上市,股票代码 600929,股本 91,775.11 万元。湖南盐业是湖南省内最大的食盐、两碱工业盐及小工业盐生产企业,是产销一体化、跨省联运的盐业公司,自设立以来即专注于盐及盐化工产品生产、销售。

2017 年湖南盐业实现销售收入 220,399.15 万元,其中销售食用盐 117.37 万吨,实现销售收入 99,982.27 万元,销售工业盐 220.80 万吨,实现销售收入 67,567.56 万元;实现归属于上市公司股东的净利润 15,946.55 万元。

(4) 云南能源投资股份有限公司

云南能源投资股份有限公司于 2006 年在深圳证券交易所上市,股票代码 002053,股本 55,832.93 万元。云南能投是云南省内最大的食盐、工业盐和氯碱生产企业,是国家授权云南省唯一的食盐定点生产企业和云南省政府授权唯一经营合格碘盐的企业。公司依托云南区位优势,充分利用云南丰富的资源,大力发展盐业,打造出具有标杆效应的盐产业供应链。

2017年云南能投实现销售收入144,694.74万元，其中食品行业（主要是食用盐）销售49.28万吨，实现销售收入79,540.68万元，化工行业（主要是工业盐、芒硝）销售111.24万吨，实现销售收入38,624.39万元；实现归属于上市公司股东的净利润16,212.80万元。

（5）内蒙古兰太实业股份有限公司

内蒙古兰太实业股份有限公司于2000年在深圳证券交易所上市，股票代码600328，股本43,803.11万元。兰太实业是集制盐、盐化工、生物制药、矿产资源开发于一体，横跨内蒙古、青海、江西、山东等四省（区）六地的大型上市企业，拥有丰富的盐湖资源。

2017年兰太实业实现销售收入328,608.82万元，其中销售成品盐140.43万吨，实现销售收入27,922.29万元；实现归属于上市公司股东的净利润21,047.89万元。

（二）标的公司的销售及盈利模式

标的资产的主营业务为盐及盐化工产品的生产、销售；其主要产品为食盐、两碱工业盐和小工业盐，标的公司主要通过上述盐产品的市场销售业务实现收入和盈利。标的公司的盈利模式与同行业上市公司相同。

食盐方面，盐业改革以后，食盐生产企业可以进入流通和销售领域，并可以进行省外销售，自主确定生产销售数量并建立销售渠道。在此基础上，标的公司设立销售分公司，负责所在地市范围内的食盐销售业务，以零售终端为主要客户，使用自有物流或与第三方物流供应商合作进行产品配送和销售。

工业盐方面，标的公司采取直销和经销两种销售模式。直销模式下，通过自主开拓市场，与客户建立直接联系，签订供货合同，并按合同组织生产运输；经销模式下，依赖经销商市场开拓能力，将产品转销至经销商，风险和收益随之转移至经销商。经销商通过自有的销售渠道将产品销往终端客户。

（三）标的公司在行业中的竞争地位

根据中国盐业协会发布的《中国盐业年鉴》、《2017年及当前全国盐业及下

游两碱市场分析》以及同行业上市公司《2017 年年度报告》、《湖南盐业股份有限公司首次公开发行股票招股说明书》，对 2017 年度同行业上市公司盐行业总体市场份额做出估计，汇总如下：

同行业上市公司	2017 年盐行业总体市场份额
井神股份	4.12%
湖南盐业	3.37%
云南能投	1.60%
兰太实业	1.40%
平均	2.62%

注：市场份额=各公司销售量/全国总需求量

根据上述估计，2017 年度井神股份盐行业总体市场份额约为 4.12%，湖南盐业约为 3.37%、云南能投约为 1.60%、兰太实业约为 1.40%，同行业上市公司平均市场份额约为 2.62%。根据目前未经审计的销售数据，标的公司 2017 年盐行业总体市场份额约为 2.40%，低于井神股份、湖南盐业，高于云南能投、兰太实业，与同行业上市公司平均市场份额相当。

（四）标的公司竞争优劣势

1、竞争优势

（1）渠道优势

截止《问询函》回复出具日，标的公司拥有肥城精制盐厂、岱岳制盐、东方海盐（包括子公司菜夹子盐场）、寒亭一场、鲁晶制盐科技 6 家国家食盐定点生产企业，是山东省内最大的食盐生产企业，同时是山东省内重要的两碱用盐及小工业盐生产集群。标的公司凭借长期以来形成的较高的市场占有率建立了覆盖全省的销售渠道，其销售半径遍及并深入至省内各地、县级市。盐业改革以来，标的公司在保持省内产销一体的基础上，加快战略扩张步伐，通过在外省设立销售分公司，积极开拓省外业务，在保持省内稳固市场地位的同时亦在省外地区建立了良好的销售渠道并形成了一定的市场基础。

（2）资源优势

截止《问询函》回复出具日，4 个标的公司拥有采矿权，分别为肥城精制盐

厂、东岳精制盐厂、菜央子盐场、寒亭一场。肥城精制盐厂拥有的矿区面积 0.8116 平方公里，NaCl 储量 16,998.9 万吨，生产规模 60 万吨/年；东岳精制盐厂拥有的矿区面积 1.5973 平方公里，NaCl 储量 10,654.4 万吨，生产规模 60 万吨/年；菜央子盐场拥有的矿区面积 19.9098 平方公里，天然卤水资源储量 8,871.2 万 m³，生产规模 38 万吨/年；寒亭一场拥有的矿区面积 8.3345 平方公里，天然卤水资源储量 3,989.27 万 m³，生产规模 15 万吨/年。

2、竞争劣势

(1) 融资渠道单一

标的公司经营资金主要依靠自有资金、银行贷款，融资渠道相对单一且成本较高，对标的公司业务经营、市场开拓等方面造成一定不利影响。随着公司的发展、先进生产设备及大型生产装置的引进，标的公司将面临一定的资金缺口，以往的融资渠道将不能满足标的公司快速持续发展的需求。融资渠道单一有可能影响标的公司内涵增长、外延扩张的发展目标。

(2) 产品相对单一

目前，标的公司产品主要为食盐、两碱用盐及小工业盐，在高端品种盐等利润较高的产品上产品数量少，销售规模较小。随着盐业改革的推进，食盐领域的市场竞争将会进一步加剧，标的公司将加大高端品种盐的开发及推广力度，提高公司在上述领域的市场份额，提升公司的整体竞争力。

三、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司在其市场竞争中所面对的主要竞争对手为中国盐业总公司、井神股份、湖南盐业、云南能投、兰太实业。标的资产的主营业务为盐及盐化工产品的生产、销售；其主要产品为食盐、两碱工业盐和小工业盐，标的公司主要通过上述盐产品的市场销售业务实现收入和盈利。标的公司的盈利模式与同行业上市公司相同。根据目前未经审计的销售数据，标的公司 2017 年盐行业总体市场份额约为 2.40%，低于井神股份、湖南盐业，高于云南能投、兰太实业，与同行业上市公司平均市场份额相当。

四、上市公司补充披露情况

上市公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”中进行了补充披露。

6. 预案披露，标的公司肥城精制盐厂、东岳精制盐厂持有的采矿权许可证所载生产规模尚未办理完成由 60 万吨/年到 120 万吨/年的变更登记，上述企业目前存在超采问题，采矿权证正在变更申请中，存在被有关行政部门处以行政处罚及/或责令限产的风险。请公司补充披露：（1）目前采矿权证变更申请的具体进度；（2）若被处罚及/或责令限产，相关责任的承担主体。请财务顾问发表意见；

一、目前采矿权证变更申请的具体进度

为应对盐业体制改革，肥城精制盐厂和岱岳制盐加快转型升级步伐，为节能降耗、提质增效、增强企业市场竞争能力，积极应用先进工艺，通过技改将生产工艺分别升级为热泵制盐和六效真空制盐，原盐生产能力提升至 120 万吨/年，上述技改项目已在山东省发改委完成登记备案。肥城精制盐厂、东岳精制盐厂（为岱岳制盐提供卤水）拥有的采矿许可证未同步办理开采规模变更，原有采矿许可证生产规模只有 60 万吨/年，与现有产能不相符。

针对上述问题，2018 年 3 月 16 日山东盐业向山东省国资委提交了《关于申请拟重组企业变更采矿权许可规模的报告》（鲁盐企管〔2018〕8 号），请求省国资委协调省政府相关部门，尽快完成上述变更手续。

目前，上述采矿许可证的变更工作正在办理过程中。

二、若被处罚及/或责令限产，相关责任的承担主体

针对肥城精制盐厂、东岳精制盐厂采矿权证正在变更申请中，存在被有关行政部门处以行政处罚及/或责令限产的问题，交易对方山东盐业出具《说明》，具体内容如下：

“（1）除标的公司肥城精制盐厂、东岳精制盐厂尚未办理完成由 60 万吨/年到 120 万吨/年的采矿权证变更登记外，其他标的公司不存在采矿权证变更问题。

(2) 本公司已将上述两家标的公司的采矿权许可证变更申请向山东省国有资产监督管理委员会提交了《关于申请拟重组企业变更采矿权许可规模的报告》(鲁盐企管〔2018〕8号), 提请省国资委协调省政府相关部门, 尽快完成变更手续, 相关手续正在办理中。

(3) 进场挂牌前, 如因未完成采矿权证办理及资源价款的评估、缴纳工作导致挂牌底价未考虑采矿权价款的影响, 本公司承诺在本次交易完成后一年内完成相关手续的办理, 承担相关标的公司未来资源价款的缴纳义务, 并预留 2 亿元交易对价用于对该事项的担保。

(4) 本次交易完成后, 如标的公司因上述采矿权许可证变更未及时完成出现超采问题被相关部门作出行政处罚, 本公司将在行政处罚作出之日起 30 日内以现金方式向被处罚标的公司予以补偿, 保障其经济利益不受损失。如上述标的公司因采矿权许可证未完成变更导致被相关部门责令限产, 本公司承担包括但不限于因停产造成的一切经济损失, 并以现金方式向标的公司予以补偿, 保障其经济利益不受损失。

上述说明事项在鲁银投资成功摘牌且通过其董事会、股东大会和相关主管部门审批(如有)后, 本公司将出具相关承诺, 保证相关事项的履行。”

综上, 如上述标的公司因采矿权许可证变更未及时完成出现超采问题可能导致的处罚及/或责令限产, 交易对方山东盐业实际作为相关责任的承担主体。

三、财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为, 肥城精制盐厂和东岳精制盐厂采矿权许可证变更已请求省国资委协调省政府相关部门尽快完成, 上述变更手续正在办理当中, 且山东盐业出具《说明》, 针对肥城精制盐厂、东岳精制盐厂采矿权证正在变更申请中, 存在被有关行政部门处以行政处罚及/或责令限产的问题, 山东盐业作为责任承担主体, 对于行政处罚及/或责令限产造成的一切损失以现金方式向标的公司予以补偿, 有利于维护上市公司及其股东的利益。

四、上市公司补充披露情况

上市公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情

况”之“(一)山东肥城精制盐厂有限公司”及“(三)山东东岳精制盐厂”中进行了补充披露。

7. 预案披露，标的公司部分生产建设项目存在未履行审批手续的情形，存在被有关政府部门行政处罚及/或责令强制拆除的风险。请公司补充披露：（1）未履行审批手续的生产建设项目的具体情况以及占总体的比例；（2）截至目前上述审批手续的办理情况；（3）若被处罚及/或责令强制拆除，相关责任的承担问题。请财务顾问发表意见。

一、未履行审批手续的生产建设项目的具体情况以及占总体的比例

（一）未履行审批手续的生产建设项目的具体情况

标的公司主要为山东盐业下属的盐产品生产和销售企业，部分建设项目存在审批手续缺失的情形。截止目前，标的公司尚未履行审批手续的生产建设项目情况如下：

1、山东岱岳制盐有限公司

（1）300kt/a 精制盐易地技改项目

300kt/a 精制盐易地技改项目为岱岳制盐对井矿盐产能的技术改造，项目位于泰安市大汶口石膏工业园区。该项目计划总投资 5,695.00 万元，主要引进离心机、蒸发罐、卤水浓缩器、自动包装机等设备，项目建成后实现年产 30 万吨精制盐的生产规模。岱岳制盐 120 万吨/年制盐技改扩建项目完工后，该项目将整体淘汰。

该项目取得批复文件如下：

项目名称	批文类型	批文名称及文号	发文部门	批文日期
300kt/a 精制盐项目	备案文件	《技术改造项目登记备案回执》（鲁经贸投备0400686）	山东省经济贸易委员会	2004.07.15
	环评批复	《关于山东东岳精制盐厂 300kt/a 精制盐易地技改项目环境影响报告书的批复》（泰环发[2006]113 号）	泰安市环境保护局	2006.05.22
	环保验收	《山东东岳精制盐厂年产 30 万吨精制盐易地技术改造项目竣工验收意见》（泰环验[2007]18 号）	泰安市环境保护局	2007.08.20

截至《问询函》回复出具日，上述项目尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
300kt/a 精制盐项目	全套建设项目报建	已与相关部门对接，正在协调办理中

(2) 120 万吨/年制盐技改扩建项目

120 万吨/年制盐技改扩建项目为易地改扩建，项目位于岱岳区大汶口石膏工业园区内。该项目计划总投资 5.05 亿元，建设面积 85,062.00 平方米，主要包括卤水净化车间、制盐车间、输盐栈道、仓储车间等，建成后将达到年产各类盐产品 120 万吨的生产规模。2018 年 3 月，该项目已进入试生产阶段。

该项目取得批复文件如下：

项目名称	批文类型	批文名称及文号	发文部门	批文日期
120 万吨/年制盐技改扩建项目	备案文件	《山东省建设项目登记备案证明》 (登记备案号：1409010011)	泰安市岱岳区发展和改革局	2017.11.22
	环评批复	《关于山东岱岳制盐有限公司 120 万吨/年制盐技改工程环境影响报告书的批复》(鲁环审[2015]120 号)	山东省环境保护厅	2015.06.01
	用地规划许可	《建设用地规划许可证》(地字第 370900201600059)	泰安市规划局	2016.09.18
	工程规划许可	《建设工程规划许可证》(建字第 370900201700082)	泰安市规划局	2017.04.10
	工程施工许可	《建设工程施工许可证》 (370911201706190201)	泰安市岱岳区住房和城乡建设局	2017.06.19
《建设工程施工许可证》 (370911201706200101)		泰安市岱岳区住房和城乡建设局	2017.06.20	

截至《问询函》回复出具日，上述项目尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
120 万吨/年制盐技改扩建项目	部分《建设工程施工许可证》	手续办理已进入图纸审核阶段

(3) 供热系统技改项目

供热系统技改项目为岱岳制盐因气源不稳定而对现有供热系统的技术改造项目，项目计划总投资 8,846.00 万元，建设内容为新上 2 台额定蒸发量为 75t/h、蒸汽压力为 3.82Mpa 的循环流化床锅炉作为备用气源，以保证企业正常生产经营。项目于 2009 年 8 月开工，目前已完工并投入使用。

该项目取得的批复文件如下：

项目名称	批文类型	批文名称及文号	发文部门	批文日期
供热系统技改项目	备案文件	《关于山东岱岳制盐有限公司新上备用锅炉的批复》(泰经贸节字[2009]5号)	泰安市经济贸易委员会	2009.01.07
	环评批复	《关于山东岱岳制盐园区供热项目环境影响报告书的批复》(泰环发[2009]354号)	泰安市环境保护局	2009.12.1
	环保验收	《山东岱岳制盐有限公司供热系统技改项目竣工验收意见》(泰环验[2011]21号)	泰安市环境保护局	2011.9.8

截至《问询函》回复出具日,上述项目尚未履行的审批手续及办理情况如下:

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
供热系统技改项目	全套建设项目报建	已与相关部门对接,正在协调办理中

2、山东菜央子盐场有限公司

(1) 500吨/年溴素项目

500吨/年溴素项目为菜央子盐场为提高溴素生产能力而投资的溴素生产项目,位于山东菜央子盐场内西厂区,计划总投资700.00万元。该项目主要建设内容为溴素生产线一条,并配套建设公用工程、储运工程及环保工程,项目建成后可实现500吨/年的溴素生产能力。目前,该项目已建成并投入使用。

该项目取得批复文件如下:

项目名称	文件类型	文件名称	发文部门	批文日期
500吨/年溴素项目	规划文件	《符合规划要求的证明》	寿光市沿海经济开发办公室	2011.01.15
	备案文件	《登记备案证明》(1107830234)	寿光市发展和改革局	2011.09.19
	环评批复	《关于山东菜央子盐场年产500吨溴素项目环境影响报告书的批复》(潍环审字[2011]268号)	潍坊市环境保护局	2011.11.24
	环保验收	《项目竣工环境保护验收意见》	寿光市环境保护局	2012.07.04

截至《问询函》回复出具日,该项目尚未履行的审批手续及办理情况如下:

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
500吨/年溴素项目	全套建设项目报建	已与相关部门对接,正在协调办理中

(2) 年产500吨溴素搬迁改造项目

年产500吨溴素搬迁改造项目为菜央子盐场继2011年将溴素车间搬迁至西

区，建成“年产 500 吨溴素项目”后，对菜央子盐场东厂区剩余 500 吨溴素生产设施的搬迁和技术改造。该项目位于寿光市羊口镇 226 省道西侧，计划总投资 300.00 万元，主要建设内容为工业溴素生产线一条及配套工程，年产溴素 500 吨。目前，该项目已建成并投入使用。

该项目取得批复文件如下：

项目名称	文件类型	文件名称	发文部门	批文日期
年产 500 吨溴素搬迁改造项目	备案文件	《登记备案证明》（1207830065）	寿光市发展和改革委员会	2012.04.28
	规划文件	《符合规划要求的证明》（GHJ/D-11-10-12-25 号）	寿光市规划局	2012.04.11
	环评批复	《关于山东菜央子盐场年产 500 吨溴素搬迁改造项目环境影响报告书的批复》（寿环审字[2016]20 号）	寿光市环境保护局	2016.11.25
	环保验收	《关于山东菜央子盐场年产 500 吨溴素搬迁改造项目竣工环境保护验收批复》（寿环验[2017]155 号）	羊口环保所	2017.09.30

截至《问询函》回复出具日，该项目尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
年产 500 吨溴素搬迁改造项目	全套建设项目报建	已与相关部门对接，正在协调办理中

（3）改造 5 万吨真空精制盐项目

改造 5 万吨真空精制盐项目为菜央子盐场在原有生产厂区内对真空盐生产车间进行改建。该项目位于寿光市羊口镇菜央子村以北、羊临路以西，项目计划总投资 5,500.00 万元，项目主要建设内容为购置蒸发罐、冷凝水桶、离心机等设备 63 台（套），项目改造完成后可实现年产 20 万吨精制盐的生产能力。

该项目取得的批复文件如下：

项目名称	文件类型	文件名称	发文部门	批文日期
改造 5 万吨真空精制盐项目	备案文件	《寿光市经济和信息化局企业技术改造项目备案回执》（寿经信投备（2017）024 号）	寿光市经济和信息化局	2017.11.20

截至《问询函》回复出具日，该项目正处于招标建设过程中，尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
改造 5 万吨真空精制盐项目	全套建设项目报建、环评批复	已与相关部门对接，正在协调办理中

（4）年产 5 万吨饲料添加剂、4 万吨调味品项目

菜央子盐场年产 5 万吨饲料添加剂、4 万吨调味品项目位于寿光市羊口镇菜央子村以北、羊临路以西，计划总投资 6,400.00 万元。该项目主要建设饲料添加剂车间及调味品车间各一座，安装饲料生产线、调味品生产线各一条，购置洗盐机、提升机、干燥床、混料机等配套设施 37 台（套），项目建成后将达到年产 5 万吨饲料添加剂、4 万吨调味品的生产能力。目前，该项目已建成并投入使用。

该项目取得批复文件如下：

项目名称	文件类型	文件名称	发文部门	批文日期
年产 5 万吨饲料添加剂、4 万吨调味品项目	备案文件	《登记备案证明》（1507830196）	寿光市发展和改革委员会	2015.11.26
	环评批复	《项目环境影响报告表审批意见》（寿环审表字[2016]011 号）	寿光市环境保护局	2016.01.28

截至《问询函》回复出具日，上述项目尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
年产 5 万吨饲料添加剂、4 万吨调味品项目	全套建设项目报建、环保验收	已与相关部门对接，正在协调办理中

3、山东省盐业集团东方制盐有限公司滨海盐化分公司

滨海盐化分公司的建设项目为年产 800 吨溴素项目。该项目位于潍坊滨海经济技术开发区央子街道，滨海盐化分公司于 2001 年建成年产 2000 吨溴素生产项目并投入使用，后续运行过程中，由于受市场影响及所在区域地下卤水资源制约，滨海盐化分公司将溴素生产能力由年产 2000 吨调整至 800 吨。目前，该项目已建成并投入使用。

该项目取得的批复文件如下：

项目名称	文件类型	文件名称	发文部门	批文日期
年产 800 吨溴素项目	环评批复	《建设项目环境影响登记表》（编号 0033）	潍坊市环境保护局滨海分局	2000.9.30
	环保验收	《关于山东省盐业集团东方制盐有限公司滨海盐化分公司年产 800 吨溴素项目竣工环境保护验收的批复》（潍滨环验[2017]6 号）	潍坊市环境保护局滨海分局	2017.01.23

截至《问询函》回复出具日，上述项目尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
年产 800 吨溴素项目	投资备案、全套建设项目报建	已与相关部门对接，正在协调办理中

4、山东省盐业集团东方海盐有限公司生态海盐分公司

生态海盐分公司的建设项目为生态海盐和 GMP 生产车间项目，该项目为技术升级改造，主要生产天然低钠食盐。项目计划总投资 1,600.00 万元，位于山东滨州北海经济开发区内，项目建设内容主要包括分装车间、仓库、热风炉车间等配套设施，建成后将达到生态海盐类产品 30 万吨的生产能力。

截至《问询函》回复出具日，该建设项目尚未完工，尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
生态海盐和 GMP 生产车间项目	投资备案、全套建设项目报建、环评批复	已与相关部门对接，正在协调办理中

5、山东鲁晶制盐科技有限公司

3 万吨/年烤盐生产加工项目为鲁晶制盐科技投资建设的高端盐品烤盐的生产加工项目。该项目位于山东省潍坊市滨海区新海大街以北，海松路以西，计划总投资为 1,200.00 万元，项目建设内容为 3,300.00 平方米生产车间及转筒烤盐机、螺旋输送机、螺旋喂料机、立袋包装机等车间设备，项目建成后每年可加工烤制食用盐 3 万吨。目前，该项目已完工并投入生产。

该项目取得的批复文件如下：

项目名称	文件类型	文件名称	发文部门	批文日期
3 万吨/年烤盐生产加工项目	备案文件	《山东省建设项目备案证明》 (2017-370792-14-03-077085)	潍坊市滨海经济技术开发区经济发展局	2017.12.15

截至《问询函》回复出具日，尚未履行的审批手续及办理情况如下：

建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
3 万吨/年烤盐生产加工项目	环评批复、环保验收	已与相关部门对接，正在协调办理中

(二) 未履行审批手续的生产建设项目占总体的比例

截至《问询函》回复出具日，标的公司在生产经营过程中现有生产建设项目产能情况简单汇总如下：

标的公司	建设项目	是否履行审批手续	产能（吨）	占比
肥城精制盐厂	2×60 万吨/年热泵制盐搬迁节能技改项目	是	1,200,000.00	34.97%

	2×30kt/a 药用氯化钠搬迁节能技改项目	是	60,000.00	1.75%
岱岳制盐	120 万吨/年制盐技改扩建项目	是	1,200,000.00	34.97%
寒亭一场	年产 50 万吨加工盐项目	是	500,000.00	14.57%
莱央子盐场	500 吨/年溴素项目	否	500.00	0.01%
	年产 500 吨溴素搬迁改造项目	否	500.00	0.01%
	改造 5 万吨真空精制盐项目	否	50,000.00	1.46%
	年产 5 万吨饲料添加剂、4 万吨调味品项目	否	90,000.00	2.62%
滨海盐化	年产 800 吨溴素项目	否	800.00	0.02%
生态海盐	生态海盐和 GMP 生产车间项目	否	300,000.00	8.74%
鲁晶制盐科技	3 万吨/年烤盐生产加工项目	否	30,000.00	0.87%
未履行审批手续建设项目的产能合计			471,800.00	13.75%
全部建设项目产能合计			3,431,800.00	100.00%

注 1：岱岳制盐“120 万吨/年制盐技改扩建项目”是对“300kt/a 精制盐项目”的技术改造，为避免重复计算，“300kt/a 精制盐项目”产能不纳入上述统计。

注 2：根据岱岳区住房和城乡建设局及岱岳制盐出具的情况说明，岱岳制盐“120 万吨/年制盐技改扩建项目”尚有“包装仓储车间”、“质检中心”两处工程《建筑工程施工许可证》正在补办过程中，办理不存在重大障碍，预计能够于 2018 年 10 月完成办理手续；上述工程投资额仅占到项目总投资额的 9.58%，为辅助生产设施；除上述《建筑工程施工许可证》，该项目报建手续齐全，不存在其他违法违规情况。

注 3：岱岳制盐“供热系统技改项目”为生产配套设施项目，不纳入上述产能统计。

注 4：莱央子盐场“溴素储罐技改项目”为生产配套设施项目，不纳入上述产能统计。

根据上述统计，标的公司现有生产建设项目合计产能 343.18 万吨，其中原盐产能 328.00 万吨、药用盐产能 6.00 万吨、溴素产能 0.18 万吨、饲料添加及调味品产能 9.00 万吨。上述生产建设项目中，合计产能 296.00 万吨的生产建设项目已经履行全部的所需审批手续，在总体产能中占比 86.25%；合计产能 47.18 万吨的生产建设项目尚未履行全部的所需审批手续，在总体产能中占比 13.75%。目前，标的公司生产建设项目尚未履行的审批手续正在补办过程中。

二、截至目前上述审批手续的办理情况

截至《问询函》回复出具日，标的公司生产建设项目尚未履行的审批手续办理情况汇总如下：

公司	建设项目	尚未履行的审批手续	办理进度
岱岳制盐	300kt/a 精制盐项目	建设项目规划许可	已与相关部门对接，正在协调办理中
	120 万吨/年制盐技改	部分《建筑工程施工许可证》	手续办理已进入图纸审核阶段

	扩建项目		
	供热系统技改项目	全套建设项目报建、环评批复	已与相关部门对接，正在协调办理中
莱央子盐 场	500吨/年溴素项目	全套建设项目报建	已与相关部门对接，正在协调办理中
	年产500吨溴素搬迁改造项目	全套建设项目报建	已与相关部门对接，正在协调办理中
	改造5万吨真空精制盐项目	全套建设项目报建、环评批复	已与相关部门对接，正在协调办理中
	年产5万吨饲料添加剂、4万吨调味品项目	全套建设项目报建、环保验收	已与相关部门对接，正在协调办理中
滨海盐化	年产800吨溴素项目	投资备案、全套建设项目报建、环评批复	已与相关部门对接，正在协调办理中
生态海盐	生态海盐和GMP生产车间项目	投资备案、全套建设项目报建、环评批复	已与相关部门对接，正在协调办理中
鲁晶制盐 科技	3万吨/年烤盐生产加工项目	环评批复、环保验收	环评批复、环保验收手续已与相关部门对接，正在协调办理中

三、若被处罚及/或责令强制拆除，相关责任的承担问题

针对标的公司部分生产建设项目存在未履行审批手续，存在被有关政府部门行政处罚及/或责令强制拆除的风险，交易对方山东盐业出具《说明》，具体内容如下：

“（1）标的公司的生产建设项目除已披露的未履行审批手续外，不存在其他未履行审批手续。

（2）对未取得相应审批文件的项目，本公司承诺全部项目于本次交易完成后一年内取得所有审批文件。

（3）本次交易完成后，如标的公司因生产建设项目审批手续问题被相关部门作出行政处罚，本公司将在行政处罚作出之日起30日内以现金方式向被处罚标的公司予以补偿，保障其经济利益不受损失。如标的公司因生产建设项目审批手续问题被依法责令拆除而影响标的公司的生产经营的，本公司承担包括但不限于搬迁费用、停产、减产造成的一切经济损失，并以现金方式向标的公司予以补偿，保障其经济利益不受损失。

上述说明事项在鲁银投资成功摘牌且通过其董事会、股东大会和相关主管部门审批（如有）后，本公司将出具相关承诺，保证相关事项的履行。”

综上，针对标的公司部分生产建设项目存在未履行审批手续，存在被有关政府部门行政处罚及/或责令强制拆除的风险，交易对方山东盐业实际作为相关责任的承担主体。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司正在与相关部门协调办理标的公司尚未履行的建设项目审批手续，且山东盐业出具《说明》，如标的公司因生产建设项目审批手续问题被相关部门作出行政处罚或被依法责令拆除而影响标的公司的生产经营的，山东盐业作为承担主体，对于行政处罚及/或责令搬迁、停产、限产等造成的一切损失以现金方式向标的公司予以补偿，有利于维护上市公司及其股东的利益。

五、上市公司补充披露情况

上市公司已在预案“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的资产基本情况”、“重大风险提示”之“二、本次交易完成后的风险”、“第八节 风险因素”之“二、本次交易完成后的风险”进行了补充披露。

（本页无正文，为中泰证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对鲁银投资集团股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》相关问题之专项核查意见之盖章页）

中泰证券股份有限公司

年 月 日