

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司收购 MMG

Laos Holdings Limited 100% 股权项目

资 产 评 估 报 告

中联评报字[2018]第 1657 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一八年十月八日

目 录

资产评估师声明.....	1
摘 要.....	2
一、委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人.....	4
二、评估目的.....	9
三、评估对象和评估范围.....	10
四、价值类型及其定义.....	11
五、评估基准日.....	12
六、评估依据.....	12
七、评估方法.....	14
八、评估程序实施过程和情况.....	19
九、评估假设.....	20
十、评估结论.....	21
十一、特别事项说明.....	22
十二、评估报告使用限制说明.....	23
十三、评估报告日.....	26

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估机构及其资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司拟收购 MMG Laos

Holdings Limited 100% 股权资产评估项目

资产评估报告

中联评报字[2018]第 1657 号

摘 要

中联资产评估集团有限公司接受赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司（以下简称“赤峰黄金”）的委托，就赤峰黄金拟收购 MMG Laos Holdings Limited（以下简称“MMGL”）100% 股权项目之经济行为，对所涉及的 MMGL 股东全部权益在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。

评估对象为 MMGL 在评估基准日的股东全部权益，评估范围是 MMGL 的全部资产及相关负债。

评估基准日为 2017 年 12 月 31 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用收益法和市场法对 MMGL 进行评估，然后加以校核比较。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的需要，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

经实施清查核实、实地查勘、市场调查、评定估算等评估程序，得出 MMGL 股东全部权益在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的评估结论如下：

MMGL 股东全部权益在基准日时点的价值为 365,350.76 万元，较

账面净资产 348,965.63 万元，评估增值 16,385.12 万元，增值率 4.70%，按照评估基准日人民币对美元汇率**错误！链接无效。**折算，评估值为**错误！链接无效。**万美元。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

本报告评估结果使用有效期一年，自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起，至 2018 年 12 月 30 日止。超过一年，需重新进行评估。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司拟收购 MMG Laos

Holdings Limited 100% 股权资产评估项目

资产评估报告

中联评报字[2018]第 1657 号

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司（以下简称“赤峰黄金”）拟收购 MMG Laos Holdings Limited（以下简称“MMGL”）100% 股权项目之经济行为所涉及的 MMGL 股东全部权益在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人

（一）委托人概况

1. 委托人：

企业名称：赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司

注册地址：赤峰市敖汉旗四道湾子镇富民村

法定代表人：吕晓兆

注册资本：人民币 142,638.14 万元

公司类型：其他股份有限公司(上市)(1219)

成立时间：1998 年 06 月 22 日

营业期限：自 1998 年 06 月 22 日至无固定期限

经营范围：黄金矿产品销售；对采矿业及其他国家允许投资的行业的投资与管理。

公司简介：赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司（以下或简称“赤峰黄金”）是 A 股主板上主板上市公司，股票代码 600988。公司主要从事黄金采选及资源综合回收利用业务，主要产品为黄金、白银、铋、钨、铌等多种稀贵金属。公司目前拥有赤峰吉隆矿业有限责任公司、郴州雄风环保科技有限公司、赤峰华泰矿业有限责任公司和辽宁五龙黄金矿业有限责任公司四家全资子公司，安徽广源科技发展有限公司和赤金（天津）地质勘查技术有限公司两家控股子公司。共有 8 项采矿权和 12 项探矿权，已提交国土资源管理部门评审备案的黄金资源储量约 55.75 吨，矿区面积近 60 平方公里。

（二）被评估单位概况

1. 公司简介

公司名称：MMGL（MMG Laos Holdings Limited）

公司类型：有限责任公司

注册地址：开曼群岛（Maples Corporate Services Limited of POBox 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands）

注册时间：1993 年 5 月 25 日

MMGL 是依据开曼法律设立的公司，于 1993 年 5 月 25 日成立，成立时的名称为 CRA Exploration (Laos) Limited，股东为 John Dyke 和 Andrew Reid，两位股东分别持有 CRA 的股份数量为 1 股，股份类型为普通股，后经过多次股东变更，曾更名为 Oxiana Resources。2009 年 6 月 16 日，Album Investment 与前任股东 OZ Minerals Limited 签订《股份购买协议》，约定 OZ Minerals Limited 将其持有的 Oxiana Resources 的 152,100,000 股普通股以 309,902,750 美元的价格转让给 Album Investment

Private Limited。2009年11月4日，Oxiana Resources 向 Album Investment 发放了 010 号股份证书，其记载的股份数量为 152,100,000 股，股份类型为普通股；同时，注销了 Oxiana Limited 持有的 008 号股份证书及 009 号股份证书。2009年8月16日，Oxiana Resources 变更名称为 MMG Laos Holdings Limited。MMGL 持有 Lane Xang Minerals Limited（以下简称“LXML”）90%的股权，除此之外没有其他资产和负债，老挝政府自 2007年6月30日起持有 LXML 10%的股份，LXML 拥有位于老挝 Sepon 的铜金矿（以下简称“Sepon 矿”）。

LXML 在 Sepon 经营铜矿，主要从事金、铜矿的开发，近几年主要是从事铜矿的开采、洗选和电解业务。Sepon 矿位于 Vilabouly 区，Savannakhet 省，距老挝首都万象东南部 550 公里。2002 年开始金矿开采，2005 年开始同时开采金矿和铜矿。

2. 股权结构

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，MMGL 股东名称和出资比例情况如下：

编号	股东名称	出资比例
1	Album Investment Private limited	100%
	合计	100%

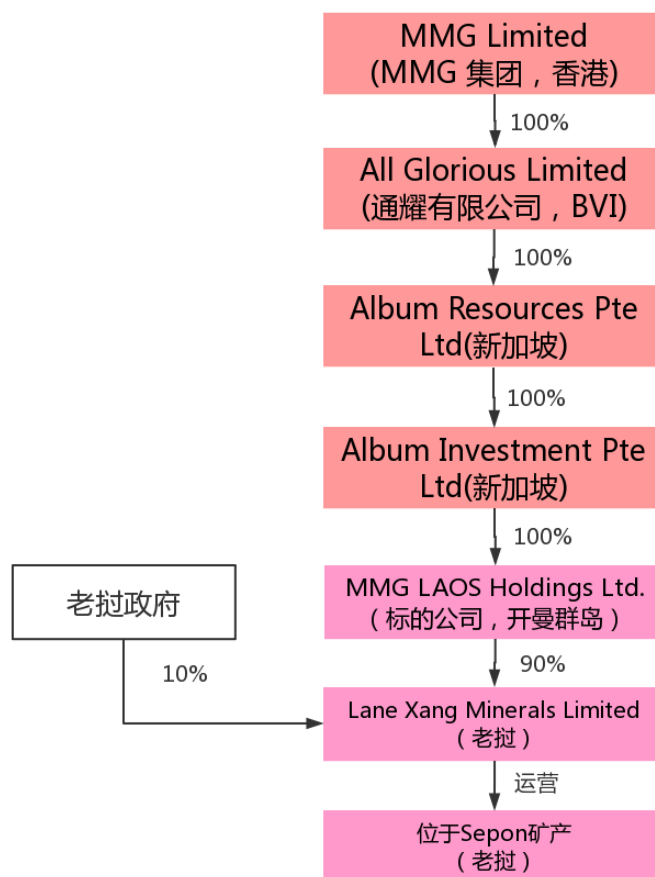


图1-1 标的公司股权结构图

3. 资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，MMGL（合并口径）总资产为 572,949.75 万元，总负债为 185,210.16 万元，净资产为 387,739.59 万元；公司近两年资产、财务状况如下表：

表1 MMGL（合并口径）资产、负债及财务状况（单位：万元）

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	587,838.79	572,949.75
负债	172,425.31	185,210.16
所有者权益	415,413.48	387,739.59
归属于母公司所有者权益	373,872.13	348,965.63
项目	2016 年度	2017 年度
营业收入	260,380.87	264,158.12
利润总额	-41,858.15	-5,392.68
净利润	-27,905.49	-3,598.72
归属于母公司净利润	-25,114.94	-3,238.85

被评估单位评估基准日的财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

4. 资源储量情况

根据 Mining One 编制的合资格人报告《SEPON OPERATIONS COPPER MINERAL RESOURCES AND ORE RESERVES STATEMENT AS AT 31 DECEMBER 2017》（以下简称“Mining One 合资格人报告”），截止评估基准日，MMGL 矿山资源量（铜+金）情况见下表

表2 资源量情况表

铜矿资源量 Mineral Resources-Copper				
分类 Classification	As at 31 December 2017		As at 30 June 2017	
	Mt	%Cu	Mt	%Cu
表生矿 Supergene				
控制的 Indicated	4.7	4.7	5.5	4.7
推断的 Inferred	1.4	3.4	1.5	3.3
小计 Sub-total	6.2	4.4	7.0	4.4
原生矿 Primary				
控制的 Indicated	7.1	1.0	7.1	1.0
推断的 Inferred	5.1	1.2	5.2	1.2
小计 Sub-total	12.2	1.1	12.2	1.1
矿堆 Stockpiles				
控制的 Indicated	6.0	1.3	6.1	1.4
小计 Sub-total	6.0	1.3	6.1	1.4
合计 Total	24.4	2.0	25.4	2.1
金矿资源量 Mineral Resources-Gold				
Classification	As at 31 December 2017		As at 30 June 2017	
	Mt	g/t Au	Mt	g/t Au
氧化矿 Oxide Gold				
控制的 Indicated	1.5	3.1	1.5	3.1
推断的 Inferred	0.2	2.3	0.2	2.3
小计 Sub-total	1.7	3.0	1.7	3.0
部分氧化矿 Partial Oxide Gold				
控制的 Indicated	1.1	4.3	1.1	4.3
推断的 Inferred	0.05	3.2	0.05	3.2
小计 Sub-total	1.1	4.3	1.1	4.3
原生矿 Primary Gold				
控制的 Indicated	7.1	3.9	7.1	3.9
推断的 Inferred	0.1	3.0	0.1	3.0
小计 Sub-total	7.2	3.9	7.2	3.9
矿堆 Gold Stockpiles				
控制的 Indicated	0.9	1.7	0.9	1.7
小计 Sub-total	0.9	1.7	0.9	1.7
合计 Total	11.0	3.6	11.0	3.6

MMGL 矿山铜矿储量情况见下表：

表3 储量情况表

铜矿储量 Mineral Ore Reserves-Copper				
分类 Classification	As at 31 December 2017		As at 30 June 2017	
	Mt	%Cu	Mt	%Cu
表生矿 Supergene				
可信的 Probable	2.8	4.7	3.5	4.7
原生矿 Primary				
可信的 Probable	0.35	1.1	0.35	1.1
矿堆 Stockpiles				
可信的 Probable	5.5	1.3	5.6	1.4
合计 Total	8.6	2.4	9.4	2.6

根据长春黄金设计院有限公司出具的《Sepon 铜金矿（150 万吨/年）技术改造工程可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），截止评估基准日，MMGL 矿山设计利用金矿储量情况见下表：

表4 可行性研究报告利用金矿储量情况表

矿石类型	矿石量	平均品位	金属量
单位	×10 ⁴ t	g/t	kg
氧化矿	207.10	2.64	5,463.30
过渡矿	98.48	4.77	4,697.32
原生矿	554.70	4.09	22,659.50
合计	860.27	3.82	32,820.11

（三）委托人与被评估单位之间的关系

本次评估的委托人赤峰黄金拟购买 MMGL 100% 股权。

（四）委托人、业务约定书约定的其他资产评估报告使用人

本评估报告的使用者为赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

根据《赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司购买资产公告》（公告编号：2018-027），赤峰黄金第六届董事会第二十次会议决议，赤峰黄金拟以现

金方式收购 Album Investment Private limited 持有的 MMGL 100% 股权。

本次评估的目的是反映 MMGL 股东全部权益于评估基准日 2017 年 12 月 31 日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象是 MMGL 的股东全部权益。评估范围为 MMGL 在基准日的全部资产及相关负债。截至评估基准日 MMGL 合并口径账面资产总额 572,949.75 万元，其中流动资产 72,368.10 万元，非流动资产 500,581.65 万元；负债 185,210.16 万元，其中流动负债 23,705.00 万元，非流动负债 161,505.16 万元；净资产合计 387,739.59 万元，其中归属于母公司所有者权益 348,965.63 万元；少数股东权益 38,773.96 万元。

上述资产与负债数据摘自经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 MMGL2017 年 12 月 31 日的审计报告（众环审字(2018) 230067 号），评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

（一）委估主要资产情况

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产。

（1）流动资产主要为货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款以及存货等。

（2）长期应收款主要为关联公司借款。

（3）固定资产主要包括房屋、建筑物，机器设备，运输工具等。截至评估基准日，均正常使用。

(4) 在建工程主要包括 TKNA 矿坑开矿费、起重机维修、KHN F1 资源勘探等。

(5) 无形资产主要包括采矿权、勘探支出、复垦义务、SAP 软件系统和其他无形资产。

(6) 递延所得税负债为可抵扣亏损及折旧摊销税务差异。

(7) 其他非流动资产为复垦保证金及待抵扣进项税。

(二) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估企业申报的评估范围内账面记录的无形资产主要包括采矿权、勘探支出、复垦义务、SAP 软件系统和其他无形资产，除上述资产外，无账面未记录的无形资产。

(三) 企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，被评估单位申报的评估范围内无表外资产。

(四) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果（众环审字(2018) 230067 号）。

除此之外，未引用其他机构报告内容。

四、价值类型及其定义

依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目资产评估的基准日是 2017 年 12 月 31 日。

此基准日是委托人综合考虑交易进程以及被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

（一）经济行为依据

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司出具的《赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司购买资产公告》（公告编号：2018-027）。

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议公布）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；
3. 《中华人民共和国证券法》（2013 年 6 月 29 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议修订）；
4. 《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 127 号）；
5. 《资产评估专家指引第 6 号——上市公司重大资产重组评估报告披露》中评协[2015]67 号；
6. 老挝《矿业法》；
7. 老挝环境保护、税收、投资相关的其他法规。

8. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

(三) 评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资[2017]43号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号);
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协[2017]31号);
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协[2017]32号);
5. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协[2017]34号);
6. 《资产评估执业准则——企业价值》(中评协[2017]36号);
7. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);
8. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);
9. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号);

(四) 资产权属依据

1. Mineral Exploration And Production Agreement (以下简称“MEPA 协议”);
2. 其他重要资产凭证和依据;
3. 其他参考资料。

(五) 取价依据

1. 《SEPON OPERATIONS COPPER MINERAL RESOURCES AND ORE RESERVES STATEMENT AS AT 31 DECEMBER 2017》(Mining One 2018年9月出具), 以及与之一致的排产计划
2. 《Sepon 铜金矿(150万吨/年)技术改造工程可行性研究报告》(长春黄金设计院有限公司2018年8月出具);
3. 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料;
4. 其他参考资料

（六）其它参考依据

1. 《企业会计准则-基本准则》(财政部令第 33 号);
2. 《企业会计准则第 1 号-存货》等 38 项具体准则(财会[2006]3 号);
3. 《企业会计准则-应用指南》(财会[2006]18 号);
4. Wind 资讯金融终端;
5. 彭博专业服务终端 (Bloomberg Professional Service);
6. 《投资估价》([美] Damodaran 著, [加] 林谦译, 清华大学出版社);
7. 《价值评估: 公司价值的衡量与管理 (第 3 版)》([美] Copeland, T.等著, 郝绍伦, 谢关平译, 电子工业出版社);
8. 其他参考资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

依据资产评估准则的规定,企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化,强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值,它具有估值数据直接取材于市场,估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

评估单位产品具备相对稳定可靠的市场需求,未来年度预期收益与风险可以合理地估计,故本次评估可以选择收益法进行评估;市场法通过与同行业可比公司或交易案例的对比调整,反映了被评估单位较公允的交易价值,故本次评估选择市场法进行评估。矿业企业核心资产为其矿产资源(矿业权)价值,资产基础法中矿产资源(矿业权)的评估也

是采用折现现金流量法（收益途径）进行评估，同时将其他资产在期初进行扣减（在评估基准日做现金流出），其未来盈利预测和企业价值收益法基本一样，为避免重复，本次评估未采用资产基础法。

综上，本次评估确定采用收益法和市场法进行评估。

（二）收益法介绍

1. 概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

2. 基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位的合并报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在非日常经营所需货币资金，企业非经营性活动产生的往来款等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备等非流动资产（负债），

定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，经扣减付息债务价值及少数股东权益价值后，得出被评估单位归属于母公司所有者权益价值。

3. 评估模型

（1）基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = P + C - D - M \quad (1)$$

E：被评估单位归属于母公司的所有者权益价值；

P：经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (2)$$

式中：

R_i ：未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：未来收益期；

C：基准日存在的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (3)$$

C_1 ：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2 ：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

D：付息债务价值；

M：少数股东权益价值。

（2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估单位经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} + \text{资产回收} \quad (4)$$

根据被评估单位的经营历史以及未来市场发展等，预测其未来经营期内

的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

(3) 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (5)$$

W_d : 被评估单位的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (6)$$

W_e : 被评估单位的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (7)$$

r_d : 被评估单位的税后债务成本;

r_e : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (8)$$

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 被评估单位的特性风险调整系数;

β_e : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (9)$$

β_u : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{(1 + (1 - t) \times \frac{D_i}{E_i})} \quad (10)$$

β_i : 可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_i = 34\% K + 66\% \beta_x \quad (11)$$

式中：

K ：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β_x ：可比公司股票的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

（三）市场法介绍

市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

评估标的MMGL是个壳公司，除持有LXML90%股权外，没有其他资产和负债；LXML核心资产为Sepon铜金矿。考虑到Sepon铜金矿现在的盈利能力都是来自于铜矿的运营，但是铜矿剩余服务年限较短，无法持续，故不适应于上市公司比较法。另外，矿山企业的价值和资源息息相关，而铜、金矿交易案例较易获得，故本次评估采用基于资源价值比率的交易案例比较法，对LXML进行评估，再根据股比计算出MMGL的价值。

八、评估程序实施过程和情况

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，于2018年7月进行现场核查工作。清查工作结束后，评估人员对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。

整个评估工作分四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1. 委托人召集本项目各中介协调会，有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致，并制订出本次资产评估工作计划。

2. 评估项目组人员对委估资产进行了详细了解，布置资产评估工作，收集资产评估所需文件资料。

（二）现场评估阶段

1. 听取委托人及被评估单位有关人员介绍企业总体情况和委估资产的历史及现状，了解企业的财务制度、经营状况、固定资产技术状态、主要无形资产、生产计划等情况。

2. 对企业提供的资料（包括但不限于权属资料、财务资料、地质技术资料、排产计划、盈利预测资料等）进行审阅、分析、核查，对企业管理层进行访谈；对发现的问题和各相关方进行讨论。

3. 对企业申报评估范围内的资产进行审核、鉴别，并与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整，对实物资产进行了抽查盘点。

4. 对企业价值在清查核实的基础上做出初步评估测算。

（三）评估汇总阶段

对各种方法评估测算得出的初步结果进行分析对比，对各项评估参数进行必要的调整、修改和完善。

（四）提交报告阶段

在上述工作基础上，起草资产评估报告，与委托人就评估结果交换意见，在全面考虑有关意见后，按评估机构内部资产评估报告三审制度和程序对报告进行反复修改、校正，最后出具正式资产评估报告。

九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

（一）一般假设

1.交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2.公开市场假设

公开市场假设，是假定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，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3.资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、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。

（二）特殊假设

1. 被评估单位经营业务所涉及国家或地区现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化；

2. 被评估单位在未来经营期内的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. 被评估单位在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营；

4. 被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

5. 被评估单位在未来经营期内的主营业务仍是开发 Sepon 铜金矿，其资产构成、产品结构和主营业务保持一致，收入与成本费用的构成以及销售策略、成本费用控制、结算周期等仍保持其于基准日所确定的状态持续，并随着铜、金矿体的接替开采进行合理的调整，除此不发生较大变化。除铜、金矿体开采接续接替外，不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、产品结构等状况的变化；

6. 被评估单位未来金矿开采和选冶的投资建设、开采规模及基建排产进度按相关可行性研究报告的预计情况发展而不发生较大变化；

7. 矿山实际资源赋存情况和被评估单位及委托人提供的地质技术资料以及 Mining One 编制的《合资格人报告》基本一致。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用收益法和市场法，对 MMGL 纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查和评估计算，得出如下结论：

（一）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估

程序，采用现金流折现方法（DCF）进行评估，MMGL 在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的归属于母公司所有者权益账面值为 348,965.63 万元，评估值为 365,350.76 万元，评估增值 16,385.12 万元。

（二）市场法评估结论

经实施清查核实、企业访谈、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法进行评估，MMGL 在评估基准日 2017 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益账面值 348,965.63 万元，评估值为 369,959.00 万元，评估增值 20,993.37 万元。

（三）评估结论与账面价值比较变动情况及原因

MMGL 归属于母公司所有者权益的评估结果较其账面值增值的主要原因是：

（1）被评估单位的核心资产是产生大量自有现金流的高产量铜矿，开采方式为露天开采，选矿工艺成熟，产品阴极铜市场需求稳健，价格看涨。并且现有的采矿设备可以沿用至金矿开采，选矿资产经过重新配置即可用于黄金生产，资本支出不高。

（2）被评估单位具备较好的持续性，未来铜矿加金矿能够维持 10 年产量稳定的服务年限，在 2021 年可以转型成为低成本的黄金矿山，稳定的国家政策与环境及完善的基础设施和劳动力保证了该项目投资风险较小。

（四）评估结论的选取

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来判断企业的价值，两者相辅相成，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，是企业的内在价值的合理反映。

对于被评估企业所处的资源采掘行业而言，在资源储量、服务年限、产品价格、成本费用结构、投资规模等要素能够较合理确定的前提下，收益法评估结果能够更加客观地反映被评估企业的价值。市场法由于受参照对象信息局限性的影响，在考虑各修正因素时可能不够全面。综合考虑收益法和市场法的优缺点以及所获取利用评估信息数量、质量和可靠性，选用收益法评估结果作为 MMGL 全部股东权益价值的评估结果，即基准日时点 MMGL 全部股东权益价值的评估值为 365,350.76 万元，按照评估基准日人民币对美元汇率 6.5342 折算，评估值为 55,913.62 万美元。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

十一、特别事项说明

（一）产权瑕疵事项

核查中未发现被评估企业的产权瑕疵事项。

（二）特别风险提示

1、汇率风险

评估基准日的人民币对美元的汇率是6.5342，评估结论没有考虑基准日后汇率变化对估值结论产生的影响，提请报告使用者注意。

2、价格波动或成本变化的风险。

本次收益法参考国际投行的预测价格，对产品价格进行了预测。但是铜、金等大宗商品价格受多种因素影响，一直在不断涨跌变化，未来存在着商品价格低于预测价格的可能；同样，生产成本也可能因为材料、人工以及其他因素提升，存在成本上升的风险。

3、资源开发风险

矿山企业的资源储量、未来生产计划、以及价值估算，很大程度建立在地质资料可靠性的基础之上。资源量和储量都是基于已有的地勘资

料、遵照一定行业规范和地勘经验，对地下矿床情况的合理估算，不可能和未来实际开采验证的情况完全一致。所以存在着未来实际开采矿石数量、品位、可选性能等发生变化的风险。

4、国家政策风险

矿山企业的生产经营受当地国家政策的影响较大。如果未来老挝矿业行业相关的国家政策和法规发生变化，如矿业法修订、进出口限制、税率变化，等等，将会对标的企业的价值发生较大的影响。

（三）其他需要说明的事项

1. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托人及被评估单位提供的有关资料。因此，评估工作是以委托人及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2. 评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是为对评估对象可实现价格的保证。

3. 本次评估范围及采用的由委托人和被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托人及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。

4. 评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由委托人和被评估单位提供，委托人及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

5. 评估机构获得的被评估企业盈利预测是本评估报告收益法的基础。评估师对被评估企业盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与被评估企业及其股东管理层以及委托人多次讨论，并经进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估企业盈利预测的相关数据。评估机

构对被评估企业盈利预测的利用，不是对被评估企业未来盈利能力的保证。

6. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

（1）当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

（2）当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

（3）对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

7. 评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

十二、评估报告使用限制说明

（一）本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评

估报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本评估机构不会随意向他人公开。

（三）未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（四）评估结论的使用有效期：本报告评估结果使用有效期一年，即自评估基准日2017年12月31日起，至2018年12月30日止。超过一年，需重新进行评估。

十三、评估报告日

评估报告日为二〇一八年十月八日。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司

评估机构法定代表人:

资产评估师: 陶涛

资产评估师: 刘春霖

二〇一八年十月八日