

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）
关于对赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司
重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函
会计师相关问题的回复

众环专字（2018）230047 号

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部 2018 年 10 月 13 日出具的《关于对赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2018】2578 号）（以下简称“问询函”）的要求，我们结合已执行的审计工作并进一步执行调查、分析和比较等审计程序，在赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司（以下简称“赤峰黄金”或公司）的协助下，针对问询函中要求会计师发表意见的问题，整理回复如下：

问询函问题 5：

5、Sepon 矿近两年及一期持续亏损，LXML 前期曾从事金矿采选业务，2015 年停止金矿业务仅从事铜矿业务，仅用于金矿开采的固定资产已提足折旧。除预计 2020 年闭坑导致摊销较大的影响以外，请补充披露：（1）结合开采及生产经营情况、主要产品报告期内的价格变动情况、摊销折旧、其他各项生产成本等情况，对比同行业公司，具体说明持续亏损的原因；（2）说明前期开展金矿采选业务的情况，2015 年停止的原因，并说明相关不利因素是否消除，及公司的应对措施；（3）相关仅用于金矿开采的设备状态，估值中是否考虑相关影响。请会计师和财务顾问发表意见。

【回复】：

一、结合开采及生产经营情况、主要产品报告期内的价格变动情况、摊销折旧、其他各项生产成本等情况，对比同行业公司，具体说明持续亏损的原因

报告期内，标的公司经营业绩简要情况如下：

单位：万元、%

项目	2018年1-6月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
营业收入	167,084.78	100.00	264,158.12	100.00	260,380.87	100.00
营业成本	151,105.77	90.44	233,732.44	88.48	230,502.10	88.52
毛利	15,979.02	9.56	30,425.68	11.52	29,878.77	11.48
期间费用	9,216.18	5.52	18,408.89	6.97	23,891.66	9.18
资产减值损失	632.46	0.38	5,589.23	2.12	42,100.61	16.17
营业利润	-1,316.44	-0.79	-5,392.68	-2.04	-47,581.40	-18.27
利润总额	-1,320.08	-0.79	-5,392.68	-2.04	-41,858.15	-16.08
净利润	-786.78	-0.47	-3,598.72	-1.36	-27,905.49	-10.72

报告期内，标的公司经营亏损，盈利水平低于同行业上市公司平均水平，主要系各期毛利规模及毛利率偏低，以及2016年度大额计提资产减值损失影响，而毛利率偏低的一个原因是标的公司的折旧摊销金额较大。具体分析如下：

1、标的公司报告期开采及生产销售情况

报告期内，标的公司阴极铜开采及生产销售情况如下：

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
开采矿石量（吨）	1,011,754	1,335,942	2,967,991
投入选矿量（吨）	1,538,586	3,149,317	2,547,564
选矿品位（%）	2.90	2.50	3.70
阴极铜产量（吨）	37,191	62,941	78,492
阴极铜销量（吨）	37,640	62,931	78,714
销售单价（元/吨）	44,386.90	41,968.67	33,040.80
阴极铜销售收入（万元）	167,072.28	264,113.02	260,077.34

阴极铜的销售受销量及单价波动影响，其中单价主要根据伦敦金属交易所铜的报价并适当上浮确定，而阴极铜属于大宗商品，市场需求广泛，标的公司产成品库存较小，销量主要受产量影响。

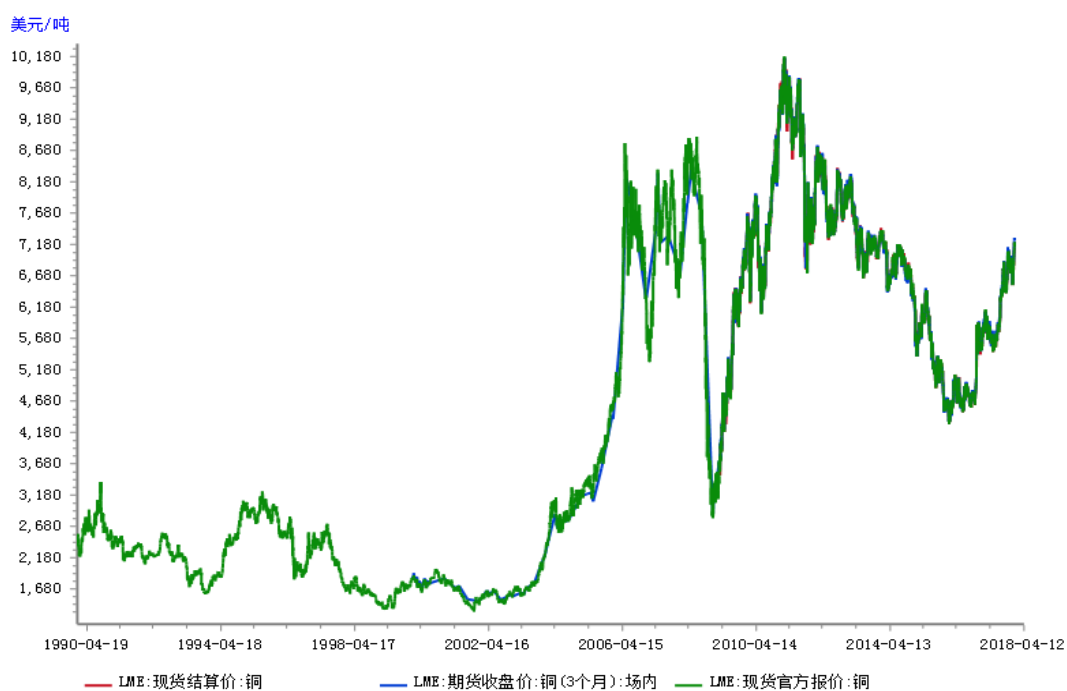
（1）铜价波动情况

根据同花顺 iFind 的统计数据，1990 年至今 LME 铜产品价格存在一定波动。从 2011 年铜市场价格达到历史高位开始，铜产品处于价格下行区间，于 2016 年

度达到阶段性低位，此后受到美国大选特朗普当选总统之后带来经济刺激政策预期，以及各国三季度宏观经济数据转好等因素，铜价进入快速反弹，目前铜价仍处于上行区间。具体历史铜价变动如下：

1990年至2018年LME铜产品价格

单位：美元/吨



数据来源：同花顺FinD

根据伦敦金属交易所的铜价走势，铜市场平均价格在 2016 年达到近年价格的底部，从 2016 年起铜价逐年增长，因此报告期内标的公司阴极铜销售单价变动趋势也呈逐年提高的情况。

(2) 销量波动情况

报告期内，标的公司阴极铜的销量分别为 78,714 吨、62,931 吨和 37,640 吨，销量主要受产量影响，规模及变动趋势与产量基本一致。2017 年标的公司产量低于 2016 年，主要 2016 年初起开采的主要矿坑为 Khanong，该矿坑于 2017 年初开采完并关闭，新开发的 Thengkham 北部矿坑在 2017 年前三季度逐步推进覆盖层的剥离工作，导致开采的含铜矿石量由 296.80 万吨减少至 133.59 万吨，为弥补开采矿石的不足，标的公司将库存的低品位矿石大量投入生产，导致投入选矿量由 254.76 万吨增至 314.93 万吨，但矿石平均品位由 3.70% 降至 2.50%，

整体而言仍影响了 2017 年度的产量和销量。随着 Thengkham 北部矿坑的稳定开采，标的公司阴极铜产量稳定提高，2018 年 1-6 月标的公司阴极铜产量 37,191 吨。

2、报告期内营业成本明细情况

报告期内，标的公司营业成本分类统计如下：

单位：万元、%

项目	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧与摊销	61,166.85	40.48	80,550.94	34.46	96,080.02	41.68
物料消耗	45,963.44	30.42	88,701.86	37.95	56,595.65	24.55
能源消耗	18,359.10	12.15	25,234.80	10.80	27,188.64	11.80
员工支出	13,203.02	8.74	23,001.73	9.84	32,645.35	14.16
分包及咨询	8,345.65	5.52	12,614.09	5.40	15,044.73	6.53
其他	4,067.71	2.69	3,629.02	1.55	2,947.72	1.28
合计	151,105.77	100.00	233,732.44	100.00	230,502.10	100.00

报告期内，生产用长期资产的折旧摊销主要按照产量法计提。根据报告期内标的公司的经营意图，Sepon 铜金矿将在 2020 年铜矿生产结束后闭坑，现有生产用长期资产的折旧寿命最长到 2020 年结束。2016 年初，标的公司生产用固定资产、无形资产的账面价值分别为 224,345.62 万元、142,804.54 万元，报告期内生产用固定资产、无形资产的账面原值净增加金额分别为 38,785.08 万元、74,275.77 万元，上述金额合计 480,211.01 万元，标的公司折旧摊销计提规模较大，且在目前的折旧估计下，上述资产大部分将在 2020 年铜矿开采结束闭坑时计提完毕（冶炼设备的工作量法为预期能加工的开采出来的矿石量，折旧完毕会略晚于开采结束时间），因此，报告期内营业成本较高，影响了经营业绩。进一步对比同行业，以紫金矿业为例，紫金矿业 2017 年公告的数据显示，紫金矿业矿山产铜单位销售成本为 16,992 元每吨，冶炼产铜单位销售成本为 39,547 元每吨，在具体成本构成中，矿业产铜的折旧占成本比例为 18.08%，冶炼产铜的折旧占成本比例为 1.57%，而 Sepon 矿 2017 年单位铜销售成本为 37,141 元每吨，但成本中折旧比例为 34.46%。

3、2016 年度计提资产减值损失较高的原因

2016 年度，标的公司计提资产减值损失 42,100.61 万元，占当期营业收入的 16.17%。资产减值损失计提较高，主要系根据铜市场价格变动影响标的公司 2016 年度调整存货跌价计提政策并计提存货跌价准备金额较大所致。伦敦期货交易所 LME 铜的均价从 2011 年起至 2016 年持续下降，2016 年 LME 铜产品均价为 4,861 美元/吨，为近年最低点。LXML 也于 2016 年末对库存矿石进行了跌价测算，根据原矿石的预计可变现净值低于账面价值的差额计提跌价准备，由于期末原矿石库存规模较大、部分原矿石品位较低且超过一年以上未投入选矿，因此 2016 年度原矿石跌价准备计提较多。

4、历史期经营业绩情况、报告期内造成标的公司亏损的因素对铜矿未来生产经营的影响

公司及独立财务顾问、会计师查阅了标的公司以前年度经审计的财务报告，标的公司按照国际会计准则及老挝相关会计制度的规定编制其法定财务报表，并经年审会计师（普华永道或德勤）审计。根据前述审计报告，标的公司在报告期之前的三年（即 2013 年至 2015 年）保持了良好的盈利水平，具体如下：

单位：千美元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月
营业收入	746,197	620,208	496,864	390,791	391,926	262,090
EBIT	294,302	112,601	240,452	-56,176	-6,209	994
利润总额	289,086	234,873	106,796	-61,016	-8,155	2,255
净利润	192,734	156,589	71,201	-40,679	-5,437	1,503

注：2013 年至 2015 年数据来源于标的公司以前年度审计报告，依据国际准则编制；2016 年至 2018 年 6 月数据来源于中审众环的审计报告并折算为美元，以便比较。

受益于 2013 年至 2015 年国际铜价高于报告期水平及标的公司阴极铜生产运营稳定、产销量较高等因素，标的公司历史经营期间盈利良好。2016 年起至 2018 年 6 月末，受到上文述及的 2016 年度国际铜价处于 2013 年至今的最低位、主要矿坑变更导致 2017 年度产量受到影响、折旧摊销规模较大导致整体成本规模较高、2016 年度由于铜价较低、标的公司变更存货跌价准备计提导致当年计

提跌价准备较高等因素的影响，2016年起标的公司经审计的财务报告出现经营亏损。

对于前述影响标的公司盈利的因素，在评估未来业绩时已予以充分考虑：

①对于预测未来销售价格情况，鉴于铜矿生产预计于2020年结束，从中短期来看价格剧烈波动的风险较小，且目前价格仍处于上行区间，短期大幅跌至2016年铜价水平的风险较低，评估机构根据国际投行的预测情况确定了2018年至2020年的阴极铜单价情况，具有合理性。

②对于预测未来产销量情况，由于2020年铜矿将开采结束，根据勘探的储量情况及目前标的公司实际生产情况，未来铜矿开采主要集中在2017年新开发的Thengkham北部矿坑及延伸的周边矿坑，不会再进行主要矿坑的大规模新开发，因此不存在矿坑大幅变更对产销量造成重大不利影响的情况。现有Thengkham矿坑已能够实现标的公司至2020年闭坑时的业绩预测，评估预测亦按照继续开发Thengkham矿坑实现的产销量情况进行的测算。

③对于折旧摊销对标的公司业绩的影响，鉴于上市公司拟在收购完成后根据经营规划（铜矿生产结束后继续推进金矿生产），延长标的公司生产用长期资产的预计使用寿命，为充分反映该事项对标的公司实际盈利能力的影响，上市公司对报告期内的折旧摊销及业绩影响进行了模拟测算。根据中审众环出具的众环阅字（2018）230003号模拟调整的《备考审阅报告》，假设从报告期初即2016年1月1日起，根据赤峰黄金收购后将延续生产至2027年金矿生产结束的经营意图，对标的公司生产用长期资产的折旧摊销进行调整，对预计能在未来金矿生产用的长期资产根据其预计使用寿命情况（参照目前上市公司类似资产分类的折旧年限，但最长不超过2027年金矿生产结束），从2016年年初开始按照年限平均法计提折旧摊销。报告期内标的公司调整前后的财务业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月		2017年度		2016年度	
	实际	模拟	实际	模拟	实际	模拟
营业收入	167,084.78	167,084.78	264,158.12	264,158.12	260,380.87	260,380.87

营业成本	151,105.77	129,783.90	233,732.44	223,062.64	230,502.10	216,163.45
其中： 折旧摊销	61,166.85	39,844.98	80,550.94	69,881.14	96,080.02	81,741.37
毛利	15,979.02	37,300.88	30,425.68	41,095.48	29,878.77	44,217.42
毛利率	9.56%	22.32%	11.52%	15.56%	11.48%	16.98%
营业利润	-1,316.44	20,005.42	-5,392.68	5,277.11	-47,581.40	-33,242.75
利润总额	-1,320.08	20,001.79	-5,392.68	5,277.11	-41,858.15	-27,519.50
净利润	-786.78	13,428.51	-3,598.72	3,514.83	-27,905.49	-18,345.92

综上对比来看，营业成本中归集的折旧摊销金额较大是报告期内标的公司亏损的重要原因，折旧摊销金额较大主要系生产用长期资产账面价值较高、预期的剩余可使用寿命较短等因素影响，经过模拟调整后的 2017 年折旧摊销占成本的比例为 31.33%，仍高于紫金矿业相关铜生产的折旧占成本比例，这也与目前标的公司的折旧预计仅考虑现有矿山资源作为总工作量法的估计有关。即使不考虑外购矿等潜在的其他延长生产用长期资产的使用寿命的因素，若考虑部分资产在金矿生产阶段可延续使用因素，标的公司具有较好的实际盈利能力。

二、说明前期开展金矿采选业务的情况，2015年停止的原因，并说明相关不利因素是否消除，及公司的应对措施

1、标的公司的金矿采选业务情况及暂停生产的原因

Sepon 铜金矿于 2003 年投产后开始进行黄金采选业务，开采的黄金资源以氧化金为主，氧化金矿石分布在浅层地表，开采难度较低，且 Sepon 氧化金品位较高。

随着氧化金在 2013 年度基本开采完毕，未来黄金矿石主要为过渡矿及原生矿，需要向地下挖掘，成本提高，且矿石品位相对降低。考虑到黄金价格从 2011 年中旬起下降，2013 年末黄金价格降至 1,200 美元/盎司，鉴于 LXML 同时在进行铜矿采选业务，LXML 管理层及股东认为在金价处于相对低位及氧化金储备基本耗尽、未来矿石开采成本提高等因素影响下，继续开采黄金的收益低于专注开采铜矿的收益，因此 2013 年 LXML 开始暂停金矿采选的相关业务，2015 年完全停止金矿选冶业务。

2、影响进行黄金开采业务的因素情况及公司应对措施

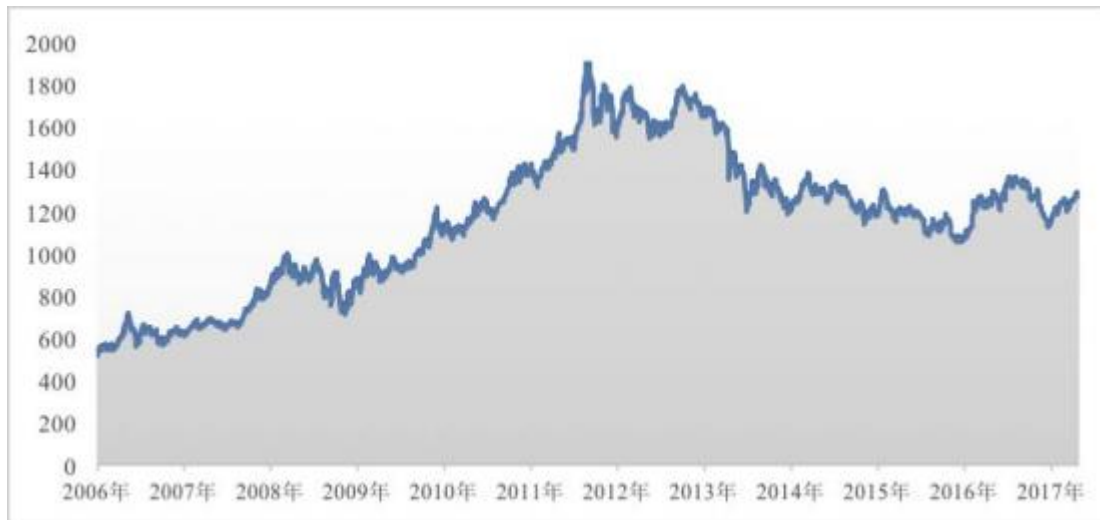
报告期内，暂停黄金开采的主要考虑因素为黄金价格处于低位及地下矿石开采成本的相对提高，根据评估机构的评估情况，未来标的公司进行黄金开采具有经济合理性，具体如下：

A、在金价波动方面，预测黄金价格高于前期暂停生产时的金价水平，且金价总体有望维持震荡上行格局

2005年起，国际黄金价格持续上行，至2011年9月达到1,900美元/盎司以上的历史高位后，此后至2013年4月中旬，国际黄金价格在1,500美元/盎司至1,900美元/盎司之间的区域波动。2013年4月中旬以后，受全球经济形势前景预期及美国货币政策等因素的影响，国际黄金价格出现快速下跌，由2013年4月上旬的1,560美元/盎司左右下跌至2013年末的1,200美元/盎司左右，此后国际黄金价格一直在1,200美元/盎司左右宽幅震荡至今。

2006年至2017年国际黄金价格走势

单位：美元/盎司



展望未来，随着投资、制造业和贸易持续复苏，特别是2017年以来珠宝首饰需求、世界各国央行购金、全球黄金投资购金（特别是金条）需求都在恢复，黄金制造业需求有望得到一定带动。在2018年美联储加息缩表背景下，国际原油价格有望继续攀升，来自全球保护主义不断升温、全球主要经济体面临债务过高、局部地缘政治形势恶化、欧美通胀苗头显现等将继续对黄金市场形成支撑，而各种政治、地缘、金融、社会不稳定风险因素将继续加大金价的波动与反弹，预计国际黄金价格将总体继续维持震荡上行格局。

B、在过渡矿及原生矿开采方面，未来金矿生产可以借助原有铜矿采矿设施设备，黄金生产成本整体较低，能够实现较好收益

根据长春黄金研究院的可研报告，LXML 拟在铜矿生产结束后在充分利用铜矿生产原有设施设备的基础上进行更新改造，以满足金矿生产需求。鉴于铜矿采选阶段使用的打孔、爆破、装车、托运等环节涉及的设施设备可以满足金矿生产需求，因此无需进行采矿阶段的大规模更新改造，选矿阶段更新改造整体投入不高，未来黄金生产具有良好的经济效益。

评估机构参考国际投行 2022 年的黄金预测价格 1,251.00 美元/盎司作为本次评估的作价依据，销售单价预测相对谨慎。在此基础上，未来预测收益及现金流情况如下：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
收入	120,848.00	119,661.10	122,574.40	118,797.90	77,840.79	72,508.80	40,411.57
净利润	37,106.96	42,381.29	38,071.10	28,807.85	11,567.35	10,011.20	1,631.54
净现金流	43,063.53	49,637.74	45,351.90	36,876.11	22,928.12	19,032.09	16,968.33

C、公司的应对措施

为保障未来黄金生产尽可能达到预期效益，公司拟采取的应对措施包括：

a.利用铜矿生产结束之前的数年时间，充分准备未来黄金生产计划，做好相关人员及物资准备，减少铜转金过程对生产的影响；

b.引进赤峰黄金在黄金生产领域积累的丰富经验，在黄金勘探、采选工艺流程、成本集约、低品位矿产资源加工等方面对标的公司提供必要的指导和协助，强化协同效应，提高未来黄金生产效益；

c.加强黄金等矿产资源的勘探工作，尽可能提高探明的黄金储量，增强标的公司储量规模和业务能力。

三、相关仅用于金矿开采的设备状态，估值中是否考虑相关影响。

1、用于金矿开采的设备状态情况

金矿生产系统涉及的主要设备如下：

名称	型号	数量（台）	功率（KW）
颚式破碎机	1500×1200	2	250
半自磨机	φ 4.5×7.0	1	2600
半自磨机	φ 6.7×3.5	1	2600
旋流器组	400CVX-8	2	/
顽石破碎	HP200	1	135
球磨机	φ 4.2×6.7	1	2000
二段旋流器组	150CVX-22	1	/
浸出槽	1900m ³	4	75
浸出槽	950m ³	6	45
破氰槽	950m ³	2	45

LXML原使用的金矿矿石处理系统共两条生产线，其中一套生产线由颚式破碎机和半自磨设备组成，主要处理原生矿和低品位矿石，目前已并入铜矿系统继续使用；另一套生产线由颚式破碎机、半自磨、顽石破碎、球磨机等设备组成，仅用于金矿生产，目前处于停机维护状态。此外，金矿选冶厂配有浸出炭吸附系统、解吸电解及炭再生系统、炼金室、破氰车间、药剂制备车间等，仅用于金矿生产，目前相关设施设备均处于停机维护状态。

中介机构对上述金矿生产设施设备进行了勘察，就主要设备的保养、维护情况向现场技术人员进行了解，原金矿生产设施设备虽然已足额计提折旧，但仍保存在矿区生产场所，生产人员对原金矿设施设备进行了必要的保管维护，上述设备仍具有继续使用的能力。

2、评估过程中对仅用于金矿开采的设备的考虑

长春黄金设计院经过对相关技术资料的分析认为，通过恢复原有金矿生产系统并对铜矿生产系统内的浮选车间、热压氧化车间、逆流洗涤及中和车间进行技术改造等措施，可以完成铜选冶厂到金选冶厂的转换。设计院按照破碎磨矿——浮选——热压氧化——逆流洗涤及中和——湿法浸出及碳吸附——酸洗、解吸电解、炭再生及炼金室的工艺流程顺序对原有金矿生产系统的设备进行了梳理和分配，并在此基础上结合新老设备配合、改造最终确定选矿厂新增投

资。

综上，鉴于长春黄金设计院对金矿选冶流程设计具有合理性，且原金矿生产设施设备具有继续使用的可行性，评估过程中采用设计院设计投资作为未来选厂改造资本性支出，改造支出金额19,605.52万元，因此评估过程已充分考虑原金矿生产设备未来继续投入生产的可行性和合理性。

四、补充披露情况

上述内容“一”在重大资产购买报告书修订稿“第八节管理层讨论与分析/四、标的公司的盈利能力分析/（七）标的公司近两年及一期亏损的原因分析”中修改并补充披露；

上述内容“二”在重大资产购买报告书修订稿“第八节管理层讨论与分析/四、标的公司的盈利能力分析/（八）标的公司历史上停止金矿开采原因及未来保障黄金生产的措施分析”中修改并补充披露；

上述内容“三”在重大资产购买报告书修订稿“第五节标的资产的评估情况/一、交易标的评估概况/（四）收益法评估技术说明/1、净现金流量预测/（5）追加资本预测/②后续资本性支出（含更新改造）/C、估值中相关仅用于金矿开采的设备状态及相关影响考虑”中修改并补充披露。

五、会计师意见

会计师认为：标的公司报告期内持续亏损的原因包括新矿坑开采初期产量受到影响、折旧摊销总体规模较大、报告期内计提金额较高、2016年度计提存货跌价准备较高、折旧摊销估计等因素，符合报告期内标的公司实际业务情况；鉴于标的公司将利用部分现有铜矿生产设施设备继续进行金矿开发，未来折旧摊销规模预期会减少，在基于现有生产用长期资产继续进行金矿开发的假设情况，公司对报告期标的公司财务业绩进行模拟测算调整，模拟调整后的标的公司2017年、2018年1-6月的财务数据为盈利。标的公司历史上暂停黄金采选业务为管理层基于当时的经营情况判断的选择，根据现有的可研和评估分析，未来继续推进黄金生产预期具有经济性。

（此页无正文）

（中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）关于对赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函会计师相关问题的回复）

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）

2018年10月26日