

中银国际证券股份有限公司
关于上海证券交易所
《关于西宁特殊钢股份有限公司
重大资产重组暨关联交易报告书（草案）
信息披露的问询函》
之
专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二零一九年八月

中银国际证券股份有限公司
关于上海证券交易所《关于西宁特殊钢股份有限公司
重大资产重组暨关联交易报告书（草案）
信息披露的问询函》之专项核查意见

西宁特殊钢股份有限公司（简称“西宁特钢”、“上市公司”或“公司”）于2019年8月23日收到上海证券交易所下发的《西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（以下简称“《问询函》”）。中银国际证券股份有限公司（以下简称“中银证券”或“独立财务顾问”）作为西宁特钢的独立财务顾问对相关问题逐条进行了分析和核查，形成了本专项核查意见。

如无特别说明，本核查意见内容出现的简称均与《西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的释义内容相同。

问题一、草案披露，工银金融、青海金助对西钢新材料的增资资金将被西钢新材料用于归还欠公司的部分债务，再由公司归还其自身负债，主要为工商银行、青海省国有资产投资管理有限公司等机构借款。请公司结合本次增资协议的业绩承诺、分红政策、目标股权退出等核心条款及增资方与公司拟还款对象之间的关系，补充披露将上述增资款确认为股权而非债权的依据，并说明是否符合会计准则的相关规定。请财务顾问及会计师发表意见。

回复：

（1）请公司结合本次增资协议的业绩承诺、分红政策、目标股权退出等核心条款及增资方与公司拟还款对象之间的关系，补充披露将上述增资款确认为股权而非债权的依据，并说明是否符合会计准则的相关规定。

2016年10月，国务院发文《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号）及《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，提出“鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或

允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股”，并要求“银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件”。西宁特钢本次债转股方案在此背景下经青海省政府国资委批复，以降低杠杆率实现债权转股权目的制定和实施。针对本次增资协议中的业绩承诺、分红政策、目标股权退出等特殊条款及增资方与还款对象之间的关系，补充说明分析如下：

1) 关于业绩承诺：增资协议第七条所列“业绩目标”，即 2019-2021 年标的公司的业绩指标不低于 2.5 亿元、3.49 亿元、3.93 亿元，此业绩数据是根据西钢新材料目前的实际经营情况并结合未来的生产计划，依据一定的假设条件（如原料采购价格、产品销售价格）为前提进行的效益测算，如未来市场发生变化，经审计的净利润及可分配利润将出现变动。同时，在增资协议第七条约定了“上述年末未分配利润以各方认可的会计师事务所出具的审计后的财务数据作为确定依据。各方将根据当年目标公司运营情况及实现净利润情况，共同制订利润分配方案并由股东会审定”，标的公司实际业绩并非业绩目标约定的固定值，且分红事项亦需经过股东大会审议通过。

2) 关于分红政策：增资协议第八条“股息分配”8.3 条款约定了“各方声明，在不符合分配利润法定条件的情况下，甲方公司（标的公司）不进行利润分配”，标的公司分红需符合分配利润的法定条件，并非强制分红。

增资协议 12.4 条款中“为免疑义，甲方和/或丙方（公司）未满足本协议第七条‘业绩目标’或在按本协议第八条约定按时召开股东会但未能形成利润分配决议情形下，不构成甲方和丙方的违约。”业绩目标为业绩预测值，未达到不构成违约，非确认条件的现时义务。

增资协议中有关业绩目标和分红政策的约定符合《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》第九条权益工具是指能证明拥有某个企业在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同；同时，亦满足《企业会计准则》中规定的条件，即：①该金融工具应当不包括交付现金或其他金融资产给其他方，或在潜在不利条件下与其他方交换金融资产或金融负债的合同义务；②将来须用或可用企业自身权益工具结算该金融工具。如为非衍生工具，该金融工具应当不包括交付可变数量的自身权益工具进行结算的合同义务。

3) 关于目标股权退出：增资协议第九条“目标股权的退出”中的 9.1 “二

级市场退出”及 9.2 “转让方式退出”，仅约定了股权退出的具体方式。

4) 关于增资方与公司拟还款对象之间的关系：增资协议明确了本次增资收到款项将用于偿还上市公司相应债权人的借款，该约定不影响本次上市公司发行权益工具的定义，上市公司与拟还款对象之间的关系均不影响整个债转股方案对权益工具或债务工具性质的判断。

上述相关内容已在《西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力的影响”中进行了补充披露。

（2）独立财务顾问核查意见

综上所述，根据资协议相关核心条款，经核查，独立财务顾问认为：本次西宁特钢通过增资获得的资金主要用于偿还公司含息借款，改善西宁特钢的财务结构和经营业绩；本次西宁特钢进行的市场化债转股及本次增资协议，符合《企业会计准则》关于对权益类金融工具的相关规定。

问题二、草案披露，因公司以 2018 年 12 月 31 日为基准日将相关资产、负债划转至标的资产，标的资产 2018 年未产生营业收入。2019 年 1-6 月间，标的资产实现营业收入 21.72 亿元，实现归母净利润 4768.53 万元。同时，标的资产 2019 年 1-6 月间向公司购买原材料钢坯 20.62 亿元，销售产品钢材 20.93 亿元，关联销售占标的资产营业收入比重达 96.36%。请公司补充披露：（1）标的资产与公司关联交易的定价机制，报告期内交易价格是否公允，后续有无保障定价公允的相关机制安排；（2）结合标的资产经营情况、未来盈利能力、具体业绩承诺等，分析说明业绩承诺的完成是否较大程度上依赖于与公司的关联交易。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）标的资产与公司关联交易的定价机制，报告期内交易价格是否公允，后续有无保障定价公允的相关机制安排。

西钢新材料是上市公司以精品特钢大棒线、精品特钢小棒线两条特钢压延加工生产线为主体成立的，为保证上市公司体系内生产组织顺畅、高效运行、产业链上下工序效益最大化，其原料钢坯主要由上市公司冶炼产线提供，其成品钢材

由公司统一销售，因此标的公司与公司关联交易占比较高。

其定价机制遵循两个原则：区域内能够取得其他企业同类产品市场价格的产品，按市场价格定价；区域内无法取得其他企业同类产品市场价格的产品，按照上市公司对外销售或采购的价格定价。由于上市公司炼钢成本受采购原料成本高、折旧高等因素影响，钢坯成本已基本接近市场公允价格，报告期内对外销售的少量钢坯均为成本价销售，为此确定钢坯采购按上市公司炼钢成本为不含税计价基础；钢材销售价格即为上市公司对客户直接销售价格，为此确定钢材按上市公司外销价格为不含税计价基础。此定价机制主要是依据市场公允价值，以上上市公司与第三方交易价格为依据而形成的，并保持长期一贯性原则。报告期内交易价格公允，上市公司已确定未来将执行该定价机制，从而保证后续定价的一贯性、公允性。

2019年1-6月公司外销钢坯价格与西钢新材料钢坯采购价格对照表

序号	品种	外销量（吨）	外销价格（元）	西钢新材料采购价（元）	差额（元）
1	碳结	2,665.32	3,396.97	3,337.39	59.58
2	合结	2,212.53	3,712.65	3,851.05	-138.40
3	轴承	119.00	4,333.25	4,220.72	112.53
	合计	4996.85	3,559.04	3,585.87	-26.82

（2）结合标的资产经营情况、未来盈利能力、具体业绩承诺等，分析说明业绩承诺的完成是否较大程度上依赖于与公司的关联交易。

如上述回复（1），西钢新材料为了更有效率的生产与销售，目前存在与上市公司的关联交易行为，关联交易价格定价公允。关于西钢新材料在销售、采购、生产等方面对上市公司依赖性具体分析如下：

1）销售方面

西钢新材料的产品为大小棒精品钢材产品，由于销售相关产品的供应商认证需要一定的时间，西钢新材料目前暂未获取相关供应商认证，在一段时间内西钢新材料相关产品尚需通过上市公司出售。西钢新材料现已逐步建立相应的销售渠道，随着市场认可度的提升和供应商认证事项的推进，西钢新材料销售方面将逐步脱离上市公司。

2）生产方面

西钢新材料有独立的生产厂房、车间、设备及人员，西钢新材料的生产已经

独立于上市公司。

3) 采购方面

西钢新材料的原材料主要是钢坯，目前钢坯从上市公司采购，若上市公司不再提供相关产品，西钢新材料仍能较快从市场上采购到钢坯。此外，上市公司生产的钢坯主要供给上市公司体系内，极少量对外直接销售，上市公司按照西钢新材料的需求组织生产，同时带动上市公司总体生产规模提升。

上述相关内容已在《西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第十节 同业竞争与关联交易”之“二、标的公司报告期内关联交易情况”中进行了补充披露。

（3）独立财务顾问核查意见

综上所述，经核查，独立财务顾问认为：根据标的公司与上市公司关联交易的定价机制，报告期内关联交易定价公允，后续存在保障定价公允的相关机制安排；根据标的资产经营情况、未来盈利能力、具体业绩承诺等，标的公司经营结果的形成即业绩预测的达成并未较大程度上依赖于与上市公司的关联交易。

问题三、草案披露，标的资产采用收益法评估结果为 10.74 亿元，增值率 12.88%，采用资产基础法评估结果为 5135.46 万元，减值率 94.60%，两种评估方法结果存在较大差异。资产基础法评估结果中，公司房屋建筑物、设备类资产分别评估减值 4.36 亿元、4.60 亿元，减值率分别达到 25.45%、28.54%，主要原因为上述资产对应精品特钢大、小棒生产线试运行期间较长，导致账面价值分摊了较多的联合试运转费及资金成本。请公司补充披露：（1）结合试运行期间生产线建设、设备调试、产品出产情况等，补充披露试运行期间较长的原因，并结合相关费用的资本化金额及比例，分析说明试运行期间相关费用资本化比例是否过高，会计处理是否审慎合规；（2）标的资产采用收益法评估结果与资产基础法评估结果差异较大的原因，选用收益法评估结果的合理性。请财务顾问与评估师发表意见。

回复：

（1）结合试运行期间生产线建设、设备调试、产品出产情况等，补充披露试运行期间较长的原因，并结合相关费用的资本化金额及比例，分析说明试运

行期间相关费用资本化比例是否过高，会计处理是否审慎合规；

西钢新材料拥有精品特钢小棒材生产线、精品特钢大棒材生产线，两条产线均为引进国际先进技术、设备，设备台套多，有单机台进口、有引进技术国内制造，工序能力衔接匹配及系统集成复杂，具体情况如下：

小棒线项目，2013年2月20日开始施工建设，设计年产能45万吨。项目由德国西马克公司工艺总负责，并提供中、精轧机组、PSM三辊高精度减定径机组、在线控轧控冷设备的供货，负责冷床、在线精整设备的详细设计，由中冶东方负责图纸转化，通过招标选择国内厂家制造供货。砂轮锯由奥地利布朗公司供货，加热炉由法国斯坦因公司供货。此外，还有国内配套的高压水除鳞设备、砂轮锯除尘设备等。离线精整设备包括一套联合探伤精整线，二台连续式退火炉，四台车底式退火炉，一台十二磨头扒皮机，一台无芯磨设备，联探线除探伤设备为国外供货外，其余设备均为国内厂家制造。该产线于2013年10月联合试车，2017年10月预转固，2018年10月正式转固。试生产过程中存在尺寸偏差较大、轧制能力达不到预期、辊环及机架更换时间均未达到性能保证值的要求等问题，尤其是核心设备PSM三辊减定径机组，国内仅有西钢和福建吴航两台，几乎是同时建设，调试过程中出现了辊环打滑、拉杆松动等一系列长期得不到解决的问题。同时，还受其他诸多因素影响，如西马克电气配套商的配合、设备的稳定性、可靠性、操控技术、操作者的水平差异等，均影响了小棒线的稳定顺产。2014年至2017年产量分别为13.8万吨、19.7万吨、29.2万吨、30.2万吨，与设计指标相比存在较大差距。在此期间，计入试生产费用5.98亿元、资本化利息2.98亿元。

大棒线项目，2013年6月14日开始施工建设，设计年产能80万吨，于2015年2月开始联合试车，2017年12份预转固，2018年10月正式转固。该项目建设方式与小棒线相同，试生产期存在设计孔型共用性差、大量时间用于换辊换槽，加热炉内钢坯跑偏、出钢机自控系统不正常，开坯机全自动换辊功能不能正常投用，轧机组辊缝自动调整系统TCS换辊后频繁出现不识别现象，冷床系统自润滑轴承不能满足实际运行二次改造为油气润滑，中压泵站的泵流量压力不稳，液压系统、润滑系统运行中高压振动造成油管崩裂等问题。2015年至2017年产量12.02万吨、21.19万吨、22.6万吨，产能利用率及品种结构与设计相差较

大。在此期间，计入试生产费用 3.3 亿元、资本化利息 1.84 亿元。

上述事项导致大、小棒线未能正常连续生产，产量、品种结构远没达到产品大纲所设计的要求，且生产的产品达不到总包方合同设计的产能、技术、质量要求，废品过多，损失过大，导致试运行期间相关费用资本化比例较高。同时，没有达到企业会计准则规定的预定可使用或者可销售状态，即“所购建或者生产的符合资本化条件的资产与设计要求、合同规定或者生产要求相符或者基本相符”的规定；出于会计谨慎性原则，2016 年上市公司聘请中冶赛迪对设备运行情况专业咨询，并于 2017 年 3 月出具咨询报告，结论为“项目尚不具备通过试生产验收的条件，建议上市公司尽快开展相关工作，争取通过 1 年左右时间通过试生产验收并确保试生产期结束后达产达效”。

(2) 标的资产采用收益法评估结果与资产基础法评估结果差异较大的原因，选用收益法评估结果的合理性。

标的资产收益法评估结果与资产基础法评估结果差异较大主要原因在于两种方法评估的路径和考虑的角度不同。资产基础法是以评估对象在评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的评估方法。收益法则是将评估对象预期收益资本化或者折现，进而确定其价值的评估方法。资产基础法从标的资产再取得途径考虑，反映了标的资产的重置价值。而收益法是从标的资产未来获利能力角度考虑，反映了资产的综合盈利能力。通过评估，标的资产的重置价值相比原购建成本存在一定程度的减值，但并未影响标的资产原本所具有的获利能力。

本次选用收益法评估结果主要原因体现在以下方面：一是标的公司目前拥有 80 万吨精品特钢大棒材和 45 万吨精品特钢小棒材两条主要生产线，技术工艺装备已达到国内领先水平，具备大量高、精、尖、特产品的生产能力。产品应用领域广泛，尤其在汽车、铁路、风电、核能、锅炉电站、工程机械、重装等重点行业。上述大、小棒生产线截止评估基准日仍处于部分设备调试运行及产能提升阶段，随着试运行的完成以及生产线的达产，标的公司产能将大大释放，生产成本逐步降低，前期大额资金投入所产生的收益将在未来年度逐步体现，而且随着具有核心竞争力和自主知识产权产品比重的增加，标的公司产品市场竞争力将大大提高，基于标的公司未来获利能力的收益法评估结果更能合理的体现标的公司的

实际价值。二是标的公司依托其母公司所取得的人力资源优势、技术优势、市场占有率优势，已体现在标的收益法评估结果中。

上述相关内容已在《西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第五节 交易标的评估情况”之“一、交易标的评估基本情况”中“（一）评估结论 3、评估结论的选取”和“（四）收益法评估分析 3、收益法测算过程”进行了补充披露。

（3）独立财务顾问核查意见

综上所述，经核查，独立财务顾问认为：西钢新材料两条产线工序能力衔接匹配及系统集成较普钢产线复杂，试生产期间由于产品产量、工艺贯通、产品质量、装备等未达设计指标的原因导致试生产期较长，上市公司对于费用资本化的会计处理较为谨慎合理；标的资产以收益法评估是从标的资产未来获利能力角度考虑，反映了资产的综合盈利能力，符合公司估值的实际情况，选用收益法评估结果存在合理性。

问题四、草案披露，本次重大资产重组的目的为降低公司资产负债率、提升未来盈利能力。请公司结合公司及标的资产近期经营情况，补充披露拟采取何种具体措施提升经营业绩，稳步降低资产负债率，增强公司可持续经营能力。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）请公司结合公司及标的资产近期经营情况，补充披露拟采取何种具体措施提升经营业绩，稳步降低资产负债率，增强公司可持续经营能力。

西钢新材料 2019 年 1-6 月生产钢材 48.86 万吨，销售钢材 45.7 万吨，实现营业收入 21.72 亿元，利润总额 5,610 万元。2019 年 1-3 月实际产量尚未完全达到产能，2019 年 4-6 月产能利用率提升后固定费用摊薄、各类消耗下降，二季度经营结果较一季度进步明显，毛利率上升至 16.43%。其中：一季度销售钢材 20.7 万吨，二季度销售钢材 25 万吨，规模逐步释放。西钢新材料目前仍处于开发拓展市场的进程中，二季度小棒线 11.67 万吨的产量已超过季度 11.25 万吨的设计产能，大棒线二季度 13.97 万吨的产量仍未能达到季度 20 万吨的设计产能，效率规模和品种结构是影响上市公司效益的决定性因素。

因此，后续上市公司、标的公司仍将按照“提规模、调结构、降成本、强管控、增效益、抓融资”的总体思路，采取如下措施以增强持续经营能力。

1) 进一步扩大规模，巩固高位生产组织运行已取得的成果。坚持实施年度计划，加强生产组织的计划性、科学性和有效性，适应持续高位运行，稳定两个炼钢已经取得的产量规模，最大限度执行“普特结合”战略。

2) 进一步强化供销管控，调整产品结构、用户结构和区域结构，提高盈利能力。销售方面以价格为杠杆，控制好品种的区域销售流向，立足青藏市场实现普材快产快销，立足市场开发实现特钢结构优化，提高单位产品毛利。营销、生产、市场开发等部门密切合作，加大新产品开发力度，加强 30 家重点用户的维护和品牌产品的开发工作，以高端客户、产品认证为依托，逐步扩大市场份额。采购方面与生产厂家建立稳定的供货关系，继续推行招投标采购制度，增加采购的透明度，踏准市场节奏，降低采购成本；销售方面与客户保持密切联系，减少中间环节，严格把控合同签订、价格确定和验收入库等事项。

3) 进一步强化专业管理，发挥专业部门职能作用。成本管理上，树立“完全成本”、“低成本战略”意识，强化工序成本考核，降低产品成本，增强产品的市场竞争力。质量管理上，继续贯彻“零缺陷”的管理思想，按照三年质量提升计划的要求，严格工序管理，全过程质量控制，从原燃材料的入厂和产品出厂严格把关，层层实行质量否决，严格执行质量责任事故追究制，并从影响产品质量的相关因素入手，加大技术提升力度，以质量稳定提升为市场开发创造条件。财务资产管理上，继续推行预算管理，坚持实施年度预算计划，严格控制预算外支出，降低财务费用和管理费用。设备能源、安全管理上，大力开展查隐患、降热停工作，提高设备利用率，提高能源综合利用水平，降低一次能源成本；同时，加强安全环保管理，加大对安全环保工作的监督检查、考核和处罚力度，保持良好的安全局面。

4) 进一步优化人力资源结构，完善激励机制，发挥人才队伍基础支撑作用。坚持钢铁主业人员精简 5%-10% 的目标，控制用人总量，除新招录大学生外不新增一名员工，以内部置换解决主体生产单位用人问题。组织全员培训和技能鉴定，以岗位教育培训为基本形式，全面落实培训内容、人员、时间、考核、使用、待遇等，提升全员业务水平。加强对各级干部的考核，以考核指标的完成为基础，

以上市公司精英人才队伍建设为依托，继续大胆发现和启用人才，实行人才岗位动态管理，培养一批能够适应企业改革脱困大局的年轻管理者。

5) 进一步推进资本运作，强化资金管控，为彻底扭亏脱困创造良好条件。按照债转股实施预定方案进行安排，全力推进其他投资者的市场化谈判引进工作，按照既定总目标推进市场化债转股工作。加大低成本融资力度，抓住上市公司效益好转的有利时机，全力寻求和推进低成本项目贷款和资本性融资工作。同时，努力争取政府资金支持，置换高息贷款降低资金成本。强化内部资金管控，加大清收力度，减少预付和应收款占用资金，增加预收和应付款的合理占用。另外，全面开展清仓查库工作，加快处置进度，降低原辅材料库存、备件库存、成品半成品库存，最大限度地减少资金沉淀，提高资金周转效率。

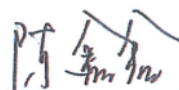
上述具体措施已在《西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力的影响”中进行了补充披露。

（2）独立财务顾问核查意见

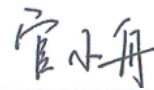
综上所述，根据现场尽调、高层访谈、市场调研，并结合上市公司上半年实际生产经营情况，独立财务顾问认为：后续上市公司“提规模、调结构、降成本、强管控、增效益、抓融资”的总体思路，有利于提升经营业绩，稳步降低资产负债率，增强上市公司可持续经营能力。

（本页无正文，为《中银国际证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于西宁特殊钢股份有限公司重大资产重组暨关联交易报告书(草案)信息披露的问询函>之核查意见》之签署页）

财务顾问主办人：



陈鑫鑫



官小舟



中银国际证券股份有限公司

2019年8月29日