

民生证券股份有限公司

关于上海万业企业股份有限公司  
股权转让暨关联交易

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



二零一三年七月

## 一、释义

本报告中，除非文意另有所指，下列简称具有如下特定意义：

万业企业、公司	指	指上海万业企业股份有限公司，上海证券交易所之上市公司（股票代码：600641）
三林万业、控股股东	指	三林万业（上海）企业集团有限公司
春石公司	指	新加坡春石有限公司
银利公司	指	新加坡银利有限公司
印中矿业	指	印尼印中矿业服务有限公司，春石公司持有其10%的股权、银利公司持有其90%的股权
本次关联交易或本次股权转让	指	三林万业回购万业企业所持有的春石公司、银利公司各60%股权的关联交易行为
前次股权转让	指	2010年8月，万业企业以59,365 万元的价格收购控股股东三林万业所持有的春石公司、银利公司各60%股权的关联交易行为
本独立财务顾问、民生证券	指	民生证券股份有限公司，本次关联交易的独立财务顾问
本独立财务顾问报告、本报告	指	民生证券为万业企业本次股权转让暨关联交易出具的独立财务顾问报告
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则（2012年修订）》
上交所、交易所	指	上海证券交易所
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

## 二、绪言

民生证券股份有限公司接受上海万业企业股份有限公司的委托，担任本次关联交易的独立财务顾问。本独立财务顾问本着诚信、尽责的态度，秉持独立、客观、公正的原则，对本次关联交易进行了充分了解，并以第三方角度发表独立意见，以供投资者及其他有关各方参考。本报告是根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则（2012年修订）》等相关法律法规的要求，依据交易各方提供的董事会文件、相关政府批文、其他中介机构的有关报告和文件，经审慎调查后出具的。作为万业企业聘请

的独立财务顾问，民生证券未参与万业企业本次交易相关协议条款的磋商与谈判，对此提出的意见是在本次交易的各方当事人均按照相关协议条款全面履行其所有职责的基础上提出的，民生证券在此特作如下声明：

（一）民生证券与本次关联交易所有当事方均无任何关联关系，就本次关联交易所发表的有关意见是完全独立的；

（二）万业企业及交易标的公司已对民生证券做出承诺：对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言资料的真实性、准确性、完整性负责；不存在任何可能导致本独立财务顾问报告失实的虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；

（三）如果万业企业提供资料有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏等情况，作为本次关联交易的独立财务顾问，民生证券保留以本独立财务顾问报告引用的资料存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏作为免责理由的权利；

（四）民生证券的职责范围并不包括应由万业企业董事会负责的对本次关联交易在商业上的必要性及可行性评论；

（五）民生证券没有委托或者授权任何其他人提供未在本报告中刊载的信息和对本报告做出任何解释或者说明；

（六）民生证券同意将本报告作为本次关联交易必备的法定文件，随其他文件一起上报相关部门或机构；

（七）民生证券提醒本报告使用人注意，本报告不构成对万业企业的任何投资建议或意见，投资者根据本报告所做出的任何投资决策

可能产生的风险，民生证券不承担任何责任。

民生证券特别提醒万业企业全体股东及投资者，请认真阅读万业企业发布的本次关联交易公告及与本次关联交易相关的审计报告。

### 三、本次关联交易方基本情况和相互关系

#### (一) 三林万业(上海)企业集团有限公司

公司住所：上海市浦东新区浦东大道 720 号 27-28 楼

法定代表人：林逢生

成立日期：1997 年 3 月 27 日

注册资本：2,223,360,000.00 元

公司类型：有限责任公司（台港澳与外国投资者合资）

经营范围：在国家鼓励和允许的范围内从事轻纺、机械、化工产品（危险化学品、化肥除外）、农产品（粮食、棉花、植物油、食糖、盐除外）、矿产品（氧化铝、铁矿石除外）的批发、进出口和佣金代理（拍卖除外）并提供相关售后服务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按照国家有关规定办理）；物业管理；在国家允许的范围内从事矿产资源的勘探开发（凡涉及国家有关前置审批管理的，须按规定分别办理前置审批后方可进行）。

截止 2012 年 12 月 31 日，三林万业总资产为 16,400,029,276.40 元，归属于母公司股东的所有者权益为 4,121,421,223.93 元，2012 年度主营业务收入为 4,247,285,763.85 元，归属于母公司股东的净利润为 53,774,198.61 元。

#### (二) 上海万业企业股份有限公司

公司住所：上海市浦东大道 720 号 9 楼

法定代表人：程光

成立日期：1991 年 10 月 28 日

注册资本：806,158,748 元

公司类型：上市股份有限公司

经营范围：实业投资、资产经营、房地产开发经营、国内贸易（除专项规定外）、钢材、木材、建筑材料、建筑五金。

截止 2013 年 3 月 31 日，万业企业总资产为 7,052,191,728.65 元，净资产为 2,670,786,132.45 元；2013 年 1-3 月，万业企业实现的主营业务收入为 184,859,294.59 元，净利润为 10,267,990.90 元。

### （三）关联关系

三林万业目前持有万业企业 50.54% 的股权，为万业企业的控股股东，故万业企业与三林万业的本次股权转让行为属于关联交易。

## 四、本次关联交易的相关情况

万业企业现持有春石公司、银利公司各 60% 的股权，该股权即为本次股权转让的标的。万业企业拟将上述股权全部转让给三林万业，构成关联交易。有关本次关联交易的相关情况说明如下：

### （一）春石公司

#### 1、春石公司基本情况

公司名称：新加坡春石有限公司

英文名称：SPRINGSTONE PTE.LTD.

公司地址：新加坡环形路 20A 号

注册资本：10 新加坡元

公司类型：私人股份有限公司

公司董事：程光、崔海勇及 Teng Tien Eng Moses

经营范围：矿业投资

## 2、春石公司的股东结构

春石公司现有的股东结构如下表：

股东名称	持股比例
万业企业	60%
三林万业	40%

## 3、春石公司的财务状况

根据上海众华沪银会计师事务所有限公司出具的沪众会字（2013）第 4805 号《审计报告》，春石公司简要财务情况如下：

项目名称	2013年5月31日	2012年12月31日
总资产（元）	20,831,626.36	21,168,221.35
负债总额（元）	20,795,225.32	21,147,935.59
归属于母公司的股东权益（元）	36,401.04	20,285.76
项目名称	2013年1-5月	2012年度
营业收入（元）	-	-
利润总额（元）	-891.26	-13,731.76
净利润（元）	-891.26	-13,731.76

## （二）银利公司

### 1、银利公司基本情况

公司名称：新加坡银利有限公司

英文名称：SILVER GAIN PTE.LTD.

公司地址：新加坡环形路 20A 号

注册资本：10 新加坡元

公司类型：私人股份有限公司

公司董事：程光、崔海勇及 Teng Tien Eng Moses

经营范围：矿业投资

## 2、银利公司的股东结构

银利公司现有的股东结构如下表：

股东名称	持股比例
万业企业	60%
三林万业	40%

## 3、银利公司的财务状况

根据上海众华沪银会计师事务所有限公司出具的沪众会字（2013）第 4806 号《审计报告》，银利公司简要财务情况如下：

项目名称	2013年5月31日	2012年12月31日
总资产（元）	187,296,944.19	190,339,789.48
负债总额（元）	186,448,141.28	189,634,509.25
归属于母公司的股东权益（元）	848,802.91	705,280.23
项目名称	2013年1-5月	2012年
营业收入（元）	-	-
利润总额（元）	-666.89	-14,486.94
净利润（元）	-666.89	-14,486.94

### （三）本次关联交易的定价方法、交易金额和支付方式

#### 1、股权转让的约定

根据公司与三林万业签订的股权转让协议，万业企业将所持春石公司、银利公司各 60% 的股权全部转让给三林万业的定价方法为：以前次股权转让价款加上合理回报确定。回报率确定为 30%，合计股权转让交易金额为 771,750,980.00 元。

本次股权转让以现金交易方式支付，受让方三林万业同意于上市公司股东大会审议通过之日起 10 个工作日内支付股权转让总价的 50%（即人民币 385,875,490.00 元）作为预付款。

股权转让事项经有权发展改革主管部门（上海市发展和改革委员会或国家发展和改革委员会，视国家审批机关职权范围而定，以下皆同）及有权商务主管部门（上海市商务委员会或商务部，视国家审批机关职权范围而定，以下皆同）批准，且股权转让已在标的公司所在地办妥相关变更登记手续之日起 10 个工作日内，三林万业向万业企业一次性支付余款（即股权转让总价的 50%，合人民币 385,875,490.00 元）。

转让双方同意力争在 2013 年 12 月 31 日前完成前述有权发展改革主管部门、有权商务主管部门对本次股权转让事项的批准，以及本次股权转让在标的公司所在地办妥相关变更登记手续。若前述事项未能在 2013 年 12 月 31 日前完成，则自 2014 年 1 月 1 日起，剩余转让价款 385,875,490.00 元将按 7.2% 的年利率计算利息补偿，三林万业需在支付剩余转让价款时一并向出让方支付该等利息补偿。

## 2、相关债权转让的约定

万业企业和三林万业就公司持有的对银利公司、春石公司合计 1,920 万美元债权签署了转让协议，约定在债权转让协议生效后 10 个工作日内，三林万业向万业企业一次性支付标的债权转让价款。

双方约定，本次债权转让协议在以下日期中较早发生的日期生效：（1）万业企业本次向三林万业转让春石公司、银利公司各 60%



股权经有权发展改革主管部门、有权商务主管部门批准后，在春石、银利所在地办妥相关变更登记手续之日；（2）2013年12月31日。

该等转让价款金额中的本金以1,920万美元在本次债权转让价款支付日折合的人民币金额与人民币124,233,600.00元（为按万业企业受让该债权时的美元汇率折合人民币价格）两者孰高确定。

该等转让款金额中的回报以债权本金124,233,600.00元30%的金额，即人民币37,270,080.00元确定。

## 五、本次关联交易的动因与原则

### （一）本次关联交易的动因

#### 1、交易背景

（1）印尼目前的产业政策不利于万业企业继续在印尼进行铁矿石投资

1) 目前印尼出台了一系列关于铁矿石行业的产业政策，总体方向是不鼓励以铁矿石原矿和铁精粉的产品形态出口，目的是提高出口产品的经济附加值，主要体现在：

①印尼能源与矿产资源部颁发的《关于通过加工提炼提高矿产品附加值的2012年第7号令》

2012年2月6日，印尼能源与矿产资源部颁布《关于通过加工提炼提高矿产品附加值的2012年第7号令》（以下简称《7号令》），规定从2012年5月6日开始，全面禁止含铜、铝、镍、金、银、铁及铁砂在内的14种金属原矿产品（非提炼矿石，含精矿）的出口。

此外，在该法颁布之日时已经持有生产经营准证和工作合同的矿

业公司，在 2012-2014 年的过渡期内，可以在满足矿权清洁、缴清所有税金以及在提出冶炼建设计划等前提下必须申请特殊许可，才可以出口。对于 2014 年以后的铁矿石产业政策，万业企业判断仍会维持该禁止原矿出口政策不变。

因此，以万业企业经营的塔岛铁矿为例，按照此项法规规定，企业必须自建冶炼设备或在印尼国内寻求合作伙伴将铁矿石提炼为品位至少 94% 的以上的生铁产品方可出口。

表一：金属矿产品最低加工与提炼标准

序号	矿产品	副产品	出口最低标准
10	铁矿石	a. 赤铁矿	海绵铁 > 85% Fe 生铁 > 94% Fe
		b. 磁铁矿	
		c. 黄铁矿	海绵铁 > 80% Fe 合金 (alloy) > 88%
		d. 针铁矿/红土	

资料来源：《7 号令》附件一

②印尼财政部《关于矿产品出口征税的 2012 年第 75 号令》以及印尼贸易部《关于矿产品出口标准价界定的 2012 年第 33 号令》

2012 年 5 月，作为对《7 号令》中规定的 2012-2014 年过渡期内允许矿企有条件出口原矿产品的补充，印尼财政部颁布《关于矿产品出口征税的 2012 年第 75 号令》，规定对含铁矿在内的 21 种矿产品，出口时需缴纳 20% 的出口关税。

表二：印尼矿产品出口编码以及出口税（铁矿石）

序号	描述	编号	关税税率 %
1.	未焙烧的黄铁矿	2502.00.00.00	20
2.	未选铁矿石	ex 2601.11.00.00	20
3.	铁精矿	ex 2601.12.00.00	20

资料来源：《75 号令》附件一

2012年5月，印尼贸易部同时颁布《关于矿产品出口标准价界定的2012年第33号令》（以下简称《33号令》），规定20%的出口关税需以官方月度颁布的出口标准价格（Export Standard Price: HPE/Harga Patokan Ekspor）为基准进行征收。

表三：2013年7月印尼铁矿石出口标准价

NO 号	URAIAN BARANG 货名	POS BARANG / HS CCC 号列	HPE 出口标准价	SATUAN 税收单位
4	Bijihbesitidakdiaglomerasi 未提炼铁矿石 (54.99% < Fe ≤ 57.99%)	ex 2601.11.00.00	47.56 美元/吨	9.51 美元/吨
5	Bijihbesitidakdiaglomerasi 未提炼铁矿石 (Fe > 57.99%)	ex 2601.11.00.00	80.59 美元/吨	16.12 美元/吨

资料来源：印尼贸易部官方数据

根据万业企业原有的投资计划，印中矿业自印尼出口的产品为铁含量为58.5%的粗精矿。因此，印中矿业出口的铁矿石根据新的税收政策需要缴纳16.12美元/吨（约合人民币101.52元/吨）的出口关税。

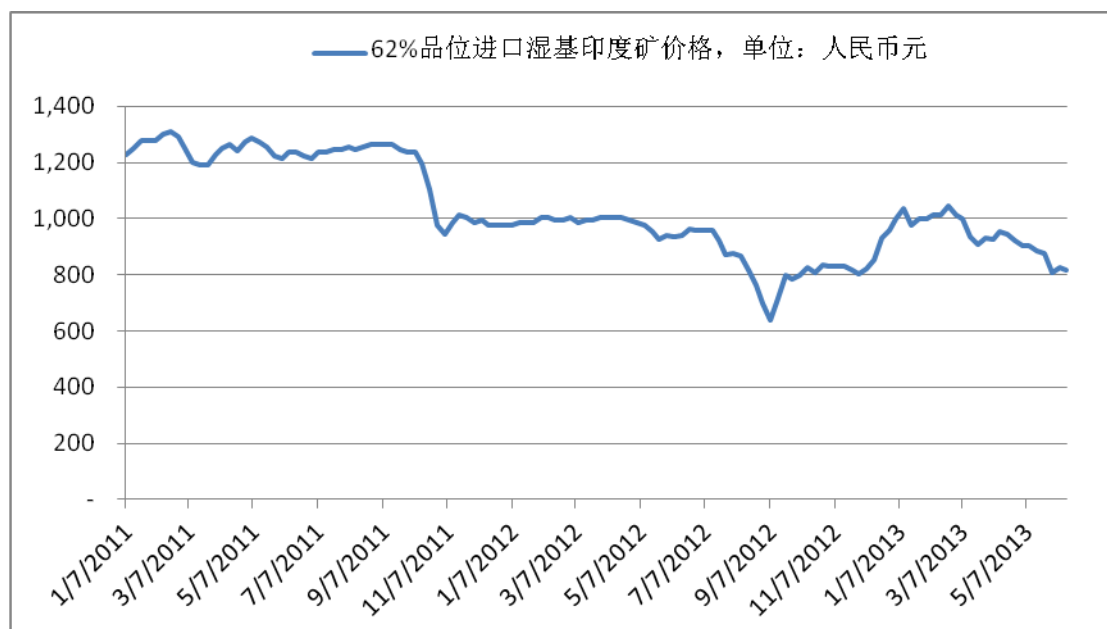
2) 根据加征20%的出口关税政策，印中矿业的估值将大幅下降

万业企业2010年自控股股东三林万业收购银利公司和春石公司各60%股权时，对印中矿业全部股权投资的估值方法为现金流折现法，评估值为153,244.5万元。在考虑银利公司和春石公司的其他各项支出后，确定银利公司和春石公司全部股权的评估价值合计为152,219.13万元。

如果假设其他条件均不变（比如仍维持68%品位的铁精粉的原销售价格人民币900元/吨的假设条件不变），在考虑对铁矿石出口征收20%出口关税的情况下，印中矿业的股权现金流折现值为100,242.30

万元，远低于原来 153,244.5 万元的估值。

上述估值测算中假设 68%品位的铁精粉销售价格为人民币 900 元/吨，合近 143 美元/吨，这远高于目前的市场价格。下图为自 2011 年 1 月 1 日起至 2013 年 6 月 14 日中国进口的 62%品位湿基印度铁精粉价格走势。以 2013 年 6 月 14 日人民币 815 元/吨价格为例，考虑到湿基铁精粉 5%的含水量、17%的进口增值税、进口港杂费（假设为 4 美元/吨）以及 6.3 元人民币/美元的换算汇率等因素，换算为 68%品位 CFR 价格为 123 美元/吨。



数据来源：国泰君安研究所

目前中国市场铁矿石价格处于一个剧烈波动的阶段，对于未来铁矿石的价格走势，市场情绪趋于悲观。根据高盛于 2013 年 1 月 16 日出具的研究报告，预测中国 62%品位的铁精粉 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 CFR 价格分别为 126 美元/吨、90 美元/吨、80 美元/吨、85 美元/吨和 88 美元/吨。

如果假设 68%品位的铁精粉销售价格为人民币 800 元/吨，即 127

美元/吨，印中矿业的估值为 57,551.97 万元，远远低于前次评估值。

3) 在印尼境内投资建设钢铁厂消化塔岛铁矿石不具有财务可行性

根据中冶南方工程技术有限公司于 2010 年 11 月出具的《武钢集团鄂钢公司与三林集团在印尼合作建设钢厂项目可行性研究（初稿）》，年产 200 万吨生铁的钢铁厂项目的投资估算至少为 134,079 万美元，其中包括：钢铁厂本体工程静态投资 95,101 万美元，配套码头工程静态投资 14,836.7 万美元，自备电厂投资 18,665 万美元，制氧站投资 5,476 万美元。

公司目前的资金实力无法进行如此大额的投资，因此继续在印尼境内进行钢铁企业投资不具有财务可行性。

4) 目前印尼境内的铁精粉需求量决定了在印尼境内销售不具有商业可行性

#### ①印尼钢铁市场现状

来自美国地质调查署 USGS 的数据显示，2007-2011 年印尼国内粗钢产量维持在平均 380 万吨/年的水平，同期钢铁需求量维持在平均 800 万吨/年的水平，需求缺口约 400 万吨左右，仍大量依赖进口成品钢材以满足国内的需求。与中国钢铁生产大量采用高炉-转炉不同，印尼现有的钢铁公司全部采用电炉加工，单体产能非常有限，生产工艺非常落后。国有卡拉卡托钢铁公司（以下简称“卡钢”）是目前印尼最大的钢铁企业（雅加达证交所上市公司），年产能约 200-250 万吨粗钢，全部采用电炉生产；另据印尼钢铁协会统计，除卡钢外，

印尼另有 30 多家小型钢铁厂目前仍在运营，合计产能为 150 万吨左右。

原料供给方面，印尼目前需每年从国外进口平均约 200 万吨铁矿以及约 200 万吨废钢，同时本国采用直接还原技术（高炉属间接炼钢法）每年生产海绵铁约 150 万吨左右，供应本国的电炉生产粗钢。综合各方面信息以及卡钢公开披露材料分析，卡钢是目前印尼唯一的铁矿进口商，每年进口的 200 万吨铁矿用于本企业的直接还原铁生产（见表四）。

表四：卡钢 2005-2009 铁矿石进口统计

Iron Ore Supplier	For the Years Ended December 31,					For the Six-Month Periods Ended June 30,	
	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2010
	Imported Pellet Volume (In thousands of metric tons)						
Samarco Mineracao S.A. ....	724	1,023	1,094	1,016	742	305	456
Compañia Minera Huasco S.A. ....	927	567	1,119	713	600	302	462
Gulf Industrial Investment Co. ....	193	84	—	191	—	—	130
Kudremukh. ....	—	—	—	120	64	—	—
<b>Total</b> .....	<b>1,844</b>	<b>1,655</b>	<b>2,213</b>	<b>2,040</b>	<b>1,406</b>	<b>607</b>	<b>1,048</b>

资料来源：卡钢招股大纲

另外，卡钢主要进口的产品均为球团矿，主要供货商为必和必拓与淡水河谷在巴西 50:50 合资成立的球团矿生产商 Samarco 以及智利 Minera Huasco 公司（见表五）。

表五：卡钢铁矿石长期供货商

Top 10 Suppliers	Product	Contract Period (Years)	Expiry Date of Latest Contracts (Extendable)	Relationship Since
Samarco Mineracao S.A.	Iron Ore Pellets	5	December 31, 2012	1978
Compañia Minera Huasco S.A.	Iron Ore Pellets	5	December 31, 2013	1993
Gulf Industrial Investment Co.	Iron Ore Pellets	3	December 31, 2012	2003

资料来源：卡钢招股大纲

## ②近期印尼钢铁主要新建项目发展情况

### A、卡钢高炉项目

卡钢目前与韩国浦项钢铁公司在印尼西爪哇合资建设一座年产

300 万吨粗钢的全流程钢铁厂，卡钢持股 30%，浦项持股 70% 并主导该项目。该项目设计建造一座 3800 立方的高炉，该高炉将是印尼国内的第一座高炉，每年高品位铁矿石需求约 600 万吨。

万业企业在 2013 年 4 月份组织人员赴卡钢项目地进行考察，项目计划 2015 年投产，各项工程建设正在进行，但是据工厂人员介绍由于韩国浦项公司同样遭遇原料价格上涨、产品价格下跌的不利影响，原先计划的建设资金难以到位，项目建设速度非常缓慢，2015 年竣工的目标基本上很难实现，预计很可能拖延到 2017 年左右。

#### B、Gunung Garuda 高炉钢铁项目

Gunung Garuda 是印尼除卡钢外颇具实力的一家私营钢铁公司，产能约 20 万吨钢材，全部采用电炉生产。

该公司在 2011 年曾与武钢集团鄂钢公司探讨过在北苏门答腊合资建设高炉项目，但是由于双方谈判差距太大等原因，目前该项目已经终止。

#### C、中国镍资源直接还原铁项目

由中国镍资源控股 61% 的 Mandan 公司计划在南加里曼丹投资建设 100 万吨直接还原镍铁项目，该项目旨在开发自有矿山，已于 2012 年 7 月份动工开始建设。

#### ③塔岛铁矿供应印尼国内市场前景分析

万业企业认为，塔岛铁矿供应印尼国内市场的前景比较黯淡，主要原因为：

##### A、市场狭小、客户单一

如果 2014 年以后禁止出口，塔岛 58.5%粗精矿未来只能供应印尼国内的高炉烧结；据以上市场资料，未来 5-10 年印尼国内唯一具备生产前景的高炉钢铁冶炼项目就是正在建的卡钢&浦项合资项目。韩国浦项钢铁公司作为项目控股方，将主导合资高炉项目的铁矿石采购。据与该公司人员探讨，该项目供应的铁矿石将全部来自澳洲，600 万吨/年长期合同机制已经基本拟定，而且浦项公司是以澳洲铁矿指标来调整烧结以及高炉的设备参数。

### B、钢铁客户注重供货商关系的长期稳定

钢铁公司倾向与大矿山保持长期稳定的合作关系，从以上市场资料可以看出，卡钢已经与现有的供货商巴西 Samarco 以及智利 Minera Huasco 公司维持了 20-30 年的合作关系，很难轻易被打破；另外，韩国浦项公司作为世界知名钢铁企业，更是注重与供货商关系的长期稳定。

塔岛铁矿 II 区储量只能维持约 12 年左右的生产，无论从长期性还是稳定性来说，进入卡钢或是浦项存在巨大障碍。

### C、政策变化影响产品的议价能力

目前政策存在相当程度的不确定性，如果 2014 年以后印尼政府禁止原矿产品出口，那么塔岛铁矿只能供应本国钢铁厂，即使不存在品位等限制，该政策将导致不均等的谈判态势出现；潜在客户势必压价，尤其是在铁矿石价格走低，严重供大于求的市场预期下。

(2) 印尼政府关于矿业外资股权的产业政策可能导致上市公司无法控股合并印中矿业



2012年2月21日，印尼总统签发了《关于矿业外资股权减持的2012年第24号令》，规定外资矿权或外资特殊矿权持有者，须在公司生产后5年内分阶段进行股权减持，并且截至第10年时外资必须减持至最多49%股权，印尼方至少拥有51%股权。各年度减持比例分别为：第6年20%，第7年10%，第8年7%，第9年7%，第10年7%。

印尼政府的强制性转让的政策将给上市公司带来不利影响。如果上市公司无法控制印中矿业，那么也将无法将印中矿业纳入企业的合并报表，将对公司的营业收入和利润总额产生重大不利影响。

(3) 万业企业有要求控股股东回购春石公司和银利公司股权的权利

根据前次股权转让时三林万业出具的承诺函，如果塔里阿布铁矿开发建设三年后尚未达产，万业企业有权要求三林万业按前次股权转让价格加上合理回报回购银利公司和春石公司各60%股权。

因此，考虑到印尼的产业政策及对印中矿业估值的较大不利影响，万业企业拟要求三林万业履行股权回购的承诺。

## 2、交易目的

- (1) 万业企业要求控股股东三林万业履行股权回购的承诺；
- (2) 万业企业要求在交易定价上实现原有投资的合理回报。

### (二) 本次关联交易的原则

- 1、遵守国家有关法律、法规及相关政策规定的原则；
- 2、遵守平等协商、等价有偿的原则；

- 3、遵守公开、公平、公正和诚实信用的原则；
- 4、充分维护全体股东利益的原则；
- 5、遵照万业企业整体发展战略，有利于万业企业长远发展的原则。

## 六、本次关联交易对非关联股东权益的保护

万业企业本次关联交易对于非关联股东权益的保护体现在以下方面：

（一）万业企业本次关联交易是依据有关法律、法规和公司章程做出的，遵守了公开、公平、公正和诚实信用的原则；

（二）万业企业本次关联交易是根据前次股权转让时出具的承诺进行定价的。前次股权转让的协议已经上市公司董事会、股东大会等有关权利机构审批同意；

（三）万业企业本次关联交易已经公司第八届董事会 7 月 15 日临时会议审议通过，公司关联董事在表决该关联事项时实行了回避；公司非关联董事一致表决通过了与本次关联交易有关的议案；

（四）万业企业本次关联交易还将提交公司股东大会审议，在表决时，与本次关联交易有利害关系的关联股东将按规定回避表决，仅由非关联股东对本次关联交易进行表决；

（五）根据万业企业与三林万业签署的股权转让协议，本次股权转让协议获得董事会、股东大会、有权发展改革主管部门和有权商务主管部门批准即生效。交易双方在股权转让协议生效之日起六个工作日内必须依据标的公司所在地法律办妥与本次股权转让相关的变更

登记手续。股权转让协议生效后，三林万业如果未能及时办理工商变更手续将构成违约，并将承担以此造成的对万业企业直接经济损失的赔偿责任；

（六）根据万业企业与三林万业签署的债权转让协议，三林万业最迟 2013 年 12 月 31 日支付债权转让款。三林万业如果晚于 2013 年 12 月 31 日支付转让款将构成违约，并将承担以此造成的对万业企业直接经济损失的赔偿责任。

## 七、独立财务顾问意见

### （一）基本假设

本独立财务顾问对万业企业本次关联交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、交易各方所提供的资料真实、准确、及时、完整和合法；
- 2、交易双方遵循诚实信用原则，按照有关协议条款全面履行其所承担责任；
- 3、中国和印尼现行的法律、法规和政策无重大变化；
- 4、交易双方、标的资产所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 5、本次交易不存在其他法律障碍，交易能够如期完成；
- 6、无其他不可抗力因素造成的重大不利影响。

### （二）本次关联交易合法性、公允性的评价

#### 1、本次关联交易合法性的评价

（1）万业企业本次关联交易已经公司第八届董事会 7 月 15 日临时会议审议通过，公司关联董事在表决该关联事项时实行了回避；本

次关联交易还将提交公司股东大会审议，在表决时，与本次关联交易有利害关系的关联股东将按规定回避表决，仅由非关联股东对本次关联交易进行表决；同时，万业企业还将聘请律师出席股东大会，并对股东大会的合法性出具法律意见；因此，万业企业上述关联交易决策程序符合有关法律、法规和公司章程的要求。

(2) 公司独立董事已事前认可并一致同意将本次关联交易提交董事会审议。在于 2013 年 7 月 15 日召开的审议本次关联交易的第八届董事会临时会议中，独立董事发表了同意的独立意见。

(3) 经核查，截止本报告出具日，万业企业对所持春石公司、银利公司各 60% 的股权具有合法的处置权，不存在抵押、质押或者其他第三人权利，也不存在重大争议、诉讼或仲裁事项，亦不存在查封、冻结等司法措施。

## 2、本次关联交易公允性的评价

(1) 本次关联交易的定价原则符合前次股权转让的承诺约定

2010 年 8 月，万业企业以人民币 59,365.00 万元收购三林万业持有银利公司、春石公司各 60% 股权的关联交易。在前次股权转让中，为保护上市公司和中小股东利益，三林万业承诺：“塔里阿布铁矿开发建设三年后尚未达产，万业企业有权要求三林万业按本次股权转让价格加上合理回报反向回购银利公司和春石公司各 60% 股权。”

该次股权转让已经 2010 年 8 月 18 日召开的万业企业第七届董事会第六次会议审议通过，并已经 2010 年 9 月 6 日召开的万业企业 2010 年第一次临时股东大会审议通过。

目前，万业企业考虑到印尼的产业政策和塔岛铁矿的估值情况，要求三林万业履行承诺，并确定本次关联交易的定价原则根据前次承诺的内容，以前次转让价格加上合理的回报确定。

本独立财务顾问认为，此定价原则符合前次股权转让的承诺内容。

(2) 本次关联交易价格采用原有承诺的约定保护了投资者的利益

万业企业 2010 年自控股股东三林万业收购银利公司和春石公司各 60% 股权时，对印中矿业全部股权投资的估值方法为现金流折现法，评估值为 153,244.50 万元。在考虑银利公司和春石公司的其他各项支出后，确定银利公司和春石公司全部股权的评估价值合计为 152,219.13 万元。万业企业收购银利公司、春石公司各 60% 股权时，确定以上述股权的评估价值为定价依据，把其中对应 60% 股权进行六五折价，合计人民币 59,365.00 万元确认为收购价格。

如果在本次股权转让中，万业企业采用以前次转让价格加上合理的回报确定，考虑到回报率 30%，其转让价格为 771,750,980.00 元。

根据企业的测算，如果采用前次转让的价值评估报告所采用的估值模型确认转让价格，若假设其他条件均不变，仅考虑对铁矿石出口的征收 20% 出口关税的情况下，印中矿业的股权现金流折现值为 100,242.30 万元，间接持有 60% 股权的测算值为 60,145.38 万元，再考虑到银利公司和春石公司其他支出，其 60% 股权的估值将进一步下降。在本次估值测算中，主要的评估参数有铁精粉的销售价格和折现

率。原评估模型 68% 品位的铁精粉销售价格确定为 CFR 价格 900 元/吨，根据目前的市场价格，其评估值将进一步下降。

因此，本独立财务顾问认为，本次关联交易价格以前次转让价格加上合理的回报确定，能够更有利地保护了上市公司和中小股东的利益。

(3) 综合回报率确定为 30% 有效地保护了上市公司和中小股东利益

万业企业前次股权转让款及 1,920 万美元（合计 124,233,600.00 元人民币）前期建设开发资金支出的银行转账记录如下：

<b>59,365 万元股权转让款支付时间表</b>		
<b>付款日</b>	<b>付款内容</b>	<b>付款金额</b>
2010/10/21	预付 20% 银利公司股权转让款	¥11,871,200.00
2010/10/21	预付 20% 春石公司股权转让款	¥106,859,700.00
2011/9/29	支付银利公司股权转让款	¥90,000,000.00
2011/9/29	支付春石公司股权转让款	¥10,000,000.00
2011/10/26	支付银利公司股权转让款	¥90,000,000.00
2011/10/26	支付春石公司股权转让款	¥10,000,000.00
2011/11/8	支付银利公司股权转让款	¥45,000,000.00
2011/11/8	支付春石公司股权转让款	¥5,000,000.00
2011/11/18	支付银利公司股权转让款	¥90,000,000.00
2011/11/18	支付春石公司股权转让款	¥10,000,000.00
2011/12/16	支付银利公司股权转让款	¥90,000,000.00
2011/12/16	支付春石公司股权转让款	¥10,000,000.00
2012/11/2	支付银利、春石公司股权转让款	¥22,439,000.00
2012/11/2	支付银利、春石公司股权转让款	¥2,484,700.00
<b>合计</b>		<b>¥593,654,600.00</b>
<b>前期建设开发资金（1920 万美金）支付时间表</b>		
<b>付款日</b>	<b>付款内容</b>	<b>付款金额</b>
2011/12/31	支付塔岛项目先期建设资金的 60%	¥12,423,360.00
2011/12/31	支付塔岛项目先期建设资金的 60%	¥111,810,240.00
<b>合计</b>		<b>¥124,233,600.00</b>

根据本次股权和债权转让约定的账款支付时间，以前次股权转让

款及前期建设开发资金投入各期间的付款金额为权数，通过如下公式加权平均计算得到，股权转让款的平均占用天数为 746 天（约合 2.04 年），前期建设开发资金的平均占用天数为 730 天（合 2 年）。

加权平均支付款占用天数= $\Sigma$ （支付天数\*每期支付金额）/支付总金额

支付天数=本次股权转让的付款日-前次款项实际支付日

因此，股权转让款如果以占用时间 2.04 年计算，平均年回报率（按单利计算）为 14.71%。债权转让款如果以占用时间 2 年计算，平均年回报率（按单利计算）为 15%。

近三年房地产行业的平均投资回报率及公司的融资成本，具体如下：

	参考依据	期限	数据	备注
1	房地产行业近三年平均净资产收益率	2010-2012 年	10.71%	样本为在沪深上市的从事房地产开发与经营业务 A 股上市公司（证监会行业分类），共计 137 家。数据来源为 wind 资讯。
2	09 万业债	2009-2014 年	年化利率 7.3%	债券票面利率（平价发行）
3	信托	2010-2012 年	年化利率 9%	万业企业的信托融资成本
4	银行贷款基准利率	3-5 年	6.40%	人民银行公布的最近基准利率

因此，本独立财务顾问认为，将股权转让款的综合回报确定为 30%，即平均年回报确定为 14.71%，较房地产行业最近 3 年加权平均净资产收益率 10.71%上浮了 37.35%，有效地保护了上市公司和中小股东利益。

本独立财务顾问认为，将上市公司债权受益综合回报率确定为

30%，即年回报率确定为 15%，较公司的债务类融资成本高 66.67% 以上，有效地保护了上市公司和中小股东的利益。

### （三）本次关联交易对万业企业的影响情况

假如股权转让款和债权转让款均在 2013 年 12 月 31 日支付完毕，以万业企业 2012 年经审计的财务报表测算，本次股权和债权转让交易金额为 93,325.47 万元，占公司 2012 年底净资产的比例为 37.32%；万业企业通过本次股权和债权转让实现的税前收益为 21,536.65 万元，占公司 2012 年利润总额的比例为 142.10%。

### （四）结论

经对万业企业本次股权转让暨关联交易有关资料审慎的调查和专业判断，并在本独立财务顾问报告所依据的基本假设成立的情况下，本独立财务顾问认为：万业企业本次股权和债权转让是在交易双方协商一致的基础上进行的，交易价格有效保护了上市公司和中小股东的利益。本次关联交易决策程序符合相关法律法规的规定，体现了公平、公正、公开的原则。本次关联交易有利于万业企业的长远发展和持续经营，未发现损害非关联股东利益的情形。

## 八、提请本报告使用人特别注意的事项

作为本次关联交易的独立财务顾问，民生证券提请本报告使用人注意以下事项：

（一）本报告对本次关联交易定价合理性的评价是基于万业企业所提供资料的基础上做出的；

（二）本次关联交易尚需经万业企业股东大会审议通过后实施，



与该项关联交易有利害关系的关联股东应回避表决；

（三）本次关联交易涉及的股权转让事项尚需经有权发展改革主管部门和有权商务主管部门批准；

（四）本报告使用人应仔细阅读上海众华沪银会计师事务所有限公司出具的沪众会字（2013）第 4805 号、沪众会字（2013）第 4806 号和沪众会字（2013）第 4807 号《审计报告》以及万业企业董事会关于该项关联交易的公告和相关文件；

（五）本次股权转让定价合理性的评价是基于目前市场对铁矿石前景预测、印尼当地的铁矿石产业政策以及印中矿业目前的实际经营情况且认为印中矿业未来盈利前景存在较大不确定性的判断下做出的，若印中矿业未来盈利状况出现有利变化并超过预期、印尼当地产业政策作出重大调整和未来铁矿石与目前预测情况相比有重大变化，可能会影响评价的结果。

本次股权转让定价合理性的评价是基于同行业上市公司过去 3 年加权平均净资产收益率和公司的历史融资成本确定的。如果同行业上市公司未来的净资产收益率进一步改善，万业企业融资成本进一步攀升，将对评价结论造成重大影响。

因此，投资者应对本独立财务顾问发表的独立意见的影响因素及可能涉及的风险有充分的认识。

（六）股票价格不仅受企业盈利水平和发展前景的影响，也会受到投资者的心理预期、股票供求状况以及国内外政治经济形势和政策的影响，投资者应对本次关联交易对万业企业股票价格产生的影响及

可能涉及的风险有充分的认识；

（七）本报告并不构成对万业企业的任何投资建议，投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

## 九、备查文件

### （一）备查文件

- 1、公司董事会议决议及会议记录；
- 2、交易双方签署的《股权转让协议》；
- 3、公司独立董事签字确认的《上海万业企业股份有限公司独立董事关于转让控股子公司股权关联交易的独立意见》；
- 4、上海众华沪银会计师事务所有限公司出具的沪众会字（2013）第 4805 号、沪众会字（2013）第 4806 号和沪众会字（2013）第 4807 号《审计报告》；
- 5、中联资产评估有限公司出具的春石公司中联评报字[2010]第 643 号《价值评估报告》和《价值评估说明》；
- 6、中联资产评估有限公司出具的银利公司中联评报字[2010]第 642 号《价值评估报告》和《价值评估说明》。

### （二）备置地点

单位名称：上海万业企业股份有限公司

联系人：吴云韶 范志燕

联系电话：021-50367718

联系地址：上海市浦东大道 720 号 9 楼

（本页为《民生证券股份有限公司关于上海万业企业股份有限公司股权转让暨关联交易之独立财务顾问报告》盖章页）

