

关于《湖北武昌鱼股份有限公司拟发行股份收购贵州黔锦矿业有限公司 100%股权项目资产评估报告》中涉及的矿产品销售价格变动对矿权评估结果及股权评估结果影响的分析

中联资产评估集团有限公司受湖北武昌鱼股份有限公司委托,对贵州黔锦矿业有限公司 100%股权进行了评估,并于 2015 年 5 月出具了《湖北武昌鱼股份有限公司拟发行股份收购贵州黔锦矿业有限公司 100%股权项目资产评估报告》,评估基准日为 2014 年 12 月 31 日,评估结果为 12.98 亿元,其中矿业权评估结果为 11.93 亿元。

2015 年以来,受宏观经济及供求关系的影响,钼、镍矿产品市场出现剧烈波动。当前的钼、镍矿产品价格距离评估基准日(2014 年 12 月 31 日)时点大幅下降。2015 年 8 月 20 日,国内氧化钼(45%)、四钼酸铵(一级品)、电解镍(金川)市场报价分别为 815 元/吨、66000 元/吨、80300 元/吨,距离 2014 年底报价分别下降了 33.20%、27.07%、27.33%。本次矿业权评估中,钼镍矿的市场价格参考钼网站 5%-6%钼镍矿进行计算,2015 年 8 月 20 日,钼网站报价平均值为 1050 元/吨度,按矿石品位计算约为 6580 元/吨,较评估取值 8100 元/吨下降了 18.77%。据被评估单位介绍,近期签订的销售合同在履约时,以矿石补偿的方式进行价差调整,补偿比例约为 15%。

《湖北武昌鱼股份有限公司拟发行股份收购贵州黔锦矿业有限公司 100%股权项目资产评估报告》中披露: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,委托方应及时聘请有资格的

资产评估机构重新确定评估价值；对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托方在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。鉴于评估报告中涉及的矿产品价格报告出具后发生较大变化，直接影响矿业权评估结果，进而影响黔锦矿业整体估值。我公司本着谨慎性的原则，在假定其他条件不变的前提下，就矿产品价格的下降对评估结果的影响进行了估算分析。

在评估基准日为 2014 年 12 月 31 日的评估报告中，评估人员根据钼网站公布的 2012 至 2014 年的钼镍原矿销售单价平均值测算企业钼镍原矿销售价格，同时考虑到企业租赁冶炼厂对钼镍原矿进行冶炼加工，生产钼酸铵及粗制碳酸镍（镍渣），根据企业生产的钼镍产品收入扣减冶炼厂的加工成本及相关税费，倒推钼镍原矿价格，以验证评估报告中所计取的钼网站公布的钼镍原矿销售单价的合理性。考虑到被评估企业生产的矿产品较为特殊（钼镍原矿），国内生产企业较少，价格获取的渠道单一，本次估算仍按上述方式测算钼镍原矿销售价格。

（1）按钼网站公布的 2015 年 8 月 20 日的钼镍原矿销售单价进行计算，计算的企业钼镍原矿销售价格为 6580 元/吨（不含税）；

（2）考虑到企业租赁冶炼厂对钼镍原矿进行冶炼加工，生产钼酸铵及粗制碳酸镍（镍渣），计算时以钼酸铵及粗制碳酸镍 2015 年 8 月 20 日的价格为基础，扣减冶炼厂的加工成本及相关税费，倒推钼镍原矿的合理市场价格。四钼酸铵市场价格为 66000 元/吨，电解镍市场价格为 80300 元/吨，估算粗制碳酸镍的价格约为 2900 元/



吨，据此倒推钼镍原矿石的价格为 4560~4960 元/吨（不含税），取中间值为 4760 元/吨（不含税）。

按照上述两种方法，相关评估结果如下表（价格单位元/吨、金额单位亿元）：

	钼镍原矿石销售单价	矿权评估结果	股权评估结果	销售单价变动比率	股权评估结果变动比率
评估报告	8100	11.93	12.98		
按钼网站价格	6580	8.93	9.99	-18.77%	-23.04%
按倒推价格	4760	5.43	6.49	-41.23%	-50.00%

根据上表，由于评估基准日后矿产品及企业生产的钼镍产品价格下降，采用两种思路按 2015 年 8 月 20 日时点价进行测算的结果，比 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估结果均有下降。但是根据企业现有生产方式采用生产的钼镍产品价格倒推测算钼镍原矿石的价格与钼网站公布的 2015 年 8 月 20 日的钼镍原矿价格差异较大。本着谨慎性原则，我们认为，采用企业生产的钼镍产品价格倒推测算钼镍原矿石的价格较为合理。

综上所述，在假定其它条件不发生变化的前提下，根据 2015 年 8 月 20 日企业生产的钼镍产品价格倒推测算钼镍原矿石销售价格为 4760 元/吨（不含税），矿权评估结果为 5.43 亿元，贵州黔锦矿业有限公司 100%股权评估结果为 6.49 亿元，与以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估报告的贵州黔锦矿业有限公司 100%股权评估结果 12.98 亿元差异金额 6.49 亿元，差异率 50%。

中联资产评估集团有限公司

2015 年 8 月 20 日

