

北京中企华资产评估有限责任公司

关于中国证券监督管理委员会对山西焦化股份有 限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金 暨关联交易

之

一次反馈意见回复

评估机构：北京中企华资产评估有限责任公司

公司地址：北京市朝阳区工体东路18号中复大厦三层

电话：(8610) 65881818

传真：(8610) 65882651

邮编： 100020

公司网址：www.chinacea.com

关于中国证券监督管理委员会对山西焦化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之一次反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

北京中企华资产评估有限责任公司作为山西焦化股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的资产评估机构，根据贵会对山西焦化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(172111号)的要求对以下事项进行核查并出具本回复意见：

三、申请材料显示，中煤华晋尚未取得使用权证书的占用土地占中煤华晋全部用地面积的比例为 36.86%，尚未办理产权证明的房屋及建筑物占中煤华晋房屋及建筑物总体建筑面积的 93.75%。请你公司补充披露：3) 土地和房产未办理权属证明对标的资产生产经营和本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

(三) 土地和房产未办理权属证明对标的资产生产经营和本次交易评估值的影响

1、土地和房产未办理权属证明对标的资产的生产经营活动不构成实质性不利影响

根据天津市国土部门 2017 年 5 月 10 日出具的证明文件，中煤华晋自 2014 年以来遵守《土地管理法》等土地管理方面的法律法规，不存在重大违法违规行为，该企业办理房产、土地相关产权手续不存在实质性障碍。

根据乡宁县国土部门 2017 年 5 月 23 日出具的证明文件，中煤华晋下属华宁焦煤及韩咀煤业自 2014 年以来较好的履行土地、矿产等法律法规，无重大违法行为，相关企业目前尚未办理不动产登记手续，待相关土地复垦工作完成后，可办理不动产登记手续。

中煤华晋及下属子公司尚未办理产权手续的房产土地主要位于矿区，不存在与其他主体的权属纠纷，办理权属证明不存在实质性障碍，报告期内相关主体也不涉及违反土地、矿产相关法律法规的重大违法行为，企业的正常生产经营活动未受到相关房产土地未办理权属证明事项的影响。因此，中煤华晋及下属子公司部分土地和房产未办理权属证明对标的资产的生产经营活动不构成实质性不利影响。

2、中煤华晋及下属子公司部分土地和房产未办理权属证明对本次交易评估值不存在重大影响

本次交易标的中煤华晋资产规模较大，截至 2016 年 12 月 31 日资产总额为 123.32 亿元，全部股东权益为 72.98 亿元，根据中企华资产评估结果，截至 2016 年 12 月 31 日，中煤华晋全部股东权益的评估价值为 118.33 亿元。

根据中企华出具的资产评估报告，截至 2016 年 12 月 31 日，中煤华晋及下属子公司尚需办理产权证明的房产合计评估价值为 68,738.61 万元，占中煤华晋全部股东权益评估价值的比例为 5.81%，占比较低。

同时，中煤华晋尚未办理产权手续的土地资产未体现为土地使用权的账面资产，本次评估过程中，只是针对记入账面价值的部分土地前期涉及的租赁费用、补偿费用等相关成本支出，按照长期待摊费用进行评估，不存在评估增值。

此外，考虑到中煤华晋及下属子公司未办证的土地和房产后期涉及的办证费用相对企业目前的整体规模和资产量而言金额较小，所占比例很低，在本次资产评估过程中，不考虑后续办理产权手续涉及的成本费用支出事项，不会对本次评估值产生重大影响。

同时，针对中煤华晋目前存在实际占有和使用部分无证房产、土地的情况，本次交易的对方山焦集团已经做出明确承诺，因有关房产土地办理产权登记证书过程中产生的费用支出、因未办理房产土地产权证书而受到相关主管部门的处罚、其他与房产土地产权瑕疵相关的直接费用成本支出等事项给上市公司造成损失的，山焦集团将以现金方式向上市公司实施补偿。

综合以上分析来看，中煤华晋及下属子公司部分土地和房产未办理权属证明对本次交易评估值不存在重大影响，不会对上市公司及全体股东利益带来实质性不利影响。

(三) 中企华核查意见:

经核实, 中企华评估认为, 中煤华晋部分土地和房产未办理权属证明对标的资产的生产经营活动不构成实质性不利影响, 对本次交易评估值不存在重大影响。

九、申请材料显示, 中煤华晋 2015 年末、2016 年末及 2017 年 6 月 30 日应收票据余额分别为 103,602.90 万元、313,501.54 万元、422,084.66 万元, 占总资产的比例分别为 7.29%、20.70%、26.43%。请你公司结合同行业上市公司报告期内应收票据占比情况补充披露中煤华晋应收票据余额及占比大幅增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 中煤华晋应收票据余额及占比大幅增长的合理性

中煤华晋 2015 年末、2016 年末及 2017 年 6 月 30 日应收票据余额分别为 103,602.90 万元、313,501.54 万元、422,084.66 万元, 占总资产的比例分别为 7.29%、20.70%、26.43%。中煤华晋 2015 末、2016 年末及 2017 年 6 月 30 日应收票据余额及占总资产的比例大幅增长的主要原因是随着煤炭价格的快速上涨, 中煤华晋煤炭业务销售收入大幅增长, 且与下游的焦化企业、钢铁企业等销售客户更多的采取票据结算方式所致。

由于 2016 年以来一系列煤炭行业供给侧改革政策不断出台, 煤炭市场逐步复苏, 2016 年下半年度起煤炭市场价格出现较大幅度上涨, 带动了中煤华晋 2016 年及 2017 年上半年煤炭业务收入的增长。中煤华晋 2015 年、2016 年、2017 年上半年煤炭业务收入 360,264.96 万元、481,619.71 万元和 418,405.27 万元, 2016 年煤炭业务收入较 2015 年增长 33.68%, 2017 年上半年煤炭业务收入已接近 2016 年全年金额, 占 2016 年全年煤炭业务收入的比例为 86.87%。

不同于大部分煤炭上市公司以动力煤为主的产品结构, 中煤华晋的产品为焦煤, 产品结构单一, 主要提供给独立焦化企业和钢铁企业, 用于生产焦炭。焦化企业与钢铁企业在结算过程中多使用票据结算方式, 因此导致公司与客户结算中也以票据结算方式为主, 从而使得应收票据在公司资产结构中占比较大。例如以

焦炭生产为主的上市公司山西焦化（600740.SH）及陕西黑猫(601015.SH)，2016年末应付票据余额占其公司总资产的比例为28.16%和20.70%，2017年度6月末应付票据余额占其公司总资产的比例为28.41%和20.50%，反映出焦化企业以票据支付为主的结算方式。

同时，经查询同行业25家煤炭上市公司，其中13家上市公司在2015年末、2016年末及2017年6月30日的应收票据金额及其占总资产比例同时持续上涨。例如，盘江股份(600395.SH)2015年末、2016年末及2017年6月30日的应收票据为14.63亿元、22.52亿元和29.31亿元，占总资产分别为14.12%、19.57%和23.58%；恒源煤电(600971.SH)2015年末、2016年末及2017年6月30日的应收票据为13.02亿元、16.30亿元和20.80亿元，占总资产分别为10.03%、12.04%和14.49%；冀中能源(600971.SH)2015年末、2016年末及2017年6月30日的应收票据为21.15亿元、49.36亿元和63.60亿元，占总资产分别为5.20%、11.34%和14.48%。反映出同行业上市公司也存在以票据方式为主进行结算，应收票据金额及占总资产比例在报告期内有较大幅度上涨的情况。

采取票据结算方式，有利于中煤华晋减少应收账款余额。中煤华晋长期加强应收账款管理，其应收账款占总资产占比较低，2016年末、2017年6月末应收账款占公司总资产的比例为2.09%和0.33%，而2016年末、2017年6月末同行业煤炭上市公司应收账款占公司总资产的比例的平均值为5.68%和6.41%，中煤华晋应收账款占总资产比重远低于同行业上市公司水平。

报告期内，中煤华晋盈利能力较强，货币资金较为充裕，下属三座煤矿均相续竣工投产，报告期投资需求逐步减少，经营活动现金流良好。2016年末和2017年6月末，中煤华晋持有货币资金分别为51,929.12万元及81,555.37万元，占其流动资产比例为12.46%和15.48%。2016年和2017年上半年度，中煤华晋经营活动产生的现金流量净额分别为149,222.87万元和100,434.54万元。因此，中煤华晋票据结算获得的商业票据多采取持有到期方式，对票据贴现的需求较小，从而导致各期末累积的应收票据金额较高。

中煤华晋的应收票据余额及占比的增长均为正常生产经营活动中形成，具有商业实质。中煤华晋以票据方式进行销售结算，有助于加快资金流动，减少应收

账款比例，同时没有对公司报告期内的经营活动现金流带来不利影响。

(二)中企华核查意见

经核查，中企华评估认为，报告期中煤华晋应收票据及其占总资产比例 2015 年末、2016 年末及 2017 年 6 月末持续增长，主要是因煤炭业务收入对应期间大幅增长，同时中煤华晋与下游焦化、钢铁企业结算模式以票据结算为主所造成，同行业上市公司亦有应收票据金额及总资产占比在报告期间出现较大增幅的情形。中煤华晋应收票据金额较大及占比较高的情况，并未对中煤华晋的经营活动现金流带来不利影响。中煤华晋应收票据余额及占比增长具备合理性。

十二、申请材料显示，标的资产采矿权评估综合考虑评估基准日前 10 年平均原煤售价、评估基准日原煤售价等，并采用加权平均的方式，计算标的资产未来原煤售价预测值。请你公司结合《资产评估准则》、《矿业权评估准则》具体规定，补充披露上述原煤售价价格选取方法的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

山西儒林资产评估事务所(普通合伙)经核查认为，本次采矿权评估过程中，三项采矿权资产的产品价格选取，基于矿业权评估准则关于二级市场产品价格的选取的指导意见，充分考虑了历史煤炭市场的总体波动情况、2016 年以来煤炭产业政策调整对煤炭行业未来发展的重大影响、未来煤炭供求市场等因素确定产品价格，是与本次采矿权资产较长的服务期限相匹配的，也是符合当前煤炭市场发展趋势的，与市场同类案例相比，本次针对煤炭价格的评估假设是谨慎的。因此，本次采矿权评估的产品价格确定方式是符合相关准则规定的，取价谨慎，合理。其具体理由叙述如下：

(一)《矿业权评估准则》中关于矿产品市场价格的确定的相关规定

1、矿业权评估准则关于矿业权价款评估（一级市场）中矿产品市场价格的规定

根据《矿业权价款评估应用指南》（CMVS20100-2008），产品销售价格：应根据产品类型、产品质量和销售条件，一般采用当地价格口径确定，可以评估基准日前 3 个年度的价格平均值或回归分析后确定评估用产品价格；对产品价格波

动较大、服务年限较长的大中型矿山，可以评估基准日前 5 个年度内价格平均值确定评估用的产品价格；对服务年限短的小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值确定评估用的产品价格。

2、矿业权评估准则关于矿业权价款评估以外的评估（二级市场）中矿产品市场价格的规定

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，矿产品市场价格的确定，应有充分的历史价格信息资料，并分析未来变动趋势，确定与产品方案口径相一致的、评估计算的服务年限内的矿产品市场价格。不论采用何种方式确定的矿产品市场价格，其结果均视为对未来矿产品的市场价格的判断结果。《矿业权评估参数确定指导意见》中，矿产品市场价格确定的基本方法有定性分析法和定量分析法。

定性分析是在获取充分市场价格信息的基础上，运用经验对价格总体趋势的运行方向作出基本判断的方法。

定量分析是在对获取充分市场价格信息的基础上，运用一定的预测方法，对矿产品市场价格作出的数量判断。定量分析的方法通常有回归分析预测法和时间序列分析预测法。

由于本次采矿权评估是以企业股权转让为目的的二级市场评估，因此本次评估过程中的原煤价格取价以矿业权评估准则关于二级市场矿产品价格取价的指导意见确定。

（二）本次采矿权评估过程中关于原煤价格取价的思路

1、原煤价格波动较大

本次采矿权评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，从该时点来看，过去 10 年，中国煤炭市场经历了巨大波动，特别是煤炭价格自 2012 年以来出现快速大幅下滑的情况。评估人员查询了中国煤炭资源网（网址：<http://www.sxcoal.com/>）2007 年至 2016 年乡宁地区 2 号焦煤价格最低为 269.23 元/吨，最高 1303.42 元/吨，原煤价格波动较大。

2、本次采矿权的评估计算期较长

根据评估范围内的资源储量和生产能力计算，本次评估中王家岭矿评估计算期为 29.53 年、韩咀矿评估计算期为 41.63 年、华宁矿评估计算期为 31.39 年，三项采矿权的评估计算期限均较长。

3、原煤销售价格取值思路

《中国矿业权评估准则》及《矿业权评估参数确定指导意见》对二级市场交易过程中采矿权的产品价格的选取没有明确标准的计算方式，评估师需要根据项目的实际情况和评估时点的市场因素综合考虑确定产品价格。

受煤炭行业产能过剩的影响，2015年煤炭价格大幅下跌，2016年中国煤炭市场出现了一系列重大变化，去产能和276个工作日减量化生产政策成为煤炭供给侧改革主线，在需求平稳的市场环境下，煤炭产量持续压缩、库存一降再降导致煤炭市场由供应宽松转为紧张，全年钢铁煤炭行业化解过剩落后产能的任务基本完成，产业结构得到优化，煤炭产量回落，煤炭价格自2012年连续4年下跌后从2016年下半年开始回升，特别是2016年9月至今煤价急剧上涨，使得评估基准日时点、评估基准日至报告日原煤售价均处于历史较高水平。继续采用评估基准日前10年平均原煤售价、评估基准日原煤售价、评估基准日至报告日原煤售价加权平均计算的原煤售价，不能充分反映未来煤炭价格可能出现回调的周期性变化，不能合理反映对未来长期煤炭价格变化趋势的判断。

综上所述，本次评估充分考虑历史煤炭市场的总体波动情况、2016年以来煤炭产业政策调整对煤炭行业未来发展的重大影响、2017年的煤炭供求市场等因素，评估原煤销售价格（不含税）按380.00元/吨估算。

4、与市场同类案例相比，本次针对煤炭价格的评估假设是谨慎的，合理的。

由于市场上煤矿类资产交易案例涉及到的煤种、生产能力、生产成本等要素各有不同，无法直接以相关案例的盈利预测情况与本次交易的盈利预测情况进行直接对比。而煤炭价格属于对评估值及盈利预测影响较大的主要因素之一，因此对比分析市场交易案例中涉及到焦煤的采矿权评估案例与本次三项采矿权评估在煤炭价格选取上的情况进行对比分析如下：

案例	评估基准日	煤炭预测价格 (元/吨)
本次交易涉及的王家岭矿	2016年12月31日	380
本次交易涉及的韩咀矿	2016年12月31日	380
本次交易涉及的华宁矿	2016年12月31日	380
辽宁红阳能源投资股份有限公司收购沈阳焦煤股份有限公司红阳二矿	2014年9月30日	797
辽宁红阳能源投资股份有限公司收购沈阳焦煤股份有限公司红阳三矿	2014年9月30日	670

关于中国证券监督管理委员会对山西焦化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易之一次反馈意见回复

山西美锦能源股份有限公司收购山西汾西太岳煤 业股份有限公司 76.96%股权项目	2014 年 6 月 30 日	550
山西美锦能源股份有限公司收购山西美锦集团东 于煤业有限公司 100%股权项目	2014 年 6 月 30 日	420
永泰能源股份有限公司收购山西灵石银源华强煤 业有限公司 49%股权项目	2012 年 12 月 31 日	685
永泰能源股份有限公司收购山西沁源康伟森达源 煤业有限公司 49%股权项目	2012 年 12 月 31 日	560

以上对比分析可以看出，本次资产评估的三项采矿权资产的预测煤炭价格均低于近年来市场上其他涉及到焦煤的采矿权评估的预测煤炭价格。反映出本次资产评估过程中在相关核心参数的选取上是谨慎的，充分考虑了潜在的市场波动因素，具备合理性。

中企华评估根据《资产评估准则-利用专家工作》引用山西儒林资产评估事务所(普通合伙)出具的采矿权报告。经分析上述参数选取满足资产评估报告引用要求。

十三、申请材料显示，中煤华晋王家岭煤矿、华宁煤矿采矿权及韩咀煤矿评估折现现金流量法评估选取的折现率分别为 7.75%、7.78%、7.75%。请你公司结合上次评估情况、近期市场可比交易案例，补充披露标的资产矿业权评估折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

山西儒林资产评估事务所(普通合伙)经核查认为，本次采矿权评估中折现率的选取符合《中国矿业权评估准则》相关规定，通过与近期市场可比交易案例的比较分析，取值合理。其具体理由叙述如下：

(一) 矿业权评估准则关于折现率选取的相关规定

1、关于以确定矿业权价款为目的的一级市场评估的相关规定如下：

根据中华人民共和国国土资源部<关于实施《矿业权评估收益途径评估方法修改方案》的公告>(2006 年第 18 号)，地质勘查程度为勘探以上的探矿权及(申请)采矿权评估折现率取 8%，地质勘查程度为详查及以下的采矿权评估折现率取 9%。

2、关于以资产交易等为目的的二级市场评估的相关规定如下：

根据《矿业权评估参数确定指导意见》，折现率确定原则如下：①折现率不应低于安全利率；②折现率与收益口径应保持一致。

折现率的确定方法为：折现率=无风险报酬率+风险报酬率。

其中无风险报酬率即安全报酬率，通常可以参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率来确定。

风险报酬率有两种不同的确定方法，《矿业权评估参数确定指导意见》建议风险报酬率确定方法为“风险累加法”，即通过确定每一种风险的报酬，累加得出风险报酬率。

风险报酬率=勘查开发阶段风险报酬率+行业风险报酬率+财务风险报酬率，《矿业权评估参数确定指导意见》建议，风险报酬率取值参考表如下：

风险报酬率分类	取值范围（%）	备注
勘查开发风险		
普查	2.00-3.00	已达普查
详查	1.15-2.00	已达详查
勘探及建设	0.35-1.15	已达勘探及拟建、在建项目
生产	0.15-0.65	生产矿山及改扩建矿山
行业风险	1.00-2.00	根据矿种取值
财务经营风险	1.00-1.50	

由于本次采矿权评估是以企业股权转让为目的的二级市场评估，因此本次评估过程中的折现率选取以矿业权评估准则关于二级市场评估过程中折现率选取的指导意见来确定。

（二）本次采矿权折现率的选取思路及与前次采矿权评估折现率选取的对比分析

1、无风险报酬率的确定

《矿业权评估参数确定指导意见》要求，无风险报酬率通常可以参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率来确定。

（1）本次采矿权评估无风险报酬率取值

本次采矿权评估中，根据与矿山服务年限相近的年期的国债票面利率的平均

值来确定无风险报酬率，其中王家岭矿矿山服务年限为 29.53 年、华宁矿矿山服务年限 31.39 年，据此采取过去五年的 30 年期国债利率的平均值作为无风险报酬率，确定为 4.15%。而韩咀矿的矿山服务年限为 41.63 年，由于财政部没有发布 40 年期国债，因此评估基准日前五年的 30 年期国债和 50 年期国债平均利率的平均值作为无风险报酬率，确定为 4.18%。

(2) 上次采矿权评估无风险报酬率取值

上次采矿权评估中，无风险报酬率取值依据与本次评估取值依据一致，均为评估基准日前五年的 30 年、50 年期国债利率。

上次采矿权评估中，评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，王家岭矿、华宁矿无风险报酬率依据 2011 年—2015 年 30 年期国债利率平均值为 4.36%；韩咀矿无风险报酬率依据 2011 年—2015 年 30 年期、50 年期国债利率平均值为 4.37%。

本次采矿权评估中，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，王家岭矿、华宁矿无风险报酬率依据 2012 年—2016 年 30 年期国债利率平均值为 4.15%；韩咀矿无风险报酬率依据 2012 年—2016 年 30 年期、50 年期国债利率平均值为 4.18%。

两次采矿权评估无风险报酬率的取值不一致主要是评估基准日不同所采用的不同期间 30 年期、50 年期国债利率不同所导致。

(3) 相关市场案例的无风险报酬率取值情况如下：

上市公司	采矿权	评估基准日	无风险报酬率
永泰能源	山西沁源康伟森达源煤业有限公司	2012 年 12 月 31 日	5 年期国债 5.41%
	山西灵石银源华强煤业有限公司煤矿	2012 年 12 月 31 日	5 年期国债 5.41%
红阳能源	林盛煤矿	2014 年 9 月 30 日	5 年期定期存款利率 4.75%
	西马煤矿	2014 年 9 月 30 日	5 年期定期存款利率 4.75%
	红阳三矿	2014 年 9 月 30 日	5 年期定期存款利率 4.75%
	红阳二矿	2014 年 9 月 30 日	5 年期定期存款利率 4.75%
	蒙西一井	2014 年 9 月 30 日	5 年期定期存款利率 4.75%
*ST 煤气	嘉乐全	2016 年 1 月 31 日	10 年、20 年、30 年、50 年期国债 4.05%
	炉峪口	2016 年 1 月 31 日	10 年、20 年、30 年、50 年期国债 4.05%
鹏欣资源	奥尼金矿	2017 年 4 月 30 日	30 年期国债利率 3.77%

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，中国人民银行不再公布 5 年期定期存款

利率，因此不存在五年期定期存款利率做参考；2016年12月31日5年期国债利率为4.17%，由于五年期国债不属于中长期国债，与《矿业权评估参数确定指导意见》要求的无风险报酬率参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率的要求不符。

因此，本次采矿权评估无风险报酬率取值依据评估基准日前5年的30年期国债利率平均值、或取评估基准日前5年的30年期和50年期国债利率的平均值，符合矿业权评估准则的要求的，是合理的。

2、风险报酬率的选取

(1) 本次采矿权评估

本次采矿权评估与上次采矿权评估风险报酬率取值一致均为3.60%，其中：

① 勘查开发风险报酬率

《矿业权评估参数确定指导意见》对生产矿山的勘查开发风险报酬率的参数选取范围限定为0.15%-0.65%。

王家岭煤矿、韩咀矿、华宁矿勘查程度达到勘探，为正常生产矿井，考虑到在矿井周边分布众多地方煤矿，存在煤采空区，且王家岭煤矿曾发生过透水事故，水文地质条件复杂，水文地质条件仍需进一步进行勘探。综合分析，勘查开发阶段风险报酬率取0.50%。

② 行业风险报酬率

《矿业权评估参数确定指导意见》对行业风险报酬率的参数选取范围限定为1.00%-2.00%。

本次评估对象属煤炭行业，受煤炭行业产能过剩的影响，2015年煤炭价格大幅下跌；随着2016年煤炭市场出现了去产能等供给侧改革政策，使得煤炭产量压缩，煤炭价格开始回升。未来一段时期，经济复苏动力依然脆弱，煤炭需求减少已成常态，考虑到煤炭行业自身产能仍在不断扩张，未来化解产能过剩矛盾任重道远，煤炭企业面临的行业风险也较大，综合分析，本次评估行业风险报酬率选取1.80%。

③ 财务经营风险

《矿业权评估参数确定指导意见》对财务经营风险的参数选取范围限定为1.00%-1.50%。

影响企业财务经营风险的因素很多，主要有：①产品需求：市场对企业产品的需求越稳定，经营风险就越小；反之，经营风险则越大。②产品售价：产品售价变动不大，经营风险则小；否则经营风险便大。③产品成本：产品成本是收入的抵减，成本不稳定，会导致利润不稳定，因此产品成本变动大的，经营风险就大；反之，经营风险就小。本次评估对象属煤炭行业，随着 2016 年煤炭市场出现了去产能等供给侧改革政策，使市场对煤炭产品的需求将会逐渐趋于平衡；矿井投产至今原煤生产成本变动不大，但煤炭价格受供求关系等影响变动较大，综合分析，企业的财务经营存在一定风险，因此，本次评估财务经营风险报酬率选取 1.30%。

本次风险报酬率的选取中，各项参数选取均接近有关参数选取范围的上限。

(2) 相关案例风险报酬率的取值情况如下：

上市公司	采矿权	评估基准日	风险报酬率
永泰能源	山西沁源康伟森达源煤业有限公司	2012 年 12 月 31 日	4.09%
	山西灵石银源华强煤业有限公司煤矿	2012 年 12 月 31 日	4.09%
红阳能源	林盛煤矿	2014 年 9 月 30 日	3.95%
	西马煤矿	2014 年 9 月 30 日	3.55%
	红阳三矿	2014 年 9 月 30 日	3.85%
	红阳二矿	2014 年 9 月 30 日	3.75%
	蒙西一井	2014 年 9 月 30 日	3.85%
*ST 煤气	嘉乐全	2016 年 1 月 31 日	3.60%
	炉峪口	2016 年 1 月 31 日	3.60%
鹏欣资源	奥尼金矿	2017 年 4 月 30 日	3.75%

本次采矿权评估风险报酬率取值 3.60% 与 *ST 煤气项目的风险报酬率取值一样，略低于永泰能源项目案例和红阳能源项目案例。

不同项目的风险报酬率选取，需要根据评估对象实际情况对勘查开发阶段、行业风险和财务经营风险在《矿业权评估参数确定指导意见》风险报酬率取值范围内取值，存在的差异主要是不同矿井的勘查开发情况，经营情况和评估时点的行业总体经营情况等因素来确定的。

中企华评估根据《资产评估准则-利用专家工作》引用山西儒林资产评估事

务所(普通合伙)出具的采矿权报告。经分析上述参数选取满足资产评估报告引用要求。

十四、申请材料显示,对比本次评估结果与前次评估结果来看,中煤华晋 100% 股权的评估价值上升了 156,398.33 万元, 上升比例为 15.23%, 交易作价由 489,205.78 万元调整为 566,435.44 万元。申请材料同时显示, 本次交易发行股份的定价基准日仍为前次交易确定的定价基准日。请你公司补充披露: 1) 本次评估结果增值的原因以及以本次评估结果作为定价依据的原因及合理性。2) 以前次交易的定价基准日确定股份发行价格对中小股东权益的影响。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表肯定意见。

回复:

(一) 本次评估增值的原因分析

1、本次资产评估和前次资产评估结果的对比分析情况

本次资产评估以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日,中企华对中煤华晋 100% 股权的资产评估价值为 1,183,337.63 万元, 前次资产评估以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日, 汇总中企华资产评估结合和山西儒林对王家岭采矿权的评估结果, 中煤华晋 100% 股权的评估价值为 1,026,939.29 万元, 本次评估结果与前次评估结果相比, 评估值增加 156,398.34 万元。

本次资产评估与前次资产评估时点的账面价值及其变动情况、评估价值及其变动情况的对比分析如下表所示:

单位: 人民币万元

科目名称	2015 年 12 月 31 日账面价值	2016 年 12 月 31 日账面价值	账面值变动额	2015 年 12 月 31 日评估值	2016 年 12 月 31 日评估值	两次评估值变动额	账面值变动额与评估值变动额的差异
一、流动资产合计	201,147.41	287,442.75	86,295.34	201,530.87	288,558.35	87,027.48	732.14
货币资金	26,871.59	32,560.62	5,689.03	26,871.59	32,560.62	5,689.03	0.00
应收票据	83,642.00	226,502.93	142,860.93	83,642.00	226,502.93	142,860.93	0.00
应收账款	76,877.34	20,874.43	-56,002.91	76,877.34	20,874.43	-56,002.91	0.00
预付账款	1,646.49	2,807.23	1,160.74	1,646.49	2,807.23	1,160.74	0.00
其他应收款	5,231.93	907.33	-4,324.60	5,231.93	907.33	-4,324.60	0.00
存货	6,819.04	3,790.21	-3,028.83	7,202.50	4,905.81	-2,296.69	732.14
其他流动资产	59.02	0	-59.02	59.02	0	-59.02	0.00

关于中国证券监督管理委员会对山西焦化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易之一次反馈意见回复

二、非流动资产合计	959,454.60	945,744.12	-13,710.48	1,368,716.19	1,398,145.57	29,429.38	43,139.86
长期应收款	60,000.00	57,900.00	-2,100.00	60,000.00	57,900.00	-2,100.00	0.00
长期股权投资	158,863.57	188,991.76	30,128.19	244,142.65	278,013.71	33,871.06	3,742.87
固定资产	477,093.43	442,666.90	-34,426.53	392,133.24	358,081.05	-34,052.19	374.34
在建工程	1,498.25	7,473.18	5,974.93	1,505.20	7,535.07	6,029.87	54.94
工程物资	10.31	10.31	0.00	9.39	9.39	0.00	0.00
无形资产	186,322.27	180,462.90	-5,859.37	595,258.94	628,367.28	33,108.34	38,967.71
其中：土地使用权	31,798.78	31,106.68	-692.10	34,545.43	34,804.94	259.51	951.61
采矿权	153,824.03	148,749.70	-5,074.33	559,841.87	592,717.09	32,875.22	37,949.55
递延所得税资产	13,157.70	12,311.61	-846.09	13,157.70	12,311.61	-846.09	0.00
其他非流动资产	62,509.07	55,927.46	-6,581.61	62,509.07	55,927.46	-6,581.61	0.00
三、资产总计	1,160,602.01	1,233,186.87	72,584.86	1,570,247.06	1,686,703.92	116,456.86	43,872.00
四、负债总计	543,307.77	503,366.30	-39,941.47	543,307.77	503,366.30	-39,941.47	0.00
五、股东全部权益	617,294.24	729,820.57	112,526.33	1,026,939.29	1,183,337.63	156,398.34	43,872.01

2、本次资产评估涉及到的评估增值原因的具体分析

本次资产评估结果与前次资产评估结果比较，流动资产评估增值 87,027.48 万元，非流动资产评估增值 29,429.38 万元，资产总额评估增值 116,456.86 万元，负债评估减值 39,941.47 万元，股东全部权益评估增值 156,398.34 万元，根据上表对比分析可以看出，两次资产评估结果的差异主要是由不同评估基准日时点账面价值变动因素以及非账面价值变动因素造成，具体评估增减值原因分析如下：

（1）流动资产评估增值原因分析：

流动资产评估增值 87,027.48 万元，其增值原因具体分析如下：

①账面价值变动因素：标的资产的货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产等 7 个资产科目在前后两次资产评估时点，由于账面值增加了 86,295.34 万元，导致本次评估时点流动资产评估值相应增加了 86,295.34 万元。

②评估值变动因素：除上述账面价值变动导致的流动资产评估增值因素之外，其他因素导致的流动资产评估增值 732.14 万元，均为存货评估增值，2016 年下半年以来原煤价格的上涨是导致本次存货评估增值的主要原因。

（2）非流动资产评估增值原因分析：

非流动资产评估增值 29,429.38 万元，其增值原因具体分析如下：

①账面价值变动因素：标的资产长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、工程物资、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产等 8 个资产科

目在前后两次评估时点，由于账面值减少 13,710.48 万元，导致本次评估时点的评估值相应减少 13,710.48 万元；

②评估值变动因素：除以上账面值变动因素外，前后两次评估值相对评估增值 43,139.86 万元，对于相关科目的评估增值原因具体分析如下：

长期股权投资评估增值 3,742.87 万元，主要是由于韩咀煤业和华宁焦煤的采矿权评估值与前次评估时有一定幅度的增值，从而导致两项长期股权投资价值的增加；

固定资产评估增值 374.34 万元，主要是 2016 年期间中煤华晋新增了部分机器设备，本次评估对其进行了评估而造成评估增值；

在建工程评估增值 54.94 万元，主要是由于本次评估时考虑了一定的资金成本因素；

无形资产评估增值 38,967.71 万元，主要是由于土地和采矿权评估增值所致。其中土地评估增值 951.61 万元，主要是因为本次评估基准日与上次评估基准日相比，市场土地价格有一定程度的上涨；王家岭矿采矿权评估增值 37,949.55 万元，主要是因为 2016 年以来原煤价格有较大幅度上涨。

（3）负债减值原因分析：

交易标的负债在前后两次评估时点对比来看，由于账面值减少 39,941.47 万元，导致本次评估时负债评估值相应减少 39,941.47 万元。

3、本次资产评估增值的原因总结

综合以上分析，将王家岭采矿权资产纳入到前次评估范畴中总体来看，本次资产评估结果与前次资产评估结果比较，中煤华晋 100% 股东权益的评估值上升了 156,398.34 万元，主要影响因素是一方面根据中煤华晋 2016 年度经营成果导致的账面资产、负债及净资产变化引起的评估值增加，另一方面是三项采矿权资产在两次评估时点的评估值差异引起的评估值增加。

（1）中煤华晋 2016 年度经营成果导致的资产评估价值上升

根据中煤华晋审计报告，2016 年 12 月 31 日中煤华晋账面净资产为 729,820.57 万元，相对于 2015 年 12 月 31 日中煤华晋账面净资产 617,294.24 万元，净资产增加了 112,526.33 万元，增长率达到 18.23%。中煤华晋 2016 年度经营效益较好导致净资产大幅增厚，是造成本次评估值增长的主要原因之一。

(2) 三项采矿权资产评估结果上升导致的总体资产评估价值上升

剔除由于企业经营成果累积形成的净资产增加因素外，本次资产评估与上次资产评估相比评估增值 43,872.01 万元，本次资产评估中采矿权评估值与上次相比有较大幅度增值是本次评估增值的主要原因，具体情况如下表：

针对本次资产评估中的三项采矿权资产，前次以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日和本次以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日的差异情况如下：

单位：万元

项目	以2015年12月31日为评估基准日的评估情况	以2016年12月31日为评估基准日的评估情况	增减值	增减率
王家岭矿采矿权评估值	559,841.87	592,717.09	32,875.22	5.87%
韩咀煤业采矿权评估值	113,954.47	142,486.92	28,532.45	25.04%
华宁焦煤采矿权评估值	402,321.17	420,669.64	18,348.47	4.56%

出现上述评估值差异的主要原因是：

第一，在本次评估时根据评估基准日的调整情况在评估利用资源储量中扣除了 2016 年的各煤矿的动用资源储量。第二，根据煤炭价格在 2016 年下半年以来的上涨情况和对未来煤炭市场的分析，将前次评估时王家岭矿、韩咀矿和华宁矿的原煤价格取值从 2015 年 12 月 31 日的 371.11 元/吨、373.40 元/吨和 373.40 元/吨均调整为 2016 年 12 月 31 日的 380 元/吨。第三，根据两次评估基准日时点的固定资产投资变化情况和 2015 年、2016 年度企业生产成本变化情况，调整了两次评估利用的固定资产投资额和生产成本金额。第四，根据 2016 年 12 月 31 日中长期国债利率变化情况，调整了折现率参数，王家岭矿、韩咀矿和华宁矿采矿权评估的折现率从 2015 年 12 月 31 日的 7.96%、7.97%和 7.96%调整为 2016 年 12 月 31 日的 7.75%、7.78%和 7.75%。

4、本次评估增值的合理性分析

从两次资产评估的评估增值率来看，前次以 2015 年 12 月 31 日为评估基准

日的资产评估时点，将王家岭采矿权资产纳入到评估范畴后的完整股权评估价值汇总为 1,026,939.30 万元，较 2015 年末中煤华晋账面净资产的评估增值率为 66.36%；本次以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日的资产评估时点，中煤华晋股权评估价值为 1,183,337.63 万元，较 2016 年末中煤华晋账面净资产的增值率为 62.14%。两次评估的评估增值率接近，评估结果不存在明显异常变化情况。

本次评估结果相对于前次评估结果来看，评估值变动主要是因为标的企业 2016 年度经营业绩良好，净资产增加的因素引起，以及煤炭价格上涨导致的采矿权资产评估价值上升因素引起，其它评估参数调整因素对评估值变化的影响较小，相关参数变化符合外部市场环境变化情况和评估准则的规范要求，本次评估价值是公允的，合理的。以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结果较 2015 年 12 月 31 日为评估基准日的评估结果有一定幅度上涨，是合理的。

（二）以本次评估结果作为交易定价依据的合理性

山西焦化为山西省国资委实际控制的国有上市公司，本次交易标的为国有企业山焦集团拥有的中煤华晋 49% 股权，根据《企业国有资产评估管理暂行办法》，国有企业资产转让，需要履行资产评估程序，同时还规定企业进行与资产评估相应的经济行为时，应当以经核准或备案的资产评估结果为作价参考依据。

公司前次以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日实施资产评估，启动重大资产重组工作，相关发行股份及支付现金购买资产的申请事项经 2017 年 6 月 21 日召开的 2017 年第 32 次并购重组委会议审核未予通过。

2017 年 8 月 15 日，公司第七届董事会第二十五次会议审议通过了《关于继续推进公司重大资产重组事项的议案》，决定继续推进本次重大资产重组工作。而本次重大资产重组继续推进过程中，距前次确定的资产评估基准日 2015 年 12 月 31 日已经超过一年，根据《企业国有资产评估管理暂行办法》的规定，经核准或备案的资产评估结果使用有效期为自评估基准日起 1 年。此外，根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》第六十五条的规定，资产评估机构或估值机构为本次重组而出具的评估或估值资料中应明确声明在评估或估值基准日后最长十二个月内有效。因此前次确定的 2015 年 12 月 31 日的评估基准日已经不再具备作为继续推进本次重大资产重组的评估基准日的条件。

根据上述情况，经交易双方协商，决定以 2016 年 12 月 31 日作为本次交易的资产评估基准日。

根据经国有资产监督管理部门备案的资产评估报告，以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日的中煤华晋全部股权价值评估值为 1,183,337.63 万元，山焦集团所持 49% 股权对应的评估价值为 579,835.44 万元。根据 2017 年 9 月 22 日中煤华晋第八次股东会审议通过的关于 2016 年度利润分配的方案，山焦集团获得现金分红 13,400 万元。经双方一致协商，在资产评估价值基础上扣除上述现金分红部分，本次交易价格确定为 566,435.44 万元。

综合以上分析，本次交易调整为以 2016 年 12 月 31 日为基准日的资产评估结果作为定价基础，符合项目推进的实际情况，符合《企业国有资产评估管理暂行办法》等相关法律法规的要求，具有合理性。

（三）中企华核查意见

经核查，中企华评估认为，本次评估结果增值主要是由于评估基准日调整，期间交易标的的经营成果积累导致的账面价值增值以及煤炭价格上涨导致的采矿权评估价值上升等因素形成的，评估增值具有合理性。以本次评估结果作为定价依据符合国有企业资产评估的相关规定，具备合理性。

关于中国证券监督管理委员会对山西焦化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易之一次反馈意见回复

(此页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证券监督管理委员会对山西焦化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之一次反馈意见回复》的签字盖章页)

北京中企华资产评估有限责任公司



法定代表人(或授权代表):

资产评估师: 陈彦君



资产评估师: 高肇英



2017年 12月 5 日