

# 中信建投证券股份有限公司

## 关于深圳证券交易所《关于对北京首钢股份有限公司的重组 问询函》相关问题之 专项核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

北京首钢股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“首钢股份”）于2020年12月1日披露了《北京首钢股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》及相关文件。2020年12月9日，贵部下发《关于对北京首钢股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2020〕第21号）（以下简称“《问询函》”）。中信建投证券股份有限公司作为首钢股份本次重组之独立财务顾问，对《问询函》中提出的有关问题进行了认真调查和核实，形成了本专项核查意见。

若无单独说明，本回复所使用的简称及释义与同日披露的《北京首钢股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》保持一致。

问题1、报告书显示，2019年5月，你公司及首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）分别以货币及实物形式增资首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称“京唐公司”），其中首钢集团投入实物9.91亿元，你公司投入货币10.31亿元。2020年2月14日，首钢集团分别与北京京投投资控股有限公司（以下简称“京投控股”）、北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）（以下简称“京国瑞”）签订《股权转让协议》，约定首钢集团分别将其持有的京唐公司11.5094%股权转让给京投控股、7.6729%股权转让给京国瑞，以京唐公司2019年10月31日为审计基准日经审计的归母净资产人民币260.66亿元为基础，转让价格分别确定为30亿元、20亿元。2020年6月12日，你公司披露《关于与首钢集团有限公司进行资产置换暨关联交易并签署资产置换协议的公告》，你公司将持有的北京汽车12.83%内资股与首钢集团持有的钢贸公司51%股权进行置换，通过该次置换，上市公司间接取得京唐公司29.8177%股权，在置换交易中，京唐公司29.8177%股权作为钢贸公司长期股权投资的一部分，评估机构对其进行了评估。请补充说明：

（1）2019年5月，首钢集团实物出资包括的具体资产，实物出资及货币出资作价的依据与合理性；（2）首钢集团与京投控股、京国瑞股权转让的原因、作价依据的合理性；（3）首钢集团与京投控股、京国瑞的股权转让价格、钢贸公司对京唐公司29.8177%股权的估值与本次重组评估是否存在差异，存在差异的原因，是否存在损害上市公司利益的情形。请独立财务顾问对（1）（2）（3）事项核查并发表明确意见，请评估机构对（3）事项核查并发表明确意见。

一、2019年5月，首钢集团实物出资包括的具体资产，实物出资及货币出资作价的依据与合理性

#### （一）首钢集团实物出资的具体资产

首钢集团实物出资的资产包括备件和设备（4300轧机生产线、2#铸机、3#铸机、炼钢炼铁设备、理化检验设备和能源设备等），上述资产均为京唐公司实际生产所需的轧机、炼钢炼铁设备，目前已正常投入使用。

#### （二）实物出资及货币出资作价的依据与合理性

2018年6月29日，首钢集团召开董事会2018年第二次会议，审议通过由首钢集团及首钢股份按照持有京唐公司股权比例（首钢集团持股49%、首钢股份持股

51%) 分别以实物资产及现金形式向京唐公司增资的方案。

2019年5月28日, 京唐公司召开股东会, 决议首钢股份及首钢集团分别以货币及实物资产形式向京唐公司等比例增资。

根据北京金正元资产评估有限责任公司出具的并经首钢集团备案(备案编号: 备北京市首钢201900282184)的金评报字(2019)第28号评估报告, 本次实物出资的资产账面价值为86,878.84万元, 评估价值为99,062.14万元, 增值额为12,183.30万元, 增值率为14.02%, 主要系账面价值为不含税价, 评估值为含税价, 本次实物出资以上述评估值为作价依据。

本次评估根据国家法规及行业规范的要求, 遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则, 按照公认的资产评估方法对实物出资资产进行了评估, 并经首钢集团评估备案, 作价具有合理性。

## 二、首钢集团与京投控股、京国瑞股权转让的原因、作价依据的合理性

### (一) 首钢集团与京投控股、京国瑞股权转让的原因

2020年3月, 为贯彻落实北京市政府深化国有企业改革精神, 优化资源配置, 降低企业资产负债率, 降低财务成本, 进一步支持北京冬奥会筹办, 经北京市国资委批准(京国资产权(2020)2号), 首钢集团将所持部分京唐公司股权转让给京投控股及京国瑞。

本次重组, 不仅使得首钢集团旗下盈利能力最强的核心资产京唐公司部分股权被注入上市公司, 而且上市公司同时引入北京市属国资企业京投控股、京国瑞, 进一步实现上市公司股权结构的多元化, 持续完善上市公司法人治理结构, 有效支持首钢股份未来业务发展, 提升上市公司资本运作效率, 提升上市公司的持续盈利能力。

### (二) 首钢集团与京投控股、京国瑞股权转让的作价依据的合理性

根据国务院国资委、财政部令第32号《企业国有资产交易监督管理办法》(简称“第32号令”)和北京市国资委、财政局《关于贯彻落实<企业国有资产交易监督管理办法>的意见》(京国资发(2017)10号), 经北京市国资委批准(京国资产权(2020)2号文)及交易各方有权机构审议通过, 首钢集团将所持京唐公

司部分股权以非公开协议转让方式转让给京投控股及京国瑞，交易价格按照经致同会计师事务所审计的（致同专字〔2019〕第110ZC7246号）京唐公司2019年10月31日净资产值为作价基础确定。

根据第32号令第三十二条规定“采取非公开协议转让方式转让企业产权，转让价格不得低于经核准或备案的评估结果。以下情形按照《中华人民共和国公司法》、公司章程履行决策程序后，转让价格可以资产评估报告或最近一期审计报告确认的净资产值为基础确定，且不得低于经评估或审计的净资产值：（一）同一国家出资企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国家出资企业及其直接或间接全资拥有的子企业；（二）同一国有控股企业或国有实际控制企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国有控股企业或国有实际控制企业及其直接、间接全资拥有的子企业。”

根据《首钢集团有限公司章程》，首钢集团出资人职责由北京市国资委行使，京投控股的唯一股东北京市基础设施投资有限公司（原北京地铁集团有限责任公司）为北京市国资委下属的国有独资公司，京国瑞所有合伙人均为北京市国资委或北京市人民政府直接或间接全资拥有的子企业。因此，本次交易的转让方首钢集团、受让方京投控股及京国瑞符合前述规定，本次转让的作价依据符合国资监管要求，具有合理性。

**三、首钢集团与京投控股、京国瑞的股权受让价格、钢贸公司对京唐公司29.8177%股权的估值与本次重组评估是否存在差异，存在差异的原因，是否存在损害上市公司利益的情形**

**（一）首钢集团与京投控股、京国瑞的股权受让价格，与本次重组评估的差异及原因，不存在损害上市公司利益的情形**

首钢集团与京投控股、京国瑞股权转让（以下简称“股权转让”）的作价依据为京唐公司2019年10月31日经审计归母净资产值2,606,560.64万元，该次股权转让的转让方式、转让价格经北京市国资委批准。本次重组京唐公司100%股权评估值为2,903,402.84万元，较前次股权转让价格增加296,842.20万元。

差异原因主要包括：（1）前次股权转让以京唐公司经审计归母净资产为基础，本次重组根据资产评估机构出具的并经北京市国资委核准的评估结果为基础

确定，评估结果较评估基准日京唐公司净资产值增值8.85%，增值额为236,171.99万元，主要系土地使用权等增值；（2）京唐公司自前次股权转让审计基准日（2019年10月31日）至本次重组评估基准日（2020年6月30日）之间因正常生产经营产生的利润导致净资产增加58,260.09万元。

### **1、前次股权转让以经审计的净资产作价已经北京市国资委同意，符合国资监管要求，不损害上市公司利益**

前次股权转让是为了贯彻落实北京市政府深化国有企业改革精神，经北京市国资委同意，在北京市属国有企业之间进行的非市场化交易。以非公开协议转让方式和经审计的净资产作价，均已经北京市国资委作为国有资产监督管理机构同意，因此该等作价符合国资监管要求。

若上市公司参与前次股权转让，因不适用32号令规定的可以采用最近一期经审计净资产值为基础确定转让价格的情形，亦不能以上述股权转让价格进行交易，转让价格应不得低于经核准或备案的评估结果。

因此，前次股权转让系北京市属企业之间进行的股权调整，作价原则符合国资监管要求，不损害上市公司利益。

### **2、本次重组作价原则符合《重组管理办法》及国资监管规定**

本次重组以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的、并经北京市国资委核准的评估结果为基础确定交易价格，一方面，该等作价方式符合《重组管理办法》的要求，另一方面，亦符合32号令等规定的要求，即交易对方向上市公司转让所持京唐公司股权，转让价格不得低于经核准或备案的评估结果。

上市公司在重组报告书中按照《26号准则》披露了本次交易标的公司的评估情况，董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析发表了明确意见，独立董事对评估机构独立性、评估假设前提合理性和交易定价公允性发表了独立意见。

因此，本次重组作价原则及相关程序符合《重组管理办法》及国资监管规定。

### **3、本次评估增值原因合理，交易定价具有公允性**

本次重组中，评估机构北京天健兴业资产评估有限公司符合《证券法》规定和相关专业评估资质要求，在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了客观性、独立性、公正性、科学性原则，运用了合规且符合评估对象实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠。评估方法选用恰当，评估结果客观、公正反映了评估基准日2020年6月30日评估对象的实际情况。

本次交易价格以经有权国有资产监督管理部门备案的评估结果为基础确定，资产定价公允、合理，符合相关法律、法规及《公司章程》的规定，不会损害上市公司及股东特别是中小股东的利益。

综上，本次重组与前次股权转让价格的差异具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

## **（二）钢贸公司对京唐公司29.8177%股权的估值，与本次重组评估的差异及原因，不存在损害上市公司利益的情形**

2020年6月，上市公司与首钢集团进行资产置换，取得了钢贸公司51%的股权，进而间接控制了京唐公司29.8177%的股权（以下简称“资产置换”）。该次资产置换中，京唐公司作为钢贸公司长期股权投资，以2020年4月30日为评估基准日，采用资产基础法评估价值为2,890,513.09万元，增值额为241,658.81万元，增值率为9.12%。

本次重组京唐公司以2020年6月30日为评估基准日，采用资产基础法评估值为2,903,402.84万元，相较资产置换的评估值增加12,889.75万元，差异原因主要为两次评估基准日之间京唐公司因正常生产经营产生的利润导致净资产增加18,313.82万元，差异率较小。

综上，剔除正常生产经营产生的利润导致净资产增加因素后，本次重组与前次资产置换估值的差异较小，所采用的评估方法一致，不存在损害上市公司利益的情形。

## **四、独立财务顾问意见**

经核查2019年5月首钢集团对京唐公司实物及现金增资相关的内部决策文件、评估报告及评估备案情况。独立财务顾问认为首钢集团实物出资资产作价合理。经核查2020年3月首钢集团将京唐公司部分股权以非公开协议转让方式转让给京投

控股、京国瑞的相关内部决策文件、审计报告及国资委批复文件，核查2020年6月首钢股份通过与首钢集团资产置换方式取得钢贸公司51%股权的相关审计报告、评估报告及内部决策文件。独立财务顾问认为前述交易作价依据合理，股权转让价格或估值与本次重组评估的差异具有合理原因，不存在损害上市公司利益的情形。

**问题2、**报告书显示，京唐公司对关联方首钢集团（含钢贸公司）销售占比2018年、2019年、2020年1-6月分别为56.09%、62.70%、64.58%，报告书称，京唐公司除自主销售部分外，依托钢贸公司国内销售网络对外销售，并委托中国首钢国际贸易工程公司（简称“中首公司”）代理出口，该类统一销售模式具备提高谈判地位、获取客户信息、客户服务统一管理等优势，国内大型钢铁企业均采取该类统一销售模式，具有商业合理性和交易必要性。请你公司：（1）补充说明京唐公司依托钢贸公司与首钢集团对外销售的最终实现情况；（2）对比国内大型钢铁企业销售模式说明该类统一销售模式的合理性；（3）结合市场可比价格补充说明关联销售定价方法及其公允性。请独立财务顾问及审计机构就上述情况核查并发表明确意见。

### 一、京唐公司依托钢贸公司与首钢集团对外销售的最终实现情况

京唐公司2018年至2020年6月合计对钢贸公司销售数量的99.43%以上实现了对终端客户的销售，为了满足客户对产品品种日趋丰富的需求，钢贸公司库存备货略有增加。

报告期内，京唐公司通过首钢集团中首公司开展出口业务为委托代理模式，全部对外销售。

### 二、对比国内大型钢铁企业销售模式说明该类统一销售模式的合理性

目前，国内大型钢铁企业销售模式如下表所示：

可比公司	销售模式
宝钢股份	销售体系由营销中心、宝钢国际、海外公司三大部分组成，其中营销中心负责宝钢股份绝大多数钢材产品的销售
包钢股份	销售模式主要采用直销、分销模式，产品出口由国贸公司负责
鞍钢股份	完善“1+4+N”营销模式，下设营销中心，负责鞍钢股份绝大多数钢材产品的销售

注：资料来源自相关上市公司公开披露信息

国内主要大型钢铁企业基本均采用统一销售模式，主要基于以下因素：便于市场信息收集，加强市场研判；便于销售政策统一管理，避免集团不同主体间对于同类产品产生内部竞争；便于品牌建设，树立统一的市场形象；便于满足同一客户多种类钢材产品需求，统一资源和客商管理，提高谈判地位。

综上，统一销售模式利于钢铁企业专业化地构建范围遍及全国及海外的营销服务网络，提高对重点客户的贴身服务和快速响应能力，有效地支撑战略客户的多基地战略布局，提升核心竞争力，具备商业合理性。

### 三、结合市场可比价格补充说明关联销售定价方法及其公允性

#### （一）关联销售定价方法

经上市公司2016年度股东大会、2019年度股东大会分别审议通过，首钢股份与首钢集团签订为期三年的《首钢集团有限公司与北京首钢股份有限公司关于相关主体间关联交易的框架协议》（以下简称“《关联交易框架协议》”），对关联交易的内容和定价原则等方面进行约定。根据《关联交易框架协议》规定，首钢股份与首钢集团间发生的关联交易将按优先次序依照下列原则定价：

“1、国家定价（包括任何相关地方政府定价）（如适用）；

2、倘无国家定价，则为国家指导价；

3、既无国家定价亦无国家指导价，则交易应双方本着公平、公正、公开的原则，按照市场价格定价；

4、若以上各项不存在、无一适用或不切实可行，则为协议价，具体由双方依据本合同第二条确定的原则进行协商，该协商价格不得高于提供产品、服务的一方向任何第三方提供相同或可替代的产品、服务的价格。”

京唐公司关联销售定价方法亦遵循上述定价原则，销售价格实行月度定价，具体定价流程为依据董事会（或总经理）授权，由上市公司价格管理委员会组织相关部门召开会议，研究制定产品价格政策，并且在既无国家定价亦无国家指导价情况下，按照市场价格定价。

#### （二）关联销售定价的公允性



京唐公司除自身销售渠道外，主要依托钢贸公司的国内销售网络，通过钢贸公司充分发挥市场前沿信息收集和服务客户的优势，实现对客户诉求的快速响应，加强销售能力和客户服务能力。

在定价上，并不针对钢贸公司制订单独的销售政策，而是按产品品种统一定价，再根据订货规模以及是否承担运输费等综合确定。

2020年6月，首钢股份与首钢集团进行资产置换后取得钢贸公司51%股权，将钢贸公司纳入合并范围，进一步减少了上市公司关联销售比例。

#### 四、独立财务顾问意见

经对钢贸公司相关人员进行访谈，查阅国内主要钢铁企业的公开披露信息，查阅《关联交易框架协议》及京唐公司销售明细数据。独立财务顾问认为报告期钢贸公司实现对外销售占比接近采购京唐产品的100%，基本全部实现对外销售，国内主要大型钢铁企业多采用统一销售模式，有利于加强销售能力和客户服务能力，具有商业合理性，关联销售遵循《关联交易框架协议》定价原则，关联销售定价具有公允性。

**问题 3、报告书显示，京唐公司对关联方首钢集团采购占比 2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月分别为 47.00%、46.01%、49.63%，京唐公司对合营公司西山焦化（京唐公司持有西山焦化 50%股权）采购占比 2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月分别为 20.13%、23.88%、22.04%。**

报告书称，主要是由于首钢集团集中采购的业务模式所致，可以整合集团内各生产基地同类原燃料需求，实现规模采购效益，与上游矿企谈判获得更为合适的采购条件，提高采购效率，有效提高原材料供应的稳定性，降低各生产基地运营成本，是以效益最大化、经营效率最优化为基础所做的市场化选择。请你公司：（1）量化说明“实现规模采购效益”的具体表现；（2）补充说明京唐公司向西山焦化采购比例占比较高的原因；（3）结合市场可比价格说明京唐公司向首钢集团与西山焦化采购定价方法及其公允性，请独立财务顾问及审计机构核查并发表明确意见。

##### 一、“实现规模采购效益”的具体表现

京唐公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、喷吹煤、焦炭等，为保证货源及

质量，京唐公司与首钢集团建立了稳定的原材料供应链体系，其中：铁矿石依托地理位置优势，主要采用进口，来源于首钢秘鲁铁矿股份有限公司及其他国外矿山企业，铁合金、废钢等通过首钢集团集中采购，焦炭向西山焦化采购，喷吹煤向山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、山西潞安环保能源开发股份有限公司等煤企自采。

### （一）铁矿石采购情况

京唐公司临海靠港，因此使用的铁矿石以进口矿为主，主要来源于首钢秘鲁铁矿股份有限公司及其他国外矿山企业。铁矿石系国际大宗商品，不同品位矿石有对应的市场价格指数，采购价格透明。报告期内，京唐公司采购的进口铁矿石平均价格略低于市场价格，具体情况见本题第三问之回复。

### （二）合金采购情况

京唐公司采购的合金主要包括锌、铝、镁、高碳锰铁等，通过集中采购，针对采购量较大、资源相对集中和增量后供应商有降价意愿的品种进行梳理，采用询价、比价、议价等手段，取得价格优惠待遇，较好的降低了采购成本。报告期内，京唐公司采购的合金主要品种平均单价，整体低于市场平均水平，实现了规模采购效益。

### （三）废钢采购情况

通过集团采购中心集中采购，拓宽了京唐公司废钢采购品种，引入了高性价比的国外进口热压铁块、生铁资源，在实现规模效益的同时，通过品种替代等手段有效降低了采购成本。报告期内，京唐公司采购的废钢平均单价，整体低于唐山废钢市场价，2018年，废钢采购平均单价高于唐山废钢市场价，主要是由于当年采购的优质中型废钢比例较高，拉高了废钢采购的平均单价。

## 二、京唐公司向西山焦化采购比例占比较高的原因

西山焦化为山西西山煤电股份有限公司配套京唐公司钢铁基地而建的焦化厂，与京唐公司同位于唐山市曹妃甸工业区，从运营角度，向西山焦化采购有助于降低运输成本和运营成本，提高采购效率；从生产角度，向西山焦化采购能够有效保证原材料供应的稳定性。

综上所述，京唐公司向西山焦化采购比例占比较高是以效益最大化、经营效率最优化为基础所做的市场化选择。

### 三、结合市场可比价格说明京唐公司向首钢集团与西山焦化采购定价方法及其公允性

京唐公司向首钢集团采购定价方法遵循《关联交易框架协议》定价原则，铁矿石为大宗商品，具有公开透明的市场价格指数作为定价参考，合金、非金属、废钢等也均按照市场价格定价。

在京唐公司向首钢集团关联采购中，进口铁矿石为主要采购内容。报告期内，京唐公司向首钢集团采购进口铁矿石价格与市场变动趋势一致，且与市场价格差异较小，价格具有公允性。

京唐公司向西山焦化采购定价方法以市场价格为参考，双方协商定价。报告期内，京唐公司焦炭的平均采购价格与焦炭市场价格差异不大。

### 四、独立财务顾问意见

经访谈首钢集团采购中心、京唐公司相关人员，查阅《关联交易框架协议》及京唐公司采购明细数据，查阅进口铁矿石、焦炭、合金、废钢等原材料市场价格数据，独立财务顾问认为集中采购的业务模式可以整合集团内各生产基地同类原燃料需求，实现规模采购效益，向西山焦化采购比例较高主要系运营效率和稳定供给考虑，京唐公司向首钢集团与西山焦化的关联采购遵循《关联交易框架协议》定价原则，关联采购定价具有公允性。

**问题4、**报告书显示，京唐公司已就二期用地867.83公顷提出用海申请，目前正在按程序办理项目海域使用审批手续，尚未取得不动产权证书。京唐公司的统建区土地及自建区土地的证载权利人均均为京唐公司，但实际权利人并非京唐公司。2015年3月31日，首钢总公司、首实公司、京唐公司签订代建协议，商定先由京唐公司办理统建区土地使用权证，后续再对土地使用权进行分割转让。京唐公司于2016年12月办理取得了统建区土地的国有土地使用权证，拟后续再对国有土地使用权进行分割转让。2010年至2019年期间，京唐公司与唐山博尚商贸有限公司等18家协力单位陆续签订《首钢京唐公司协力区（自建部分）建设协议》，京唐公司按照当地管委会统筹安排统一办理用海、用地等前期手续并先行垫付前期

费用；其他参与建设单位（协力单位）根据各自用地面积，按比例承担京唐公司垫付的前期费用。目前京唐公司及各协力单位正在进行申请自建区土地使用权分割转让的相关前置工作。2020年12月7日，你公司披露《首钢集团有限公司关于促使京唐公司及港务公司办理土地权属证书的承诺函》，根据承诺函内容，京唐公司一期工程项目、京唐公司配套码头项目（1240米岸线码头工程）、通用散杂货泊位工程项目（552米岸线码头工程）以及京唐公司二期工程项目使用土地相关的《国有土地使用权证》尚未办理。请补充说明：（1）二期用地海域使用审批目前的进展，办理是否存在障碍，是否存在无法办理的风险，若无法办理是否会对京唐公司运营产生影响，评估是否考虑该风险；（2）统建区土地分割转让的进度，已发生与后续发生的相关费用是否由京唐公司承担，评估是否考虑该部分支出；（3）京唐公司及各协力单位进行自建区土地使用权分割转让的进展，是否存在障碍，京唐公司先行垫付前期费用回收是否存在风险，评估是否考虑该风险，应收款项是否充分计提减值准备；（4）协力单位是否存在你公司与京唐公司关联方，并结合京唐公司前期垫付的费用回收的预计时间，说明是否存在非经营性资金占用或财务资助的情形；（5）对京唐公司土地使用权评估是否包括统建区土地与自建区土地；（6）报告书是否充分披露了承诺函中提及的尚未办理《国有土地使用权证》的土地使用权情况，评估是否考虑上述未办理土地使用权的影响。请评估机构对（1）（2）（3）（5）（6）事项核查并发表明确意见，请审计机构对（3）（4）事项核查并发表明确意见，请独立财务顾问对（6）事项核查并发表明确意见。

一、报告书是否充分披露了承诺函中提及的尚未办理《国有土地使用权证》的土地使用权情况，评估是否考虑上述未办理土地使用权的影响

（一）报告书已经披露了承诺函中提及的尚未办理《国有土地使用权证》的土地使用权情况

《重组报告书》重大风险提示中已经做出如下风险提示：“截至本报告书签署之日，京唐公司部分土地及房产尚未取得权属证书，此系相关土地为填海造地形成且相关手续仍在办理之中所致。鉴于《海域使用权证书》正在申请办理过程中，标的公司将在取得《海域使用权证书》之后积极推进相关土地及房产的相关权属证书的办理，但仍然存在短期内无法取得相应权属证书的风险。”

《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“(二) 主要资产权属”之“2、主要无形资产”已披露：“截至本报告书签署之日，京唐公司二期工程通过围海造地已形成的 867.8299 公顷土地因尚未办理完成海域使用审批手续而尚未取得不动产权证书。目前，京唐公司正在按程序办理项目海域使用审批手续。”

首钢股份于 2020 年 12 月 7 日公告《首钢集团有限公司关于促使京唐公司及港务公司办理土地权属证书的承诺函》，首钢集团承诺其将促使京唐公司于 2022 年 12 月 31 日前办理完成全部已使用土地的《国有土地使用权证》，包括但不限于京唐公司一期工程项目、京唐公司配套码头项目（1240 米岸线码头工程）、通用散杂货泊位工程项目（552 米岸线码头工程）以及京唐公司二期工程项目使用土地相关的《国有土地使用权证》。承诺函中提及的上述土地使用权，即为《重组报告书》中披露的“京唐公司二期工程通过围海造地已形成的 867.8299 公顷土地”。

## **(二) 协议约定首钢集团承担办理土地使用权相关费用，因此评估未考虑上述未办理土地使用权的影响**

根据 2015 年重大资产置换时首钢股份与首钢集团签署的《首钢总公司与北京首钢股份有限公司之重大资产置换协议》第 6.7 条的约定，为未来解决置入标的资产瑕疵和置出标的资产瑕疵（包括但不限于土地、房屋瑕疵问题）所发生的相关费用，包括但不限于税费、办证费用、补缴费用、滞纳金、罚款等，首钢集团将予以承担；第 6.8 条的约定，除首钢集团当时已向首钢股份披露的事项外，任何时候，如新发现或出现京唐公司于重大资产置换交割日之前，因海域使用权、土地使用权等问题引起的任何索赔、损失、处罚以及为解决该等问题所发生的相关费用，首钢集团应当向首钢股份予以补偿。

基于该协议，本次京唐公司二期土地按已办理土地出让假设估价，前述产权瑕疵的房产、土地、海域等资产对评估价值不产生影响。因此，评估未考虑上述未办理土地使用权的影响。

## **二、独立财务顾问意见**

针对问题（6），经核查，重组报告中已充分披露京唐公司尚未办理土地使用权证情况并就相关风险作出重大风险提示。基于协议约定首钢集团承担相关土

地办理所需全部费用，因此本次交易中按照已办理土地出让假设进行评估具有合理性。

问题5、报告书显示，京唐公司土地使用权价值采用市场比较法和成本逼近法进行评估，由于市场比较法更能体现估价对象于估价期日的市场价值水平，所以本次估价市场比较法估价结果权重取60%，成本逼近法估价结果权重取40%。

(1) 请说明两种方法评估结果的差异以及存在差异的原因；(2) 请说明在市场比较法更能体现市场价值的前提下，未采用市场比较法而采用加权平均的原因。请独立财务顾问与评估机构对上述事项核查并发表明确意见。

### 一、两种方法评估结果的差异以及存在差异的原因

#### (一) 本次土地使用权评估方法的选择

根据《评估执业准则—不动产》和《城镇土地估价规程》，常用的土地估价方法有收益还原法、市场比较法、剩余法、成本逼近法和基准地价系数修正法等。本次估价对象地上虽然已建有工业及配套用房，且已投入正常的经营生产，但绝大多数为非标准物业，专业性强，周边类似物业出租案例较少，客观收益难以确定，且建筑容积率 $<1$ ，不适宜选用收益还原法；地面现状主要是构筑物或者是非标准工业用房，其周边项目多以自用为主，租金及售价信息不易获取，难以实现剩余法的技术思路，故未选用剩余法；同时，基准地价系数修正法相对于市场比较法及成本逼近法而言现实性较差，故未采用基准地价系数修正法。

由于近年来唐山市曹妃甸区房地产市场发达，工业用地多采取挂牌出让方式，交易案例较多，评估机构通过对当地的土地交易案例的咨询以及查询相关网上公开的资料筛选出三个出让地块作为可比案例，然后进行交易情况、区域以及个别因素等修正后，可以得到估价对象的价格，故适宜采用市场比较法；同时，估价对象位于唐山市曹妃甸区，由填海造地形成，填海造地成本能从公开市场取得，可较准确估算土地开发完成后带来的增值收益，故适宜选用成本逼近法。

综上，本次土地评估方法具有一定的合理性，符合行业惯例。

#### (二) 两种方法评估结果的差异及原因

成本逼近法是以取得和开发土地所耗费的各项客观费用之和为主要依据，再加上客观的利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益等确定土地价格。京唐公

司主厂区为填海造地项目，且估价对象为已建成工业用地，各项规划指标较明确。

市场比较法根据替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且与估价日近期市场上交易的类似宗地进行比较，并对类似宗地的成交价格进行差异修正，以此估算待估宗地价格。

两种方法评估结果具有差异是由于采用的方法技术思路不同，成本逼近法按其实际客观成本求得的结果能反映估价对象的地价水平，市场比较法能从市场角度反映估价对象的地价水平。本次评估所评估地块的具体情况如下：

序号	宗地名称	土地使用权面积（平方米）	市场比较法权重	市场比较法估价结果（元/平方米）	成本逼近法权重	成本逼近法估价结果（元/平方米）	单位面积地价（元/平方米）	总地价（万元）
1	唐山市曹妃甸区唐海镇垦丰大街北侧，迎宾路西侧宗地二	596.86	60%	226	40%	317	262	16
2	唐山市曹妃甸区唐海镇垦丰大街北侧，迎宾路西侧宗地一	1,764.39	60%	225	40%	314	260	46
3	河北省唐山市曹妃甸工业区钢铁电力产业园区内，钢厂北路南侧	10,933,204.96	60%	212	40%	316	254	277,703
4	河北省唐山市曹妃甸工业区一港池东岸、南区排洪渠以南港口码头用地	499,181.83	60%	631	40%	542	595	29,701
5	河北省唐山市曹妃甸工业区钢铁电力产业园区内，钢厂北路南侧（皮带2）	6,341.14	60%	197	40%	316	245	155
6	河北省唐山市曹妃甸工业区钢铁工业区电力产业园区内，钢厂北路南侧（皮带1）	10,360.61	60%	197	40%	316	245	254
7	河北省唐山市曹妃甸区（原唐海县）新城大街西段工业	63,457.61	60%	238	40%	270	251	1,612

序号	宗地名称	土地使用权面积（平方米）	市场比较法权重	市场比较法估价结果（元/平方米）	成本逼近法权重	成本逼近法估价结果（元/平方米）	单位面积地价（元/平方米）	总地价（万元）
	用地							
8	曹妃甸工业区石化一道以北、石化大街西侧	494,349.43	60%	212	40%	315	253	12,507

## 二、在市场比较法更能体现市场价值的前提下，未采用市场比较法而采用加权平均的原因

### （一）符合相关准则、规程的标准

2017年9月，中国资产评估协会修订并发布了《资产评估执业准则—不动产》，规定不动产评估业务可以适当选取市场法、收益法、成本法等三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价法等衍生方法。在实际操作中，评估机构要根据待估对象的性质、评估目的等情况，分析评估方法的适用性和可操作性，合理选择评估方法。

根据《城镇土地估价规程》（GB/T18508-2014）第8.6条、第8.7条，“评估土地价格，除特殊情况，应在主要估价方法中至少选用两种适宜的估价方法进行。评估机构应从估价资料、估价方法、估价参数指标等的代表性、适宜性、准确性方面，对各测算价格进行客观分析，并结合估价经验对各测算价格进行判断调整，确定估价结果。视待估宗地和方法适用情况，选择以下方法确定估价结果，并说明理由：a) 简单算术平均法；b) 加权算数平均法；c) 中位数法；d) 综合分析法。”

由于不同的估价方法思路不同，且数据来源于不同途径，所得到的估价结果可信度有差异。因此按照相关评估准则、规程，估价结果最终取值可以取算数平均值，亦可取加权平均值。

### （二）只采用市场比较法的局限性

市场比较法存在一定主观性，主要体现在两个方面，一是参照交易实例的选择，一个地区如果成交活跃，将存在较多交易实例，需要评估机构的专业判断进



行选择；二是对交易实例价格修正的过程，涉及到修正因素的选择、修正系数的确定，准确度量哪些因素及影响程度亦需要专业判断。因此，只采用市场比较法，具有一定局限性。

### （三）与京唐公司历史评估方法和可比交易公开披露评估方法一致

2015年，首钢股份通过重大资产置换取得京唐公司51%股权时，采用天健兴业出具的（天兴评报字[2015]第0607号）评估报告结果作为定价依据，其中对土地评估采用了市场比较法和成本逼近法两种估价方法，并取算术平均值（50%、50%）为最终结果。

参考市场上可比交易案例，2018年，鞍钢股份收购鞍钢集团朝阳钢铁有限公司100%股权时，采用中联资产评估集团有限公司出具的（中联评报字（2018）第1087号）评估报告结果作为定价依据，其中对土地评估亦采用了市场比较法和成本逼近法两种估价方法，并取算术平均值为最终结果。

考虑到京唐公司所在地区土地成交活跃，出让地价平稳，可以取得可靠的市场价格，同时曹妃甸地区填海造地成本较高，成本逼近法结果较市场比较法估价结果高，遵循评估方法的一致性，基于评估机构专业判断，本次市场比较法估价结果权重取60%，成本逼近法估价结果权重取40%。

综上，每种评估方法都有自身的局限性和优缺点，土地受规划、用途限制，不是一般的商品可以自由流通，选取两种评估方法的结论加权平均，能够综合两种评估方法的优点，修正两种评估方法的不足，更客观地反映评估对象的价值。

### 三、独立财务顾问意见

经核查评估机构出具的评估报告、评估说明及评估明细表，查阅《城镇土地估价规程》。独立财务顾问认为本次评估对土地使用权采用两种方法进行评估，符合评估方法的规定，两种方法评估结果的差异主要因采用的方法技术思路不同及曹妃甸地区填海造地成本较高导致，评估机构基于对该区域土地情况的判断，采用加权平均法进行加权，符合土地评估规定，评估依据充分，评估结果合理。

**问题6、报告书显示，京唐公司其他非流动负债账面价值2.43亿元，评估价值0.15亿元。请说明其他非流动负债账面价值与评估价值存在较大差异的原因与合理性，请独立财务顾问与评估机构核查并发表明确意见。**

## 一、说明其他非流动负债账面价值与评估价值存在较大差异的原因与合理性

京唐公司其他非流动负债的内容是递延收益，截至 2020 年 6 月 30 日，账面价值为 24,260.88 万元。

按照企业会计准则，京唐公司累计收到国拨资金及分期结转收益后的余额应计入递延收益，未来在符合条件时分期结转损益。但从评估角度，如京唐公司已于收到拨款的当期缴纳了企业所得税，应将该递延收益确定为不需支付的负债，评估价值为零。只有“镀锌高强度汽车板专用生产线项目”（《关于转发 2018 年工业技术改造计划的通知冀发改投资[2018]396 号》）由于京唐公司未预缴所得税款，因此本次评估按照未来实际承担的债务即应缴纳的企业所得税  $9,736.84 * 15\% = 1,460.53$  万元作为评估值。

## 二、独立财务顾问意见

经核查递延收益明细表，查阅相关政府补助文件、原始入账凭证与每期摊销凭证，并与审计机构、评估机构进行访谈，独立财务顾问认为本次评估中递延收益的评估方法适当，评估依据充分，评估结果合理。

问题7、报告书显示，京唐公司对中泓炭素长期股权投资账面价值为1.14亿元，评估价值0.85亿元。中泓炭素2019年、2020年1-6月均未产生营业收入，实现净利润分别为-5,766.86万元、-1,037.04万元。截至2020年6月30日，京唐公司存在对联营企业中泓炭素的委托贷款2.44亿元。（1）请说明中泓炭素长期亏损的原因，长期股权投资评估是否充分考虑了各项减值因素，审计报告中未对中泓炭素长期股权投资计提减值准备的原因与合理性；（2）请说明京唐公司对中泓炭素提供委托贷款的原因，贷款是否存在回收风险，评估是否考虑该风险，贷款减值准备的计提是否充足，京唐公司是否有应对措施。请独立财务顾问、评估机构、审计机构核查上述事项并发表明确意见。

一、请说明中泓炭素长期亏损的原因，长期股权投资评估是否充分考虑了各项减值因素，审计报告中未对中泓炭素长期股权投资计提减值准备的原因与合理性

### （一）中泓炭素长期亏损的原因

2010 年 6 月，京唐公司和开滦能源化工股份有限公司（以下简称“开滦股

份”）依托京唐公司焦化项目的煤焦油资源，在曹妃甸工业区石化园区内共同组建合资公司中泓炭素，双方各占股比 50%。中泓炭素主要从事煤焦油深加工业务，其建设的曹妃甸百万吨级焦油深加工一期 30 万吨焦油加工工程总投资为 6.85 亿元，于 2012 年 7 月开工建设，产品主要有轻油、溶剂油、洗油、炭黑油、燃料油、软沥青、中性酚钠、工业萘、改质沥青等。

由于所在园区用水管网尚未建成，工程竣工验收等手续尚未办理完成，中泓炭素一直在低位运营，未能正式投产，2018 年-2020 年 6 月年无营业收入，长期亏损主要是财务费用等期间费用支出造成的，具体财务状况和经营状况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
营业收入	-	-	-
净利润	-1,037.04	-2,058.88	-97.61

注：财务数据经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）河北分所专项审计，并出具利安达专字(2020)冀 A2047 号无保留意见审计报告

## （二）长期股权投资评估是否充分考虑了各项减值因素

本次对中泓炭素的企业价值评估采用资产基础法，即以中泓炭素评估基准日的资产负债表为基础，合理评估其各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法，再按京唐公司对中泓炭素的持股比例计算对其长期股权投资的评估值。

评估基准日，中泓炭素账面总资产 7.95 亿元，净资产 2.65 亿元，评估总资产为 7.00 亿元，评估净资产为 1.70 亿元。京唐公司持有中泓炭素 50% 的股权，账面价值 1.14 亿元，评估值 0.85 亿元，减值 0.29 亿元。评估减值主要原因系 30 万吨煤焦油深加工项目资产的自然损耗。

## （三）审计报告中未对中泓炭素长期股权投资计提减值准备的原因与合理性

审计报告中未对中泓炭素长期股权投资计提减值准备的原因如下：

1、截至 2020 年 6 月 30 日，中泓炭素主要资产在建工程为 30 万吨/年焦油加工项目，主要资产（管道、反应器建筑物等）不存在资产的市价当期大幅度下跌的情况；

2、目前国内宏观经济运行平稳，中泓炭素项目符合国家现有的环保政策，上下游商品市场价格随原油价格动而波动，不存在企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大不利变化的情况；

3、目前国内利率和汇率相对稳定，不存在市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低的迹象；

4、双方股东为中泓炭素的试生产运行积极跑办相关手续，逐一克服试生产前的相关问题，不存在资产预计使用方式发生重大不利变化，如企业计划终止或重组；

5、中泓炭素一直对相关资产进行日常养护，相关生产线经过清理后即可进行试生产，没有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

6、中泓炭素关注目前市场同类企业的生产运营情况，中泓炭素以首钢京唐焦化项目产生的焦油为原料，依托开滦能源化工股份公司焦油加工产品的销售网络，不存在资产的经济绩效已经低于或者将低于预期。

综上，虽然采用资产基础法发生了评估减值 0.29 亿元，减值的主要原因系资产的自然损耗，鉴于中泓炭素尚未正式投产，其资产预计未来使用状况未发生重大变化，所以京唐公司无需对中泓炭素长期股权投资计提减值准备。

**二、请说明京唐公司对中泓炭素提供委托贷款的原因，贷款是否存在回收风险，评估是否考虑该风险，贷款减值准备的计提是否充足，京唐公司是否有应对措施**

**（一）京唐公司对中泓炭素提供委托贷款的原因**

中泓炭素建设期间曾借入中国银行曹妃甸支行贷款，由于一直处于低位运行状态，无法依靠自身力量偿还贷款，因此，每季度到期的银行贷款由双方股东以借款或委托贷款形式向其同比例提供资金支持。截至 2020 年 6 月末，京唐公司对中泓炭素委托贷款余额明细如下：

序号	借款日期	还款日期	利率	借款本金（万元）
1	2019/9/11	2020/9/11	4.35%	10,224.00
2	2019/12/20	2020/12/20	4.35%	1,188.50

3	2020/3/13	2021/3/8	4.35%	11,040.25
4	2020/6/19	2021/6/18	4.35%	1,985.00
合计				<b>24,437.75</b>

根据开滦股份（600997）《关于为子公司提供委托贷款的公告》，“截至2020年6月30日，开滦股份为子公司唐山中泓炭素化工有限公司发放委托贷款24,437.75万元，提供的委托贷款利率为4.35%，中泓炭素其他股东将按持股比例提供资金支持”。

**（二）贷款是否存在回收风险，评估是否考虑该风险，贷款减值准备的计提是否充足，京唐公司是否有应对措施**

截至目前，京唐公司对中泓炭素贷款回收的风险整体可控，评估没有考虑贷款回收的风险，京唐公司未计提减值准备，原因如下：

- 1、目前中泓炭素账面资产负债率67%，评估后的资产负债率为76%，资产负债率处于合理区间，长期偿债能力较强；
- 2、中泓炭素虽然未生产，但一直维持设备低位运行状态，具备随时投入生产的条件；
- 3、中泓炭素的主要资产在建工程未发生其资产预计未来使用状况将发生重大变化的情形。

双方股东按投资比例共同对中泓炭素提供贷款支持，京唐公司将积极与开滦股份协商沟通，积极跑办试生产运行相关手续，降低对其贷款可能存在的回收风险。

**三、独立财务顾问意见**

经核查京唐公司就中泓炭素问题出具的说明，查阅利安达会计师事务所河北分所出具的专项审计报告，访谈会计师与评估机构，独立财务顾问认为中泓炭素长期股权投资评估已考虑了各项减值因素，京唐公司未对其计提减值准备具有合理性；经查阅委托贷款明细及开滦股份相关公告，访谈会计师与评估机构。独立财务顾问认为双方股东向中泓炭素提供委托贷款原因合理，回收风险较小，评估没有考虑贷款回收的风险，京唐公司未计提减值准备。

**问题8、报告书显示，2018年末、2019年末、2020年1-6月末，京唐公司的应**

收票据及应收账款融资合计分别为21.22亿元、36.28亿元和52.66亿元，请说明应收票据增长较快的原因，是否与收入增长相匹配，并结合历年商业承兑票据回收情况说明坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问与审计机构核查并发表明确意见。

### 一、应收票据及应收款项融资增长较快的原因，与收入增长匹配关系

报告期各期末，京唐公司的应收票据及应收款项融资规模以及主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2020年6月30日	2019年12月31日	2018年12月31日
应收票据	324,377.51	274,880.72	212,154.58
应收款项融资	202,176.68	87,886.63	-
<b>应收票据及应收款项融资合计</b>	<b>526,554.19</b>	<b>362,767.35</b>	<b>212,154.58</b>
<b>主营业务收入</b>	<b>1,587,755.15</b>	<b>3,403,520.72</b>	<b>3,213,078.41</b>

京唐公司 2018 年末、2019 年末、2020 年 6 月末应收票据和应收款项融资余额合计为 21.22 亿元、36.28 亿元和 52.66 亿元，各期末余额中包含未终止确认的已背书未到期商业承兑票据金额分别为 19.26 亿元、25.68 亿元和 18.74 亿元，扣除已背书未终止确认的商业承兑票据后，各期末应收票据和应收款项融资余额合计为 1.96 亿元、10.60 亿元和 33.92 亿元。

报告期内，应收票据及应收项融资余额增长幅度高于营业收入增长幅度，主要是随着京唐公司二期一步工程陆续投产，产品销售收入有所增长，应收票据和应收款项融资余额合计相对增加较快；2020 年 6 月末应收票据及应收款项融资余额较大，主要系钢铁企业通常下半年通过票据背书转让等方式集中支付，所以年中国有大型商业银行、全国性股份制银行等优质信用银行票据存量增加。

京唐公司应收账款规模较小，应收款项（应收账款、应收票据及应收款项融资）占收入比与同行业公司比较情况如下：

可比公司	项目	2020年6月30日	2019年12月31日	2018年12月31日
宝钢股份	应收账款	9.49%	3.72%	4.16%
	应收票据及应收款项融资	20.62%	9.84%	9.54%

	应收款项合计	30.11%	13.56%	13.70%
包钢股份	应收账款	11.45%	4.93%	4.58%
	应收票据及应收款项融资	13.56%	5.83%	11.10%
	应收款项合计	25.01%	10.76%	15.68%
华菱钢铁	应收账款	7.24%	3.35%	3.52%
	应收票据及应收款项融资	19.93%	7.08%	7.45%
	应收款项合计	27.17%	10.43%	10.97%
行业平均	应收账款	9.39%	4.00%	4.09%
	应收票据及应收款项融资	24.37%	10.45%	9.36%
	应收款项合计	27.43%	11.58%	13.45%
京唐公司	应收账款	1.74%	1.40%	1.48%
	应收票据及应收款项融资	33.16%	10.66%	6.60%
	应收款项合计	34.90%	12.06%	8.08%

由上表，京唐公司应收票据及应收款项融资占收入比较高，应收账款占收入比较低，应收款项合计占比与同行业可比公司平均水平基本一致且趋势相同。

综上，报告期内，京唐公司的应收票据及应收款项融资随着收入的增加而增加，与主营业务发展趋势一致，与同行业趋势一致，符合公司日常经营需求，具有合理性。

## 二、结合历年商业承兑票据回收情况说明坏账准备计提的充分性

报告期内，京唐公司商业承兑票据回收情况及坏账准备计提情况如下表：

单位：万元

商业承兑票据情况	2020年6月末	2019年末	2018年末
商业承兑票据余额	324,702.21	275,095.87	193,437.20
其中：已背书商业承兑票据	187,401.19	256,862.13	192,573.51
扣除已背书商业承兑票据后余额	137,301.02	18,233.74	863.69
当期逾期未收回商业承兑票据转应收账款金额	100.00	100.00	-
坏账准备	2020年6月末	2019年末	2018年末
单项计提坏账准备	100.00	100.00	110.00
组合计提坏账准备	324.70	275.16	15.00
商业承兑票据坏账准备合计	424.70	375.16	125.00

京唐公司商业承兑票据前十名（报告期内前十名合计占比超过 90%）开票人主要为央企及大型国企，是京唐公司战略客户，具有长期合作关系，这些客户之前未发生过商业承兑票据逾期情况，报告期发生的其他客户逾期未收回商业承兑票据已转应收账款，金额为 100 万元，其余到期的商业承兑票据均已收回。

京唐公司与同行业可比公司应收票据预期信用损失率对比情况如下：

账龄	宝钢股份	河钢股份	包钢股份	首钢股份	鞍钢股份	华菱钢铁	区间	京唐公司
应收票据	0%	0%	0.12%	0.10%	0%	0.10%	0%-0.12%	0.10%

综上，京唐公司应收票据预期信用损失率落在同行业公司区间，且报告期内逾期未收回商业承兑票据金额较小，相关坏账准备计提充分。

### 三、独立财务顾问意见

经核查会计师出具的专项审计报告，访谈京唐公司相关人员，查阅历年商业承兑票据回收情况，查阅同行业应收款项情况及应收票据预期信用损失率情况。独立财务顾问认为，应收票据及应收款项融资增长与收入增长趋势基本一致，坏账准备计提充分。

**问题9、报告书显示，京唐公司2018年、2019年、2020年1-6月的毛利率分别为13.33%、10.24%和9.98%，实现净利润分别为18.80亿元、10.25亿元、4.15亿元，实现经营活动产生的现金流量净额分别为74.84亿元、23.76亿元、11.50亿元。（1）请结合同行业上市公司情况说明京唐公司毛利率波动的原因与合理性；（2）请说明经营活动产生的现金流量净额与净利润存在较大差异的原因。请独立财务顾问与审计机构核查上述事项并发表明确意见。**

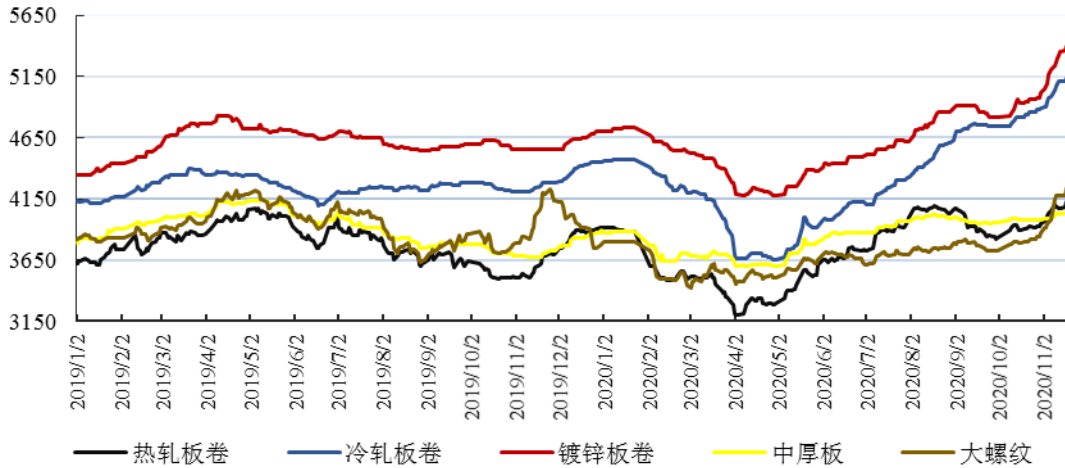
#### 一、结合同行业上市公司情况说明京唐公司毛利率波动的原因与合理性

##### （一）京唐公司毛利率波动的原因与合理性

报告期内，京唐公司综合毛利率分别为 13.33%、10.24% 和 9.98%，来自钢铁业务的主营业务毛利率分别为 13.32%、10.39% 和 10.05%。2019 年较 2018 年毛利率下降的主要原因系主要钢铁产品销售价格下降，且原燃料特别是铁矿石价格大幅上升综合所致，2020 年 1-6 月较 2019 年毛利率下降的主要原因系 2020 年二季度钢铁产品销售价格小幅回升，但上升幅度小于原燃料价格上升幅度，综合导致毛利率小幅下降。主要钢材品种市场价格走势如下图：

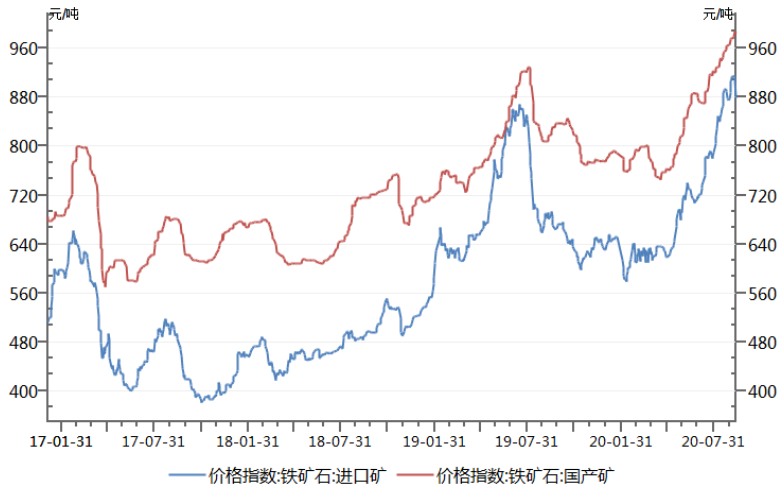


上海主要钢材品种市场价格走势



数据来源：我的钢铁网

2019年，受巴西淡水河谷矿难、澳洲飓风等因素影响，铁矿石供给端收紧，叠加国内钢铁供需两旺，我国铁矿石价格整体大幅增长。2020年以来，受整体经济环境及疫情影响，上游铁矿石等原燃料价格继续上行至相对高位，因此报告期内标的公司铁矿石采购单价呈上升趋势，进而导致毛利率下降。



数据来源：Wind

报告期内，京唐公司分产品的毛利率情况如下：

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
热轧	10.53%	11.94%	17.36%
冷轧	9.64%	9.46%	11.58%
<b>整体平均</b>	<b>10.05%</b>	<b>10.39%</b>	<b>13.32%</b>

京唐公司的利润主要来源于冷轧和热轧产品。报告期内，热轧毛利率呈下降的主要原因系 2018 年热轧产品销售价格处于高位，2018 年至 2020 年 1-6 月热轧产品价格呈下降趋势，导致热轧产品毛利率下降。报告期内，冷轧产品的毛利率呈先下降后上升的趋势，2019 年较 2018 年冷轧产品毛利率下降的主要原因系退火、镀锌等冷轧产品价格下降，2020 年 1-6 月较 2019 年小幅上升的主要原因系京唐公司在新冠疫情防控工作及时到位，生产、销售未受到较大影响。

## （二）京唐公司毛利率变动与行业整体变动趋势一致

京唐公司毛利率与同行业的变动趋势比较如下：

序号	证券简称	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
1	宝钢股份	9.69%	10.88%	14.99%
2	包钢股份	12.94%	12.86%	15.72%
3	华菱钢铁	17.16%	13.52%	17.43%
4	沙钢股份	11.16%	10.33%	22.41%
5	鞍钢股份	8.75%	8.34%	16.20%
6	河钢股份	12.61%	13.06%	14.30%
7	杭钢股份	4.65%	6.30%	12.67%
8	首钢股份	9.83%	10.15%	12.97%
9	南钢股份	12.60%	13.28%	20.11%
10	马钢股份	8.62%	8.88%	14.83%
11	山东钢铁	5.96%	6.60%	10.51%
12	新钢股份	5.81%	8.96%	14.39%
13	重庆钢铁	5.35%	7.49%	13.06%
14	柳钢股份	7.68%	9.76%	14.39%
15	凌钢股份	5.06%	7.01%	12.70%
16	安阳钢铁	6.62%	9.84%	12.64%
17	八一钢铁	7.84%	8.85%	12.78%
平均值		<b>8.96%</b>	<b>9.77%</b>	<b>14.83%</b>
京唐公司		<b>9.98%</b>	<b>10.24%</b>	<b>13.33%</b>

数据来源：wind 资讯，选取证监会行业分类中黑色金属冶炼及压延加工，剔除了特钢及 ST 公司。

报告期内，京唐公司毛利率变动趋势与同行业的变动趋势一致。毛利率波动主要受钢铁产品销售价格和原燃料采购价格变动影响，与同行业变动趋势一致，

具有合理性。

## 二、请说明经营活动产生的现金流量净额与净利润存在较大差异的原因

报告期内，京唐公司经营活动产生的现金流量净额与净利润勾稽关系如下表所示：

单位：万元

项目	2020年度 1-6月	2019年度	2018年度
净利润	41,460.76	102,488.01	188,002.03
加：资产减值损失	5,471.29	4,915.17	5,796.90
信用减值损失	2.67	152.98	-
固定资产折旧	171,465.75	310,857.05	306,846.70
无形资产摊销	1,972.84	3,939.36	3,345.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.26	4.56	-2.55
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	19.54	2.30	-
财务费用（收益以“-”号填列）	52,282.15	107,860.98	126,691.28
投资损失（收益以“-”号填列）	-1,436.89	-2,468.70	-4,292.62
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-496.70	1,115.17	-3,385.03
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	2,277.98	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-23,147.75	-118,355.62	-14,923.87
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-170,190.29	-82,452.11	255,773.14
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	39,932.51	-123,665.39	-73,890.55
其他	-2,315.51	30,886.88	-41,566.63
经营活动产生的现金流量净额	115,020.63	237,558.62	748,394.35

2018年，京唐公司经营活动产生的现金流量净额为748,394.35万元，净利润为188,002.03万元，经营活动产生的现金流量净额高出净利润560,392.32万元，主要原因为：正常生产经营的长期资产折旧摊销等不付现成本费用306,846.70万元未形成经营性现金流出；财务费用126,691.28万元作为非经营性项目未形成经营性现金流出；经营性应收项目的减少255,773.14万元，一方面是由于2018年使用应收票据支付工程款项较多，且信用等级较高的银行承兑汇票终止确认，另一方面是由于2018年整体回款情况良好；

2019年，京唐公司经营活动产生的现金流量净额为237,558.62万元，净利润

为 102,488.01 万元，经营活动产生的现金流量净额高出净利润 135,070.61 万元，主要原因为：正常生产经营的长期资产折旧摊销等不付现成本费用 310,857.05 万元未形成经营性现金流出；财务费用 107,860.98 万元作为非经营性项目未形成经营性现金流出；存货增加产生经营性现金流出 118,355.62 万元，一方面是由于 2019 年末整体市场预期较好，公司积极备货应对市场需求，导致存货增加，另一方面是由于原材料价格上涨导致；经营性应收项目增加 82,452.11 万元，主要是系 2019 年销售规模有所扩大，经营性应收款项相应增加。2019 年经营活动产生的现金流量净额较 2018 年下降较多，主要是 2019 年存货和经营性应收项目增加较多，而 2018 年使用应收票据支付工程款项，导致经营性应收项目减少较多；

2020 年 1-6 月，京唐公司经营活动产生的现金流量净额为 115,020.63 万元，净利润为 41,460.76 万元，经营活动产生的现金流量净额高出净利润 73,559.87 万元，主要原因为：正常生产经营的长期资产折旧摊销等不付现成本费用 171,465.75 万元未形成经营性现金流出；财务费用 52,282.15 万元作为非经营性项目未形成经营性现金流出；经营性应收项目的增加 170,190.29 万元，一方面是由于随着京唐公司二期一步工程陆续投产，产品销售收入和业务有所增长，经营性应收款项相应增加，另一方面是由于京唐公司通常下半年相对支付比较集中，导致年中经营性应收项目余额较高。

### 三、独立财务顾问意见

经查阅京唐公司报告期产品的毛利率数据，访谈相关人员，查阅同行业可比公司定期报告和会计师出具的专项审计报告，查阅行业分析报告，独立财务顾问认为报告期内京唐公司毛利率波动主要受钢铁产品销售价格和原材料采购价格变动影响，与同行业变动趋势一致，具有合理性；经查阅会计师出具的专项审计报告，访谈京唐公司财务人员和会计师，独立财务顾问认为现金流量净额与净利润的差异原因合理。

（此页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对北京首钢股份有限公司的重组问询函>相关问题之专项核查意见》之签署页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
王波

\_\_\_\_\_  
周百川

中信建投证券股份有限公司

年 月 日