

东方证券承销保荐有限公司

关于

《亚钾国际投资（广州）股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉（220766 号）的回复》

之

专项核查意见



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资银行

二零二二年六月

中国证券监督管理委员会：

亚钾国际投资（广州）股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“亚钾国际”）于 2022 年 5 月 11 日收到中国证券监督管理委员会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（220766 号）（以下简称“反馈意见”）。东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”或“独立财务顾问”）作为亚钾国际的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构反馈意见所列问题进行了认真核查和逐项落实，并对《亚钾国际投资（广州）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报告书》（以下简称“重组报告书”）等相关文件进行了相应的补充和完善。现就反馈意见所涉及的问题回复说明如下。

如无特殊说明，本核查意见中所使用的简称与重组报告书一致。

目 录

1、问题 1	4
2、问题 2	15
3、问题 3	23
4、问题 4	44
5、问题 5	49
6、问题 6	54
7、问题 7	59
8、问题 8	64

1、申请文件显示，1) 我会并购重组委 2022 年第 1 次会议曾否决你公司重组申请，理由为：本次交易完成后标的资产未来按期达产、运营存在较大不确定性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第四十三条第一款的规定。2) 标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目预计于 2021 年 4 月开始建设，规划建设周期 5 年，于 2025 年投入生产，但截至报告期末尚未启动项目建设。请你公司：1) 补充披露彭下-农波矿区最新建设进展及已投入资金情况，与预计投资建设进度不一致的原因及对本次交易评估的影响，认定能够按期达产的依据是否充分、合理，未来按期达产、运营是否存在较大不确定性，是否存在相关法律风险或其他障碍。2) 结合前述分析，补充披露前次申请否决事由是否已消除，本次交易是否符合《重组办法》第四十三条第一款的规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、彭下-农波矿区最新建设进展情况与评估假设预计投资建设进度不一致不会对本次交易评估结果造成影响，认定能够按期达产的依据充分、合理，未来按期达产、运营不存在较大不确定性，不存在相关法律风险或其他障碍

（一）项目工程预计建设进度及最新建设进展情况

1、《可研报告》项目工程预计建设进度情况

根据中赞国际工程股份有限公司 2019 年 11 月编写的《老挝甘蒙省钾镁盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目可行性研究报告说明书》（以下简称“《可研报告》”），彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目包括小东布矿、纳拉矿和农行矿 3 个矿段，总建设工期为 5 年。其中，小东布矿山优先建设（建设周期 4 年），纳拉矿滞后小东布矿 1 年开工建设（建设周期 4 年），农行矿滞后纳拉矿 1 年开工建设（建设周期 3 年）。各矿山在建设周期内的具体工程安排，请详见重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“二、产能设计的论证过程及未来投产依据”的相关内容。

2、项目工程建设进展情况

为提高项目建设效率，加快本次交易完成后 200 万吨/年钾肥项目工程建设、

确保按期达产，经上市公司股东大会审议通过，上市公司及子公司中农钾肥已与农钾资源及其子公司老挝矿产签署《委托代建协议》，开展老挝甘蒙省彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目主斜井、副斜坡道工程等设施建设，包括建设主斜井工程、副斜坡道工程等设施所需的征用土地、三通一平、勘察设计、采购、施工人员安排、施工等各项工作。

截至本核查意见出具之日，项目在小东布地区主要工业场地已经基本完成征地及三通一平工作，具备开工条件；项目的主斜井和副斜坡道的明槽段已经完工，达到在老挝雨季顺利进行井下工程的条件。根据上市公司相关工程业务部门估算，截至 2022 年 4 月 30 日，项目按照工程进度估算已投资规模约合人民币 3,111.42 万元，其中已支付款项折合人民币约 1,106.42 万元。

同时，基于本次交易完成后对彭下-农波矿区与现有东泰矿区资源共享、协同开发的考虑，上市公司已启动了对东泰矿区相关基础设施扩容建设的相关工作，并在东泰矿区现有厂区临近彭下-农波矿区边界布置东翼 2#主斜井和回风井等矿建设施，满足纳拉矿及农行矿后续开发需要。目前项目主要工业场地已经基本完成征地及三通一平工作，具备开工条件；2#主斜井明槽段已经完工并进入暗洞施工阶段，东翼矿山开拓工程（回风井、辅助运输巷、皮带运输巷、硐室工程等）正在依托现有工程实施扩容，相关长周期设备的采购工作已启动。根据上市公司工程业务部门估算，截至 2022 年 4 月 30 日，项目按照工程进度估算已投资规模约合人民币 6,718.49 万元，其中已支付款项折合人民币约 3,475.73 万元。

通过在东泰矿区先期开展扩容建设安排，可以灵活应对未来上市公司经营发展的三种不同情况：（1）上市公司现有已达产的东泰矿区年产 100 万吨/年钾肥项目地面选厂加工装置已留有扩产至 150 万吨/年的设备余量，先期开展井下工作可有利于未来进一步提高现有项目产量；（2）本次交易完成后，2#主斜井等相关工程临近彭下-农波矿区边界，将作为标的资产 200 万吨/年项目建设内容的一部分，可直接贯通应用于彭下-农波矿区矿山工程；（3）上市公司正向老挝政府申请在东泰矿区新增 100 万吨/年钾盐产能批复，若本次交易最终未能顺利完成，公司也可依托东泰矿区上述已开展的工作，在未来取得新增产能批复后快速完成项目建设扩建工作，满足我国和区域市场对钾肥的迫切需求。

综上,200万吨/年钾肥项目工程正在通过上市公司代建及扩容共享方式有序推进过程中。

(二) 实际建设进展与评估假设预计投资建设进度不一致的原因及对本次交易评估的影响

1、彭下-农波矿区实际建设进展与预计投资建设进度不一致的原因

标的资产彭下-农波矿区实际建设进展与原评估预计建设投资进度不一致,主要原因为本次交易尚未完成,标的资产不具备独立开发彭下-农波矿区的资金实力和建设经验,未在评估基准日后立即启动项目建设。老挝矿产不存在因政策法规、自然环境、涉及纠纷或其他重大异常变动导致项目无法正常开工建设的情况

本次交易完成后,农钾资源将成为上市公司的下属子公司,将充分利用上市公司的资金优势、建设经验和管理能力,加速标的资产彭下-农波矿区的建设。

2、评估预测中彭下-农波矿区预计建设进度的依据

本次交易评估假设标的资产彭下-农波矿区200万吨/年钾肥项目于2021年4月开始建设,规划建设周期5年,于2025年投入生产。上述假设的依据如下:

(1) 根据《可研报告》及评审意见,整个项目建设工期为5年。

(2) 根据《矿业权评估参数确定指导意见》评估计算年限规定:“建设年限,是指评估基准日时需进行矿山建设工作从而达到正常生产的时间。通常情况下,适用于采用收益途径评估拟建、在建、改扩建矿山采矿权价值的情形。”本次评估标的资产符合采用收益途径评估拟建矿山采矿权价值的情形,因此考虑合理建设年限,假设自评估基准日后开始建设具有合理性。

(3) 基于本次评估目的,本次评估的价值类型不是“投资价值类型”,而是“市场价值类型”,即体现为任何有能力(包括但不限于资金、开采技术等)、有意愿的理性投资人(包括但不限于亚钾国际),自评估基准日(2021年3月31日)开始投资建设,在5年的合理工期、按照基准日有效的可研报告方案进行投资建设的情况。

综上所述，本次评估假设的彭下-农波矿区预计建设进度具有合理性，符合评估准则的相关规定。

3、对本次交易评估的影响

如前所述，基于本次评估目的，本次评估的价值类型不是“投资价值类型”，而是“市场价值类型”，即体现为任何有能力（包括但不限于资金、开采技术等）、有意愿的理性投资人（包括但不限于亚钾国际），自评估基准日开始投资建设，可以在 5 年的合理工期，按照基准日有效的可研报告方案完成投资建设的状况。因此，上述状况对标的资产评估的客观市场价值没有影响。标的资产彭下-农波矿区实际建设进展与原评估预计建设投资进度不一致，主要原因为本次交易尚未完成，标的资产不具备独立开发彭下-农波矿区的资金实力和建设经验，未在评估基准日后立即启动项目建设。

为验证标的资产价值未发生不利变化，天健兴业出具了《加期评估报告》（天兴评报字（2022）第 0511 号），以 2021 年 12 月 31 日为基准日，对农钾资源股东全部权益价值进行了加期评估；加期评估中项目建设期相应调整为假设自 2021 年 12 月 31 日起开始。经加期评估验证，农钾资源于 2021 年 12 月 31 日评估价值为 431,015.21 万元，较 2021 年 3 月 31 日为评估基准日的首次评估值增加 11,618.05 万元，估值调整幅度为 2.77%，差异主要是由于汇率和折现率及折现系数不同造成，具体差异原因分析请详见本核查意见第七题的相关内容。项目建设期的顺延没有对本次交易评估构成不利影响。

标的资产 200 万吨/年钾肥项目工程建设已于 2022 年启动，具体建设状况请详见本问题之“（一）项目工程预计建设进度及最新建设进展状况”的相关内容。

（三）200 万吨/年钾肥项目能够在 5 年规划建设期内按期达产的依据充分、合理，未来按期达产、运营不存在较大不确定性，不存在相关法律风险或其他障碍

1、本次交易完成后 200 万吨/年钾肥项目建设将由上市公司统筹管控，上市公司具备快速建设开发和运营能力，该项目目前已启动建设中

根据《可研报告》，彭下-农波矿区 200 万吨/年项目建设工程期为 5 年。而上

上市公司现有东泰矿区 100 万吨/年钾肥扩建项目即使在过去两年受突发疫情影响下的实际建设周期也仅为 17 个月，上市公司对老挝钾盐矿产资源的建设开发和运营能力得到充分验证。本次交易完成后，上市公司将统筹管控标的资产未来开发建设和运营。

如前所述，截至本核查意见出具之日，200 万吨/年钾肥项目正在通过上市公司代建及扩容共享方式建设中，有利于保障项目在 5 年内顺利达产。

2、结合项目目前进度，公司已制定明确的后续项目资金安排

基于谨慎原则，不考虑协同开发带来的投资总额降低影响、仅按照本次交易评估中进度规划预测，假设本次交易于 2022 年中实施、2022 年内支付的项目投资按照第一年计划投资的 50% 计算；结合目前产能情况、历史经营数据合理预测，公司通过（1）本次募集配套资金 8.87 亿元，（2）2022 年-2027 年的 6 年期间内年产 100 万吨钾肥项目生产经营净流入合计约 60.43 亿元及（3）标的资产在建项目首期投产后 2026 年、2027 年的 2 年期间内生产经营净流入等方式，资金投入将能够满足标的资产项目建设需要，相关详细过程及依据请详见本核查意见第三题的相关内容。

此外，本次交易完成后，公司还将利用两个相连矿段的地质特征和东泰矿段现有设施基础，加强项目开发协同。公司聘请专业机构中赞国际工程有限公司对东泰矿段与彭下-农波矿段协同开发可行性进行了初步分析研究，并出具了《老挝甘蒙省彭下-农波矿区与东泰矿区协同开发项目投资咨询报告》。在充分利用东泰矿区现有设备设施、实现协同开发的基础上，标的资产未来开发并实现新增 200 万吨/年钾盐生产能力预计固定资产投资可减少至约 40.10 亿元，建设周期可缩短为 30 个月（2.5 年）。由此，本次交易完成后本次项目的资金压力将进一步降低。关于协同开发的具体情况，请详见本核查意见第六题的相关内容。

3、项目已取得必要的证照和审批程序，符合老挝法律法规

截至本核查意见出具之日，老挝矿产已取得了老挝政府相关主管部门核发的《开采许可证》《矿物加工厂经营许可证》《环境证书》《环境治理和监督检查方案续签证明书》《企业登记证》《投资许可证》等相关证照。

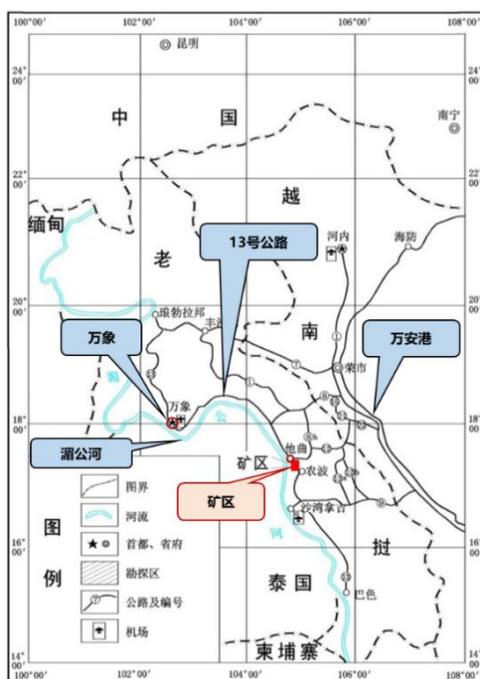
根据老挝律师出具的相关法律意见书，老挝矿产根据老挝的法律法规，合法运营，已经取得了合法从事其目前经营范围内经营事项的所有证照；甘蒙省 179.8 平方公里项目钾盐开采项目已取得了必要证照、履行了必要的审批程序，老挝矿产持有的采矿许可证和生产运营许可证仍在有效期内。

（四）项目建成后能够有效反哺国内市场

通过本次交易，上市公司将扩大在老挝的钾盐储备与钾肥生产规模，有利于公司进一步利用老挝区位优势促进钾肥业务在亚洲的发展壮大，并将为公司后续开拓和反哺国内市场提供更便利的条件。

1、老挝地理位置优越，物流完善，能够支撑钾肥产品反哺国内市场

老挝地处东南亚地区核心位置，与泰国、越南、柬埔寨、缅甸、中国接壤。农波矿区位于老挝中部甘蒙省，与上市公司目前持有的东泰矿段属于同一矿脉带，距老挝首都万象约 380 公里，东临纵贯老挝的 13 号国家公路，具备良好的地缘优势，运输条件便利。



矿区地处东南亚中部地区，临近老挝 13 号、12 号及 9 号公路。经过近年来的经营积累，公司已建立起一套陆路+海运相结合的物流系统。海运方面，矿区距越南约 180 公里，公司通过公路向东直达越南万安港、格罗港及海防港多个港

口，产品销售半径可有效覆盖中国市场。陆运方面，目前公司距离中老铁路老挝万象站的路运时长约 5 个小时（万象-巴色高速公路建成通车后预计公司工厂至万象运输时长可进一步降低至约 3 小时左右）；2021 年 12 月中老铁路通车后公司钾肥产品已成功通过中老铁路运往国内，产品得以更好的满足向云、贵、川、渝等西南地区销售需要。此外，老挝规划中的万永铁路计划将在 2022 年底开工，铁路途经公司工厂所在甘蒙省，向北连接中老铁路、向东连接越南港口，将有利于提高未来海陆多方式向国内进行产品运输的便利性。

良好的地理区位优势有利于减小未来项目建设、生产经营面临的运输及相关成本，降低运输流转周期，在实现反哺国内需求的同时提高公司主要产品的市场竞争力。

2、上市公司已系统性展开国内市场布局

由于国内钾盐资源匮乏，我国钾肥进口依赖度一直偏高，钾肥自给率近年来持续在 50%左右，2019 年钾肥进口量超过 900 万吨。中国钾肥缺口形成了稳定的市场，吸引了加拿大、俄罗斯和白俄罗斯等国际巨头的积极参与。2021 年以来俄罗斯和白俄罗斯钾肥出口先后受到制裁影响，进一步增加了国内市场缺口。

亚钾国际东泰钾盐矿项目是我国第一个在境外实现百万吨级生产的钾肥项目，地处亚洲腹地、与中国毗邻，周边东亚及东南亚氯化钾需求量合计达到约 3,300 万吨，其中，中国是全球最大的钾肥消费市场之一、亦是全球第二大钾肥进口国，是钾肥生产企业的必争之地。报告期内上市公司钾肥总产量虽然相对有限，但在维持东南亚地区老客户的同时，公司也已经系统性展开国内市场布局，积极推动回国返销。2021 年度，公司通过海运和中老铁路等方式累计向国内销售钾肥 7.68 万吨，入境地区覆盖连云港、镇江、鲅鱼圈、潍坊、磨憨等多个港口/口岸。2022 年度截至本核查意见出具之日，上市公司已累计签署向国内销售钾肥合同及订单总额近 20 万吨，根据未经审计的财务数据，2022 年 1-4 月公司已完成向国内销售钾肥 10.57 万吨，销量超过 2021 年全年水平。

3、上市公司将积极响应国家号召，反哺国内市场，保障我国粮食安全

确保国家粮食安全，始终是关系我国经济发展、社会稳定和国家自立的全局性重大战略问题。2020 年 7 月 31 日，国家发展改革委、财政部联合印发《国家

化肥商业储备管理办法》，明确将钾肥列入商业储备范围，进一步体现国家重视国内钾肥短缺资源保护、加强钾肥战略储备的政策方向。2022年3月，全国政协常委葛红林在两会期间提出：应大力扶持我国在境外的钾盐基地，以解决我国钾资源不足的问题，从根本上保障粮食安全。

随着2021年9月上市公司100万吨/年钾肥项目进入试运行阶段，公司钾肥产品产量逐步攀升，为批量反哺国内提供了有力支持。为保障我国粮食安全，2022年公司与供销合作总社下属企业中农集团控股股份有限公司签订《2022春耕保供战略合作协议》，在同等条件下优先保供，根据基层需求和生产需求情况在原料供应、复合肥分销以及复合肥代加工等方面实施合作。

本次交易完成后，上市公司将发挥“境外钾盐基地”职能，继续履行积极社会责任，推动项目尽快达产和公司总体产能释放，从而加大反哺国内市场、保障国内钾肥资源供应。根据公司规划，2022年度公司拟根据国内实际市场需求争取向国内返销钾肥50万吨；未来年产200万吨/年项目达产后，公司将争取向国内返销钾肥达到总产能的70%。最终销量规模将根据国内实际市场情况确定。

综上所述，本次交易完成后，上市公司具备在5年规划建设期内按期完成彭下-农波矿区200万吨/年项目建设并达产的资金实力、建设经验、管理能力，项目建成后能够有效反哺国内市场。因此，本次交易完成后，彭下-农波矿区200万吨/年项目按期达产的依据充分、合理。标的资产未来按期达产、运营不存在相关法律风险或其他障碍。

4、上市公司向国内销售模式成熟，关联交易不会损害上市公司利益，不会导致上市公司新增同业竞争

(1) 向国内销售的具体模式成熟

如前所述，目前上市公司已经形成了向国内进行钾肥销售的成熟模式，通过工厂汽运到越南港口+海运回到国内港口、工厂汽运到老挝万象+铁运（中老铁路）到西南地区两种物流方式向国内销售，已实现向国内的批量销售。报告期内，上市公司及其下属企业向国内进行钾肥销售的具体模式流程如下：

① 上市公司在年初根据国内钾肥市场供需情况和自身生产经营布局，初步

确定当期向国内销售的规划；对可能涉及关联交易的履行相应审批程序。

② 上市公司与进口商签署协议，委托进口商进行氯化钾产品进口并办理进口付汇、报检、核销等相关手续。

③ 上市公司定期召开定价会，根据钾肥国内市场价格、供需情况以及工厂产品库存情况（包括工厂库存和港口库存）确定下一周期的销售计划，并就此与进口商签署相关协议。

④ 根据与进口商签订协议的交付条款，上市公司协调船只/列车向国内进行运输。

⑤ 货品到达约定港口/口岸完成清关后，进口商向上市公司开具《销售出货单》等相关凭证，确认该批次产品数量、取得产品货权，进行相应结算。

报告期内，上市公司上述进口商均为中农集团。2021 年度，上市公司与中农集团及其关联方由此发生关联交易额 24,124.46 万元。经上市公司 2022 年第一次临时股东大会审议通过，公司 2022 年预计与中农集团及其下属公司发生上述日常关联交易额不超过 102,000 万元。未来，若出现关联交易额预计将超过上述审议额度的情形时，公司将按照有关规定及时履行审议程序与披露义务。

因此，上市公司向国内销售模式与渠道成熟，向国内销售不存在障碍。本次交易完成后，上市公司将继续维持上述稳定成熟的销售模式，通过包括中农集团在内具有相关业务资质的企业实现向国内销售。

(2) 向国内销售将按照公允方式实施，关联交易不会损害上市公司利益

中国对氯化钾和硫酸钾进口实行国营贸易管理，即氯化钾和硫酸钾只能由经授权的国营贸易企业和国家允许的非国营贸易企业进口。目前，中农集团为拥有化肥进口国营贸易企业资质企业之一，为国内钾肥进口主要贸易商。除中农集团外，仅有中国化工进出口总公司、中国化工建设总公司和华垦国际贸易有限公司具有相应的化肥进口贸易资质。

为避免中农集团与上市公司之间的同业竞争和利益冲突情形，中农集团已于上市公司 2015 年重大资产重组期间出具公开承诺，同意上市公司钾肥产品进入中国境内销售，以市场公允价格出售给中农集团或其控股子公司。报告期内，上

市公司及下属企业向国内的钾肥销售均通过中农集团完成，主要是由于中农集团与上市公司基于历史原因已建立了良好的长期合作关系，且中农集团的上级部门中华全国供销合作总社是国家服务三农和农资保供的核心单位之一，下游客户广泛、需求规模巨大。在历史期返销国内总量相对较低的情况下，上市公司全部通过中农集团完成有利于降低沟通成本、提高经营效率。上市公司向中农集团的钾肥销售已履行了相应的董事会、股东大会等决策程序，独立董事发表了独立意见，相关交易定价没有损害上市公司利益。

随着上市公司年产 100 万吨项目达产和后续产能持续扩大，未来上市公司向国内返销规模将不断提升。上市公司拟采取以下措施，进一步确保回国返销业务产生的关联交易不会损害上市公司利益：

① 上市公司将继续沿用定期召开定价会的方式，根据钾肥国内市场价格、供需情况以及工厂产品库存情况（包括工厂库存和港口库存）确定下一周期的销售计划，以实现按照市场公允价格进行产品交易。

② 公司将继续严格遵守《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——交易与关联交易》等法规要求及《公司章程》《关联交易管理制度》等内部规章制度，切实执行关联交易决策和披露流程，确保关联交易公允定价。

③ 除中农集团外，公司也可以通过与其他具有化肥进口贸易资质的企业进行沟通，增加向国内销售渠道和路径，控制未来钾肥关联销售占比。

④ 中农集团已出具《关于规范及减少关联交易的承诺函》，承诺将尽量减少与上市公司及其附属企业之间发生关联交易，保证不通过关联交易损害上市公司及上市公司其他股东的合法权益；如违反上述承诺给上市公司及其附属企业造成损失的将进行赔偿。

因此，上市公司未来向国内销售将按照公允方式实施，关联交易不会损害上市公司利益。

(3) 向国内销售将不会导致上市公司新增同业竞争

本次交易完成后上市公司将保持无控股股东、实际控制人，不考虑配套募集

资金的情况下，中农集团持有上市公司表决权比例仅为 9.21%。上市公司不涉及与控股股东、实际控制人的同业竞争情况。

本次交易前，随着 100 万吨/年钾肥项目建成达产，上市公司向国内钾肥返销的规模已逐步扩大。本次交易完成后，上市公司将继续加大向国内进行钾肥销售力度，相关事项不会导致上市公司新增与中农集团的实质性同业竞争情况，具体如下：

① 中农集团及其下属企业主要在国内销售钾肥，不存在向境外销售钾肥从而导致与上市公司构成市场重叠或市场冲突的情形。

② 上市公司向国内销售对象为中农集团及其下属企业等具有相应专营资质的企业，不直接面向国内终端商户等进行钾肥销售，在产业链中属于上游钾肥生产企业，与中农集团主要作为钾肥贸易商的定位存在较大差异，不存在实质性竞争关系。

③ 为避免与上市公司之间的同业竞争和利益冲突情形，中农集团在上市公司 2015 年重大资产重组期间已出具公开承诺，将不直接或间接从事、参与或进行与上市公司及控股子公司的业务存在竞争或可能存在竞争的任何业务及活动；若上市公司的钾肥产品进入中国境内销售，同意上市公司以市场公允价格出售给中农集团或其控股子公司。

因此，上市公司未来向国内销售将不会导致上市公司新增同业竞争。

二、前次申请否决事由已消除，本次交易符合《重组办法》第四十三条第一款的规定

截至本核查意见出具之日，上市公司现有年产 100 万吨项目已建成达产，上市公司对老挝钾盐矿产资源的建设开发和运营能力得到验证；200 万吨/年钾肥项目工程正在通过上市公司代建及扩容共享方式有序推进过程中。结合上市公司已明确的后续项目资金安排、建设运营能力和项目目前进展情况，预计标的资产未来按期达产、运营不存在相关法律风险或其他障碍。综上所述，前次申请否决事由已得到消除，本次交易完成后标的资产符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款规定。

三、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第五节 本次交易发行股份情况”之“二、募集配套资金情况”、“第六节 标的资产评估情况”之“二、产能设计的论证过程及未来投产依据”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：实际建设进展与预计建设投资进度不一致的主要原因为本次交易尚未完成，标的资产不具备独立开发彭下-农波矿区的资金实力和建设经验；前述情况对标的资产评估的客观市场价值没有影响。本次交易完成后上市公司具备在5年规划建设期内按期完成彭下-农波矿区200万吨/年项目建设并达产的能力，项目按期达产的依据充分、合理，未来按期达产、运营不存在较大不确定性，不存在相关法律风险或其他障碍。前次申请否决事由已消除，本次交易符合《重组办法》第四十三条第一款的规定。

2、申请文件及公开信息显示，1) 本次交易启动前，上市公司股东牡丹江国富投资中心（有限合伙，以下简称国富投资）与广州东凌实业投资集团有限公司解除一致行动关系，导致上市公司股权分散，控股股东由国富投资变更为无控股股东。本次交易后，因新疆江之源股权投资合伙企业（有限合伙）、上海凯利天壬资产管理有限公司等放弃部分表决权，上市公司仍无控股股东、实际控制人，且无单一股东持有上市公司10%以上表决权，未来存在因股东及董事意见不一致而难以形成决策、甚至发生纠纷的风险。2) 公司披露本次交易完成后，上市公司资产总额增加68.10%，标的资产存在评估增值较高、未来按期达产运营存在不确定性、跨境收购整合存在难度等多项风险。3) 本次交易未设置业绩承诺，交易对方承诺将对价股份的锁定期延长至36个月，以此作为与上市公司风险共担的措施。4) 按照项目建设安排，标的资产最早于2025年投产。请你公司：1) 结合上市公司股权结构、董事会构成及公司决策机制等情况，补充披露本次交易是否有利于上市公司形成或保持健全有效的治理结构，能否充分应对本次交易后公司资产规模大幅增长、经营风险增加等变化。2) 补充披露在本次交易未设置业绩补偿义务，且对价股份锁定期先于标的资产投产、达产时点届满的情况下，交易

对方股份锁定承诺如何发挥风险共担作用，有无其他有效防范本次收购风险、充分保护上市公司中小股东利益的措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易有利于上市公司形成或保持健全有效的治理结构

（一）报告期内上市公司治理结构健全有效，经营管理稳定

1、上市公司现有治理结构健全有效，民主决策机制有利于维护公开、公正、透明的公司治理，符合混合所有制改革发展方向

上市公司已经建立了健全的法人治理结构，公司三会一层治理严格按照《公司章程》规定执行，并充分运用民主表决机制决议公司各项重要事项。

（1）股权结构及股东大会：截至 2022 年 5 月 10 日，上市公司主要股东中农集团、国富投资、新疆江之源及其一致行动人凯利天壬、劲邦劲德、东凌实业持有上市公司有表决权的股份占上市公司总股本的比例分别为 10.56%、11.05%、10.49%、7.47%、6.72%，主要股东拥有上市公司表决权的比例接近，上市公司任何一名股东均无法通过其所持表决权股份单独对上市公司的股东大会决议、董事会组成和重大经营决策产生决定性影响，公司无控股股东、实际控制人。公司主要股东中农集团等放弃表决权是充分考虑了上市公司现有管理体制、机制的灵活性优势后作出的决策，有利于上市公司战略经营目标和股东利益最大化的实现，符合混合所有制改革发展方向。股东大会作为上市公司最高决策机构，充分发挥民主决策机制的优势，各股东按真实意愿进行投票表决，决议公司经营方针和投资计划、董事及监事人选、公司章程修订等重大事项，有利于维护公开、公正、透明的公司治理。

（2）董事会：2022 年 5 月 17 日，经上市公司 2022 年第三次临时股东大会审议通过，公司对《公司章程》进行了修订，将独立董事席位从 3 位增加到 4 位，非独立董事由 6 位减少为 5 位，进一步强化了独立董事管理和监督职能，优化公司规范治理。新增独立董事尚待公司股东大会选举产生。

（3）监事会：公司现任监事会共 3 名监事，其中经公司职工大会表决选举 1 名职工代表监事，监事会对公司董事会、管理层的日常经营管理严格履行监督

职责。

(4) 管理层：公司现任管理层 6 人，均为董事会聘任的职业经理人，统筹负责企业经营管理、财务管理、市场营销、钾盐矿建设与管理等各个方面，能够保证公司经营决策的科学性和有效性。

公司第七届董事会自 2020 年 1 月经公司股东大会选举成立以来，法人经营管理结构运行平稳和谐，公司 2020 年以来股东大会未出现否决议案，主要股东间未发生重大纠纷，与上市公司过往发生的诉讼纠纷也已得到解决。公司主要股东对董事会、管理团队以及现有管理体制和机制充分认可。

在此期间，公司顺利转型为以钾矿开采、钾肥生产、销售为一体的经营发展模式，主营业务快速发展。公司由于历史期原因暂缓的 100 万吨/年钾盐开采加工项目实现建成投产。根据上市公司 2022 年第一季度报告，2022 年 1-3 月上市公司实现营业收入 52,265.29 万元，较上年同期增长 316.56%；实现扣除非经常性损益后归属母公司股东净利润 27,952.65 万元，较上年同期增长 1516.05%。此外，目前阻碍公司发展多年的诉讼纠纷均已基本解决完毕，为公司进一步经营发展、生产扩建扫清历史障碍。

综上，报告期内公司充分发挥混合所有制优势和职业经理人制度，通过规范的法人治理结构以及灵活高效的市场化经营机制，使得公司在 2 年内实现了首个百万吨钾肥项目建成达产，各项经营指标均有显著提升。

2、无控股股东、无实际控制人没有对上市公司治理结构构成不利影响，适应公司发展需要

上市公司当前无实际控制人的局面是由于历史原因和各股东自身实际情况选择导致的结果。

在历史期间公司曾有控股股东、实际控制人，但上市公司仍先后发生股东大会决议被否决、董事之间意见不一致的情况，上市公司战略规划难以明确、项目建设出现停滞，甚至出现股东就上市公司董事会决议效力发生诉讼纠纷等情况。有实际控制人的历史情况没有解决上市公司面临的决策风险。

自变更为无实际控制人以来，上市公司保持了良好的公司治理结构，与公司

主要股东诉讼目前已陆续了结；主要股东认可无实际控制人模式有利于上市公司完善公司治理、避免重蹈历史覆辙，并对上市公司聚焦钾盐开发主业以及连续扩产的战略目标形成高度一致意见。在此背景下，经过经营管理层的努力，公司100万吨/年钾盐开采加工项目顺利达产，历史遗留问题得到消化。

因此，无实际控制人非但没有对上市公司治理结构和内部控制构成不利影响，是适应公司的发展需要的。

事实上，即使对于有实控人、控股股东的上市公司，在正常决策中由于各股东各自独立行使权力、发表意见，股东大会、董事会表决上也可能出现意见不一致或决议未获审议通过的情况，相关案例在上市公司中均不罕见。无论是否存在控股股东、实际控制人，上市公司都应当严格遵守其公司章程规定、充分尊重民主决策机制，在重大事项决策中体现股东、董事的民主、真实投票意愿；获得审议通过的议案，公司应据此执行，未获通过的议案，公司则据此不予执行。

（二）本次交易完成后上市公司将继续保持健全有效的治理结构

1、本次交易完成后，上市公司股权结构、董事会构成及公司决策机制不会发生重大变化，有利于上市公司继续保持健全有效的治理结构

根据本次交易方案测算，本次交易完成后主要股东拥有上市公司表决权的比例仍然较为分散，不存在单一股东持有上市公司10%以上有表决权的股份情况，交易完成后上市公司仍无控股股东、实际控制人。本次交易完成后上市公司股权结构、董事会构成及公司决策机制情况不会发生重大变化，有利于上市公司进一步发挥混合所有制决策优势。

公司主要股东中农集团、新疆江之源及其一致行动人凯利天壬、国富投资均已出具承诺：将按照上市公司章程及相关法律法规的规定，参与上市公司股东大会及行使股东权利，监督上市公司章程、三会议事规则等公司制度执行情况，促使上市公司保持健全有效的法人治理结构。

2、维护上市公司治理结构稳定和健全有效符合上市公司全体股东利益

本次重组交易对方新疆江之源、劲邦劲德、凯利天壬、联创永津、天津赛富、金诚信、智伟至信均为财务投资者，没有从事过其他钾盐矿开发，不具备钾盐矿

开发的技术和管理能力。根据新疆江之源、劲邦劲德、中农集团、国富投资等上市公司主要股东出具的说明：其对上市公司当前战略发展规划和现有管理团队的管理能力高度认可；上市公司现有管理体制、机制灵活，有利于上市公司战略经营目标和股东利益最大化的实现。

目前上市公司战略发展方向清晰，近年来业务收入和盈利能力不断改善，发展态势良好。维护上市公司治理结构稳定和健全有效符合包括交易对方在内的上市公司全体股东的共同利益，有利于保证上市公司目前高质量管理的延续性，有利于公司钾矿资源的快速有效开发，有利于公司业务的高质量发展和业绩提升。

综上，本次交易完成后上市公司股权结构、董事会构成及公司决策机制情况不会发生重大变化，有利于上市公司继续保持健全有效的治理结构。维护上市公司治理结构稳定和健全有效符合上市公司全体股东利益。

（三）本次交易不会导致公司主要业务发生重大变化，交易完成后资产规模大幅增长、经营风险增加等风险可控

1、本次交易不会导致公司主要业务发生重大变化

本次交易之前，上市公司主要从事钾盐矿开采、钾肥生产及销售业务，已经在老挝甘蒙省农波矿区东泰矿段拥有钾盐矿资源并进行生产，目前公司钾肥生产能力已提升至 100 万吨/年。根据公司将亚钾国际打造为中国境外钾盐生产基地的定位，未来公司计划在 3-5 年内将产能提升到 300 万吨以上，以满足我国以及周边东南亚地区巨大的市场需求。为支撑公司战略目标，稀缺矿产资源的储备显得尤为重要。

2020 年 10 月，国务院发布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发【2020】14 号），明确提出促进市场化并购重组，充分发挥资本市场的并购重组主渠道作用，鼓励上市公司盘活存量、提质增效；支持境内上市公司发行股份购买境外优质资产，提升上市公司国际竞争力。国家政策层面鼓励上市公司通过并购重组，实现企业资源的优化配置。

通过本次交易，上市公司将取得与现有东泰矿段相连的彭下-农波矿段优质钾盐矿产，估算钾盐矿石储量达 39.36 亿吨、氯化钾资源量 6.77 亿吨。该矿与上

市公司已拥有的老挝东泰矿本是同一矿段，两块矿井下矿脉相连，交易完成后有利于公司进一步扩大钾盐矿资源储备，同时更有效地协同利用采、选矿装置及公共设施，节约运营管理成本，为公司钾肥产业发展壮大提供良好基础。公司通过并购方式，获取境外具有独特资源优势、能和公司现有业务产生高效协同的超大型钾盐矿资产，增强上市公司的可持续发展能力和核心竞争力，有助于增强主业，符合国家和产业政策支持方向，不会导致公司主要业务发生重大变化。

2、上市公司对老挝钾盐矿产资源的建设开发和运营能力已得到验证

本次交易完成后，上市公司将取得与现有东泰矿段相连的彭下-农波矿段优质钾盐矿采矿权资产，根据《备考审阅报告》交易完成后上市公司截至 2021 年末总资产将达到 933,745.39 万元，较交易前有所扩大。

报告期内上市公司通过下属子公司中农国际、香港持股主体中农香港，间接控制位于老挝的中农钾肥，从而对东泰矿段的开发建设和经营进行控制。上市公司对中农国际及其下属境内外子公司的核心管理人员、各类生产经营、财务管理及重大事项决策等方面具备有效管控。报告期内上市公司经营情况良好，产能利用率及产销率一直处于相对较高水平；公司老挝甘蒙省东泰矿区 100 万吨/年钾盐开采加工项目已实现达产，标志着上市公司对老挝钾盐矿产资源的建设开发和运营能力得到验证。

本次交易完成后，上市公司将取得农钾资源控制权，并通过香港持股主体香港矿产间接控制老挝矿产。本次交易完成后，上市公司对标的资产的控制结构与上市公司当前对东泰矿区对应各子公司的控制结构一致，其经营地点、主要业务模式等与现有老挝业务主体中农钾肥一致。上市公司当前对境外业务的规章制度和一系列内控架构可快速适用于标的资产，从而有利于本次交易完成后上市公司对境外运营主体的规范运行和有效管控。

（四）本次交易完成后上市公司将继续完善公司治理，加强经营管理及内部控制，提升经营效率

本次交易完成后，上市公司将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使股东权利，董事会能够按照公司章程的规定行使职权，做出科学决

策，独立董事能够独立履行职责，保护公司尤其是中小投资者的合法权益，为公司的持续稳定发展提供科学有效的治理结构和制度保障。同时，上市公司将进一步加强企业经营管理，提高上市公司日常运营效率，降低上市公司运营成本，全面有效地控制上市公司经营和管理风险。

综上所述，交易后上市公司资产规模虽然有所扩大，但标的资产与上市公司现有资产紧密相连，主要业务、控制架构与上市公司现有状况相同，且上市公司在现有治理结构下对老挝钾盐矿资源的开发运营能力已得到验证。结合上市公司股权结构、董事会构成及公司决策机制等情况，本次交易完成后资产规模大幅增长、经营风险增加等风险是可控的。

二、本次交易中交易对方股份锁定安排有利于发挥上市公司与交易对方的风险共担作用

（一）本次交易锁定期安排已进行完善，有利于进一步发挥风险共担作用

经过上市公司与交易对方的持续协商沟通，2021年12月，本次交易对方新疆江之源、劲邦劲德、凯利天壬、联创永津、天津赛富、金诚信、智伟至信在本次交易原股份锁定安排的基础上，进一步做出自愿承诺将本次交易获得的股份锁定期延长至发行结束之日起36个月。

本次重组交易对方新疆江之源、劲邦劲德、凯利天壬、联创永津、天津赛富、金诚信、智伟至信均为财务投资者，没有从事过其他钾盐矿开发，不具备钾盐矿开发的技術和管理能力。本次交易完成后，上市公司对标的资产进行全面管理管控并进行协同开发，交易对方将不会直接参与标的资产的开发建设和未来生产销售；但为体现与上市公司共担风险的决心，确保本次交易完成后交易对方与上市公司利益一致，本次重组的交易对方已进一步做出自愿承诺延长本次交易获得股份的锁定期限如下：

“1.自本次重组新增股份发行结束之日起36个月期限届满后，由上市公司聘请的独立第三方验收单位按照行业标准对本次重组的标的资产老挝甘蒙省钾盐矿彭下-农波矿区200万吨/年钾肥项目（以下简称“本项目”）进行第一次生产测验并出具测验报告。如测验报告记载的本项目已实现产能数未达到200万吨/年，则本公司/本合伙企业届时可以转让的股份数量=（已实现产能数/200万吨）*在

本次重组中取得的上市公司非公开发行的新增股份数量，该等股份应在测验报告出具后进行转让。

2.第一次生产测验至本次重组新增股份发行结束之日起 60 个月期限届满之间，若上市公司按照上述方式进行第二次生产测验确认本项目实现了 200 万吨/年生产能力，则剩余股份可以在第二次测验报告出具后进行转让；否则，剩余股份在本次重组新增股份发行结束之日起 60 个月期限届满前仍不以任何方式转让。

3.本次重组结束后，本公司/本合伙企业通过本次重组取得的上市公司股份由于上市公司派息、送红股、转增股本或配股等原因增加的，亦应遵守上述约定。

4.若本公司/本合伙企业基于本次重组所取得股份的限售期承诺与证券监管机构的最新监管意见不相符，本公司/本合伙企业将根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整。

5.上述限售期届满后，将按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。”

本次交易对方进一步调整锁定期安排，协商过程中兼顾交易对方的实际情况和更好保护上市公司利益的需要，在原锁定期届满后根据项目达产进展情况分期解锁，有利于进一步发挥风险共担作用。

（二）本次交易中已进行折价安排，有利于进一步防范本次收购风险、充分保护上市公司中小股东利益

为了保障上市公司及中小投资者的利益，本次交易价格在评估值基础上进行了折价。本次交易中，标的资产农钾资源 56%股权的最终交易价格为 176,400.00 万元，交易价格折合农钾资源 100%股权估值为 315,000.00 万元，较《评估报告》（天兴评报字（2021）第 0865 号）评估值折价 24.89%，较《加期评估报告》（天兴评报字（2022）第 0511 号）评估值折价 26.92%。相关措施有利于防范本次收购风险、充分保护上市公司中小股东利益。

（三）本次交易完成后中农集团将继续持有农钾资源股权

通过本次交易，上市公司将收购新疆江之源等交易对方合计持有的农钾资源 56%股权；标的资产原主要股东中农集团持有农钾资源出资额将不会因此发生变

动。本次交易完成后，中农集团作为农钾资源原主要股东和上市公司 5% 以上的重要股东、供销合作总社下属集体所有制企业，将继续持有农钾资源参股股权，并将按照股权比例享有/承担农钾资源未来收益/损失。

上述安排将有利于上市公司在实现将彭下-农波矿区纳入合并范围、统一开发管控的基础上降低收购支出，同时在一定程度上实现与中农集团共担标的资产未来经营风险，并在未来项目开发、销售等环节充分发挥中农集团在农资保障领域的优势和地位，保障上市公司与主要股东在推动农钾资源未来开发建设中的利益一致，从而有利于保护上市公司中小股东利益。

三、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第五节 本次交易发行股份情况”之“七、本次交易未设置业绩承诺和业绩补偿安排相关情况”、“第九节 管理层讨论与分析”之“十一、本次交易有利于上市公司形成或保持健全有效的治理结构”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：交易后上市公司资产规模虽然有所扩大，但标的资产与上市公司现有资产紧密相连，主要业务、控制架构与上市公司现有状况相同，且上市公司在现有治理结构下对老挝钾盐矿资源的开发运营能力已得到验证。结合上市公司股权结构、董事会构成及公司决策机制等情况，本次交易完成后资产规模大幅增长、经营风险增加等风险是可控的。交易对方已就本次交易的相关股份锁定期安排作出补充承诺，有利于进一步发挥风险共担作用。

3、申请文件显示，1) 标的资产 200 万吨/年钾肥项目总投资 810,775.27 万元，上市公司预计可通过本次配套融资、生产经营流入资金、银行贷款等方式满足建设资金需求。2) 上市公司 2019-2021 年经营活动产生的现金流量净额分别为 8,045.68 万元、10,462.97 万元、48,440.2 万元，2022 年预测将达到 146,336.67 万元，此后维持在每年 90,000 万元左右。3) 2020 年 12 月 4 日，北京市商务局出具《企业境外投资证书》，对老挝甘蒙省彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目备案，备案投资总额为 4,900 万美元。4) 交通银行北京市分行已向标的资产出

具意向贷款授信，为其 200 万吨/年钾肥项目建设授信额度 85,300 万美元，足以覆盖上市公司资金筹措计划中的银行贷款。请你公司：1) 补充披露项目总投资金额的具体构成，各矿段预计投资金额是否与其规划产能相匹配，各年度建设投资金额的具体测算依据。2) 补充披露上市公司现有产能达产至今的生产运营情况、2022 年初至今经营活动现金流量净额（重点列示上市公司甘蒙省东泰矿区年产 100 万吨钾盐建设项目明细情况、与原评估预测的差异分析等）；并结合前述分析，补充披露预测期经营活动现金流量净额的具体测算依据及过程，其大幅增加的合理性及可实现性。3) 结合上市公司报告期内各季度现金流入分布情况，说明与项目预计投资进度是否相匹配，能否有效满足上市公司及标的资产项目建设需要。4) 补充披露上市公司 2022-2023 年改扩建项目的具体情况、改扩建内容、拟投入金额的确定依据。5) 补充披露项目备案金额与实际拟投资金额差异较大的原因，后续是否涉及外汇、外资管理等审批程序。如涉及，请补充说明相关审批程序的进展，是否存在实质障碍。6) 补充披露交通银行北京市分行向标的资产出具意向性贷款授信的具体情况，包括但不限于取得该等授信需满足的条件、授信协议（如有）的主要条款及效力、未来实际取得足额贷款有无重大不确定性等。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、老挝甘蒙省彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目总投资金额的具体构成，各矿段预计投资金额与其规划产能相匹配，各年度建设投资金额的具体测算依据

（一）《可研报告》中老挝甘蒙省彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目总投资金额的具体构成

根据中赞国际工程股份有限公司 2019 年 11 月编写的《可研报告》及该可研报告的评审意见，标的资产甘蒙省钾盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目总投资额约 123,381.26 万美元，具体投资明细如下：

单位：万美元

序号	工程或费用名称	矿建工程费	土建工程费	设备购置费	安装工程费	其他建设费	合计
一	小东布矿建设投资	10,164.76	10,031.90	17,891.38	6,053.50	7,969.56	52,111.10
(一)	固定资产费用	9,240.69	9,119.91	16,264.89	5,503.18	5,919.64	46,048.31

序号	工程或费用名称	矿建工程费	土建工程费	设备购置费	安装工程费	其他建设费	合计
1	工程费用	9,240.69	9,119.91	16,264.89	5,503.18	-	40,128.67
1.1	矿山工程费用	9,240.69	4,277.92	8,219.05	3,967.36	-	25,705.02
1.1.1	主要生产项目	9,240.69	217.43	6,125.66	1,721.68	-	17,305.46
1.1.2	辅助生产项目	-	217.61	127.38	11.92	-	356.91
1.1.3	公用工程项目	-	1,613.49	883.78	1,300.08	-	3,797.34
1.1.4	生产及生活服务性工程项目	-	1,563.08	147.24	22.62	-	1,732.93
1.1.5	环保工程项目	-	-	74.48	9.03	-	83.51
1.1.6	安全与职业卫生工程	-	-	13.89	0.83	-	14.73
1.1.7	充填工程	-	106.86	846.62	901.19	-	1,854.67
1.1.8	尾矿设施	-	559.46	-	-	-	559.46
1.2	小东布选矿工程费用	-	4,841.99	8,045.84	1,535.83	-	14,423.65
2	固定资产其他费用	-	-	-	-	5,919.64	5,919.64
(二)	其他资产	-	-	-	-	326.66	326.66
(三)	预备费	924.07	911.99	1,626.49	550.32	1,723.26	5,736.13
1	基本预备费(10%)	924.07	911.99	1,626.49	550.32	624.63	4,637.50
2	价差预备费	-	-	-	-	1,098.63	1,098.63
二	纳拉矿建设投资	8,633.74	9,934.37	18,302.82	5,378.05	7,455.93	49,704.91
(一)	固定资产费用	7,848.85	9,031.25	16,638.92	4,889.14	5,087.23	43,495.39
1	工程费用	7,848.85	9,031.25	16,638.92	4,889.14	-	38,408.17
1.1	矿山工程费用	7,848.85	4,145.52	7,356.67	3,367.83	-	22,718.86
1.1.1	主要生产项目	7,848.85	201.66	5,501.63	1,554.97	-	15,107.11
1.1.2	辅助生产项目	-	185.72	113.49	11.60	-	310.81
1.1.3	公用工程项目	-	1,651.21	789.18	898.91	-	3,339.30
1.1.4	生产及生活服务性工程项目	-	1,432.92	139.65	21.98	-	1,594.55
1.1.5	环保工程项目	-	-	44.07	2.11	-	46.17
1.1.6	安全与职业卫生工程	-	-	13.89	0.83	-	14.73
1.1.7	充填工程	-	98.80	754.76	877.43	-	1,731.00
1.1.8	尾矿设施	-	575.21	-	-	-	575.21
1.2	纳拉-农行选矿工程费用	-	4,885.73	9,282.26	1,521.31	-	15,689.30

序号	工程或费用名称	矿建工程费	土建工程费	设备购置费	安装工程费	其他建设费	合计
2	固定资产其他费用	-	-	-	-	5,087.23	5,087.23
(二)	其他资产	-	-	-	-	313.24	313.24
(三)	预备费	784.89	903.13	1,663.89	488.91	2,055.46	5,896.28
1	基本预备费(10%)	784.89	903.13	1,663.89	488.91	540.05	4,380.86
2	价差预备费	-	-	-	-	1,515.41	1,515.41
三	农行矿建设投资	4,880.30	1,481.22	2,762.89	2,417.21	2,430.67	13,972.29
(一)	固定资产费用	4,436.64	1,346.57	2,511.72	2,197.47	1,676.31	12,168.70
1	工程费用	4,436.64	1,346.57	2,511.72	2,197.47	-	10,492.39
1.1	矿山工程费用	4,436.64	1,346.57	2,511.72	2,197.47	-	10,492.39
1.1.1	主要生产项目	4,436.64	99.94	1,698.53	1,056.98	-	7,292.09
1.1.2	辅助生产项目	-	125.10	86.24	11.20	-	222.54
1.1.3	公用工程项目	-	411.72	435.14	871.10	-	1,717.95
1.1.4	生产及生活服务性工程项目	-	603.14	63.23	11.62	-	677.98
1.1.5	环保工程项目	-	-	17.96	2.11	-	20.07
1.1.6	安全与职业卫生工程	-	-	13.89	0.83	-	14.73
1.1.7	充填工程	-	69.14	196.72	243.63	-	509.49
1.1.8	尾矿设施	-	37.54	-	-	-	37.54
2	固定资产其他费用	-	-	-	-	1,676.31	1,676.31
(二)	其他资产	-	-	-	-	84.74	84.74
(三)	预备费	443.66	134.66	251.17	219.75	669.61	1,718.85
1	基本预备费(10%)	443.66	134.66	251.17	219.75	176.11	1,225.34
2	价差预备费	-	-	-	-	493.51	493.51
建设投资合计		23,678.81	21,447.49	38,957.08	13,848.77	17,856.15	115,788.30
四	建设期利息	-	-	-	-	5,445.74	5,445.74
五	铺底流动资金	-	-	-	-	2,147.22	2,147.22
六	建设项目总资金	23,678.81	21,447.49	38,957.08	13,848.77	25,449.11	123,381.26

如上表所示，标的资产甘蒙省钾盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目总投资额约 123,381.26 万美元，其中建设投资总额约 115,788.30 万美元（固定资产投资投入约 102,437.04 万美元、预备费 13,351.26 万美元）、建设期利息约 5,445.74

万美元、铺底流动资金约 2,147.22 万美元。

（二）各矿段预计建设投资金额与其规划产能相匹配

根据中赞国际工程股份有限公司 2019 年 11 月编写的《可研报告》及该可研报告的评审意见，各矿段预计不含预备费的建设投资金额及其产能情况如下：

序号	矿段名称	建设投资金额 (人民币万元)	产能(万吨/年)	单位产能建设投资 (人民币元/吨)
1	小东布矿	311,802.10	100.00	3,118.02
2	纳拉矿	294,547.32	80.00	3,681.84
3	农行矿	82,386.15	20.00	4,119.31
合计		688,735.57	200.00	3,443.68
上市公司东泰矿区 100 万吨/年钾盐项目		218,517.98	100.00	2,185.18

注：上述投资金额不含建设期利息、铺底流动资金以及预备费等；汇率选取的是近五年美元对人民币平均汇率 6.7235。

如上表所示，标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目分为小东布矿、纳拉矿以及农行矿，根据《可研报告》，上述矿段单位产能建设投资（不包括建设期利息、铺底流动资金和预备费用）分别为 3,118.02 元/吨、3,681.84 元/吨和 4,119.31 元/吨。标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目平均单位产能建设投资为 3,443.68 元/吨，鉴于各矿段产能大小差异较大，导致规模化效应不同，因此各矿段的单位产能投资略有差异，具有合理性。

上市公司现有的东泰矿区 100 万吨/年钾肥项目与标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目属于同一矿带，具有可比性；上市公司现有东泰矿区 100 万吨/年钾肥项目总投资约 218,517.98 万元（不包括建设期利息、铺底流动资金和预备费用，最终投资金额以竣工决算金额为准），单位产能建设投资约 2,185.18 元/吨。标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目平均单位产能建设投资为 3,443.68 元/吨，略高于现有项目，总投资规划较为谨慎、合理。

综上所述，彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目各矿段的投资金额与其产能相匹配。

（三）各年度建设投资金额的具体测算依据

标的资产项目建设投入金额来源于《可研报告》相关数据及本次交易标的资产评估报告预测，投资周期为 5 年。具体测算依据如下：

根据《可研报告》，彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目包括小东布矿、纳拉矿和农行矿 3 个矿段，总建设工期为 5 年。其中，小东布矿山优先建设（建设周期 4 年），纳拉矿滞后小东布矿 1 年开工建设（建设周期 4 年），农行矿滞后纳拉矿 1 年开工建设（建设周期 3 年）。基于谨慎起见，各矿段建设资金参照本次交易评估预测在上述建设周期内平均投入，彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目各年度建设投资金额测算如下：

单位：万元

矿段	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	合计
小东布矿	79,945.69	77,285.47	77,285.47	77,285.47	-	311,802.10
纳拉矿	-	73,636.83	73,636.83	73,636.83	73,636.83	294,547.32
农行矿	-	-	27,462.05	27,462.05	27,462.05	82,386.15
合计	79,945.69	150,922.30	178,384.35	178,384.35	101,098.88	688,735.57

注：上述投资总额按照近五年美元对人民币平均汇率 6.7235 计算；小东布矿首年投入还包括项目土地费用投入 2,660.22 万元。

此外，本次交易完成后，公司还将利用两个相连矿段的地质特征和东泰矿段现有设施基础，加强项目开发协同。出于谨慎考虑，上述资金预测未考虑本次交易完成后的协同效应带来的积极影响。

公司聘请原《老挝甘蒙省钾镁盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目可行性研究报告说明书》的编制机构中赞国际工程有限公司对东泰矿段与彭下-农波矿段协同开发可行性进行了初步分析研究，并出具了《老挝甘蒙省彭下-农波矿区与东泰矿区协同开发项目投资咨询报告》（以下简称“《咨询报告》”）。根据《咨询报告》，结合上市公司现有东泰矿区已建成的井下开采设施、井上采选矿装置及周边配套公共服务体系，在充分利用东泰矿区现有设备设施、实现协同开发的基础上，标的资产未来开发并实现新增 200 万吨/年钾盐生产能力预计固定资产投资可减少至约 40.10 亿元，建设周期可缩短为 30 个月（2.5 年）。参考上述《咨询报告》意见，本次交易完成后本次项目的资金压力将进一步降低。

二、上市公司现有产能达产至今的生产运营情况稳定、2022 年初至今经营活动

现金流量净额良好；预测期经营活动现金流量净额测算具有合理性及可实现性

（一）上市公司现有产能达产至今的生产运营情况

2022年4月2日，上市公司披露了《关于公司老挝100万吨/年钾肥改扩建项目达产的公告》，公司聘请了第三方机构北京中寰工程项目管理有限公司对该项目进行了216小时（3*72小时）的连续运行和生产验收，并出具了《中农钾肥老挝甘蒙省东泰矿区100万吨/年钾盐改扩建项目生产验收报告》，公司东泰矿区100万吨/年钾盐开采加工项目已达到设计产能。

根据公司统计，2022年4月全月东泰矿区100万吨/年钾盐开采加工项目累计生产产品7.96万吨（其中4月15-17日老挝新年假期放假停产三天），按照每年生产335天计算，2022年4月全月东泰矿区100万吨/年钾盐开采加工项目产能利用率约为99%，达到预定可使用状态。2022年4月全月，公司实现钾盐销量7.93万吨，产销率约为99.70%。公司生产运营情况较为稳定。

（二）上市公司2022年1-4月经营活动现金流量净额情况

根据未经审计的财务数据，上市公司合并报表层面1-4月实现净利润47,121.81万元，经营活动现金流量净流入45,082.16万元，其中2022年4月当月（首个满产月）实现净利润和经营活动现金流净额分别为18,870.12万元和20,738.48万元，随着公司100万吨/年钾盐开采加工项目达产，公司经营活动现金流量净额有较大程度提高。

（三）上市公司甘蒙省东泰矿区年产100万吨钾盐建设项目实际投入及与原评估预测的差异分析

1、甘蒙省东泰矿区年产100万吨钾盐项目原投资计划

根据2014年煤炭工业郑州设计研究院股份有限公司编制的《中农钾肥有限公司老挝甘蒙省东泰矿区100万吨/年钾盐开采加工项目（配套800万吨/年采场）可行性研究报告》（以下简称“原投资计划”），上市公司甘蒙省东泰矿区年产100万吨钾盐建设项目原可研分两期建设，一期为南区改扩建，二期为北区新建矿山，具体投资明细如下：

单位：万元

序号	项目名称	南区一期	南区二期	北区及选厂	合计
1	井巷工程	26,318.51	21,536.84	38,701.21	86,556.56
2	建筑工程	21,009.90	21,225.79	53,780.08	96,015.77
3	机器设备	16,948.70	44,213.54	120,065.97	181,228.21
4	小计	64,277.11	86,976.17	212,547.26	363,800.54

2、甘蒙省东泰矿区年产 100 万吨钾盐项目实际投资情况

中咨海外咨询有限公司于 2019 年 12 月出具了《中农钾肥有限公司老挝甘蒙省东泰矿区 100 万吨/年钾盐开采加工项目可行性研究报告》。上市公司于 2020 年 4 月 27 日召开的第七届董事会第四次会议审议通过了《老挝甘蒙省东泰矿区 100 万吨/年钾盐开采加工项目实施方案的议案》，正式启动老挝甘蒙省东泰矿区 100 万吨/年钾盐开采加工项目，由 25 万吨钾盐提质增效技改和 75 万吨钾盐扩建改造组成。甘蒙省东泰矿区年产 100 万吨/年钾盐项目实际投资（含 25 万吨项目已投入情况及 75 万吨改造投入）情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	实际投资金额
1	井巷工程	67,632.69
2	建筑工程	48,377.02
3	机器设备	102,508.26
4	小计	218,517.98

3、甘蒙省东泰矿区年产 100 万吨钾盐项目实际投资与原计划投资差异分析

甘蒙省东泰矿区年产 100 万吨钾盐项目实际投资与原计划投资比较分析如下：

单位：万元

序号	项目名称	计划投资金额	实际投资金额	节约投入
1	井巷工程	86,556.56	67,632.69	18,923.87
2	建筑工程	96,015.77	48,377.02	47,638.75
3	机器设备	181,228.21	102,508.26	78,719.95
4	小计	363,800.54	218,517.98	145,282.56

注：东泰矿区 100 万吨/年项目尚未进行竣工决算，上述实际投资金额为公司账面实际已投入金额（已包含应付未付金额），最终实际投资金额以竣工决算为准。

如上表所示，甘蒙省东泰矿区年产 100 万吨钾盐项目实际投资较原计划投资

节约 145,282.56 万元，主要原因为原可研编制时间较早，计划投资分为南区 and 北区。根据 2019 年专业机构重新编制的项目可行性研究报告方案，上市公司基于南部区域的资源储量及地质优势，结合多年经营实践积累的相关开采技术、原矿提升技术，集中力量加大对南部区域的投资建设，并通过已成规模的一、二采区位置继续延伸北部区域开采，实现东泰矿区整体 100 万吨/年产能的目标。新的规划将地表分 25 万吨和 75 万吨两个加工厂，二者共用一条主斜井提升系统；物资库、水处理、道路、维修等公辅工程等共用一套系统并进行适当扩建，从而节省用地及资金投入、便于使用管理，具有良好的协同效果。

（四）预测期经营活动现金流量净额的具体测算依据及过程

基于谨慎，不考虑协同开发带来的投资总额降低影响，仅按照本次交易进度规划预测，假设本次交易于 2022 年中实施、2022 年内支付金额按照第一年计划投资的 50% 计算，结合目前产能情况、历史经营数据合理预测，公司通过（1）本次募集配套资金 8.87 亿元，（2）2022 年-2027 年的 6 年期间内年产 100 万吨钾肥项目生产经营净流入合计约 60.43 亿元及（3）标的资产在建项目首期投产后 2026 年、2027 年的 2 年期间内生产经营净流入约 15.00 亿元等方式，资金投入将能够满足标的资产项目建设需要，具体安排如下：

2022-2028 年资金预测表

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
期初可用货币资金余额	83,667.22	-	-	-	-	-	-
1、上市公司现有产能经营现金净流入	146,336.67	92,487.98	92,063.43	91,617.64	91,149.57	90,658.10	90,142.05
2、标的资产经营现金净流入	-	-	-	-	27,216.64	122,738.89	189,987.31
配套融资	88,660.00	-	-	-	-	-	-
现金流入小计	234,996.67	92,487.98	92,063.43	91,617.64	118,366.21	213,396.99	280,129.36
上市公司改扩建项目投入(已完工 100 万吨/年项目剩余待支付款项)	54,380.86	11,304.14	-	-	-	-	-

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
标的资产项目建设投入	41,302.96	114,103.89	164,653.33	178,384.35	139,741.62	50,549.44	-
现金流出小计	95,683.82	125,408.03	164,653.33	178,384.35	139,741.62	50,549.44	-
现金流量净额合计	139,312.85	-32,920.05	-72,589.90	-86,766.71	-21,375.40	162,847.55	280,129.36
预计期末货币资金余额	222,980.08	190,060.03	117,470.13	30,703.42	9,328.02	172,175.57	452,304.93

注：上述资金筹集预测仅为公司根据历史经营数据、可研报告等综合预测，不代表公司所作的任何承诺。

出于谨慎考虑，上述资金预测未考虑本次交易完成后的协同效应带来的积极影响。

1、上市公司预测期经营活动现金流净额

上市公司预测期经营活动现金流净额由上市公司本部及下属项目公司构成，具体如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
母公司	-4,135.89	-4,342.68	-4,559.82	-4,787.81	-5,027.20	-5,278.56	-5,542.49
项目公司	150,472.56	96,830.66	96,623.24	96,405.45	96,176.77	95,936.66	95,684.54
合计	146,336.67	92,487.98	92,063.43	91,617.64	91,149.57	90,658.10	90,142.05

(1) 母公司预测期经营活动现金流净额

上市公司母公司主要承担管理职能，不从事具体经营业务，母公司的经营活动现金流净额主要为管理费用支出。上市公司东泰矿区年产100万吨钾盐项目于2021年投产，并于2022年达产，鉴于上市公司下属子公司业务体量的增加，母公司管理支出相应增加，因此假设母公司2022年管理费用较过去3年（2019年-2021年）平均管理费用增长50%，此后每年增长5%。

上市公司母公司2019年-2021年平均管理费用为2,757.26万元，2022年预计管理费用为4,135.89万元（较2019年-2021年平均管理费用增长50%），此后每年增长5%，即2023年-2028年每年管理费用分别为4,342.68万、4,559.82万元、4,787.81万元、5,027.20万元、5,278.56万元和5,542.49万元。

(2) 项目公司预测期经营活动现金流净额

项目公司预测期经营活动现金流净额明细如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
产品销售收入	300,473.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10
现金流入小计	300,473.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10
经营成本费用	64,412.59	64,716.50	65,035.61	65,370.67	65,722.49	66,091.89	66,479.77
税金及附加	12,687.78	9,261.86	9,261.86	9,261.86	9,261.86	9,261.86	9,261.86
利润税	72,900.18	44,016.08	43,904.39	43,787.12	43,663.99	43,534.69	43,398.94
现金流出小计	150,000.54	117,994.44	118,201.86	118,419.65	118,648.33	118,888.44	119,140.56
净现金流量	150,472.56	96,830.66	96,623.24	96,405.45	96,176.77	95,936.66	95,684.54

①产品销售收入预测

项目公司预测期产品销售收入明细如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
钾肥销量（万吨）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
销售单价（折人民币）	2,972.58	2,116.10	2,116.10	2,116.10	2,116.10	2,116.10	2,116.10
钾肥销售收入	297,258.00	211,610.00	211,610.00	211,610.00	211,610.00	211,610.00	211,610.00
卤水销售数量（万 m ³ ）	321.51	321.51	321.51	321.51	321.51	321.51	321.51
卤水销售单价（元/m ³ ）	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
卤水销售金额（万元）	3,215.10						
合计	300,473.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10	214,825.10

如上表所示，项目公司预测期内产品销售收入主要为钾肥销售收入（附属产品卤水销售收入较小）。根据 Argus 数据，截至 2022 年 5 月 12 日当周，东南亚地区标准粉钾 CFR 价格已达到 815 美元/吨以上；根据卓创资讯数据，截至 2022 年 5 月 23 日，国内 62% 白钾氯化钾港口价在 5,350 元/吨左右。出于谨慎考虑，资金计划中预测 2022 年销售价格参考 2021 年第四季度销售均价为 2,972.58 元/吨，低于东南亚地区和国内目前市场价格；2023 年起销售单价取值为 2,116.10 元/吨，与本次交易标的资产评估报告中粉钾销售平均单价保持一致；预测期钾肥销量为项目产能 100 万吨/年。

②经营成本及费用预测

项目公司预测期经营成本及费用明细如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
主营业务成本	58,334.34	58,334.34	58,334.34	58,334.34	58,334.34	58,334.34	58,334.34
销售费用	1,053.93	1,106.62	1,161.96	1,220.05	1,281.06	1,345.11	1,412.36
管理费用	5,024.32	5,275.53	5,539.31	5,816.28	6,107.09	6,412.44	6,733.07
合计	64,412.59	64,716.50	65,035.61	65,370.67	65,722.49	66,091.89	66,479.77

如上表所示，预测期经营成本费用主要包括主营业务成本、销售费用及管理费用支出构成，相关支出的预测依据如下：

预测期主营业务成本=预测期预计单位成本*预测期销售量=583.34 元/吨*100 万吨=58,334.34 万元。其中预测期预计单位成本为过去 3 年（2019 年-2021 年）平均单位成本（剔除折旧、摊销等非付现成本），即 583.34 元/吨；预测期销量按照项目产能 100 万吨/年预测。

鉴于上市公司东泰矿区年产 100 万吨钾盐项目于 2021 年投产，并于 2022 年达产，因此预计 2022 年销售费用较过去 3 年（2019 年-2021 年）平均销售费用增长 50%，此后每年增长 5%，即 2019 年-2021 年平均销售费用为 702.62 万元，2022 年销售费用为 1,053.93 万元（较过去 3 年平均销售费用增长 50%）、2023 年-2028 年销售费用每年增长 5%，即分别为 1,106.62 万元、1,161.96 万元、1,220.05 万元、1,281.06 万元、1,345.11 万元和 1,412.36 万元。

鉴于上市公司东泰矿区年产 100 万吨钾盐项目于 2021 年投产，并于 2022 年达产，因此预计 2022 年管理费用较过去 3 年（2019 年-2021 年）平均管理费用增长 50%，此后每年增长 5%，即 2019 年-2021 年平均管理费用为 3,349.54 万元，2022 年管理费用为 5,024.32 万元（较过去 3 年平均管理费用增长 50%）、2023 年-2028 年管理费用每年增长 5%，即分别为 5,275.53 万元、5,539.31 万元、5,816.28 万元、6,107.09 万元 6,412.44 万元和 6,733.07 万元。

③营业税金及附加预测

预测期营业税金及附加主要为按照老挝当地政府规定缴纳的资源税、政府义务金等，其中资源税按照销售收入的 4%进行预测，政府义务金以及其他杂费等参照 2021 年实际发生额预测。

④利润税预测

根据老挝所得税法及开采加工合同相关规定，预测期内利润税按照预测期预计净利润的 35%进行预测。

2、标的资产预测期经营活动现金流净额

标的资产预测期经营活动现金流量净额与本次交易的评估报告中彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目现金流预测保持一致口径，即预测期内的经营活动现金流净额=预测期内的标的资产产品销售收入-预测期标的资产流动资金支出-预测期标的资产经营成本-预测期标的资产营业税金及附加-标的资产利润税。

综上，未来预测期经营活动现金流量净额的具体测算依据及过程合理；结合上市公司现有产能达产至今经营情况和实际现金流情况，相关预测具有可实现性。

三、上市公司现金流入与项目预计投资进度相匹配，能满足上市公司及标的资产项目建设需要

(一) 上市公司报告期内各季度现金流情况

单位：万元

项目	2020 年 1 季度	2020 年 2 季度	2020 年 3 季度	2020 年 4 季度
经营活动产生的现金流量净额	1,755.97	1,074.88	-962.74	8,594.85
投资活动产生的现金流量净额	-386.54	-464.69	-2,257.25	-13,712.07
筹资活动产生的现金流量净额	12.42	-348.17	-79.25	-
汇率变动的影响	146.54	-31.67	-1,423.85	-1,863.50
现金及现金等价物净增加额	1,528.39	230.36	-4,723.09	-6,980.72

续表

项目	2021 年 1 季度	2021 年 2 季度	2021 年 3 季度	2021 年 4 季度	2022 年 1 季度
经营活动产生的现金流量净额	8,161.98	-481.81	12,105.85	28,654.18	24,343.68
投资活动产生的现金流量净额	-19,471.09	-12,671.48	22,284.04	217.94	-11,607.68
筹资活动产生的现金流量净额	936.71	6,229.93	6,452.50	27.62	4,402.34
汇率变动的影响	-24.74	-520.60	-37.24	-159.01	-120.52
现金及现金等价物净增加额	-10,397.13	-7,443.96	40,805.14	28,740.74	17,017.83

报告期内 2020 年度、2021 年度，公司钾肥产品产量分别为 25.17 万吨、33.20 万吨，总体产量规模较小，销售收入和经营活动现金流入规模相对有限。其中，

2020年、2021年第一季度经营活动现金流量净额占当年经营活动现金流量净额的比例分别为16.78%、16.85%。

随着上市公司东泰矿区100万吨/年钾盐改扩建项目的达产，主要产品产销量规模扩大带动了上市公司经营活动现金流量净额逐步上升。根据未经审计的财务数据，上市公司2022年1-4月实现经营活动现金流净额为45,082.16万元，其中2022年4月当月（首个满产月）实现经营活动现金流净额20,738.48万元；截至2022年4月30日，上市公司合并报表货币资金余额达到117,649.40万元，货币资金余额较充裕。根据未经审计的财务数据，2022年1-4月钾肥产品销售均价已达到3,280.91元/吨；据该价格测算，则2022年5-12月可实现经营活动现金流入约16.95亿元，即折合全年经营活动现金流入将超过20亿元。

因此，前述2022-2028年资金预测表预计上市公司2022年全年实现经营活动现金流量净额为146,336.67万元、2023年-2028年经营活动现金流量净额为90,142.05万元-92,487.98万元，具有合理性，较为谨慎。

（二）与项目预计投资进度相匹配，能满足上市公司及标的资产项目建设需要

截至2022年4月30日，上市公司合并报表货币资金余额达到117,649.40万元，货币资金余额较充裕。根据前述2022-2028年资金预测表，上市公司预测2022年-2028年年末现金余额分别为22.30亿元、19.01亿元、11.75亿元、3.07亿元、0.93亿元、17.22亿元及45.23亿元，各年末均保留了一定现金余额，各年现金流入与项目预计投资进度能够匹配。因此，结合公司历史经营数据、标的资产《可研报告》以及上市公司合理预测等，上市公司及标的资产通过自身经营活动现金流量净额足以满足项目后续建设资金需要。

此外，本次交易完成后，公司还将利用两个相连矿段的地质特征和东泰矿段现有设施基础，加强项目开发协同。根据中赞国际工程有限公司对东泰矿段与彭下-农波矿段协同开发可行性的初步分析研究结论，在充分利用东泰矿区现有设备设施、实现协同开发的基础上，标的资产未来开发并实现新增200万吨/年钾盐生产能力预计固定资产投资可减少至约40.10亿元，建设周期可缩短为30个月（2.5年）。因此，在协同开发的情况下预计项目后续建设资金安排将更为宽裕。

四、上市公司 2022-2023 年改扩建项目的具体情况

上市公司东泰矿区 100 万吨/年钾肥改扩建项目已经建成达产，但尚未进行竣工决算，部分工程进度款、质保金等款项尚未全部支付完毕。上述 2022-2028 年资金预测表中列示的 2022-2023 年“上市公司改扩建项目投入”系指该改扩建项目后续待支付的剩余款项。公司根据项目预算金额并结合截至 2021 年 12 月 31 日尚需投入金额和未来付款计划进行预测。

此外，作为本次交易完成后标的资产 200 万吨/年钾肥项目建设内容的一部分，基于对彭下-农波矿区与现有东泰矿区资源共享、协同开发的考虑，上市公司已启动对东泰矿区相关基础设施扩容建设的相关工作，本次交易完成后相关工程投入将纳入 200 万吨/年钾肥项目建设投入计算。若本次交易最终未能顺利完成，公司将依托东泰矿区上述已开展的工作，在未来取得新增产能批复后快速完成项目建设扩建工作，以满足我国和区域市场对钾肥的迫切需求。关于相关投入的具体进展，请详见本核查意见第一题的相关内容。

五、项目备案金额与实际拟投资金额差异较大的原因，后续相关审批程序不存在实质障碍

（一）《企业境外投资证书》的备案金额与标的资产 200 万吨/年钾肥项目实际拟投资金额差异较大的原因

根据商务部发布的《境外投资管理办法》第二条的规定，中国境内依法设立的企业通过新设等方式在境外拥有非金融企业所有权等权益的，需办理备案或核准手续并取得《企业境外投资证书》；根据《境外投资管理办法》第十五条的规定，企业境外投资经备案或核准后，原《企业境外投资证书》载明的境外投资事项发生变更的，企业应当按照本章程程序向原备案或核准的商务部或省级商务主管部门办理变更手续。

据此，《企业境外投资证书》的备案金额为境内企业在境外投资企业设立或境外投资事项发生变更时境内企业向其投资的金额。农钾资源现持有的《企业境外投资证书》备案金额系根据目前阶段对老挝矿产的投资需要确定，无需立即达到标的资产 200 万吨/年钾肥项目的全部投资金额，符合《境外投资管理办法》等相关法律法规规定和项目分阶段投入资金的实际情况。因此，项目现有备案金额与

实际拟投资金额差异较大。

后续农钾资源将根据老挝矿产及 200 万吨/年钾肥项目建设进度及资金需求，分阶段追加项目投资并在增加投资金额时办理《企业境外投资证书》备案金额的更新。

(二) 后续农钾资源将按规定办理境外投资备案变更手续及相关外汇手续，不存在实质障碍

1、后续更新《企业境外投资证书》的具体要求

根据《境外投资管理办法》第十五条的规定，企业境外投资经备案或核准后，原《证书》载明的境外投资事项发生变更的，应当按照《境外投资管理办法》第二章“备案和核准”的规定向原备案或核准的商务部或省级商务主管部门办理变更手续。具体如下：

(1) 更新备案手续

《境外投资管理办法》第六条规定：“商务部和省级商务主管部门按照企业境外投资的不同情形，分别实行备案和核准管理。企业境外投资涉及敏感国家和地区、敏感行业的，实行核准管理。企业其他情形的境外投资，实行备案管理。”第七条规定：“实行核准管理的国家是指与中华人民共和国未建交的国家、受联合国制裁的国家。必要时，商务部可另行公布其他实行核准管理的国家和地区的名单。实行核准管理的行业是指涉及出口中华人民共和国限制出口的产品和技术的行业、影响一国（地区）以上利益的行业。”

据此，农钾资源通过香港矿产对老挝矿产开展投资，从事钾盐矿生产、销售业务的，不涉及前述敏感国家和地区，亦不涉及敏感行业，不属于实行核准管理的情形，应实行备案管理，取得经备案的《企业境外投资证书》。因此，在办理《企业境外投资证书》的更新时，也应当按照备案手续进行变更。

(2) 备案系统

《境外投资管理办法》第八条规定：“……商务部和省级商务主管部门通过‘境外投资管理系统’（以下简称‘管理系统’）对企业境外投资进行管理，并向获得备案或核准的企业颁发《企业境外投资证书》……”。第九条规定：“对

属于备案情形的境外投资，中央企业报商务部备案；地方企业报所在地省级商务主管部门备案。”据此，农钾资源在办理《企业境外投资证书》的更新备案时，需通过“境外投资管理系统”即商务部“对外投资合作信息服务系统”报北京市商务局进行办理。

（3）申请材料

《境外投资管理办法》第九条规定：“……中央企业和地方企业通过‘管理系统’按要求填写并打印《境外投资备案表》，加盖印章后，连同企业营业执照复印件分别报商务部或省级商务主管部门备案……”。

根据北京市商务局官网相关指引，企业境外投资备案变更（涉及增资）需提交如下申请材料：

①通过商务部“对外投资合作信息服务系统”按要求变更打印、填写并盖章的《境外投资备案表》，《境外投资备案表》主要包括：组织机构代码、省级商务主管机关名称、地市级商务主管机关名称、投资路径（仅限第一层级境外企业）、境外投资最终目的地/英文、境外企业中文/外文名称（最终目的地）、设立方式、经营范围、境外企业所属行业、项目投资类型、项目投资阶段、项目名称、注册资本、股权结构、投资规模、中方投资的构成、投资具体情况等。

②董事会决议（复印件加盖公章或出资决议）；

③投资资金来源情况的说明（加盖公章）；

④境外投资真实性承诺书；

⑤原证书。

（4）办理流程

《境外投资管理办法》第九条规定：“……《备案表》填写如实、完整、符合法定形式，且企业在《备案表》中声明其境外投资无本办法第四条所列情形的，商务部或省级商务主管部门应当自收到《备案表》之日起3个工作日内予以备案并颁发《证书》。企业不如实、完整填报《备案表》的，商务部或省级商务主管部门不予备案。”第四条规定：“企业境外投资不得有以下情形：（一）危害中

华人民共和国国家主权、安全和社会公共利益，或违反中华人民共和国法律法规；（二）损害中华人民共和国与有关国家（地区）关系；（三）违反中华人民共和国缔结或者参加的国际条约、协定；（四）出口中华人民共和国禁止出口的产品和技术。”

根据前述北京市商务局官网相关业务指引，企业境外投资备案的变更需按如下流程办理：

①在商务部对外投资合作信息服务系统中填写材料，提交电子材料，同时提交纸质材料至北京市政务服务中心，申请材料需齐全，符合法定形式，且属于北京市商务主管部门职责范围内。

②由北京市商务局市对申请材料进行真实性审查，申请材料通过真实性审核，符合条件，予以受理备案，向企业发放相关证书。

③企业通过窗口领取或邮件寄送的方式取得更新的《企业境外投资证书》。

农钾资源通过香港矿产对老挝矿产开展境外投资不存在《境外投资管理办法》第四条所列情形。

综上所述，农钾资源后续如需在增加对外投资金额时办理《企业境外投资证书》备案金额更新的，按照北京市商务局要求的办理流程提交申请材料，由北京市商务局对申请材料进行审查，预计后续办理境外投资证书变更备案不存在实质障碍。

2、后续通过银行办理境内企业境外直接投资手续的具体要求

根据国家外汇管理局发布的《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（汇发【2015】13号）等相关规定，境内企业境外直接投资无需向外汇管理局办理外汇登记审批手续，由银行按汇发【2015】13号通知及其附件《直接投资外汇业务操作指引》要求进行审核办理。具体要求如下：

（1）申请材料

根据《直接投资外汇业务操作指引》第二章“境外直接投资外汇业务”项下第 2.2 条“境内机构境外直接投资外汇登记”的规定，办理境内企业境外直接投资的外汇登记手续的，需向银行提交如下申请材料：

①《境外直接投资外汇登记业务申请表》。

②营业执照或注册登记证明及组织机构代码证（多个境内机构共同实施一项境外直接投资的，应提交各境内机构的营业执照或注册登记证明及组织机构代码证）。

③非金融企业境外投资提供商务主管部门颁发的《企业境外投资证书》；金融机构境外投资提供相关金融主管部门对该项投资的批准文件或无异议函。

④外国投资者以境外股权并购境内公司导致境内公司或其股东持有境外公司股权的，另需提供加注的外商投资企业批准证书和加注的外商投资企业营业执照。

（2）办理流程

根据前述《直接投资外汇业务操作指引》的规定，境内企业应在以境内外合法资产或权益向境外出资前，到注册地银行申请办理境外直接投资外汇登记。在外汇局资本项目信息系统中登记商务主管部门颁发的企业境外投资证书中的投资总额，同时允许企业根据实际需要按现行规定对外放款。银行通过外汇局资本项目信息系统为境内企业办理境外直接投资外汇登记手续后，境内企业凭业务登记凭证直接到银行办理后续资金购付汇手续。

农钾资源及标的资产 200 万吨/年钾肥项目已经取得发改部门出具的《境外投资项目备案通知书》和商务部门出具的《企业境外投资证书》，且项目过往已经按照相关规定办理过资金出境的外汇手续。后续农钾资源根据更新后的《企业境外投资证书》等资料，向银行申请进一步办理相应资金出境外汇手续，预计不存在实质障碍。

六、交通银行北京市分行向标的资产出具意向性贷款授信的具体情况

（一）标的资产取得授信需满足的条件

根据交通银行北京市分行向农钾资源出具的交银（京）行（2022）年意向（202205074030419）号《授信意向书》，本次意向授信相关的具体约定如下：

“交行同意在符合以下条件的前提下，为甘蒙省彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目提供币种美元金额捌亿伍仟叁佰万元整的贷款：1.项目的可行性研究报告及融资方案获有权部门批准/项目经有权部门批准立项；2.项目的资本金到位；3.贷款符合法律法规、规范性文件及相关监管要求；4.贷款经我行授信审查程序审查并经有权审批人批准通过；5.提供我行认可的担保并落实我行认可的贷款条件。本授信意向仅限用于贵公司中农老挝甘蒙省彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目建设用途。本授信意向书为非法律文件，对交行不具备法律约束力。”

（二）标的资产目前暂未与金融机构签署具体授信协议符合项目所处阶段

截至本核查意见出具之日，本次交易尚未完成、项目资本金尚未到位；农钾资源尚未满足前述授信意向书要求的全部条件，亦未与交通银行北京市分行签订具体的授信协议。标的资产目前暂未与金融机构签署具体授信协议符合项目所处阶段。

除交通银行北京市分行外，农钾资源还取得了中国银行北京市分行、浦发银行北京分行出具的意向性授信文件，并正在与其他多家有合作意向的金融机构等进行接洽。未来公司将根据项目进展和资金需求选择条件最优的金融机构进行合作。

（三）上市公司现金流较为充裕，无需金融机构贷款已能够满足项目建设资金需求

截至 2022 年 4 月 30 日，上市公司合并报表货币资金余额达到 117,649.40 万元，货币资金余额较充裕。本次交易完成后上市公司通过本次募集配套资金 88,660.00 万元及建设期预估生产经营净流入合计 75.43 亿元，即可满足标的资产 200 万吨/年钾肥项目建设投入，无需申请外部金融机构贷款。

根据致同会计师出具的上市公司《备考审阅报告》，本次交易完成后截至 2021 年 12 月 31 日，上市公司备考合并报表资产总额 933,745.39 万元、资产负债率仅为 14.82%。若由于募集资金未能顺利实施、或上市公司未来根据实际情

况计划拟通过适度债务融资加快发展，结合上市公司现有市场地位、资产规模、盈利能力及项目总体规模，上述项目债务资金需求规模也将相对较小，融资难度较低。

（四）保障上市公司项目资金安排的其他支持途径

1、良好的政策环境将有利于项目未来取得金融机构充分授信支持

为保障我国钾肥长期稳定供应，发改委支持我国企业参与老挝等国盐湖资源开发，原则同意将中农公司老挝钾肥项目纳入“一带一路”建设重大项目储备库和国际产能重点合作项目。银保监会于 2021 年 3 月进一步指出：鼓励中资银行保险机构立足自身职能定位，稳健支持项目融资，保障“一带一路”境外授信需求，做好对“一带一路”建设的金融支持。良好的政策环境将有利于项目未来取得金融机构充分授信支持。

2、本次交易完成后上市公司将通过协同开发减少投入、提升资金使用效率

本次交易完成后，公司还将利用两个相连矿段的地质特征和东泰矿段现有设施基础，加强项目开发协同。根据中赞国际工程有限公司对东泰矿段与彭下-农波矿段协同开发可行性的初步分析研究结论，在充分利用东泰矿区现有设备设施、实现协同开发的基础上，标的资产未来开发并实现新增 200 万吨/年钾盐生产能力预计固定资产投资可减少至约 40.10 亿元。因此，在协同开发的情况下预计项目后续建设资金安排将更为宽裕。

此外，公司还将通过强化现场管理、优化资源共享等方式，厉行节约，进一步控制项目投资，合理利用建设单位工程垫资等方式实现项目资金高效管理，提高资金使用效率。

3、上市公司将进一步发挥资本市场优势，保障项目未来融资需求

本次交易完成后，标的资产将成为上市公司控股子公司，从而接入资本市场平台。在必要时上市公司还可进一步通过资本市场发行新股、发行债券等方式满足项目未来融资需求。

综上，结合上市公司现有资金储备、现金流情况和债务资金需求等情况，彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目资金安排具备可行性。

七、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第五节 本次交易发行股份情况”之“二、募集配套资金情况”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

八、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目各矿段的投资金额与其产能相匹配；结合上市公司现有产能达产至今的生产运营情况、2022 年初至今经营活动现金流量净额等情况，预测期经营活动现金流量净额预测具有合理性；上市公司现金流情况与项目预计投资进度相匹配，能满足上市公司及标的资产项目建设需要；农钾资源后续办理《企业境外投资证书》备案金额的更新和相应外汇手续不存在实质障碍；标的资产目前暂未与金融机构签署具体授信协议符合项目所处阶段，未来资金安排具备可行性。

4、申请文件显示，因标的资产及其子公司香港矿产尚未实质开展经营活动，不构成企业合并会计准则所指的“业务”，本次收购不按照企业合并会计准则进行处理。请你公司补充披露相关会计处理是否与同行业同类收购事项的会计处理一致，是否符合企业会计准则的规定；相关会计处理是否已充分识别各项可辨认资产、负债的相对公允价值。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、相关会计处理与同行业同类收购事项的会计处理一致，符合企业会计准则的规定

（一）企业会计准则的相关规定

被合并的企业必须符合构成业务的条件是会计处理上适用企业合并准则的前提。根据《企业会计准则解释第 13 号》（财会【2019】21 号），关于企业合并中取得的经营资产或资产的组合是否构成业务的判断的相关规定如下：

该问题主要涉及《企业会计准则第 20 号——企业合并》（财会【2006】3 号，以下简称“第 20 号准则”）、《〈企业会计准则第 20 号——企业合并〉应用指南》

（财会【2006】18号，以下简称“第20号指南”）等规定。

1、构成业务的要素

根据第20号准则的规定，涉及构成业务的合并应当比照第20号准则规定处理。根据第20号指南的规定，业务是指企业内部某些生产经营活动或资产的组合，该组合一般具有投入、加工处理过程和产出能力，能够独立计算其成本费用或所产生的收入。合并方在合并中取得的生产经营活动或资产的组合（以下简称组合）构成业务，通常应具有下列三个要素：

（1）投入，指原材料、人工、必要的生产技术等无形资产以及构成产出能力的机器设备等其他长期资产的投入。

（2）加工处理过程，指具有一定的管理能力、运营过程，能够组织投入形成产出能力的系统、标准、协议、惯例或规则。

（3）产出，包括为客户提供的产品或服务、为投资者或债权人提供的股利或利息等投资收益，以及企业日常活动产生的其他的收益。

2、构成业务的判断条件

合并方在合并中取得的组合应当至少同时具有一项投入和一项实质性加工处理过程，且二者相结合对产出能力有显著贡献，该组合才构成业务。合并方在合并中取得的组合是否有实际产出并不是判断其构成业务的必要条件。

企业应当考虑产出的下列情况分别判断加工处理过程是否是实质性的：

（1）该组合在合并日无产出的，同时满足下列条件的加工处理过程应判断为是实质性的：①该加工处理过程对投入转化为产出至关重要；②具备执行该过程所需技能、知识或经验的有组织的员工，且具备必要的材料、权利、其他经济资源等投入，例如技术、研究和开发项目、房地产或矿区权益等。

（2）该组合在合并日有产出的，满足下列条件之一的加工处理过程应判断为是实质性的：①该加工处理过程对持续产出至关重要，且具备执行该过程所需技能、知识或经验的有组织的员工；②该加工处理过程对产出能力有显著贡献，且该过程是独有、稀缺或难以取代的。

企业在判断组合是否构成业务时，应当从市场参与者角度考虑可以将其作为业务进行管理和经营，而不是根据合并方的管理意图或被合并方的经营历史来判断。

（二）相关会计处理与同行业同类收购事项的会计处理一致，符合企业会计准则的规定

截至备考审阅报告日，农钾资源及其子公司香港矿产尚未开展实质经营业务活动，仅持有老挝矿产 100% 股权，老挝矿产的核心资产为持有的位于老挝甘蒙省农波县彭下-农波村的一宗钾盐矿采矿权，老挝矿产未开始该矿山建设及矿产开采加工活动。农钾资源、香港矿产及老挝矿产名下在册员工主要为行政办事人员，不具备从事工程建设、采矿、化工等专业技术；不具备开展业务活动所需的原材料、人工、必要的生产技术以及构成产出能力的机器设备等其他长期资产的投入；不具备生产钾盐产品需要专业的采矿技术、浮选、干燥包装等专业技术和成熟的管理体系。

老挝矿产仅持有一宗彭下-农波矿段采矿权，没有实质性加工处理过程，其所拥有的资产不具备《企业会计准则解释第 13 号》所规定的应当至少同时具有一项投入和一项实质性加工处理过程，因而不构成企业合并会计准则所指的一项“业务”。参考《企业会计准则讲解（2010）》第二十一章 企业合并的相关规定，如果一个企业取得了对另一个或多个企业的控制权，而被购买方（或被合并方）并不构成业务，则该交易或事项不形成企业合并。企业取得了不形成业务的一组资产或是净资产时，应将购买成本按购买日所取得各项可辨认资产、负债的相对公允价值基础进行分配，不按照企业合并准则进行处理。鉴于此，由于香港矿产仅持有老挝矿产股权，亦不构成业务，农钾资源收购香港矿产时将购买成本按购买日所取得各项可辨认资产、负债的相对公允价值基础进行分配，不按照企业合并准则进行处理。由于农钾资源仅持有香港矿产股权，亦不构成业务，上市公司收购标的资产时，亦不按照企业合并准则进行处理，将购买成本按购买日所取得各项可辨认资产、负债的相对公允价值基础进行分配。

在上市公司收购其他矿业类企业的同行业同类并购案例中，也存在较多不构成业务合并情况，例如：

1、紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”，证券代码为 601899.SH、2899.HK）主要从事矿产资源勘查与开发。紫金矿业 2019 年年度报告披露：2019 年 3 月 8 日，紫金矿业与 Canoca Investment Limited 签订股权收购协议，收购 Canoca Investment Limited 持有的卢阿拉巴矿业简易股份有限公司（以下简称“卡瑞鲁”）51%的股权。卡瑞鲁位于刚果民主共和国科卢韦齐，拥有 4 项石灰石采矿权，收购日卡瑞鲁尚处于基建初期阶段，不具备投入、加工处理过程和产出能力，通过收购所得的卡瑞鲁的净资产不构成业务，紫金矿业收购卡瑞鲁股权未按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》以非同一控制下的企业合并进行处理。

2、中国中煤能源股份有限公司（以下简称“中煤能源”，证券代码为 601898.SH），主要从事煤炭的生产和销售、煤化工产品的生产和销售、煤矿装备制造以及金融服务等业务。中煤能源 2020 年年度报告披露：中煤能源子公司中煤平朔集团有限公司完成山西中煤潘家窑煤业有限公司 100%股权收购，于收购完成日，山西中煤潘家窑煤业有限公司主要拥有采矿权、土地使用权和在建井巷工程，但尚未开展任何业务或运营，不构成业务，此次收购按资产收购进行会计核算。

3、藏格矿业股份有限公司（以下简称“藏格矿业”，证券代码为 000408.SZ），主要从事氯化钾、碳酸锂的研发、生产与销售。藏格矿业 2021 年 12 月 25 日公告拟以自有资金收购格尔木嘉锦实业有限公司（以下简称“嘉锦实业”）100%股权、拟收购茫崖泰坦通源资源开发有限公司（以下简称“泰坦通源”）100%股权，嘉锦实业持有青海省茫崖行委碱石山钾盐矿预查探矿权，泰坦通源持有青海省茫崖行委小梁山-大风山地区深层卤水钾盐矿东段详查探矿权。藏格矿业 2021 年年度报告披露：2021 年度藏格矿业收购嘉锦实业、泰坦通源不构成业务合并。

综上，本次收购不按照企业合并准则进行处理符合企业会计准则的相关规定，与同行业同类收购事项的会计处理一致。

二、相关会计处理已充分识别各项可辨认资产、负债的相对公允价值

截至 2021 年 12 月 31 日及 2020 年 12 月 31 日，农钾资源模拟资产负债表主要科目组成和金额明细如下：

单位：万元

项 目	2021.12.31	2020.12.31
资产：		
货币资金	477.82	475.66
其他应收款	1.83	1.89
其他流动资产	2.68	2.69
固定资产	1.04	1.62
无形资产	63,916.65	63,916.65
资产总额	64,400.02	64,398.52
负债：		
应付账款	661.37	681.37
应付职工薪酬	4.43	4.91
应交税费	0.21	0.14
其他应付款	64,859.05	63,730.42
负债总额	65,525.06	64,416.83

截至 2021 年 12 月 31 日及截至 2020 年 12 月 31 日，亚钾国际备考资产负债表中无形资产净额的具体组成和金额明细如下：

单位：万元

项 目	2021.12.31	2020.12.31
土地使用权	274.66	209.67
软件	169.00	186.63
采矿权	651,300.97	652,932.74
其中：东泰矿段采矿权	273,505.24	275,137.01
彭下-农波矿段采矿权	377,795.73	377,795.73
合 计	651,744.63	653,329.04

如上所述，根据企业会计准则相关规定，企业取得了不构成业务的一组资产或是净资产时，应将购买成本按购买日所取得各项可辨认资产、负债的相对公允价值基础进行分配，不按照企业合并准则进行处理。

亚钾国际已充分识别农钾资源各项可辨认资产、负债的相对公允价值，除无形资产、其他应付款账面价值较大外，其他取得的可辨认资产、负债账面价值较小。除无形资产外，其他可辨认资产、负债与评估报告确认的公允价值基本一致。鉴于本次交易中农钾资源评估增值主要源于所持有的彭下-农波矿段采矿权增值，公司对于交易作价增值部分计入无形资产采矿权。备考合并报表根据本次交易农钾资源 100%股权作价 315,000.00 万元减去农钾资源 2019 年 12 月 31 日模拟净资

产 1,020.92 万元和 2020 年农钾资源实收资本 100.00 万元的差额 313,879.08 万元确认无形资产老挝矿产彭下-农波矿段采矿权的价值，与农钾资源合并报表已记录的无形资产老挝矿产彭下-农波矿段采矿权 63,916.65 万元，共计形成无形资产老挝矿产彭下-农波矿段采矿权 377,795.73 万元。

三、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第十节 财务会计信息”之“五、本次收购不按照企业合并准则进行处理”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司收购农钾资源时不按照企业合并准则进行处理，符合企业会计准则的规定，与同行业同类收购事项的会计处理一致；公司已充分识别可辨认资产、负债的相对公允价值。

5、申请文件显示，标的资产已经召开股东会会议，同意上市公司在取得 56% 股权后以加期评估结果为依据对标的资产增资不超过 152,000 万元。增资完成后，上市公司将持有标的资产 67.47% 股权。请你公司：1) 补充披露上述增资事项是否已依照相关规定履行必要的内部审议程序，增资协议的具体内容、生效条件，是否就具体增资时间、增资金额、支付进度等方面进行明确约定；上市公司如未能增资，是否将承担相关法律责任。2) 补充披露增资金额的具体用途，标的资产其余股东未同比例增资的原因及合理性。3) 补充披露上市公司后续增资款项的具体来源，增资价格对应标的资产估值水平远高于本次发行股份购买资产交易价格对应估值水平的主要考虑及合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东利益。4) 结合本次拟购买资产不构成“业务”的情况，补充披露后续增资事项的相关会计处理。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述增资事项的具体情况

根据农钾资源的股东会决议、相关说明，农钾资源已经召开股东会作出决议并承诺，同意上市公司在本次重组完成后，以加期评估结果为依据在 152,000 万

元限额内对农钾资源进行增资。本次交易完成后农钾资源除上市公司外的股东中农集团、建峰集团、庆丰农资已分别出具确认，同意前述增资安排并放弃优先认缴出资权。

根据上市公司提供的资料及说明，截至本核查意见出具之日，除就本次交易的整体方案进行审议外，上市公司方面尚未就增资事项的具体安排履行内部审议程序，亦尚未与相关方签订增资协议或对外作出任何承诺，相关各方就具体增资时间、增资金额、支付进度等方面均尚未作出具体约定。前述增资事项对上市公司不构成约束或产生义务，如上市公司后续未能增资的，无需承担相关法律责任。

本次交易完成后，上市公司将根据项目具体进度需要和自身资金计划确定对标的资产增资的具体安排，并履行相应的内部决策程序。

二、补充披露增资金额的具体用途，标的资产其余股东未同比例增资的原因及合理性

（一）增资金额的具体用途

截至本核查意见出具之日，农钾资源已经召开股东会，同意上市公司在取得农钾资源 56% 股权后对农钾资源增资不超过 152,000.00 万元，具体增资金额将由上市公司根据募集资金到位及自筹资金情况确定。

上市公司拟向农钾资源增资将用于偿还标的公司债务 63,340.00 万元和彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目建设 88,660.00 万元。

（二）标的资产其余股东未同比例增资的原因及合理性

本次交易完成后(上市公司向标的资产增资前)，上市公司持有标的资产 56% 股权，除此之外，中农集团、建峰集团和庆丰农资分别持有标的资产 41%、2% 和 1% 股权。

为进一步巩固上市公司对标的资产的控股权，同时补充标的资产的资金需求，经与标的资产其余股东协商，上市公司拟向标的资产增资不超过 152,000.00 万元，其他股东不同比例进行增资。同时，标的资产其余股东考虑自身主营业务的战略规划和资金情况，也放弃同比例增资。按照增资金额上限 152,000.00 万元计算，增资完成后上市公司将持有标的资产 67.47% 股权，持股比例可达到三分之二以

上。

具体增资金额将由上市公司根据募集资金到位及自筹资金情况确定。中农集团、建峰集团和庆丰农资的上级单位中国供销集团有限公司、重庆化医控股（集团）公司、黑龙江农业生产资料公司已分别出具批复同意本次交易及后续增资事项。

三、上市公司后续增资款项的具体来源，增资价格具有合理性，没有损害上市公司和中小股东利益

（一）上市公司后续增资款项的具体来源

上市公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额预计不超过 168,000.00 万元，其中拟用于偿还标的公司债务 63,340.00 万元、用于彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目建设 88,660.00 万元。农钾资源已经召开股东会，同意上市公司在取得农钾资源 56% 股权后对农钾资源增资不超过 152,000.00 万元，具体增资金额将由上市公司根据募集资金到位及自筹资金情况确定。截至 2022 年 4 月 30 日，上市公司合并报表货币资金余额达到 117,649.40 万元，货币资金余额较充裕。根据公司资金测算安排，在不考虑募集资金的情况下，公司依托现有资金、现有项目生产经营净流入等渠道，已足以有效满足对农钾资源增资的资金需要。关于公司资金安排的详细情况，请详见本核查意见第三题的相关内容。

综上所述，上市公司后续增资款项主要来源于募集配套资金或自筹资金。

（二）增资价格对应标的资产估值水平具有合理性，没有损害上市公司和中小股东利益

1、上市公司后续增资的具体作价依据

上市公司后续增资的具体作价依据为天健兴业出具的《加期评估报告》（天兴评报字（2022）第 0511 号）。根据前述《加期评估报告》，以 2021 年 12 月 31 日为基准日，农钾资源 100% 股权的评估价值为 431,015.21 万元。农钾资源已经召开股东会，同意在本次交易完成后，上市公司按照标的资产 100% 股权估值（增资前评估值）431,015.21 万元增资不超过 152,000.00 万元，按照增资金额上限

152,000.00 万元计算，增资完成后上市公司将持有农钾资源 67.47% 股权。

2、后续增资与本次交易作价存在较大差异的原因合理

经交易各方协商，本次交易的标的资产作价是在评估结果上折价约 10.5 亿元后确定的。以 2021 年 3 月 31 日为基准日，农钾资源 100% 股权评估价值为 419,397.16 万元，标的资产 56% 股权的最终交易价格为 176,400.00 万元，对应标的资产 100% 股权估值为 315,000.00 万元，折价 24.89%；以 2021 年 12 月 31 日为基准日，农钾资源 100% 股权评估价值为 431,015.21 万元，标的资产交易价格对应的估值较加期评估结果折价 26.92%。交易完成后，交易对方将不再持有农钾资源出资额。

上市公司后续增资价格是按照本次交易标的资产的加期评估值原值进行的，未进行折价的原因如下：本次交易完成后，除上市公司持有农钾资源 56% 股权外，中农集团、建峰集团以及庆丰农资合计持有农钾资源 44% 股权。鉴于中农集团、建峰集团及庆丰农资均为国有或集体所有制企业，为符合国有/集体资产管理有关规定，经相关各方协商确定，上市公司后续增资将按照《加期评估报告》中农钾资源 100% 股权评估价值 431,015.21 万元进行。增资完成后，中农集团、建峰集团及庆丰农资持有的农钾资源出资额不会因此减少。

综上，上市公司本次折价收购农钾资源 56% 股权是基于与本次交易对方协商确定的结果，收购价格低于天健兴业出具的农钾资源 100% 股权评估值，更有利于保护上市公司和中小股东利益。上市公司后续对农钾资源增资的价格对应估值水平与天健兴业出具的农钾资源 100% 股权加期评估值一致，符合集体/国有资产管理有关规定，不涉及溢价增资的情况。上市公司后续增资价格与本次交易价格存在差异具有合理性，没有损害上市公司和中小股东利益。

四、后续增资事项的相关会计处理

本次收购完成后，上市公司将持有农钾资源 56% 股权，并控制农钾资源，后续上市公司将按照标的资产加期评估价值对农钾资源进行增资，按照增资金额上限 152,000.00 万元计算，增资完成后公司将持有农钾资源 67.47% 的股权。后续增资事项的会计处理如下：

（一）农钾资源收到投资款的会计处理

借：货币资金	152,000.00 万元
贷：实收资本	35.27 万元
贷：资本公积-资本溢价	151,964.73 万元

（二）亚钾国际后续支付投资款的会计处理

借：长期股权投资	152,000.00 万元
贷：货币资金	152,000.00 万元

（三）亚钾国际合并报表的会计处理

在上市公司合并报表中，上市公司因后续增资新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有农钾资源自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额冲减资本公积（股本溢价），资本公积不足冲减的，调整留存收益。

亚钾国际后续对农钾资源增资金额不属于本次交易作价的组成部分，且未来相关增资不会影响无形资产金额的确认。上市公司后续增资事项拟进行的相关会计处理符合企业会计准则的相关规定。

五、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“十三、本次交易完成后上市公司向标的资产增资的相关情况”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：农钾资源已经召开股东会作出决议并承诺，同意上市公司在本次重组完成后增资事项；上市公司尚未就增资事项的具体安排履行内部审议程序或签订增资协议；如上市公司后续未能增资的，无需承担相关法律责任。标的资产其余股东未同比例增资的原因具有合理性。上市公司后续对农钾资源增资的价格与农钾资源 100% 股权评估值一致，与本次交易价格存在差异具有合理性，没有损害上市公司和中小股东利益。上市公司后续对标的公司农钾

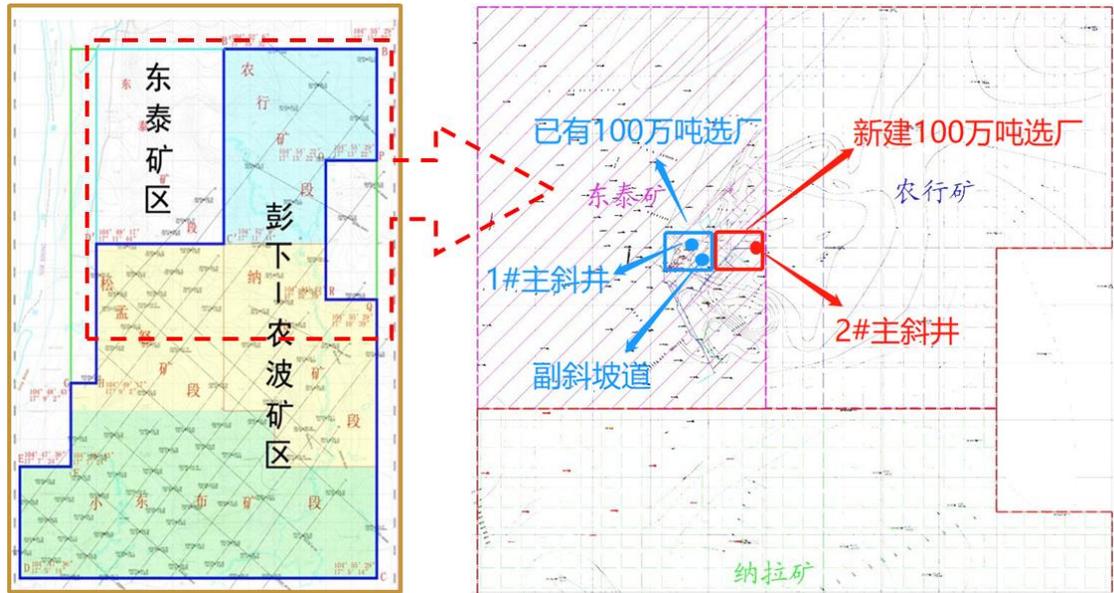
资源增资金额不属于本次交易作价的组成部分，且未来相关增资不会影响无形资产金额的确认为，上市公司后续增资事项拟进行的相关会计处理符合企业会计准则的相关规定。

6、申请文件显示，1) 本次收购完成后，上市公司现有 35 平方公里东泰矿区已建基础设施可与标的资产资源共享。2) 据初步预测，本次交易完成后，通过加强项目开发协同、新技术、新工艺应用，可以使标的资产 200 万吨/年项目的固定资产投资减少至约 40 亿元、建设周期缩短至约 2-2.5 年。请你公司：1) 补充披露标的资产与东泰矿区资源共享的具体表现。2) 结合标的资产不具备生产经营相关人员、技术和资产的现状，分析说明后续项目开发协同的具体体现；关于减少固定资产投资、缩短建设周期的具体依据，以及相关表述是否审慎、合理。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、标的资产与东泰矿区基础设施资源共享的具体表现

本次交易的标的核心资产为彭下-农波矿区采矿权，与上市公司现有东泰矿区紧邻，具有良好的协同基础。公司聘请原《老挝甘蒙省钾镁盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目可行性研究报告说明书》的编制机构中赞国际工程有限公司对东泰矿段与彭下-农波矿段协同开发可行性进行了初步分析研究，并出具了《老挝甘蒙省彭下-农波矿区与东泰矿区协同开发项目投资咨询报告》（以下简称“《咨询报告》”）。两个矿区的具体区位构成和协同开发布置如下图所示：



根据《咨询报告》，在实施协同开发的情况下，东泰矿部分现有基础设施资源可以与彭下-农波矿区实现资源共享，并通过改扩建等方式满足两个矿区协同开发使用，涉及的主要内容具体如下：

项目	共享的主要设施	说明
井下开采设施	1#主斜井、副斜坡道、南翼进风井、南翼回风井等现有井筒	继续利用现有，无需改扩建
	回风立井	继续利用现有，仅将功能调整为进风井
	井下南翼已有开拓工程及硐室等	继续利用现有，无需改扩建
	井下东北翼已有井巷工程	在原有基础上进行扩修、调整，以满足项目规模提升需要
	井下掘采、开拓及探矿等设备	继续利用现有，并新增相关设备，以满足项目规模提升需要
井上采选矿装置	选厂各车间厂房	在原有基础上进行扩建，以满足项目规模提升需要
	选厂各车间设备	继续利用现有，并新增相关设备，以满足项目规模提升需要
配套公共服务设施	工业场地	继续利用现有场地，并新增部分场地，以满足项目规模提升需要
	尾矿设施	在原有基础上进行扩建，以满足项目规模提升需要
	充填设施	在原有基础上进行扩建，以满足项目规模提升需要
	115kV 变电站	在原有基础上进行扩建，以满足项目规模提升需要
	辅助生产设施	在原有基础上进行扩建，以满足项目规模提升需要
	行政、公共建筑（行政办公楼、区队办公楼、灯房浴室、职工	在原有基础上进行扩建，以满足项目规模提升需要

二、标的资产与上市公司后续项目开发协同的具体体现

截至本核查意见出具之日，标的资产尚未建立健全生产经营相关人员、技术和资产。在此情况下，从标的资产角度上市公司将利用相关人员、技术和客户资源向其提供支持，推动项目快速实现建成投产。关于上市公司向标的资产提供生产经营所需的人员、技术和客户等资源的具体情况，请详见重组报告书“第九节管理层讨论与分析”之“十一、上市公司对标的资产生产经营所需的人员、技术和客户等资源的投入安排”的相关内容。

从上市公司角度而言，本次交易完成后标的资产与上市公司后续项目开发协同具体主要体现在以下方面。

（一）标的资产现有矿区已具备开采建设条件，有助于加速实现上市公司钾肥产能 300 万吨/年扩建计划

上市公司现有老挝东泰矿获批的 100 万吨/年钾肥项目已建成达产。为实现公司产能提升到 300 万吨/年的战略目标，公司需要申请新的扩建批复，根据老挝的相关规定，新的矿产批复需要经过较长的审批程序，需要耗费大量的时间、人力和物力；农钾资源已取得彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目建设的相关批复，已具备建设开采条件，且建设资金来源充足，本次交易完成后，上市公司可以充分利用老挝矿产资源储量和开采条件，加快项目建设和产能释放，快速达成 300 万吨/年级别以上的钾盐产能规模，快速抢占市场提升公司竞争力，也能在短期内销售反哺国内，有助于缓解中国钾肥供给短缺问题。

此外，自 2017 年经历钾肥十年价格低谷后，钾肥价格进入稳步上升通道。在经历全球疫情影响的短暂下跌后，2020 年下半年开始钾肥价格再次持续上涨且涨幅较大；截至 2022 年 5 月 12 日当周，东南亚地区标准粉钾 CFR 价格已达到 815 美元/吨以上，达到 2010 年至 2019 年十年均价的 229.10%。若公司能够快速建成 300 万吨/年钾肥产能规模，可尽快享受钾肥价格上涨带来的红利。

（二）有助于提高上市公司现有技术储备、人员团队等方面的利用效率，分摊相关成本费用

上市公司老挝甘蒙省开发实施的东泰钾盐矿项目，是我国第一个在境外实现百万吨级生产的钾肥项目。自 2013 年实现工业化量产以来，经过自主研发与改造，装置产能逐年递增，2020 年、2021 年及 2022 年 1-4 月钾肥产量分别为 25.17 万吨、33.20 万吨及 24.97 万吨，产销总体平衡。随着东泰矿段现有改扩建项目建成达产，目前上市公司钾肥生产能力已提升至 100 万吨/年，成为东南亚乃至亚洲地区最大的钾肥生产企业之一。

在技术储备方面，通过东泰矿区实施开发，上市公司已经成功突破固体钾镁盐矿工业开采和光卤石尾矿处理的关键技术瓶颈，攻克了矿山开采、选矿生产、尾矿充填等核心技术难关，现已实现全面机械化的开采方式以及成熟高效的选矿加工工艺，并取得了多项充填技术专利。上市公司将相应技术推广应用到标的资产的后续建设，能够更为充分的利用多年投入累积形成的成熟技术，扩大技术应用范围和经济效益。

在人员团队方面，随着上市公司东泰矿区年产 100 万吨项目建设完成并达产，积累了丰富的现场建设运营团队能够尽快转移、复制到紧邻的标的资产采矿区域，对标的资产进行快速、连续的产能建设。同时，由于两个矿区紧密相连，后续农钾资源主要财务、管理、销售人员均将与上市公司东泰矿区统一管控，未来经营的总体战略发展规划和具体决策由上市公司统一做出，从而有利于分摊相关管理费用、销售费用等。

（三）有助于提高上市公司东泰矿区基础设施利用效率，分摊单位产品的折旧摊销等支出

如前所述，在后续项目开发过程中，上市公司与标的资产将能更有效地协同利用井下开采设施、井上采选矿装置及周边配套公共服务体系。关于相关基础设施资源共享的具体情况，请详见本问题之“一、标的资产与东泰矿区基础设施资源共享的具体表现”的相关内容。

对标的资产未来开发而言，基础设施的共享将有利于降低固定资产投资；而从上市公司现有业务的角度来说，标的资产未来开发建设完成后能够有助于提高共享部分的基础设施利用效率，并在未来分摊现有业务单位产品的折旧、摊销等支出。

此外，本次交易完成后，标的资产的无形资产（采矿权）账面价值为 37.7 亿元，上市公司采用产量法进行采矿权摊销，未来标的资产采矿权每吨原矿年摊销额将仅为约 1.43 元/吨，远小于上市公司现有采矿权每吨原矿年摊销额约 6.39 元/吨。因此，未来上市公司单位产品的综合采矿权摊销成本将有所减低，有利于提升公司利润。

（四）减少固定资产投资、缩短建设周期的具体依据

根据中赞国际工程有限公司出具的《咨询报告》，结合上市公司现有东泰矿区已建成的井下开采设施、井上采选矿装置及周边配套公共服务体系，标的资产未来开发并实现新增 200 万吨/年钾盐生产能力预计固定资产投资可减少至约 40.10 亿元，具体分项投资金额及节约的具体情况如下。

序号	项目名称	投资合计 (万元)	原方案 (万元)	节约投资的主要原因
1	矿山工程	199,337.68	396,123.55	-
1.1	矿建工程费	88,336.61	144,731.31	井筒减少 3.60 亿元，主要运输巷及回风巷减少 2.52 亿元
1.2	土建工程费	28,150.03	65,688.58	通风系统减少 0.14 亿元，辅助生产项目减少 0.21 亿元，给排水及供热系统减少 0.20 亿元，总图运输减少 0.51 亿元，场外道路减少 0.68 亿元，生产及生活服务性工程项目减少 1.40 亿元，充填和尾矿设施等减少 0.47 亿元
1.3	设备购置费	55,777.89	121,610.87	带式输送机减少 1.68 亿元，开拓和探矿设备减少 2.27 亿元，井下供电系统减少 0.35 亿元，地面供电系统减少 0.46 亿元，通风系统设备减少 0.20 亿元，提升系统设备减少 0.25 亿元，充填系统设备减少 0.79 亿元，辅助生产项目减少 0.14 亿元，生产及生活服务性工程项目减少 0.14 亿元
1.4	安装工程费	27,073.15	64,092.79	井筒装备减少 0.14 亿元，带式输送机减少 0.31 亿元，井下供电系统减少 0.48 亿元，井下排水系统减少 0.23 亿元，地面供电系统减少 0.65 亿元，给排水及供热系统减少 0.26 亿元，充填系统减少 1.12 亿元
2	选矿工程	150,280.49	202,464.45	-
2.1	土建工程费	44,773.34	65,404.35	原矿存储准备系统减少 0.63 亿元，主选系统减少 0.38 亿元，浓缩减少 0.12 亿元，尾矿系统减少 0.49 亿元，蒸发系统减少 0.39 亿元
2.2	设备购置费	85,161.40	116,505.44	原矿存储系统减少 0.74 亿元，主选系统减少 1.65 亿元，产品干燥包装系统减少 0.31 亿元，尾矿系统减少 0.25 亿元

2.3	安装工程费	20,345.75	20,554.66	-
3	其他费用	51,411.95	87,487.36	根据土建及安装方案变动，建设管理费及临时设施、施工机构迁移投资保险等费用相应减少
	合计	401,030.12	686,075.35	-

注：上述投资金额均不含项目土地费用、建设期利息、铺底流动资金及预备费。

根据上表所示，通过利用上市公司现有资源，标的资产未来项目过程中将对井筒、运输巷、回风、盘区等巷道，以及各类通风、提升、运输、场外道路、服务性设施等各类系统实现工程量优化和缩减，减少开拓和探矿、输送、供电、通风、充填等方面的设备投入和采购建安周期。根据《咨询报告》，在充分利用东泰矿区现有设备设施、实现协同开发的基础上，标的资产未来开发并实现新增200万吨/年钾盐生产能力预计项目建设周期可缩短为30个月（2.5年）。

综上，根据中赞国际工程有限公司出具的《咨询报告》，东泰矿区和彭下-农波矿区后续项目具有开发协同效果，能够有利于减少固定资产投资、缩短建设周期；相关表述具有审慎性、合理性。

三、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“十六、标的资产与上市公司资源共享及后续项目开发协同的具体体现”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据中赞国际工程有限公司出具的《咨询报告》，东泰矿区和彭下-农波矿区后续项目可以实现基础设施资源共享，具有开发协同效果，能够有利于减少固定资产投资、缩短建设周期，相关表述具有审慎性、合理性。

7、申请文件显示，1) 本次交易首次评估以2021年3月31日为评估基准日，选用资产基础法评估结果作为交易定价依据，标的资产100%股权评估值为419,397.16万元，增值率420,685.75%。后本次交易又以2021年12月31日为评估基准日进行加期评估，评估结果为431,015.21万元。2) 本次交易预测期采

取的回采率为 58%，高于上市公司 2015 年重组交易的 50%。3) 因老挝当地未对计提安全生产费用进行规定，标的资产未计提维检费及安全生产费。请你公司：1) 结合两次评估参数选取变化、选取依据及合理性，量化分析并补充披露加期评估结果高于首次评估结果的原因及合理性。2) 结合上市公司东泰矿区报告期内回采率的实际情况，补充披露标的资产预测期采取较高回采率的原因及合理性。3) 本次评估是否充分考虑矿山环境治理恢复、安全生产投入等相关费用，是否符合老挝当地有关政策和标的资产生产经营的实际情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合两次评估参数选取变化、选取依据及合理性，加期评估结果高于首次评估结果的原因具有合理性

(一) 两次评估（基准日分别为 2021 年 3 月 31 日和 2021 年 12 月 31 日）参数选取变化、选取依据及合理性

本次交易评估中依据的《可研报告》中，项目投资额、成本等主要以美元作为计价基础。两次评估中变动的主要参数为汇率、折现率及折现系数，变动原因具有合理性，具体分析如下：

1、汇率的变化及其合理性

首次评估时，固定资产投资和成本费用汇率选取的是评估基准日时点美元对人民币汇率 6.5713。

自 2021 年 3 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日，国际政治经济环境多变，短期汇率波动风险较大。因此基于谨慎考虑，在加期评估时，固定资产投资考虑预计投资期限为五年，汇率选取近五年美元对人民币平均汇率 6.7235；成本费用主要考虑到项目自投产至经济资源开采结束预期周期长达 82 年之久，汇率选取与价格选取周期一致的十年期(2010 年-2019 年)美元对人民币加权平均汇率 6.4688。

上述两种汇率不同选取方式均具有合理性，鉴于两次评估时点之间国际局势动荡导致短期汇率波动风险较大，第二次评估的汇率选取依据较首次评估进行了适当调整，选取结果更加谨慎。

2、折现率的变化及其合理性

首次评估时，折现率为 9.98%，无风险报酬率为 3.88%，风险报酬率为 6.10%。

加期评估时，折现率为 9.99%，无风险报酬率为 3.89%，风险报酬率为 6.10%。

根据《中国矿业权评估准则（二）--<矿业权转让评估应用指南>》（CMVS 20200-2010），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。指导意见建议，可以选取距离评估基准日前最近发行的长期国债票面利率、选取最近几年发行的长期国债利率的加权平均值、选取距评估基准日最近的中国人民银行公布的 5 年期定期存款利率等作为无风险报酬率。

本项目两次评估均选择距评估基准日近五年的 50 年期国债利率加权平均值作为本项目无风险报酬率，选取依据未发生变化，取值符合矿业权评估准则的规定，具有合理性。

（二）加期评估结果高于首次评估结果的原因具有合理性

本次交易首次评估以 2021 年 3 月 31 日为评估基准日，选用资产基础法评估结果作为交易定价依据，标的资产 100% 股权评估值为 419,397.16 万元，增值率 420,685.75%。本次交易又以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日进行加期评估，评估结果为 431,015.21 万元。两次评估结果差异为 11,618.05 万元，汇率和折现率对估值的影响情况如下表所示：

项目	2021.3.31	2021.12.31	对估值的影响（万元）
固定资产投资汇率	6.5713	6.7235	-6,694.00
经营成本汇率	6.5713	6.4688	13,000.00
折现率及折现系数	9.98%	9.99%	5,090.00
合计	-	-	11,396.00

综上所述，加期评估结果高于首次评估结果的主要原因是由于汇率和折现率及折现系数因评估基准日不同而造成的影响，具有合理性。

二、结合上市公司东泰矿区报告期内回采率的实际情况，标的资产预测期采取较高回采率的原因具有合理性

（一）东泰矿区回采率

根据公司测算，东泰矿区 2020 年及 2021 年的实际回采率分别为 60.3%和 59.9%，已超过项目设计回采率 58%。

2015 年上市公司收购东泰矿区时评估所采用的是煤炭工业郑州设计研究院股份有限公司 2014 年 7 月编写的《中农钾肥有限公司老挝甘蒙省东泰矿区 100 万吨/年钾盐开采加工项目（配套 800 万吨/年采场）可行性研究报告》，设计东泰矿区采用炮采充填采矿法和掘采机条带充填采矿法，综合考虑采区的回采率取 50%。

在东泰矿区后续项目实际建设运营过程中，生产工艺得到持续改进，2016 年已取消落后的炮采充填工艺并全面采用掘采机条带充填采矿法。根据中咨海外咨询有限公司 2019 年 12 月编写的《中农钾肥有限公司老挝甘蒙省东泰矿区 100 万吨/年钾盐开采加工项目可行性研究报告》，通过全面采用掘采机条带充填采矿法，设计采区的回采率提高到 58%。

（二）标的矿山的回采率

标的矿山的回采率取值是依据中赞国际工程有限公司 2019 年 11 月编写的《老挝甘蒙省钾镁盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目可行性研究报告说明书》，设计回采率为 58%。根据《可研报告》，以小东布矿为例，设计采用综合机械化掘采机条带充填采矿法，矿体平均厚度为 17.5m，工作面开采条带规格为 10m×8m（宽×高），根据间隔条带（矿柱）安全系数计算及稳定性分析，间隔条带宽度为 14m，即每个条带之间留设 2m 宽的间隔条带不开采；设计工作面开采时，顶板留有 2m 钾盐矿作为护顶，底板留有 1m 钾盐矿作为护底；在矿体厚度较厚，分层开采时，上下相邻分层留有 2m 钾盐矿保护层。结合矿山矿体厚度整体变化情况，综合考虑采区的回采率取 58%。

综上所述，《可研报告》中标的矿山的回采率取值 58%，与已投产的东泰矿区 100 万吨/年钾肥改扩建项目在 2019 年 12 月新编写的《可研报告》回采率一致，且低于东泰矿区 2020 年及 2021 年实际回采率 60.3%和 59.9%。因此，标的资产预测期回采率 58%具有合理性。

三、本次评估充分考虑矿山环境治理恢复、安全生产投入等相关费用，符合老挝当地有关政策和标的资产生产经营的实际情况

（一）评估考虑符合老挝当地有关政策和标的资产生产经营的实际情况

中农矿产资源勘探有限公司与老挝人民民主共和国政府签署的《关于老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区钾盐开采和加工合同》对环保基金及闭矿后环境问题监督工作的相关费用进行了明确规定，实际生产经营中也按照此标准进行收取。矿山环境治理恢复费用是据此进行选取的，符合老挝当地有关政策。

安全生产费用在老挝的有关政策中并未有相关规定；公司在老挝实际生产经营中无需计提安全生产费用。

（二）本次评估已充分考虑矿山环境治理恢复、安全生产投入等相关费用

本次评估充分考虑了矿山环境治理恢复、安全生产投入等相关费用，具体如下。

1、矿山环境治理恢复相关费用

根据中农矿产资源勘探有限公司与老挝人民民主共和国政府签署的《关于老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区钾盐开采和加工合同》（以下简称《开采和加工合同》），《开采和加工合同》第十二条公司权利和义务约定：“14.公司要缴纳环保基金，每年 10,000 美元”，“17.公司应扣留每年收入的 0.1%给政府用于闭坑后环境问题监督工作”。

本次评估按照《开采和加工合同》的约定计取矿山环境治理恢复费用，并计入预测期税金及附加中。

2、安全生产投入相关费用

如前所述，安全生产费用在老挝的有关政策中并未有相关规定；公司在老挝实际生产经营中无需计提安全生产费用。考虑到本次项目系我国企业的海外投资项目，为提高安全生产水平、保障项目未来建设运营安全稳定和员工人身安全，根据《老挝甘蒙省钾镁盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目可行性研究报告说明书》，该项目规划建设的安全费用参照国内有色金属矿山计提标准，即：根据财企〔2012〕16 号文，地下开采的非金属矿山每吨矿石 4 元。

本次评估按照上述可研报告标准计提安全费用，并计入预测期经营成本中，

使得评估结果较为谨慎。

综上，本次评估考虑了矿山环境治理恢复、安全生产投入等相关费用，符合老挝当地有关政策和标的资产生产经营的实际情况，较为谨慎。

四、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”及“二、产能设计的论证过程及未来投产依据”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：两次评估中结果不同主要是由于汇率和折现率及折现系数因评估基准日不同而造成的影响，具有合理性。参考相关《可研报告》回采率取值及东泰矿区 2020-2021 年实际回采率，标的资产预测期回采率选取具备合理性。本次评估已充分考虑矿山环境治理恢复、安全生产投入等相关费用，符合老挝当地有关政策和标的资产生产经营的实际情况，较为谨慎。

8、申请文件及公开信息显示，1) 老挝目前仅有上市公司现有的东泰矿区钾肥项目及深市上市公司东方铁塔下属的开元钾肥项目实现了稳定的规模化生产。2) 2021 年度，上市公司钾肥业务毛利率为 65.24%，东方铁塔钾肥业务毛利率为 42.96%。请你公司：1) 补充披露上市公司与东方铁塔钾肥业务毛利率差异较大的原因及合理性。2) 补充披露标的资产预测期毛利率水平情况，并结合同行业上市公司毛利率、矿品位情况等，充分说明标的资产预测期毛利率的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上市公司与东方铁塔钾肥业务毛利率差异较大的原因

上市公司钾肥业务板块销售包括氯化钾产品及卤水销售两部分。2021 年度，上市公司钾肥业务毛利率为 65.24%，其中氯化钾产品毛利率为 64.74%。根据亚钾国际同行业上市公司青岛东方铁塔股份有限公司（以下简称“东方铁塔”）公

告的 2021 年年度报告披露的相关信息，东方铁塔与亚钾国际氯化钾产品相关财务对比数据如下：

单位：元

项目	销售量（万吨）	平均销售单价	单位营业成本	毛利率
东方铁塔	45.31	2,272.44	1,296.14	42.96%
上市公司	35.04	2,343.14	826.30	64.74%
差异率	-22.67%	3.11%	-36.25%	21.77%

注：东方铁塔数据来源为 2021 年度报告披露氯化钾产品相关数据

2021 年度，亚钾国际与东方铁塔总体产品销售价格差异较小，较历史期变动趋势基本保持一致；2021 年度亚钾国际平均销售单价略高于东方铁塔，对毛利率差异影响相对较小。双方毛利率差异主要受单位营业成本差异影响。

矿产开发业务的营业成本主要受到工程技术和生产因素（矿山项目建设方案选择、开采技术、选矿工艺、产能利用率等），地质和环境因素（矿石品位、矿床地质条件、矿产规模、交通条件等），管理和销售因素（管理水平、销售结算模式等）等多方面影响，导致不同矿产开发企业的营业成本差异较大。例如：根据可获取的公开资料，2021 年度亚钾国际钾肥产量为 33.20 万吨，产能利用率约为 106.24%，而同期东方铁塔钾肥产量为约 45.02 万吨，按照 50 万吨/年产能估算产能利用率约为 90%，存在一定差异；东方铁塔 2021 年度按销量估算的单位巷道折旧费用为约 100 元/吨，上市公司单位巷道折旧费用为约 42 元/吨，东方铁塔按销量估算的单位巷道折旧费用较亚钾国际高约 138%。

鉴于公司无法通过公开信息获取东方铁塔钾肥业务营业成本构成的明细和矿山工程等具体信息，公司难以就相关成本差异进行量化分析。

总体来说，2021 年度东方铁塔钾肥业务单位售价略低于亚钾国际，而单位成本高于亚钾国际，导致亚钾国际与东方铁塔钾肥业务毛利率存在差异。除亚钾国际和东方铁塔外，国内从事钾肥业务的上市公司藏格矿业、盐湖股份 2021 年度氯化钾产品毛利率分别为 58.67%和 68.51%。各上市公司之间毛利率水平也均存在差异。

二、标的资产预测期毛利率具有合理性

（一）标的资产预测期毛利率与同行业上市公司毛利率、矿产品位等比较

1、同行业上市公司品位及毛利率差异较大

根据天健兴业出具的《亚钾国际投资（广州）股份有限公司拟购买北京农钾资源科技有限公司股权所涉及的北京农钾资源科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（天兴评报字（2021）第 0865 号）及其评估说明，按照标的资产营业收入及销售成本（均已剔除运费影响）计算，预测期的平均毛利率为 63.97%。

截至本核查意见出具之日，国内从事钾肥业务的上市公司有：亚钾国际、东方铁塔、藏格矿业和盐湖股份。2021 年度其氯化钾产品毛利率依次为 64.74%、42.96%、58.67%和 68.51%，平均值为 58.72%、中值为 61.71%。标的资产预测期毛利率水平与同行业上市公司均值和中值较为接近。

根据《可研报告》及公开披露数据，标的资产的矿山平均品位为 17.14%、亚钾国际矿山平均品位为 15.22%、东方铁塔矿山平均品位为 18.15%；盐湖股份和藏格矿业主要为卤水矿，与标的公司的矿石不具有可比性。

钾肥行业上市公司 2021 年钾肥业务毛利率从 42.96%到 68.51%不等，同行业不同上市公司毛利率差异较大，主要原因为钾肥业务不同于传统的标准化产品制造行业，其毛利率和经营成本除受到销售价格和矿石品位等影响因素外，还受到项目建设方案选择、开采技术、选矿工艺、产能利用率、矿产种类（矿石或卤水等）、矿床地质条件、矿产规模、交通条件、管理水平等多种因素综合影响，不同钾矿项目的可比性差异较大，导致其毛利率差异较大。鉴于公开信息无法取得其他上市公司钾肥业务成本构成的具体明细，公司难以就导致毛利率差异的具体原因进行详细对比说明。

2、标的资产与上市公司现有东泰矿段具有较强可比性

鉴于标的资产的钾矿与亚钾国际的东泰矿属于同一矿脉带，矿区紧邻，其矿产地质条件、交通条件等一致，拟采用的开采技术、选矿工艺等相同，因此，标的资产的钾矿与亚钾国际的东泰矿具有较强可比性。关于标的资产预测期毛利率与亚钾国际毛利率的具体对比分析如下。

（二）标的资产预测期毛利率与亚钾国际毛利率对比分析

根据天健兴业出具的《评估报告》（天兴评报字（2021）第 0865 号）及其评估说明，以及亚钾国际公开披露或提供的数据，标的资产预测期毛利率与亚钾国际氯化钾产品毛利率情况如下：

项目	2021 年度	2022 年 1-4 月	预测期
亚钾国际	64.74%	72.49%	-
剔除运费后 亚钾国际毛利率	69.44%	78.82%	-
标的公司（不含运费）	-	-	63.97%

注：上表中 2022 年 1-4 月份数据未经审计。上市公司 2022 年 1-4 月份毛利有所提高，主要是由于销售价格上升及上市公司东泰矿 100 万吨/年项目逐步达产所致。

如上表所示，亚钾国际氯化钾产品 2021 年度毛利率为 64.74%、2022 年 1-4 月毛利率为 72.49%。亚钾国际报告期内部分产品销售价采用 FOB（船上交货，含陆运费）、CFR（成本加运费）等定价模式，根据企业会计准则的相关规定，销售收入及营业成本中包含运费因素影响；而本次评估预测中收入及成本均已剔除运费影响，标的资产 63.97% 的预测毛利率是基于上述评估方式下的计算结果，与上市公司实际毛利率水平口径有所差异，不适合进行直接对比。剔除报告期内运费影响后，2021 年度及 2022 年 1-4 月，调整后亚钾国际毛利率分别为 69.44%、78.82%。标的公司预测期平均毛利率为 63.97%，标的公司预测期毛利率低于亚钾国际实际毛利率。

因此，标的资产预测期毛利率略低于上市公司东泰矿区，整体较为接近，预测具有合理性。

（三）标的资产预测期毛利率可实现性说明

如上所述，标的公司预测期毛利率低于亚钾国际实际毛利率。同时，标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目相较于亚钾国际东泰矿 100 万吨/年项目，标的资产钾矿具有以下优势：

1、标的资产产品结构将较上市公司现有矿区有所改善

报告期内上市公司钾肥产品主要以粉钾为主，2021 年度颗粒钾销量占比为

8.90%。根据相关《可研报告》，标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目的产品将包括 70%的粉钾及 30%的颗粒钾。根据 Argus 数据，颗粒钾在历史期(2017 年 4 季度至 2019 年 4 季度) 价格较粉钾价格高出 20.78 美元/吨，2022 年以来价差一度超过 90 美元/吨。标的资产生产的产品结构改善将有利于未来销售收入和综合毛利率水平的提升。

2、标的资产矿石品位更好，产出效益更高

根据相关《可研报告》，标的资产彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目的矿石品位为 17.14%，而上市公司东泰矿 100 吨/年项目的矿石品位为 15.22%，标的资产钾矿的矿石品位更好，在其他开采条件类似的情况下标的资产产出效益更高。

3、标的资产规划产能更大，规模效应更高

亚钾国际东泰矿年产 100 万吨，而标的资产彭下-农波矿区年产 200 万吨，标的资产的产能规模远大于上市公司现有产能规模，标的资产的规模化效应更高，有利于降低单位产品的生产成本。但在本次交易评估预测中，吨原矿生产成本为 114.23 元/吨，已高于上市公司 2020 年度、2021 年度实际生产成本。因此，本次评估对于成本预测较为谨慎。

4、公司将持续提高经营水平，推动降本增效

上市公司在东泰矿区已积累起丰富的开发建设经验，形成了成熟的钾盐生产运营模式。未来公司将继续通过不断优化生产工艺、加大机械化和智能化的投入、加快数字化矿山建设等方式，优化成本控制，进一步降低生产成本和管理成本，提高产品利润空间。同时，上市公司将依托质优的钾肥产品、良好的客户服务树立“亚钾”品牌，增强客户黏性，进一步提升公司核心竞争力，推动标的资产利润释放。

5、本次评估未考虑标的资产未来与上市公司的协同效应

本次交易完成后，公司还可将利用两个相连矿段的地质特征和东泰矿段现有设施基础，加强项目开发协同。基于本次评估目的和本次评估的价值类型，本次评估未考虑本次交易完成后的协同效应带来的积极影响。本次交易完成后，上市公司可在充分利用东泰矿区现有设备设施、实现协同开发的基础上，实现标的资

产 200 万吨/年钾盐项目的固定资产投资可减少至约 40.10 亿元，建设周期可缩短为 30 个月（2.5 年）。由此，标的资产未来实际毛利率有进一步上升的空间。

综上所述，结合标的资产矿产资源品位及项目规模等情况，标的资产预测期毛利率可实现性较强。

三、对相关内容的补充披露

上市公司已在本次交易的重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“二、产能设计的论证过程及未来投产依据”、“第九节 管理层讨论与分析”之“一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论与分析”等部分，就上述内容进行了专项补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于公开信息无法取得东方铁塔钾肥业务成本构成的具体明细，公司难以就导致毛利率差异的具体原因进行详细对比说明；结合公开披露信息，2021 年度东方铁塔钾肥业务单位售价略低于亚钾国际，而单位成本高于亚钾国际，导致亚钾国际与东方铁塔钾肥业务毛利率存在差异。结合标的资产矿产资源品位及项目规模等情况，本次评估中标的资产预测期毛利率具有合理性。

（本页无正文，为《东方证券承销保荐有限公司关于<亚钾国际投资（广州）股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（220766号）的回复>之专项核查意见》之签章页）

法定代表人

马 骥

财务顾问主办人

徐思远

胡恒君

东方证券承销保荐有限公司

年 月 日