证券代码：002978　　股票简称：安宁股份　　公告编号：2025-057

四川安宁铁钛股份有限公司关于回复深圳证券交易所《关于对四川安宁铁钛股份有限公司重大资产购买的问询函》的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

四川安宁铁钛股份有限公司（以下简称“上市公司”或“公司”）拟以分期支付现金650,768.80万元的方式，参与攀枝花市经质矿产有限责任公司（以下简称“经质矿产”或“标的公司”）及其关联企业会理县鸿鑫工贸有限责任公司（以下简称“鸿鑫工贸”）、攀枝花市立宇矿业有限公司（以下简称“立宇矿业”）实质合并重整。本次交易完成后，上市公司取得经质矿产100%股权，并通过经质矿产持有鸿鑫工贸、立宇矿业100%股权。

2025年8月5日，公司收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）下发的《关于对四川安宁铁钛股份有限公司重大资产购买的问询函》（并购重组问询函〔2025〕第15号）（以下简称《问询函》）。公司会同中介机构对《问询函》所列问题进行了逐项落实并回复，并对《四川安宁铁钛股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》进行了修订、补充和完善，并以楷体加粗标明。公司现对《问询函》中提及的问题回复如下。

如无特别说明，本公告中所涉及的简称或名词释义与《四川安宁铁钛股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》一致。

问题1

报告书显示，本次交易定价为650,768.80万元，本次交易定价参照温州盈晟实业有限公司（以下简称“盈晟实业”）前次竞拍取得重整投资人资格的成交价，综合考虑标的公司与上市公司之间的协同效应，经交易各方友好协商后确定。截至2025年3月末，你公司现金及现金等价物余额为425,338.69万元，与本次交易对价存在较大差距。根据支付安排，你公司应分别在会理法院裁定批准重整计划（修正案）之日起30个自然日内、90个自然日内、9个月内支付重整投资款335,075.78万元、191,417.66万元、89,521.60万元。请你公司：

（1）说明上述资金支付安排的设置依据，标的公司股权过户前和复工复产前支付重整投资款的合理性，交易价款全额支付后无法进行股权过户或者复工复产的保障措施，相关安排是否有利于维护上市公司利益。

（2）说明本次交易的资金来源构成及最新筹集进展，结合你公司日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力、本次交易价款支付安排等，说明是否存在不能及时完成资金筹集或影响你公司营运资金的风险，相关风险对本次交易的影响及你公司拟采取的应对措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明上述资金支付安排的设置依据，标的公司股权过户前和复工复产前支付重整投资款的合理性，交易价款全额支付后无法进行股权过户或者复工复产的保障措施，相关安排是否有利于维护上市公司利益

根据《重整投资协议》及《重整计划（修正案）》的约定，本次交易的资金支付安排及股权过户安排如下：

项目	支付安排	股权过户及股权价值款支付安排
保证金	347,537,602.65元，公司已于2025年2月按照《重整投资意向协议》的约定支付至管理人账户	-
第一期重整投资款	3,350,757,834.83元，法院裁定批准《重整计划（修正案）》之日起30个自然日内支付至管理人账户	1、在管理人账户收到第一期重整投资款后3个工作日内，三家公司向会理法院申请出具协助执行文书办理经质公司100%股权让渡调整事宜 2、在管理人收到会理市市场监督管理局出具的经质公司100%股权过户回执或换发新的营业执照当日，由管理人账户向王泽龙、盈晟实业支付第一期股权价值款2,160,726,918.18元扣除有关税款之后的余额
第二期重整投资款	1,914,176,552.75元，法院裁定批准《重整计划（修正案）》之日起90个自然日内支付至管理人账户	-
第三期重整投资款	895,216,023.03元，法院裁定批准《重整计划（修正案）》之日起9个月内支付至管理人账户	由管理人账户向盈晟实业支付第二期股权价值款240,558,926.42元

上述资金支付安排系各方协商确定，并获得经质矿产及其关联企业实质合并重整案第三次债权人会议表决通过。公司合计支付重整投资款369,829.54万元后（占重整投资款总额的56.83%），将依法取得标的公司100%股权，且在标的公司股权过户前，标的公司出资人无法取得股权价值款。因此，本次交易的资金支付和股权过户安排符合各相关方的利益诉求，有利于推动交易顺利执行，具有合理性。

目前，标的公司尚处于停产停工状态，上市公司已开始逐步介入标的公司生产经营，为复工复产做准备。上市公司深耕潘家田铁矿二十余年，具备丰富的矿山开发运营经验，可以有效应用于标的公司所属矿山，以最佳方式、最短时间推动标的公司复工复产。本次交易中，交易价款的支付节奏与标的公司复工复产进度未直接关联，主要系标的公司处于实质合并重整程序中，管理人、标的公司出资人等难以有效推动标的公司复工复产；本次交易完成后，标的公司依靠上市公司丰富的矿山开发运营经验，有效地、实质性地推动复工复产工作，标的公司复工复产进度实质上取决于上市公司的经营管理水平。根据目前的交易进展和标的公司复工复产计划，第三笔重整投资款支付前，标的公司排土场低品位矿预计已达到回采条件，矿山开采项目预计已完成立项核准批复。因此，预计在重整投资款金额支付前，标的公司复工复产已有实质性进展。

本次交易中，重整投资款支付至管理人账户，交易资金接受管理人和法院监管，资金支付受到《重整计划（修正案）》的约束，不会出现交易价款全额支付后无法进行股权过户的情况，且预计交易价款全额支付前标的公司复工复产已有实质性进展，有利于维护上市公司利益。

二、说明本次交易的资金来源构成及最新筹集进展，结合你公司日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力、本次交易价款支付安排等，说明是否存在不能及时完成资金筹集或影响你公司营运资金的风险，相关风险对本次交易的影响及你公司拟采取的应对措施

本次交易对价为650,768.80万元，上市公司已于2025年2月支付34,753.76万元保证金，未来将转为重整投资款的一部分，上市公司尚需支付616,015.04万元。除自有资金外，上市公司将采用并购贷款、股东借款等方式筹集资金，预计可使用的各类资金规模如下：

序号	资金来源	预计可使用的资金规模
1	自有资金	不超过32.00亿元；截至2025年8月12日，公司账面资金余额约44.36亿元（含理财产品），扣除向特定对象发行股票募集资金以及其他使用用途受限货币资金11.76亿元，账面可动用资金为32.60亿元
2	并购贷款	不超过30.00亿元；公司已取得多家银行的授信批复，授信额度从25.00-35.00亿元不等
3	股东借款	不超过10.00亿元；公司已与控股股东签署借款协议，控股股东可向上市公司提供不超过10.00亿元无息借款

交易价款支付方面，根据《重整投资协议》及《重整计划（修正案）》的约定以及公司的资金情况，本次交易的资金支付安排如下：

项目	支付安排	各期资金主要来源
保证金（已支付）	347,537,602.65元，公司已于2025年2月按照《重整投资意向协议》的约定支付至管理人账户	自有资金
第一期重整投资款	3,350,757,834.83元，法院裁定批准《重整计划（修正案）》之日起30个自然日内支付至管理人账户	自有资金、股东借款
第二期重整投资款	1,914,176,552.75元，法院裁定批准《重整计划（修正案）》之日起90个自然日内支付至管理人账户	并购贷款
第三期重整投资款	895,216,023.03元，法院裁定批准《重整计划（修正案）》之日起9个月内支付至管理人账户	并购贷款

日常经营方面，公司主要采用先款后货的销售模式，2022-2024年及2025年1-3月，上市公司分别实现经营活动现金流量净额92,799.29万元、89,242.75万元、118,382.57万元和26,827.55万元，经营性现金流情况较好。同时，上市公司已经考虑到日常经营资金需求，自有资金、并购贷款、股东借款等三类资金预计可使用规模超过尚需支付的重整投资款约10.00亿元，为公司日常资金需求留下了空间，必要时公司可继续向控股股东借款以满足日常经营资金需求。

偿债能力方面，报告期各期末，上市公司主要偿债能力指标如下：

偿债能力指标	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动比率（倍）	4.36	4.86	3.92
速动比率（倍）	4.30	4.77	3.83
资产负债率（%）	23.09%	13.74%	15.11%

注1：流动比率=流动资产/流动负债

注2：速动比率＝（流动资产-存货）/流动负债

注3：资产负债率=总负债/总资产

报告期各期末，公司流动比率分别为3.92、4.86和4.36，速动比率分别为3.83、4.77和4.30，短期偿债能力较强。同期，公司资产负债率分别为15.11%、13.74%和23.09%，资产负债率保持在相对较低的水平，长期偿债能力较好，且为公司本次通过债务融资收购标的公司保留了足够的空间。根据信永中和出具的《备考审计报告》，本次交易完成后，公司资产负债率为47.54%，相对于同行业上市公司，处于中等水平，不存在重大偿债风险。

投融资安排方面，2025年8月5日，中国人民银行、工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，明确指出：完善并购贷款政策，支持链主企业聚焦产业链上下游开展“补链”“延链”型投资，带动全产业链协同发展。支持矿企在符合国家产业政策的前提下，加快重要矿产增储上产，提高战略性资源供应保障能力。本次交易系上市公司并购整合标的公司所属的钒钛磁铁矿资源，盘活存量战略性矿产资源，有利于重要矿产增储上产，得到了银行的大力支持。目前，公司已经与多家银行达成中长期并购贷款合作意向，预期贷款利率在5年期LPR下浮40-60BP左右，具体情况如下：

序号	意向银行	批复额度	主要条款
1	工商银行	30亿元（组建银团）	1、银团贷款总额不超过30亿元 2、若工商银行作为牵头行，则贷款份额不超过银团贷款总额的70%，实际贷款金额不超过20亿元 3、若工商银行作为参贷行，则贷款份额不超过银团贷款的50%且不超过牵头行份额 4、若工商银行作为牵头行，银团还款计划为第1年，第2年每年还款5,000万元，第3至第7年每年还款58,000万元 5、担保方式：标的公司采矿权抵押、三家公司股权质押
2	建设银行	35亿元	1、并购融资类额度30亿元，经营周转类额度5亿元 2、担保方式：采矿权抵押、三家公司股权质押、尾矿库抵押、紫东投资担保
3	中国银行	31亿元（组建银团）	1、需组建银团，银行融资金额不高于31亿元 2、宽限期2年，第3-7年每年分别偿还本金的20% 3、担保方式：标的公司采矿权抵押、三家公司股权质押
4	邮储银行	25亿元（组建银团）	1、银团借款不超过25亿元，邮储银行不超过20亿元 2、邮储银行贷款期限不超过84个月 3、担保方式：标的公司股权质押、采矿权抵押，实际控制人提供个人连带责任保证担保
5	兴业银行	30亿元	1、并购贷款金额不超过30亿元（不超过总交易价款的55.3191%） 2、期限不超过7年 3、担保方式：标的公司股权质押、采矿权抵押

总体上，上市公司已就本次并购的资金来源作出合理安排，本次交易不会对公司的日常经营产生重大不利影响，本次交易因资金筹措不到位、不及时而不能实施或产生违约责任的风险较小。尽管如此，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”章节补充提示“资金筹措不及时或筹措失败的风险”，具体如下：

“本次交易为现金收购，上市公司的资金来源包括自有资金、并购贷款及股东借款等。本次交易对价为650,768.80万元，金额较大，对上市公司资金筹措能力、资金营运能力的要求较高。尽管上市公司已就本次并购的资金来源作出合理安排，但相关贷款协议尚未正式签订且需要办理抵质押等融资手续，若上市公司未及时、足额筹集到相关款项，则公司需根据《重整投资协议》的约定承担相应的违约责任，甚至导致本次交易失败。”

三、中介机构核查意见

经核查，中介机构认为：

1、本次交易对价的支付安排系各方协商确定，重整投资款支付至管理人账户，交易资金接受管理人和法院监管，资金支付受到《重整计划（修正案）》的约束，不会出现交易价款全额支付后无法进行股权过户的情况，且预计交易价款全额支付前标的公司复工复产已有实质性进展。本次交易的价款支付安排符合交易的实际情况，有利于推动本次交易顺利实施，有利于维护上市公司利益。

2、上市公司已就本次并购的资金来源作出合理安排，本次交易不会对上市公司的日常经营产生重大不利影响，本次交易因资金筹措不到位、不及时而不能实施或产生违约责任的风险较小。上市公司已就资金筹措的相关风险进行风险提示。

问题2

报告书显示，本次交易未设置业绩补偿承诺。请你公司结合标的资产情况，说明未设置业绩承诺的具体原因，是否有利于维护上市公司及中小投资者利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的资产情况，说明未设置业绩承诺的具体原因

（一）标的公司停产停工，未来业绩实现情况取决于上市公司的经营管理能力

标的公司自2015年以来逐步停产停工，生产经营长期停滞。本次交易中，上市公司收购标的公司100%股权，实质系为了取得标的公司采矿权、排土场低品位矿、洗选设备以及排土场、尾矿库等核心资产。未来，相关资产的运营效益、标的公司的业绩实现取决于上市公司的经营管理能力，直接受上市公司对相关资产的开发利用方案的影响。特别地，上市公司对矿山及排土场低品位矿的开发利用方案和实际开发利用进度，将显著影响标的公司的经营业绩。鉴于本次交易后上市公司将成为标的公司业绩实现情况的责任方，本次交易中未设置业绩承诺，符合本次交易的实际情况。

根据《重组管理办法》第三十五条的规定，上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿、分期支付和每股收益填补措施及相关具体安排。本次交易中，上市公司依据债权人会议表决通过、会理法院裁定批准的《重整计划（修正案）》的相关约定支付重整投资款并取得股权，实质是在司法程序中完成本次交易，重整管理人、标的公司股东等相关方均与上市公司不存在关联交易。因此，本次交易未设置业绩承诺，符合《重组管理办法》的相关规定。

（二）本次交易可有效增加公司资源储备，并减少安全隐患和矛盾纠纷，且上市公司具备最大化标的公司资源价值的能力，有利于维护上市公司及中小投资者利益

上市公司主要从事钒钛磁铁矿的开采、洗选和销售，主要产品为钛精矿和钒钛铁精矿。作为矿业企业，公司拥有的资源储量是持续发展的重要基础。标的公司的主要资产为会理县小黑箐经质铁矿的采矿权，其资源储量丰富。2018年《储量核实报告》显示：工业品位铁矿储量7,511.5万吨，伴生TiO2的量为826.27万吨；2024年《再评价报告》显示：截至2023年底，小黑箐经质铁矿保有矿石资源量1.13亿吨，伴生TiO2的量为1,066.3万吨。本次交易完成后，上市公司已探明的资源储量将大幅增加，且未来可进一步在周边区域内勘探，潜在资源储量丰富，可有效增加公司资源储备，有利于增强上市公司持续经营能力。

同时，矿山安全生产是保障矿业企业稳定发展、维护员工生命健康的关键所在，国家高度重视矿山安全生产工作。上市公司所属的潘家田铁矿与标的公司小黑箐铁矿同属一个矿脉，两矿区相邻开采存在一定的安全隐患。四川省应急管理厅、四川省自然资源厅就两矿相邻存在的安全问题曾下发《关于防范化解米易县潘家田铁矿与会理县经质铁矿相邻开采安全风险工作推动情况的报告》，指出：“为彻底解决米易县潘家田与会理县经质铁矿相邻开采安全风险，在双方企业有资源整合意愿并具备整合条件基础上，由省委统战部指定攀枝花市人民政府或凉山州人民政府牵头，在自然资源厅、应急管理厅等相关部门指导下，依法依规推动两矿整合”。因此，本次交易有助于减少两矿之间的潜在安全隐患和矛盾纠纷，有助于上市公司进一步集中精力发展生产经营，在增强上市公司竞争实力的同时减少潜在竞争者，稳固上市公司发展基础。

此外，上市公司潘家田铁矿与标的公司小黑箐铁矿同属一个矿脉。本次交易完成后，安宁股份可在两矿权的矿区范围内，制定协同开采方案，最大程度地开发利用矿区内的矿产资源，减少资源浪费。上市公司在采选工艺、综合利用产品、生产成本管控、销售渠道等多方面的优势，可以快速对标的公司赋能，使得标的公司复工复产后达到或接近上市公司现有的生产经营效果，实现经济效益最大化。

综上，本次交易有助于增加上市公司资源储量、稳固上市公司安全生产基础、减少矛盾纠纷和潜在竞争对手，且上市公司具备最大化标的公司资源价值的能力，有利于维护上市公司和中小投资者的利益。

二、中介机构核查意见

经核查，中介机构认为：

1、标的公司长期处于停产停工状态，本次交易后标的公司的业绩实现情况主要取决于上市公司的经营管理能力以及对标的公司相关资产的开发利用方案。鉴于标的公司的实际情况，本次交易未设置业绩承诺，符合本次交易的实际情况。本次交易系上市公司参与标的公司破产重整，重整管理人、标的公司出资人与上市公司均不存在关联关系，本次交易未设置业绩承诺符合《重组管理办法》的相关规定。

2、本次交易有助于增加上市公司资源储量、稳固上市公司安全生产基础、减少矛盾纠纷和潜在竞争对手，且上市公司具备最大化标的公司资源价值的能力，有利于维护上市公司和中小投资者的利益。

问题3

报告书显示，本次交易以2025年3月31日为评估基准日，评估机构对经质矿产100%股权采用资产基础法、收益法进行评估。资产基础法下评估结果为519,941.24万元，增值率为1,358.41%；收益法下评估结果为688,762.28万元，增值率为1,831.95%。请你公司：

（1）资产基础法下评估增值484,290.09万元，其中，产成品评估值为131,959.00万元，评估增值131,959.00万元，系账外的5,796.13万吨低品位矿经开发利用后具有较高的市场价值。请你公司进一步说明产成品评估过程中关键评估参数选取依据，评估增值的原因及合理性。

（2）结合收益法评估的主要评估假设、评估过程、关键评估参数等，说明收益法与资产基础法估值存在较大差异的原因及合理性。

（3）收益法估值选取加权平均资本成本为折现率，标的资产预期折现率为9.61%。请你公司补充披露资本结构、贝塔系数、债权回报率等指标详细计算过程，并结合近期可比案例、标的资产具体行业分类情况，说明本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、资产基础法下评估增值484,290.09万元，其中，产成品评估值为131,959.00万元，评估增值131,959.00万元，系账外的5,796.13万吨低品位矿经开发利用后具有较高的市场价值。请你公司进一步说明产成品评估过程中关键评估参数选取依据，评估增值的原因及合理性

（一）产成品评估过程中关键评估参数选取依据

1、结存数量

标的公司账外的5,796.13万吨低品位矿堆放于立宇矿业排土场，四川华胜地矿勘测有限责任公司（以下简称“华胜地勘”）于2025年4月出具《攀枝花经质矿产有限责任公司会理小黑箐排土场堆积储量方量核定估算成果报告》（以下简称《排土场堆积储量估算报告》）。根据《排土场堆积储量估算报告》，华胜地勘对排土场地形情况进行了详细测量，对排土场深部进行了钻探验证和控制，并进行了系统的取样、化验和体重测量。本次评估系利用《排土场堆积储量估算报告》中的结论，即排土场低品位矿存量5,796.13万吨，铁品位15.22%、钛品位5.61%。

2、开发利用方式

中凯俊成建设咨询有限公司（以下简称“中凯俊成”）于2025年6月出具了《攀枝花市经质矿产有限责任公司会理县小黑箐经质铁矿500万吨/年采选工程可行性研究报告》，该《可研报告》已经过专家评审，详见本问询函回复“问题5/三/（三）本次评估、估值与前次评估的评估结论差异及本次评估、估值的合理性分析”。《可研报告》对排土场低品位矿设计利用方案进行了论述，对回采设备的选择、开拓运输、回采工艺等进行了详细的分析，并对回采的经济效益进行了详细的测算。根据《可研报告》对排土场5,796.13万吨低品位矿的开发利用方案，标的公司将用5年时间完成对排土场低品位矿的全部回采工作，回采规模为1,280万吨/年。

3、评估方法

低品位矿需要进一步加工后才能进入选矿工序，然后制造成精矿再对外销售。故本次以低品位矿加工成精矿并出售后的全部收入（不含税），扣减低品位矿加工成精矿的直接投资、经营成本（不含折旧摊销）、全部税费以及适当的净利润后作为评估值。

4、关键评估参数

（1）金属量

金属量根据《排土场堆积储量估算报告》中的矿石量、品位，以及《可研报告》中选矿回收率等指标计算确定，全部回采铁精矿产量526.32万吨、钛精矿产量208.06万吨。

（2）产品销售价格

根据《可研报告》，排土场低品位矿回采年限为5年，本次评估选取评估基准日前的5年1期的价格平均值作为本次评估用产品销售价格，铁精矿不含税价格576.13元/吨、钛精矿不含税价格2,113.24元/吨。

（3）销售收入

根据前述计算确定的铁精矿和钛精矿金属量，以及销售价格，全部销售收入为742,908.00万元（取整）。

（4）经营成本和投资

经营成本和投资以《可研报告》中的相关设计数据为基础，再加上销售相关矿产品应缴纳的矿业权出让收益综合确定，其中：不含税建设投资23,060.00万元（取整）、税金及附加27,543.00万元（取整）、营业成本（含矿业权出让收益）356,624.00万元（取整）、销售费用1,526.00万元（取整）、管理费用1,797.00万元（取整）、利息支出453.00万元（取整）。同时，独立财务顾问、评估师对《可研报告》编制人员进行了访谈，对相关参数的选取、内涵进行了调查了解。经核实，《可研报告》的经营成本和投资数据符合当地市场价格水平，评估师予以采信。

（5）全部税费以及适当的净利润

税费根据经质矿产评估基准日适用的税收政策计算，其中所得税税率按25%计算；产成品按正常销售考虑，适当净利润以全部净利润扣减50%计算。计算确定扣减所得税88,741.00万元（取整）、扣减适当净利润133,112.00万元（取整）。

根据前述计算方法和参数选取，计算确定产成品的评估值为131,959.00万元（取整）。

（二）评估增值的原因及合理性分析

产成品低品位矿“是前期开采富矿的随采低品位矿，由于开采时的工艺和市场等因素未进入选矿工序，相关采矿成本已随富矿销售结转，导致无账面成本。后续对低品位矿的利用只需投入回采投资资金和运营费用，加工后的销售价格远高于投入成本，导致评估增值较大，具有合理性。

二、结合收益法评估的主要评估假设、评估过程、关键评估参数等，说明收益法与资产基础法估值存在较大差异的原因及合理性

（一）收益法估值与资产基础法评估的前提差异

收益法测算结果是假设在特定投资人安宁股份并购经质矿产后，按照安宁股份给经质矿产赋能的情况下，考虑协同发展前提下的投资价值；资产基础法测算结果是不考虑产业协同，基于经质矿产在任意投资人管理控制、独立运营、持续经营条件前提下的市场价值。

（二）收益法估值与资产基础法评估的假设差异

与资产基础法评估的假设相比，收益法估值的主要不同假设如下：

（1）假设安宁股份收购经质矿产100%股权能顺利完成，在股权收购后经质矿产将按照安宁股份的采选工艺、综合利用产品、生产成本管控、产品销售、日常经营管理等众多方面实现统一管理、一体化经营，按照安宁股份给经质矿产赋能情况下实现协同发展。

（2）以按计划实施并购方案为基础，假设并购整合后公司未来的经营管理机构尽职，并按并购方案载明的经营管理模式运行，投资并购整合进度按照并购方案整合措施完整、按时执行。

（3）假设小黑箐经质铁矿可顺利取得相关批文，生产规模露采按500万吨/年（工业品位260万吨/年+低品位矿石240万吨/年）、地采200万吨/年考虑。

（4）安宁股份的潘家田铁矿与小黑箐铁矿处于同一“矿脉且紧密相连，潘家田铁矿已根据经营业务状况和国家相关税赋政策取得了西部大开发的所得税优惠政策，并购经质矿产后，安宁股份可根据现有经验和资源以及经质矿产的业务情况申请取得西部大开发的所得税优惠政策，本次假设并购经质矿产后能顺利取得西部大开发税收优惠政策，所得税税率按15%计算，其他相关税赋政策及税率在未来不会发生重大变化。

（三）收益法估值与资产基础法评估过程差异

为充分合理地评估标的公司投资价值和市场价值，基于不同的评估假设条件，本次估值和评估选择了不同的评估方法。

本次投资价值估值是基于特定收购目的、且考虑收购产生的资源协同效应、经营协同效应、生产协同效应、技术协同效应、成本管控协同效应、财务协同效应、销售协同效应和税务协同效应等协同效应情况下的投资价值估算。收益法是从企业整体经营的角度，确定各资源、资产配置和经营要素有机结合、共同作用所产生价值的评估方法。安宁股份为并购经质矿产100%股权，已根据公司多年经营情况进行分析，对本次并购进行了科学的论证，聘请专业机构中凯俊成建设咨询有限公司编制了《四川安宁铁钛股份有限公司 攀枝花市经质矿产有限责任公司会理县小黑箐经质铁矿500万吨/年采选工程产业协同可行性研究报告》（ZKJC-124383-2），在协同效应下的未来经营和盈利情况可以合理预测，具备收益法测算的基本条件。故本次采用收益法进行估值测算，以未来现金流量折现确定经质矿产100%股权的投资价值。

本次市场价值评估采用资产基础法。资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。本次评估过程中，标的公司可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对标的公司资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

（四）收益法估值与资产基础法评估的关键参数差异

收益法估值与资产基础法评估所选取的关键参数存在差异，主要系收益法在参数选择上考虑了特定并购方安宁股份给标的公司赋能后协同效应的影响。

安宁股份拥有的潘家田铁矿与经质矿产的小黑箐铁矿“处于同一矿脉且紧密相连，两矿”可以协同开发。安宁股份具有完整的采选和销售产业链，在采选工艺、综合利用产品、生产成本管控、销售渠道等多方面在区域具有技术领先优势、成本控制优势和稳定的客户资源，可以对并购后的经质矿产进行赋能，使得标的公司复工复产后达到或接近安宁股份现有生产经营的效果，协同效应明显。收益法估值和资产基础法评估的结果差异主要体现在两方面：

1、考虑协同效应后，标的公司的投资构成、产品结构、产品价格、采选成本、所得税率等发生变化，导致采矿权价值大幅增加。

2、资产基础法评估中，排土场低品位矿“作为产成品按正常销售考虑，适当净利润以全部净利润扣减50%计算，并按照25%的所得税税率计算；收益法评估中，将企业作为整体考虑其现金流情况，排土场低品位矿产生的现金流一并体现在企业折现现金流中，且考虑协同后按照安宁股份相关产业享受的西部大开发所得税15%优惠政策，所得税率更低，导致排土场低品位矿的价值大幅增加。

其中，收益法与资产基础法中采矿权评估所选取的关键参数对比如下：

类别		单位	本次评估（市场价值）	本次估值（投资价值）	差异原因
基准日保有估值利用	资源量	万吨	11,267.80	11,267.80	
	资源量	万吨	10,504.34	10,504.34	
设计损失量	资源量	万吨	1,244.46	835.39	与安宁股份地采协同后，地采采矿方法变更，由分段空场嗣后充填采矿方法改为无底柱分段崩落采矿方法，地采的开采范围增加，设计损失减少。
采矿回采率	露采		97.00%	97.00%	与安宁股份地采协同后，采用安宁的无底柱分段崩落采矿方法，地采设计开采范围增加，但是回采率下降，废石混入率提高。
	地采		86.04%	75.00%	
可采储量	合计	万吨	8,859.17	9,042.16	与安宁股份地采协同后，地采可开采范围增加，设计损失量减少，导致地采可采储量增加。
	其中：露采	万吨	7,894.25	7,894.25	与安宁股份地采协同后，地采可开采范围增加，设计损失量减少，导致地采可采储量增加。
	地采	万吨	964.92	1,147.91	
生产规模	露采	万吨/年	500	500	与安宁股份地采协同后，采用安宁股份的相关井巷运输和采矿方法，提高了采掘、运输效率，导致地采生产规模提高。
	地采	万吨/年	110	200	
废石混入率	露采		5.70%	5.70%	与安宁股份地采协同后，采用安宁的无底柱分段崩落采矿方法，地采设计开采范围增加，但是回采率下降，废石混入率提高。
	地采		10.24%	20.00%	
选矿回收率	铁		56.39%	55.00%	与安宁股份协同后，利用安宁股份富余选厂产能和选矿技术等，选矿回收率和精矿品位得到提高，回收率的提高也最终导致精矿产量的增加。
	钛		40.90%	42.97%	
	次钛			6.50%	
精矿品位	铁		58%	61%	
	钛		47%	47%	
	次钛			42%	
年精矿产量	露采-铁	万吨	99.51	92.28	
	露采-钛	万吨	39.90	41.92	
	露采-次钛	万吨		7.10	
	地采-铁	万吨	21.90	36.79	
	地采-钛	万吨	8.78	16.66	
	地采-次钛	万吨		2.82	
销售价格	铁精矿	元/吨	576.13	640.73	与安宁股份协同后，铁精矿品位提高至61%，销售单价提高。
	钛精矿	元/吨	2,113.24	2,113.24	
	次钛矿	元/吨		1,423.61	与安宁股份协同后，可综合利用生产钛精矿后的尾矿，生产次钛矿。
采选增量投资	露采	万元	31,167.04	33,311.49	与安宁股份协同后，考虑对铁精矿产品品位由58%提升到61%，需增加投资。地采时利用安宁股份已有的运输巷道，所需井巷资产投资下降。
	地采	万元	14,505.73	11,249.51	
单位总成本	露采	元/吨	114.90	101.85	与安宁股份协同后，节约了相关投资，折旧下降。同时安宁股份现有采矿和选矿技术对成本的节约也起到了重要的作用，在原料成本节约、人工成本增加等多种因素综合品选后，单位总成本下降。
	地采	元/吨	199.47	171.16	
销售费用		元/吨	0.58	0.51	安宁股份有充足的销售团队和稳定的客户关系，销售渠道，协同经营后可降低经质矿产的销售费用。
其他管理费用	露采	元/吨	1.98	1.10	安宁股份协同后，可以优化机构和管理团队，且安宁股份有成熟的管理控制，可以降低经质矿产的日常管理费用。
	地采	元/吨	6.05	2.73	
所得税率			25%	15%	安宁股份相关产业享受西部大开发所得税15%优惠政策，并购后可根据现有资源申请相关税收优惠政策。
折现率			8.00%	9.61%	采矿权评估的折现率系采用无风险报酬率+风险报酬率的计算方式，其中风险报酬率包含勘查开发阶段风险报酬率、行业风险报酬率、财务经营风险报酬率；股权收益法的折现率系采用加权平均资本成本（Wacc）。两种方式系矿权评估与股权评估的准则差异所致。

（五）收益法估值结果与资产基础法评估结果存在差异具有合理性

如前所示，本次评估和估值的前提、假设、过程、关键参数等存在一定差异，本质原因是安宁股份与标的公司之间的协同效应。安宁股份与标的公司之间的协同效应经过了充分论证分析，因此收益法估值结果与资产基础法评估结果存在差异具有合理性。

三、收益法估值选取加权平均资本成本为折现率，标的资产预期折现率为9.61%。请你公司补充披露资本结构、贝塔系数、债权回报率等指标详细计算过程，并结合近期可比案例、标的资产具体行业分类情况，说明本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性

（一）折现率中资本结构、贝塔系数、债权回报率等指标详细计算过程

本次估值折现率选用加权平均资本成本（Wacc），公式如下：

$$Wacc = \frac{1}{1+\frac{D}{E}} \times K_e + \frac{\frac{D}{E}}{1+\frac{D}{E}} \times K_d \times (1-T)$$

D：债务市值　　E：权益市值

$\frac{D}{E}$：基于市值的资本结构　　K_d：税前债务资本成本

K_e：股权资本成本　　T：所得税率

1、股权资本成本（K_e）

股权资本成本采用修正的资本资产定价模型（MCAPM）测算，即：$K_e = r_f + Mrp \times \beta + r_c$

K_e：股权资本成本　　r_f：无风险报酬率

Mrp：市场风险溢价　　β：与市场相比该股票的风险程度

r_c：企业特定风险

（1）无风险报酬率（r_f）。鉴于矿山服务年限为有限年限，且服务年限为31.75年，以距估值基准日30年的长期国债到期收益率2.03%作为无风险报酬率（数据来源于wind金融终端）。

（2）市场风险溢价（Mrp）。市场风险溢价是某一时期的市场平均收益率和无风险利率之间的差额。中国股票市场平均收益率以沪深300指数的月数据为基础，时间跨度是从指数发布之日（2002年1月）起至估值基准日止，数据来源于Wind资讯行情数据库，采用移动算术平均方法进行测算；中国无风险利率即以上述距离估值基准日剩余期限为10年期的全部国债到期收益率表示。计算公式为：

$$\text{中国市场风险溢价} = \text{中国股票市场平均收益率} - \text{中国无风险利率}$$

2025年3月31日的中国市场风险溢价Mrp=6.57%。

（3）贝塔系数（β）。经质矿产从事钒钛磁铁矿的开采、洗选和销售，鉴于本次估值基于安宁股份对经质矿产并购后的协同经营，故直接参考安宁股份的近3年（2022年4月1日至2025年3月31日）加权剔除财务杠杆调整β_u值，确定标的公司β_u值为0.9742（数据来源于wind金融终端）。因此，经质矿产公司具有财务杠杆的β_L值为：

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1+(1-T)\times\frac{D}{E}\right] = 0.9742 \times \left[1+(1-T)\times\frac{D}{E}\right]$$

（4）企业特定风险（r_c）。根据经质矿产的资源规模、所处经营阶段、业务模式、企业规模、协同效应实现的风险、财务风险、管理机制、核心竞争力以及对主要客户和供应商的依赖风险等多种风险，综合确定经质矿产的企业特定风险（非系统风险）取1.20%。

2、税前债务资本成本（K_d）

以安宁股份基准日现有的实际资本成本为基础，并参考5年期贷款市场报价利率（LPR），按3.50%计算。

3、资本结构 $\frac{D}{E}$

采用安宁股份前5年的平均资本结构作为标的公司的资本结构，取值1.63%。

时间	付息债务D（百万元）	股权市值E（百万元）	资本结构D/E
2020/12/31	0.00	18,385.85	0.00%
2021/12/31	64.61	16,954.28	0.38%
2022/12/31	269.72	13,377.36	2.02%
2023/12/31	264.38	12,695.66	2.08%
2024/12/31	416.44	11,396.42	3.65%
平均			1.63%

4、折现率计算结果

根据加权平均资本成本（Wacc）的计算公式，折现率计算结果公式如下：

项目	数值
无风险利率(rf)	2.03%
市场风险溢价(Mrp)	6.57%
剔除财务杠杆的Beta值(β)	0.9742
非上市公司特定风险(rc)	1.20%
权益资本成本(Ke=rf+Mrp*β*(1+(1-T)*D/E)+rc	9.72%
税前债务资本成本(Kd)	3.50%
所得税率(T)	15.00%
税后债务资本成本(Kd*(1-T))	2.98%
目标资本结构(D／E)	1.63%
股权资本权