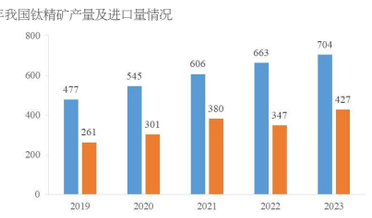
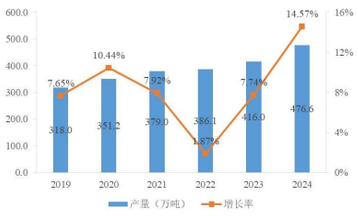
（上接D22版）

2019-2023年我国钛精矿产量及进口量情况



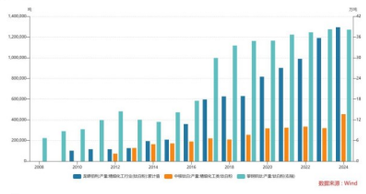
2019年至2024年，国内钛白粉产量由318.0万吨增加至476.6万吨，年均复合增长率为8.43%。根据钛精矿消耗量/钛白粉产量=2.3的比例推算，2019-2024年，我国钛白粉行业对钛精矿的需求从约731.4万吨增长到约1,096.2万吨。

2019-2024年我国钛白粉产量情况

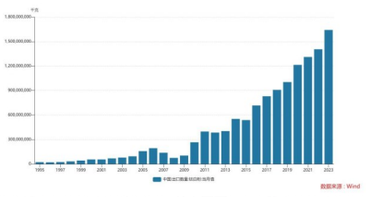


近年来主要钛白粉生产企业在逐步提高钛白粉产量，中国的钛白粉出口增长也十分强劲。因此，预计未来全市场对优质钛铁矿的消耗将进一步增加，对国内优质钛精矿价格形成一定的支撑。

主要企业钛白粉产量



中国钛白粉出口量



公开市场无法收集近十年钛精矿的销售价格，从上图可知安宁股份钛精矿价格与攀枝花地区钛精矿价格走势保持一致，略有差异是因产品品位不同造成的。2018年左右，钛精矿下游钛白粉行业实现快速发展，主要企业的产量迅速增长，钛精矿的供需情况发生变化，钛精矿价格快速上涨，自2019年的1,377.51元/吨上涨至2022年的2,311.31元/吨。2021-2024年，钛精矿价格基本维持在2,000元/吨至2,400元/吨。2024年以来，受国际贸易摩擦、房地产市场下行等不利因素影响，钛精矿价格有所下跌，但仍然维持2,000元/吨以上的水平，价格韧性较好。如果选取十年均价1,680.46元/吨，该价格明显低于近年震荡区间的下线，且不符合钛精矿供需结构的实际情况。如果选取五年均价2,113.24元/吨，该价格位于近年震荡区间的中线下方，结合国内钛铁矿储量下降、钛白粉出口量和产量逐年上涨的情况，五年均价具有较好的支撑。

钛精矿销售价格

安宁股份钛精矿（TiO2>47%）销售价格

单位：元/吨

年份	销售价格	年份	销售价格	年份	销售价格
2025.1-3	2,131.85	2024	2,323.85	2023	2,208.23
2022	2,311.31	2021	2,295.29	2020	1,408.90
2019	1,377.51	2018	1,375.01	2017	1,605.54
2016	804.86	2015	642.67		
十年均价	1,680.46	五年均价	2,113.24	三年均价	2,243.81

（四）案例分析

2024年至2025年6月，上市公司披露了10宗采矿权评估报告，其中4宗采用3年均价，4宗采用5年均价，分别有1宗采用6年均价和8年均价。

序号	证券代码	证券简称	采矿权名称	评估基准日	证载截止年限	评估截止年限	销售价格
1	601011.SH	宝泰隆	鸡西市宝泰隆投资有限公司恒山煤矿采矿权	2025年4月30日	2026年3月15日	2057年5月	8年1期均价
2	002102.SZ	能特科技	陕西省安康市汉滨区沈坝金矿采矿权	2025年3月31日	2025年3月11日	2039年11月	5年均价
3	601069.SH	西部黄金	新疆美盛矿业有限公司卡特巴阿苏金铜矿采矿权	2024年12月31日	2024年12月31日	2041年12月	5年均价
4	601121.SH	宝地矿业	新疆葱岭能源有限公司新疆阿克陶县孜洛依北铁矿采矿权	2024年12月31日	2026年9月13日	2050年12月	5年均价
5	600575.SH	淮河能源	淮浙煤电有限责任公司顾北煤矿采矿权	2024年11月30日	2037年7月9日	2085年2月	3年1期均价
6	000426.SZ	兴业银锡	内蒙古自治区巴林左旗双尖子山矿区银铅矿采矿权	2024年10月31日	2048年10月26日	2053年6月	5年均价
7	000603.SZ	盛达资源	内蒙古金山矿业有限公司额仁陶勒盖矿区Ⅲ-Ⅸ矿段银铅矿采矿权	2024年9月30日	2024年11月10日	2053年7月	3年1期均价
8	600397.SH	安源煤业	江西煤业集团有限责任公司尚庄煤矿采矿权	2024年5月31日	2034年9月26日	2050年5月	3年1期均价
9	600157.SH	永泰能源	敦煌市汇宏矿业开发有限公司平台山磷钒矿采矿权	2023年12月31日	2033年11月10日	2034年6月	6年均价
10	600301.SH	华锡有色	广西佛子矿业有限公司佛子冲铅锌矿采矿权	2023年8月31日	2024年7月24日	2035年2月	3年1期均价

（五）合理性分析

根据公开案例，采矿权评估中采用3年均价和5年均价确定产品销售价格的案例较多，占比达到80%。此外，本次评估如按3年均价考虑，产品销售价格将有所增加，矿业权评估值将增加7.37%，基于谨慎性考虑，选取5年均价更为合理。

本次矿业权评估选取近5年1期均价符合现有矿业权评估准则的规定，铁矿和钛矿国内储量情况和供需情况也为选取近5年1期均价提供明显的支撑；同时，本次矿业权评估选取的销售价格是在分析公开市场价格的基础上，结合被评估矿山自身情况选取。因此，本次矿业权评估选取的销售价格合理、审慎、公允，不存在损害上市公司利益的情形。

4、评估计算的服务年限超过采矿许可证有效期的合理性，采矿许可证续期预计不存在实质性障碍，且评估报告中考虑和披露了矿业权出让收益事项，相关处理符合现有法律法规、行业准则要求。

问题5

报告书显示，标的公司2020年12月进行第三次增资，王泽龙出资3,200.00万元，取得经质矿产70.02%的股权，交易价格与本次重组评估和估值结果、交易作价均存在较大差异。2023年北京天健兴业资产评估有限公司分别对经质矿产、鸿鑫工贸、立宇矿业出具了资产评估报告，评估增值率分别为77.08%、52.42%和4.84%。请你公司：

（1）说明上述增资的交易背景、定价依据，增资价格与本次交易作价存在较大差异的原因及合理性。

（2）说明王泽龙获得标的公司股权后，是否与标的公司发生业务往来和资金往来，如是，请详细说明业务或资金往来的具体情况，并请自查是否存在侵占、损害标的资产利益的情形。

（3）说明前次交易评估的目的和背景，结合前次交易评估情况、标的自2023年以来的变化情况等，比较分析本次评估、估值与前次评估的差异，包括评估方法、参数、结论等，并说明本次评估的合理性。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明上述增资的交易背景、定价依据，增资价格与本次交易作价存在较大差异的原因及合理性

王泽龙所经营产业主要从事钛白粉的生产、销售，其上游原材料为钛精矿。经质矿产所属的小黑箐经质铁矿系攀西地区优质的钒钛磁铁矿资源，直接产品为铁精矿和钛精矿，与王泽龙所经营产业构成产业上下游关系。因此，王泽龙投资控股经质矿产，是为了保障上游核心原材料的稳定供应，有助于王泽龙所经营产业的协同发展。

王泽龙投资经质矿产时，经质矿产受原采矿权范围内资源枯竭、新采矿权“探转采”手续未能办理等多种因素的影响，实质上已经停产多年，再加上其历史债务沉重且复杂，经质矿产已经处于资不抵债的状态。为救助并盘活公司，经质矿产原股东一致同意引入王泽龙为控股股东。2020年12月，经质矿产召开股东会，审议同意按照1元/注册资本定价新增注册资本3,200.00万元，本次新增的注册资本全部由王泽龙认缴，增资完成后经质矿产注册资本增加至4,570.00万元。同月，王泽龙实缴出资3,200.00万元，并获得经质矿产70.02%股权。

经质矿产已于2021年8月办理了新采矿权“探转采”手续，取得新采矿许可证，解决了原采矿权范围内资源枯竭的问题。本次交易的评估、估值基准日为2025年3月31日，在评估、估值基准日，经质矿产已取得新采矿权证，债权债务关系已基本清晰。三家公司的《重整计划（修正案）》已制定完成，已通过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审议，会理法院已出函原则上同意《重整计划（修正案）》并初步确认安宁股份为重整投资人，经质矿产、鸿鑫工贸、立宇矿业完成重整并复工复产的确定性较高。同时，本次交易定价是上市公司参照原重整投资人资格竞拍的成交价，并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。因此，王泽龙2020年的增资价格与本次交易作价存在较大差异具有合理性。

二、说明王泽龙获得标的公司股权后，是否与标的公司发生业务往来和资金往来，如是，请详细说明业务或资金往来的具体情况，并请自查是否存在侵占、损害标的资产利益的情形

如前所述，王泽龙出于产业协同考虑增资控股标的公司。王泽龙获得标的公司股权后，王泽龙与标的公司的业务及资金往来情况如下：

1、在业务上，王泽龙控股标的公司后，主要是组织标的公司办理新采矿权许可证、安全生产许可证等关键证照，并保障标的公司核心资产的安全。目前，除采矿权许可证于2021年8月办理完成外，其他复工复产手续仍在办理过程中，标的公司所属的采矿权、排土场低品位矿等核心资产尚未开发利用，标的公司未开展生产经营活动，不存在与王泽龙有业务往来的情况。

2、在资金上，除了增资款3,200万元，王泽龙先后为经质矿产、鸿鑫工贸、立宇矿业提供借款58,320.30万元，用于办理新采矿权许可证、偿还部分银行借款、实施矿山与尾矿库安全维护工程、清偿职工债权、支付员工工资及日常运营费用等。2023年5月，会理市人民法院裁定三家公司进行实质合并重整，并于同年12月裁定批准三家公司原重整计划。根据原重整计划，三家公司向王泽龙支付资金9,947.63万元，主要系归还王泽龙借款。

经标的公司自查，自王泽龙增资以来，王泽龙不存在侵占、损害标的公司资产利益的情况。特别地，三家公司进入重整程序后，公司日常经营、资金支出接受管理人、法院的监管，进一步降低了资产利益被第三方侵占、损害的风险。

三、说明前次交易评估的目的和背景，结合前次交易评估情况、标的自2023年以来的变化情况等，比较分析本次评估、估值与前次评估的差异，包括评估方法、参数、结论等，并说明本次评估的合理性

（一）本次评估、估值与前次评估的评估目的和背景、评估对象和评估方法的差异

本次评估、估值与前次评估的评估目的和背景、评估对象和评估方法对比如下：

序号	报告	背景（评估、估值目的）	评估、估值对象	评估、估值方法
1	经质矿产、鸿鑫工贸、立宇矿业全部资产在持续经营条件下市场价值评估项目资产评估报告	经质矿产、鸿鑫工贸、立宇矿业已进入重整程序，管理人委托北京天健兴业资产评估有限公司对被评估公司申报的资产在持续经营条件下的价值进行评估为被评估公司重整程序提供价值参考	经审计清查后的资产	成本法
2	本次交易评估报告	根据2025年2月19日安宁股份发布的《关于筹划重大资产重组暨签署<重整投资意向协议>的提示性公告》及安宁股份第六届董事会第十九次会议决议，安宁股份拟以支付现金的方式收购经质矿产100%股权。为此，需对经质矿产模拟重整后的股东全部权益的价值进行评估、估值，为本次股权收购行为提供价值参考	模拟实质合并重整后的经质矿产的股东全部权益	资产基础法
3	本次交易估值报告			收益法

上述序号1的评估报告针对经质矿产等3家公司经审计清查后的资产进行评估，评估对象为评估基准日的资产，采用成本法评估。

上述序号2的本次交易评估报告针对经质矿产股权进行评估，而非资产组。因标的公司已停工停产多年，目前处于实质合并重整程序中，未来的生产经营情况与重整投资人的经营计划和方案有关，其重要资产矿业权、排土场低品位矿的未来开发利用方案也将根据未来实际控制人的发展规划进行调整和安排，因此现阶段对标的公司独立经营的市场价值进行评估时，无法对经质矿产的未来收益进行合理预测；同时，无法从公开渠道获取可比的交易案例。因此，本次采用资产基础法评估。但两次评估对资产端的评估实质系同一种方法。

上述序号3的本次交易估值报告系基于特定收购目的、且考虑收购产生的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。而且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，聘请专业机构编制了产业协同可行性研究报告，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。

由于评估目的和背景、评估对象的不同，因此本次评估、估值与前次评估所选取的评估、估值方法存在差异，具有合理性。

（二）本次评估、估值与前次评估选取的参数差异

本次交易评估、估值与前次评估的主要差异为小黑箐经质铁矿采矿权的评估和对立宇矿业排土场低品位矿的评估。

本次交易评估、估值与前次评估在小黑箐经质铁矿采矿权评估过程中的核心参数比较如下：

类别	单位	本次评估（市场价值）	本次估值（投资价值）	破产重整评估	差异原因
评估基准日		2025年3月31日	2025年3月31日	2022年7月8日	
矿权评估方法		折现现金流量法	收益法	折现现金流量法	
基准日保有资源量	万吨	11,267.80	11,267.80	5,966.80	破产重整评估仅考虑了工业品位矿。四川省第四地质大队2024年5月出具的《再评价报告》（依据川储评函〔2024〕3号附件2转最低工业品位从20%降至17%，将边界品位从15%降至13%；同时，适量圈定了部分矿体边部低于最低工业品位高于边界品位的矿体，圈定矿体的厚度和长度有所增加。上述因素共同导致《再评价报告》核实的资源量有所增加。结合安宁股份等周边矿山实际情况，实际可综合利用品位13%以上铁矿，因此增加了可利用的资源量。
生产规模 露采	万吨/年	500	500	260	露采方面，破产重整评估仅考虑了工业品位矿，按照采矿权证载明的生产规模260万吨/年计算。根据相关规定和会理市自然资源局、会理市经信局出具的说明，未来经质矿产可按照500万吨/年（260万吨/年工业品位矿+240万吨/年贫末低品位矿）设计生产方案。
生产规模 地采	万吨/年	110	200	110	地采方面，本次估值考虑了与安宁股份协同后，采用安宁股份的相关并巷运输和采矿方法，提高了采掘、运输效率，导致地采生产规模提高。
精矿品位 铁		58%	61%	58%	本次估值考虑了与安宁股份协同后，利用安宁股份富余选厂产能和选矿技术等，精矿品位得到提高，同时可配合利用生产钛精矿后的尾矿，生产次钛矿。
精矿品位 钛		47%	47%	47%	
精矿品位 次钛			42%		
销售价格 铁精矿	元/吨	576.13	640.73	521.78	同选用5年1期均价，但是因评估基准日的不同，选取的价格区间不同，随着近年铁精矿和钛精矿价格的上涨，本次评估、估值选用的5年1期均价提高。
销售价格 钛精矿	元/吨	2,113.24	2,113.24	1,456.75	
销售价格 次钛矿	元/吨		1,423.61		
单位总成本 露采	元/吨	114.90	101.85	157.42	破产重整评估选取的是2019年编制的开发利用方案和可研报告，随着近年铁矿行业的快速发展，在采选技术上取得较快的提高，随着大型采掘运输机械化的推广，采选成本下降明显。
单位总成本 地采	元/吨	199.47	171.16	系使用基准价因素调整系数法，未预测	本次估值考虑与安宁股份协同后，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动态后，单位总成本下降。
所得税率		25%	15%	25%	安宁股份相关产业享受西部大开发所得税15%优惠政策，本次估值考虑交易完成后，标的公司可申请相关税收优惠政策。
折现率		8.00%	9.61%	7.67%	经对比近期采矿权评估报告，股权评估报告所选取的折现率案例，本次评估、估值选取的折现率在合理区间。

本次交易评估、估值与前次评估在立宇矿业排土场低品位矿评估过程中的核心参数比较如下：

类别		单位	本次评估（市场价值）	本次估值（投资价值）	破产重整评估	差异原因
排土场低品位矿	矿石量	万吨	5,796.13万吨，铁品位15.22%、钛品位5.61%	5,796.13万吨，铁品位15.22%、钛品位5.61%	矿业权人未提供相关储量资料和开发利用方案，未进行评估	本次评估、估值系利用的四川华地地矿勘测有限责任公司2025年4月出具的《排土场堆积储量估算报告》。
排土场低品位矿	生产规模	万吨/年	1,280.00	1,280.00	矿业权人未提供相关储量资料和开发利用方案，未进行评估	针对排土场低品位矿的开发利用方案依据中凯俊成出具的《可研报告》和《产业协同可研报告》，两份可研报告经攀枝花市矿业协会组织的行业专家评审并出具评审意见。
排土场低品位矿	评估方法		按照存货评估，静态收益的基础上扣减50%的适当净利润。	按照产生的现金流折现	矿业权人未提供相关储量资料和开发利用方案，未进行评估	排土场低品位矿评估方法的差异，系股权价值评估采用的资产基础法和估值报告采用的收益法的准则要求不同所致。
所得税率			25%	15%	矿业权人未提供相关储量资料和开发利用方案，未进行评估	安宁股份相关产业享受西部大开发所得税15%优惠政策，本次估值考虑交易完成后，标的公司可申请相关税收优惠政策。

结合上表所述的差异原因，本次评估、估值与前次评估选取的参数存在差异具有合理性。

（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

本次评估、估值与前次评估的评估结论对比如下：

序号	报告	评估、估值方法	评估、估值结果（万元）	
1	经质矿产、鸿鑫工贸、立宇矿业全部资产在持续经营条件下市场价值评估项目资产评估报告	成本法	经质矿产资产组	84,125.48
			鸿鑫工贸资产组	61,367.77
			立宇矿业资产组	28,275.56
2	本次交易评估报告	资产基础法	519,941.24	
3	本次交易估值报告	收益法	688,762.28	

本次交易过程中，安宁股份和标的公司对小黑箐经质铁矿采矿区范围内低品位资源量、立宇矿业排土场堆放的低品位矿矿石量及其相应的开发利用方案进行了系统性的设计工作，具体情况如下：

1、2024年5月四川省第四地质大队出具《再评价报告》，详细核实矿区范围内低品位矿储量，该报告2024年6月28日经四川省矿产资源储量评审中心评审并出具“川矿再评价[2024]3号”评审意见书。

2、2025年4月华胜地勘出具《排土场堆积储量估算报告》，详细测算排土场范围内低品位矿石量。

3、2025年4月自然资源部成都矿产资源检测中心、四川省自然资源实验测试研究中心出具《选矿实验报告》，对低品位矿进行实验室选矿流程验证试验，为矿区储量核实报告编制、评审、后续矿山设计和资源开发利用提供依据。

4、2025年6月中凯俊成出具《可研报告》，对矿区范围内工业品位矿石和低品位矿石综合设计利用进行详细的论述，对排土场低品位矿石的利用进行了详细的分析，该报告经攀枝花市矿业协会组织的行业专家评审并出具评审意见。《可研报告》评审意见的评审结论如下：

“（1）本次可研资料齐全，达到有色金属矿山行业可行性研究报告编制的深度要求；

（2）本次可研地质资源量可信；

（3）本次可研中提及的矿山开采方案、生产规模、生产系统等合理可行；

（4）本次可研排土场低品位矿可采方案、生产规模、生产系统等合理可行；

（5）本次可研选矿工艺流程、主要选矿指标、尾矿排放系统合理可行；

（6）本次可研的投资估算符合相关规范要求；

（7）本次可研的产品价格、成本费用等技术经济指标的选取合理可行。”

5、2025年6月中凯俊成出具《产业协同可研报告》，在安宁股份产业协同的前提下，重新对矿区范围内工业品位矿石和低品位矿石综合设计利用进行详细的论述，该报告经攀枝花市矿业协会组织的行业专家评审并出具评审意见。《产业协同可研报告》评审意见的评审结论如下：

“（1）本次可研资料齐全，达到有色金属矿山行业可行性研究报告编制的深度要求；

（2）本次可研地质资源量可信；

（3）本次可研中提及的矿山开采方案、生产规模、生产系统等合理可行；

（4）本次可研排土场低品位矿可采方案、生产规模、生产系统等合理可行；

（5）本次可研选矿工艺流程、主要选矿指标、尾矿排放系统合理可行；

（6）本次可研的投资估算符合相关规范要求；

（7）本次可研的产品价格、成本费用等技术经济指标的选取合理可行。”

通过上述一系列的工作和成果，核实了矿区范围内可利用的资源储量和排土场可利用的矿石量，通过相应的开发设计，经评估机构专业测算，本次评估、估值结果较前次破产重整评估的评估结果有所增加。

此外，本次交易评估中，产品价格、采选成本结合了当前市场最新情况进行考虑。本次交易估值中，充分考虑了安宁股份与标的公司之间的产业协同，产品结构、产品价格、采选成本、投资构成、所得税率等关键评估参数均结合安宁股份实际情况进行了考虑。上述因素也导致本次评估、估值与前次评估结果存在差异。

综上所述，本次评估、估值结果具有合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，中介机构认为：

1、王泽龙2020年的增资价格与本次交易作价存在较大差异具有合理性。

2、王泽龙出于产业协同考虑增资控股标的公司，自其增资以来，王泽龙主要是组织标的公司办理新采矿权许可证、安全生产许可证等关键证照，标的公司未开展生产经营活动，与王泽龙不存在业务往来；王泽龙曾向标的公司提供借款，标的公司根据原重整计划已偿还部分借款。经标的公司自查，自王泽龙增资以来，王泽龙不存在侵占、损害标的公司资产利益的情况。

3、由于评估目的和背景、评估对象的不同，进而本次评估、估值与前次评估所选取的评估、估值方法存在差异，具有合理性；本次评估、估值与前次评估选取的参数存在差异具有合理性；本次交易过程中，安宁股份与标的公司通过一系列的工作和成果，核实了矿区范围内可利用的资源储量和排土场可利用的矿石量，通过相应的开发设计，经评估机构专业测算，本次评估、估值结果较前次破产重整评估的评估结果有所增加；本次交易评估中的产品价格、采选成本结合了当前市场最新情况进行考虑，本次交易估值充分考虑了安宁股份与标的公司之间的协同效应。综上所述，本次评估、估值结果具有合理性。

问题6

2023年11月8日，你公司披露《关于参与竞拍攀枝花市经质矿产有限责任公司及其关联企业实质合并重整案重整投资人资格的公告》称，“在竞拍过程中，公司根据20多年的钒钛磁铁矿采选经验，结合标的矿权地质储量，近期红格南矿区出让情况、公司盈利情况以及未来预期，综合判断此标的最高价值不超过65亿元”。请你公司：

（1）结合标的资产自上次拍卖以来的变化情况，说明前述判断与本次收益法估值结果存在较大差异的原因，并请结合标的质量、预测业绩的可实现性等，说明是否存在刻意抬高收益法估值、操纵评估结果的情形。

（2）结合前述评估、估值情况以及市场可比案例，说明本次交易作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形，是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的资产自上次拍卖以来的变化情况，说明前述判断与本次收益法估值结果存在较大差异的原因，并请结合标的质量、预测业绩的可实现性等，说明是否存在刻意抬高收益法估值、操纵评估结果的情形

2023年11月7日，经质矿产及其关联企业实质合并重整管理人在京东拍卖破产强清平台，公开拍卖经质矿产及其关联企业实质合并重整投资人资格。安宁股份参与了前次竞拍，在前次竞拍中，安宁股份的最终报价为6,497,688,013.26元。

本次交易的收益法估值结果、交易定价与安宁股份前次竞拍时的最终报价不存在重大差异。本次收益法估值结果为688,762.28万元，较前次安宁股份的最终报价溢价率为6.00%，不存在重大差异；本次交易定价为650,768.80万元，较前次安宁股份的最终报价仅增加约1,000万元，亦不存在重大差异。

前次参与竞拍前，安宁股份主要调查了标的公司矿权地质储量、资产负债情况、经营现状等基本情况，随后结合安宁股份自身的钒钛磁铁矿采选经验和经营能力、周边矿山的出让情况、当时的钛精矿和铁精矿市场情况等因素，对标的公司的价值进行了判断。

前次竞拍至今，从标的公司的负债情况来看，随着重整工作不断推进，标的公司的债权债务关系进一步明确，或有负债风险敞口进一步降低；从标的公司的经营状况来看，盈晟实业成为原重整投资人后，标的公司招聘了若干具备行业经验的管理层，推动复工复产工作，取得了一定的进展；从标的公司外部市场环境来看，本次估值基准日2025年3月31日的前5年1期钛精矿、铁精矿市场均价较前次拍卖时前5年同类产品市场均价已上升；从安宁股份的生产能力来看，安宁股份的洗选线新增生产42%品位次钛矿产品的能力，对标的公司协同开发利用能力提高。因此，标的资产质量较前次竞拍时有所改善，上市公司对标的资产的开发利用能力提高，未来预期可产生的收益有所提高。

本次交易中，安宁股份聘请财务顾问、法律顾问、审计机构、评估机构，对标的公司进行了全面尽调、审计、评估工作，委托中凯俊成建设咨询有限公司编制了《产业协同可研报告》，对未来的协同开采方案进行了设计，对安宁股份与标的公司可产生的协同效应进行了深入论证。因此，本次收益法估值所依据的资料较前次竞拍价值判断时更加完善。

本次交易聘请的评估机构天健华衡具有独立性，其出具的《估值报告》已经过上市公司董事会、独立董事审阅，独立董事就评估机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性及交易定价的公允性发表了独立意见。

综上所述，本次收益法估值结果较上市公司前次竞拍时所判断的价值有所增加具有合理性，不存在刻意抬高收益法估值、操纵评估结果的情形。

二、结合前述评估、估值情况以及市场可比案例，说明本次交易作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形，是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益

（一）同类、同地区资源矿产的收购案例

本次交易，标的公司所持有矿山的矿石种类为钒钛磁铁矿，位于攀西地区，报告期内未生产经营。因此，选择位于攀西地区的同矿石种类矿山收购案例进行比较，具体情况如下：

序号	公司名称 证券代码	证券简称	标的矿产	对应资源储量（万吨）	交易时间	交易价格（亿元）	单位储量评估值（元/吨）	生产情况	开采方式
1	002601.SZ	龙佰集团	会理县小黑箐乡庙子沟矿业有限责任公司庙子沟铁矿采矿权	9,825.20	2021-2023	30.25（股权交易价格+全部出资义务）	20.66（扣除压覆资源量后）	未开采	露天
			攀枝花中钛矿业有限公司徐家沟铁矿采矿权	9,919.36（存在5,101.82万吨压覆资源量）				未开采	露天+地下
2	002312.SZ	川发龙蟒	重钢西昌矿业有限公司太和铁矿采矿权	约10,000	2022	34.34（标的公司100%股权价格）	34.34	已开采	露天

注：①以上信息来源于上市公司披露文件，均为交易发生时的情况。其中，案例1的资源储量数据来源于龙佰集团于2022年12月1日披露的《关于钒钛资源股权投资中心合伙人变更及被动并表振兴矿业的进展公告》；案例2的资源储量数据来源于川发龙蟒于2022年7月21日披露的《关于参与竞拍重庆钢铁集团矿业有限公司49%股权的公告》；②单位储量评估值=交易价格/对应资源储量。

根据《储量核实报告》和《再评价报告》，标的公司采矿权截至2023年12月31日的保有资源量为11,267.80万吨。

根据本次评估结果，剔除排土场低品位矿价值后，标的公司股权价值评估结果为38.80亿元，对应标的公司采矿权保有资源量的单位储量评估值为34.43元/吨，与上述案例2的单位储量评估值相近。

根据本次估值结果，在剔除排土场低品位矿产生的现金流影响后，标的公司股权价值估值结果为45.86亿元，对应标的公司采矿权保有资源量的单位储量估值为40.70元/吨。本次估值结果对应的单位储量估值较高，主要系本次估值结果是考虑协同效应后的投资价值，而非标的公司独立运营的市场价值。如本问询函回复“问题3/二/(四)收益法估值与资产基础法评估的关键参数差异”所述，考虑协同效应后，标的公司可利用安宁股份现有的开采设备、洗选线和采选技术降低采选成本，可利用安宁股份先进的洗选能力生产高品位铁精矿和次钛矿，可申请适用西部大开发所得税15%优惠政策等。安宁股份潘家田铁矿与标的公司小黑箐铁矿处于同一矿脉且紧密相连的得天独厚的协同优势，是其他交易案例所不具备的，两矿的协同开发效应尤为显著。

采矿权的价值与其资源禀赋、开发利用方案、评估或估值时的市场情况等相关。标的公司所属小黑箐经质铁矿自2021年8月办理新采矿权后，保有的资源储量提高，资源禀赋较好；安宁股份在钒钛磁铁矿行业的经验丰富，竞争优势明显，有能力充分利用自有矿山和标的公司矿山处于同一矿脉且紧密相连的优势，制定最佳的开发利用方案；同时，近年来钛精矿等产品的外部市场环境较好，为本次评估、估值结果提供了支撑。综上所述，本次评估、估值结果对应的单位储量评估值具有合理性。

（二）A股上市公司重大资产重组收购矿产案例

近年来，A股上市公司收购境内矿产资源标的的可比交易案例估值情况如下表列示：

序号	证券代码	证券简称	标的资产	矿种	评估方法	评估基准日	增值率
1	000657.SZ	中钨高新	湖南柿竹园有色金属有限责任公司	钨、钼、铋多金属矿	资产基础法	2023/7/31	296.48%
2	601121.SH	宝地矿业	和静县备战矿业有限责任公司	铁矿	资产基础法	2023/5/31	61.10%
3	002716.SZ	湖南白银	湖南宝山有色金属矿业有限责任公司	铅锌矿	资产基础法	2022/10/31	47.61%
4	000630.SZ	铜陵有色	中铁建铜冠投资有限公司	铜矿	资产基础法	2022/6/30	256.59%
5	601069.SH	西部黄金	阿克陶百源丰矿业有限公司	锰矿	资产基础法	2021/9/30	485.50%
6			新疆蒙新天霸矿业投资有限公司	锰矿	资产基础法		2,053.98%
7	000683.SZ	博源化工	内蒙古博源银根矿业有限责任公司	天然碱矿	资产基础法	2021/8/31	3,713.55%
8	002312.SZ	川发龙蟒	四川发展天瑞矿业有限公司	磷矿	资产基础法	2021/6/30	12.97%
平均数							276.54%
中位数							865.97%

本次交易中，标的资产评估结果较合并报表归属于母公司股东权益的增值率为1,358.41%，考虑协同效应后的估值结果较合并报表归属于母公司股东权益的增值率为1,831.95%。

无形资产——矿业权增值的主要原因系矿业权的账面值为其历史取得成本，即矿业权出让收益，而矿业权出让收益仅考虑了工业品位矿。本次评估、估值考虑了对低品位矿的综合利用，本次估值还考虑了安宁股份与标的公司之间的协同效应影响，结合近年矿产品价格上涨的情况，无形资产——矿业权的增值较高具有合理性。

标的公司账外的立宇矿业排土场5,796.13万吨低品位矿进行开发利用后，具有较高的市场价值，增值具有合理性。

综合比较近年来A股上市公司收购境内矿产资源标的的可比交易案例估值情况，本次交易标的资产的评估增值、估值增值合理，交易定价具有公允性。

（三）本次交易不存在利益输送情形，不存在损害上市公司利益和中小投资者合法权益的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定

本次交易方案经上市公司董事会审议通过，并聘请符合《证券法》规定的审计机构、评估机构依据有关规定出具了审计、评估等相关报告，上市公司独立董事就评估机构的独立性、评估和估值假设前提的合理性、评估和估值方法与评估和估值目的的相关性及交易定价的公允性发表了独立意见，本次交易的表决程序符合有关法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定。

本次交易定价是参照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。本次交易不存在利益输送情形，不存在损害上市公司利益和中小投资者合法权益的情形。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

三、中介机构核查意见

经核查，中介机构认为：

1、本次收益法估值结果较上市公司前次竞拍时所判断的价值有所增加具有合理性，不存在刻意抬高收益法估值、操纵评估结果的情形。

2、本次交易作价公允，不存在利益输送情形，不存在损害上市公司利益和中小投资者合法权益的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定。

问题7

报告书显示，标的公司出资人王泽龙因涉及诉讼，其持有的标的公司70.02%股权被上海金融法院执行司法冻结。根据《重整计划（修正案）》，公司支付第一期重整投资款后3个工作日内，标的公司将申请会理法院出具协助执行文书办理股权让渡调整事宜。王泽龙已出具承诺，在其持有的标的公司股权过户给公司之前，若其持有的股权根据《重整计划（修正案）》调整过户给你公司存在障碍情形，其将向会理法院提供有效措施，用于解封上述冻结的股权。请你公司：

（1）补充说明王泽龙履行上述承诺的具体措施、是否具备履约能力、解除股权冻结的资金来源和具体进度安排，标的公司股权过户是否存在实质性障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定的资产权属清晰、过户或转移不存在法律障碍相关要求。

（2）补充说明你公司对标的公司股权过户风险的评估情况，无法按