

兖煤澳大利亚有限公司拟以现金方式购买  
联合煤炭工业有限公司全部股权项目

# 资 产 评 估 报 告

中联评报字〔2017〕第 789 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一七年五月二十三日

# 目 录

目 录 .....	0
资产评估师声明 .....	1
摘 要 .....	2
资 产 评 估 报 告 .....	4
一、委托方、被评估单位和其他评估报告使用者 .....	4
二、评估目的 .....	10
三、评估对象和评估范围 .....	11
四、价值类型及其定义 .....	12
五、评估基准日 .....	13
六、评估依据 .....	13
七、评估方法 .....	16
八、评估程序实施过程和情况 .....	20
九、评估假设 .....	23
十、评估结论 .....	24
十一、特别事项说明 .....	26
十二、评估报告使用限制说明 .....	29
十三、评估报告日 .....	30
备查文件目录 .....	32

## 资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债资料由委托方、被评估单位提供并经委托方签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

# 兖煤澳洲有限公司拟现金方式购买 联合煤炭工业有限公司全部股权项目 资产评估报告

中联评报字〔2017〕第789号

## 摘 要

中联资产评估集团有限公司接受兖州煤业股份有限公司的委托，就兖州煤业股份有限公司下属子公司兖煤澳洲有限公司拟以现金方式收购的联合煤炭工业有限公司全部股权在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象是联合煤炭工业有限公司（Coal & Allied Industries Limited，以下简称“联合煤炭公司”）股东全部权益，评估范围是联合煤炭公司的全部资产及相关负债，包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。

评估基准日为2016年12月31日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用收益法和市场法两种方法对联合煤炭公司进行整体评估，然后加以校核比较。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的需要，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出评估结论如下：

联合煤炭公司在评估基准日2016年12月31日的归属于母公司所

所有者权益账面值为 130,920.00 万澳元，评估值为 386,421.25 万澳元，评估增值 255,501.25 万澳元。

根据中国人民银行发布的评估基准日 2016 年 12 月 31 日外汇汇率中间价，1 澳元对人民币 5.0157 元折算，得出评估基准日联合煤炭公司归属于母公司所有者权益的评估值为 1,938,173.08 万元人民币。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的以下以及其他特殊事项：

1. 截至本报告出具日，因被评估企业无法配合评估机构进行银行存款和往来的函证工作，以及相关凭证和明细账目的核查工作，故评估机构对银行存款及往来账目的核查程序受限，本次评估银行存款和应收、应付账款的金额是依据经审计的账面金额确定的。本次评估结论是建立在上述财务资料的真实、准确、完整的基础之上的，由上述银行存款或应收、应付账款金额可能和实际不符导致的后果评估机构不承担责任，提请报告使用者特别予以关注。

2. 本次评估结论的合理性是建立在 Runge Pincock Minarco 合资格人报告储量相关数据的真实可靠、以及评估对象产权持有者及管理层对未来行业发展趋势的正确判断及相关经营规划能够按期实现的基础之上。上述条件如期实现是本次评估报告生效的前提。如果上述前提发生变化，则本次评估结论失效。

本报告评估结果使用有效期一年，即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起，至 2017 年 12 月 31 日止。超过一年，需重新进行评估。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读资产评估报告全文。

# 兖煤澳洲有限公司拟现金方式购买 联合煤炭工业有限公司全部股权项目 资产评估报告

中联评报字〔2017〕第 789 号

兖州煤业股份有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，兖煤澳洲有限公司拟以现金方式收购联合煤炭工业有限公司（Coal & Allied Industries Limited，以下简称“联合煤炭公司”）股东全部权益在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

## 一、委托方、被评估单位和其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方为兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”），被评估单位为联合煤炭公司。

### （一）委托方概况

公司名称：兖州煤业股份有限公司

注册地址：中国山东省邹城市鳊山南路 298 号

法定代表人：李希勇

注册资本：人民币 491201.60 万元

企业类型：股份有限公司（上市）

经营范围：煤炭采选、销售（其中出口应按国家现行规定由拥有煤炭出口权的企业代理出口；矿区自有铁路货物运输；公路货物运输；港口经营；矿山机械设备制造、销售、租赁、维修、安装、撤除；其他矿用材料的生产、销售；销售、租赁电器设备及销售相关配件；金属材料、机电产品、建筑材料、木材、橡胶制品、甲醇的销售；煤矿综合科学技术服务；矿区内的房地产开发，房屋租赁并提供餐饮、住宿等相关服务；煤矸石系列建材产品的生产、销售；焦炭、铁矿石的销售；劳务派遣；物业管理服务；园林绿化；污水处理；供热（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，有效期以许可证为准）。

兖州煤业股份有限公司是经中华人民共和国国家经济体制改革委员会体改生〔1997〕154号文件批准，于1997年9月由兖州矿业（集团）有限责任公司作为唯一发起人成立的股份有限公司。

1998年3月，经国务院证券委证委发〔1997〕12号文件批准，兖州煤业向香港及国际投资者发行面值82,000万元的H股，美国承销商行使超额配售权，兖州煤业追加发行3,000万元H股，上述股份于1998年4月1日在香港联交所上市交易，公司的美国存托股份于1998年3月31日在纽约证券交易所上市交易。此次募集资金后，总股本变更为252,000万元。

1998年6月，兖州煤业发行8,000万股A股，并于1998年7月1日起在上海证券交易所上市交易。2012年公司控股子公司兖煤澳洲与格罗斯特煤炭有限公司实现合并上市，成为中国首家在境内外四地拥有上市平台的煤炭企业。

公司控股股东为兖矿集团有限公司，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。

兖煤澳洲是兖州煤业控股子公司，为澳大利亚证券交易所上市公

司，委托方兖州煤业持有其约 78%股份。兖煤澳洲主要从事煤炭项目的开发、生产与运营管理。

兖煤澳洲成立于 2004 年，先后在澳大利亚实施 7 次资产并购，2012 年通过与格罗斯特煤炭公司合并，实现在澳大利亚上市。经过十多年发展，兖煤澳洲目前已成长为澳大利亚最大的独立煤炭上市公司。拥有莫拉本、艾诗顿、雅若碧、中山等 9 座煤矿和纽卡斯尔基础设施集团（PWCS）27%股权、威金斯岛码头 5.6%股权等资产。

## （二）被评估单位概况

被评估单位为联合煤炭工业有限公司（Coal & Allied Industries Limited），其股权结构如下：

股东名称和出资比例

序号	股东名称	股份比例（%）
1	澳煤控股（力拓集团全资子公司）	75.71%
2	猎人谷资源（力拓集团全资子公司）	24.29%
合 计		100

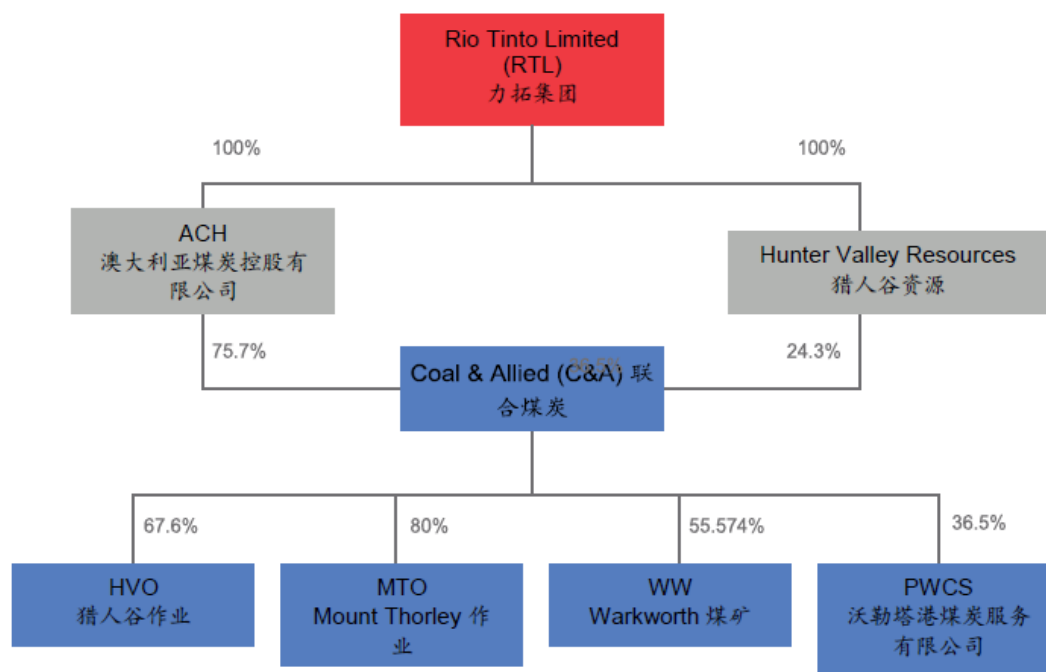
### 1. 历史沿革及基本经营情况

联合煤炭公司建立于 1960 年，公司的直接股东分别为持股 75.7% 的澳大利亚煤炭控股公司和持股 24.3% 的猎人谷资源公司，两家公司均为力拓集团的全资子公司。力拓集团为全球领先的采矿及金属集团，业务涉及矿产资源勘探、开采、加工及其营销。

联合煤炭公司于 1962 年在澳交所上市。1977 年，力拓首次开始收购联合煤炭公司股权，1991 年持股已经达到 70%。2004 年，力拓开始负责联合煤炭公司的运营管理。2011 年 12 月，力拓和三菱一起完成了对联合煤炭公司的私有化和退市。2016 年 2 月，联合煤炭公司实施重组，力拓收购了三菱在联合煤炭公司层面的股权使其成为自己 100% 持股的子公司，作为对价三菱获得了联合煤炭公司下属猎人谷项目（HVO）中持有 32.4% 权益的合资伙伴。



联合煤炭公司拥有两个煤炭运营项目，其中持有 Hunter Valley Operations（简称“HVO”）权益比例为 67.60%；持有 Mount Thorley Operations 煤矿（简称“MTO”）中 80% 以及 Warkworth 煤矿（简称“WW”）中 55.574% 的合营权益，两者合计简称“MTW”，因 MTO 和 WW 两个项目属于合作经营，其分配比例分别为 65% 和 35%，故联合煤炭公司在 MTW 中对应的综合权益为 64.12%。另外联合煤业持有 Port Waratah Coal Services Limited（沃勒塔港煤炭服务有限公司，简称“PWCS”）股权比例为 36.50%。股权结构图如下：



## 2. 资产、财务及经营状况：

联合煤炭公司基准日近三年资产、财务状况如下表：

企业资产、负债及财务状况（合并口径）

单位：万澳元

项目	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日
资产总计	271,373.50	247,918.90	192,689.90
负债合计	103,487.20	61,224.20	61,502.70
所有者权益合计	167,886.30	186,694.70	131,187.20
少数股东权益	226.40	266.50	267.20
归属于母公司所有者权益	167,659.90	186,428.20	130,920.00
项目	2014年度	2015年度	2016年
营业收入	218,675.20	215,494.40	356,592.10

利润总额	17,666.30	24,133.50	72,337.00
净利润	8,875.10	28,378.10	39,689.90
归属于母公司净利润	8,819.50	28,278.10	39,628.50
审计机构	信永中和（澳洲）会计师事务所		

### 3、合资公司、参股公司及子公司概况

联合煤炭公司主要是管理和运营 HVO 和 MTW 两个矿山项目，从事澳大利亚新南威尔士州猎人谷地区煤炭的开采、洗选加工和销售。

HVO 属于非法人合资企业，联合煤炭公司享有其权益为 67.60%，三菱持有 32.4%，由联合煤炭公司全面负责 HVO 的运营管理。

MTW 属于非法人合资企业，联合煤炭公司享有其综合权益为 64.12%，其他权益由浦项制铁、三菱等公司持有。由联合煤炭公司全面负责 MTW 的运营管理。

PWCS 纽卡斯尔港的港口服务公司，是新南威尔士州的主要港口服务公司，联合煤炭参股 PWCS 比例为 36.5%，每年可获得稳定的优先股分红收益和管理费收益。

另外联合煤炭公司下属 35 家子公司，其中涉及 HVO 煤炭销售有限公司（HVO Coal Sales Pty Ltd）等 7 家公司为非全资控股公司，联合煤炭公司占所属子公司股权比例具体情况详见下表。其下属子公司是联合煤炭公司合并收购 HVO 和 MTW 各个区块及矿权的历史过程中设立的公司，现子公司基本为壳公司，和矿山生产经营相关，且子公司资产金额较小，其中根据审计报告，2016 年少数股东权益账面价值为 367.20 万澳元。

项目子公司名称	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
	占股权比例%	占股权比例%	占股权比例%
Australian Coal Resources Limited	100	100	100
Black Hill Land Pty Ltd	100	100	100
Catherine Hill Bay Land Pty Ltd	100	100	100
CNA Bengalla Pty Limited	-	100	100
CNA Bengalla Investments Pty Limited	100	100	100
CNA Investments (UK) Pty Limited	100	100	100

CNA Resources Holdings Pty Limited	100	100	100
CNA Resources Limited	100	100	100
CNA Sub Holdings Pty Limited	100	100	100
CNA Warkworth Australasia Pty Limited	100	100	100
CNA UK Limited	-	100	100
Coal & Allied Mining Services Pty Limited	100	100	100
Coal & Allied Operations Pty Limited	100	100	100
Darex Capital Inc (UK)	-	100	100
Dolphin Properties Pty Limited	100	100	100
Gwandalan Land Pty Ltd	100	100	100
HV Operations Pty Ltd	100	100	100
HVO Coal Sales Pty Ltd	67	67	-
Kalamah Pty Ltd	100	100	100
Lower Hunter Land Holdings Pty Ltd	100	100	100
Miller Pohang Coal Company Pty limited	80	80	80
Minmi Land Pty Ltd	100	100	100
Mount Thorley Coal Loading Pty Limited	57	57	57
Mount Thorley Operations Pty Limited	100	100	100
Namoi Valley Coal Pty Limited	100	100	100
Nords Wharf Land Pty Ltd	100	100	100
Northern (Rhondda) Collieries Pty Limited	100	100	100
Novacoal Australia Pty Limited	100	100	100
Oaklands Coal Pty limited	100	100	100
Rio Tinto Coal (NSW) Pty Limited	100	100	100
R W Miller (Holdings) Limited	100	100	100
Warkworth Coal Sales Pty Ltd	56	56	56
Warkworth Pastoral Company Pty Ltd	56	56	56
Warkworth Tailings Treatment Pty Ltd	56	56	56
Warkworth Mining Limited	56	56	56

#### 4. 资源储量情况:

根据 Runge Pincock Minarco 编制的合资格人报告《Hunter Valley Assets New South Wales Australia Competent Person's Report》(以下简称“RPM 合资格人报告”), 截止评估基准日, HVO 和 MTW 矿山资源量情况见下表:

区域	类型	探明的(百万吨)	控制的(百万吨)	推断的(百万吨)	合计(百万吨)
----	----	----------	----------	----------	---------

MTW	露天部分	215	500	404	1,119
		32	50	99	181
	地下部分		215	124	339
		0	25	54	79
合计	<b>248</b>	<b>790</b>	<b>681</b>	<b>1,718</b>	
HVO	露天部分	567	982	571	2,120
		154	430	2,085	2,669
	地下部分			35	35
				82	82
合计	<b>721</b>	<b>1,412</b>	<b>2,773</b>	<b>4,906</b>	

HVO 和 MTW 矿山储量情况见下表:

储量类型	项目名称	证实的 (百万吨)	概略的 (百万吨)	合计 (百万吨)
煤炭储量	HVO	359	465	<b>824</b>
	MTW	149	199	<b>348</b>
可售储量	HVO	247	327	<b>574</b>
	MTW	104	139	<b>243</b>

### (三) 委托方与被评估单位之间的关系

本次评估的委托方兖州煤业股份有限公司的澳大利亚子公司——兖煤澳洲有限公司，拟以现金收购的方式购买联合煤炭公司 100% 股权。

### (四) 委托方、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托方兖州煤业股份有限公司。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

## 二、评估目的

根据《兖州煤业第六届董事会第二十八次会议决议》，兖州煤业股份有限公司拟通过澳大利亚子公司兖煤澳大利亚有限公司收购联合煤炭工业有限公司的全部股东权益。

本次评估的目的是反映联合煤炭公司的全部股东权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象是联合煤炭工业有限公司（Coal & Allied Industries Limited，简称“联合煤炭公司”）的股东全部权益。评估范围是联合煤炭公司在基准日的全部资产及相关负债（合并口径报表），其中，账面资产总额 192,689.80 万澳元、负债 61,502.70 万澳元、净资产 131,187.20 万澳元。具体包括流动资产 64,840.30 万澳元；非流动资产 127,849.60 万澳元；流动负债 46,825.00 万澳元；非流动负债 14,677.70 万澳元；归属于母公司所有者权益 130,920.00 万澳元；少数股东权益 267.20 万澳元。

上述资产与负债数据摘自经信永中和（澳洲）会计师事务所审计的联合煤炭公司 2016 年 12 月 31 日的财务报表（合并口径，国际会计准则）。根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《鉴证报告及准则差异调节表》，上述国际会计准则的财务报表和中国会计准则比较不存在需要差异调节的地方（调节金额为 0）。本次评估是在企业经过信永中和（澳洲）会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的财务数据的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

#### （一）委估主要实物资产情况

本次评估范围中的主要有形资产为流动资产、固定资产、在建工程等资产。

##### 1. 流动资产

本次评估范围内的流动资产主要包括货币资金、其他应收款、存货等。其中存货包括煤炭库存和仓储品库存。煤炭库存为商品煤，仓储品库存主要为低值易耗品。存货分布区域较小，主要集中在 HVO 和 MTW

矿山生产现场、洗煤厂、港口等地。

## 2. 固定资产

本次评估范围内的固定资产主要包括土地及建筑类（Freehold land and buildings）、采矿资产（Operational mining properties）、机械设备类（Plant and equipment）等。固定资产主要集中在 HVO 和 MTW 矿山生产现场、洗煤厂等地，即主要分布在各矿山办公场所及生产基地。

## 3. 在建工程

本次评估范围内的在建工程主要为 HVO 和 MTW 矿山的日常生产更新资产，自有资金建设的项目，主要包括正在开采矿坑剥离工程等。

### （二）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估企业申报的评估范围内账面记录的无形资产已包含软件及取水权等。

### （三）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，被评估单位申报范围内无表外资产。

### （四）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系信永中和（澳洲）会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果。本次评估报告中储量数据引用自 RPM 合资格人报告。除此之外，未引用其他机构报告内容。

## 四、价值类型及其定义

依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

## 五、评估基准日

本项目资产评估的基准日是 2016 年 12 月 31 日。

此基准日是委托方在综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

## 六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

### （一）经济行为依据

《兖州煤业第六届董事会第二十八次会议决议》。

### （二）法律法规依据

1. 澳大利亚《商业行为法》；
2. 澳大利亚《公司法》；
3. 澳大利亚《联邦税法》；
4. 澳大利亚其他相关法律法规；
5. 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；
6. 《中华人民共和国证券法》（2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过）；
7. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
8. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院第 378 号令，2003 年）；
9. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委 财政部令第

- 32 号);
10. 《国有资产评估管理办法实施细则》(国资办发[1992]第 36 号);
  11. 《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会令 第 12 号(2005 年));
  12. 《企业国有产权转让管理暂行办法》(国资委、财政部第 3 号令, 2003 年 12 月 31 日);
  13. 《公司注册资本登记管理规定》(国家工商行政管理总局令 第 64 号, 2014 年 2 月 20 日);
  14. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权[2006]274 号);
  15. 《财政部关于改革国有资产评估行政管理方式、加强资产评估监督管理工作的意见》(国办发[2001]102 号);
  16. 《企业国有资产评估项目备案工作指引》(国资发产权[2013]64 号);
  17. 《上市公司证券发行管理办法》(证监会令第 30 号, 2006 年 5 月 6 日, 2008 年 10 月 9 日修改);
  18. 《上市公司非公开发行股票实施细则》(2011 年修订);
  19. 《境外投资管理办法》(2014 年 8 月 19 日商务部第 27 次部务会议审议通过);
  20. 《中央企业境外国有产权管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会令 第 27 号(2011 年));
  21. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

### (三) 评估准则依据

1. 《资产评估准则—基本准则》(财企(2004)20 号);
2. 《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企(2004)20 号);
3. 《资产评估准则—评估报告》(中评协[2011]230 号);



4. 《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189号);
5. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
6. 《资产评估准则—企业价值》(中评协[2011]227号);
7. 《资产评估职业道德准则—独立性》(中评协[2012]248号);
8. 《资产评估准则—利用专家工作》(中评协[2012]244号);
9. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);
10. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2011]230号);
11. 《国际会计准则》(IFRS);
12. 《企业会计准则—基本准则》(财政部令第33号);
13. 《企业会计准则第1号—存货》等39项具体准则(财会[2006]3号);
14. 《企业会计准则—应用指南》(财会[2006]18号)。

#### (四) 资产权属依据

1. 重要资产购置合同或凭证;
2. 其他参考资料。

#### (五) 取价依据

1. Runge Pincock Minarco 编制的合资格人报告《Hunter Valley Assets New South Wales Australia Competent Person' s Report》(以下简称“RPM 合资格人报告”);
2. 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料;
3. 其他参考资料。

#### (六) 其它参考资料

1. 联合煤炭公司 2014 年、2015 年、2016 年财务报表、审计报告和差异调节表;
2. 被评估企业提供的重要合同;

3. 《资产评估常用数据与参数手册（第二版）》（北京科学技术出版社）；
4. Wind 资讯金融终端；
5. 彭博专业服务终端（Bloomberg Professional Service）；
6. 《投资估价》（[美] Damodaran 著，[加] 林谦译，清华大学出版社）；
7. 《价值评估：公司价值的衡量与管理（第3版）》（[美] Copeland, T.等著，郝绍伦，谢关平译，电子工业出版社）；
8. 其他参考资料。

## 七、评估方法

### （一）评估方法的选择

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估数据直接取材于市场，评估结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

本次评估涉及上市公司购买资产，市场法通过与同行业可比公司或交易案例的对比调整，反映了被评估单位较公允的交易价值，故可以选择市场法进行评估同时，被评估单位具备相对稳定可靠的市场需求，未来年度预期收益与风险可以合理地估计，故可以选择收益法进行评估。

综上，本次评估确定采用收益法和市场法进行评估。

### （二）收益法简介

#### 1. 概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为

现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

## 2. 基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的合并报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

本次评估是以被评估单位的合并报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

(1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在非日常经营所需货币资金，企业非经营性活动产生的往来款等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的加和，经扣减付息债务价值及少数股东权益价值后，得出被评估单位归属于母公司所有者权益价值。

## 3. 评估模型

### (1) 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = P + C + I - D - M \quad (1)$$

E: 被评估企业归属于母公司的所有者权益价值;

P: 经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中:

R<sub>i</sub>: 未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量);

r: 折现率;

n: 未来收益期;

C: 基准日存在的其他非经营性或溢余性资产 (负债) 的价值;

$$C = C_1 + C_2 \quad (3)$$

C<sub>1</sub>: 基准日流动类溢余或非经营性资产 (负债) 价值;

C<sub>2</sub>: 基准日非流动类溢余或非经营性资产 (负债) 价值;

I: 基准日股权投资价值;

D: 付息债务价值;

M: 少数股东权益价值。

## (2) 收益指标

本次评估, 使用企业的自由现金流量作为被评估单位经营性资产的收益指标, 其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} + \text{资产回收} \quad (4)$$

根据被评估单位的经营历史以及未来市场发展等, 预测其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和, 测算得到企业的经营性资产价值。

## (3) 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型 (WACC) 确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (5)$$

$W_d$ : 被评估单位的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (6)$$

$W_e$ : 被评估单位的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (7)$$

$r_d$ : 被评估单位的税后债务成本;

$r_e$ : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本  $r_e$ ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (8)$$

$r_f$ : 无风险报酬率;

$r_m$ : 市场期望报酬率;

$\varepsilon$ : 被评估单位的特性风险调整系数;

$\beta_e$ : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (9)$$

$\beta_u$ : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})} \quad (10)$$

$\beta_t$ : 可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (11)$$

式中:

$K$ : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设  $K=1$ ;

$\beta_x$ : 可比公司股票的历史市场平均风险系数;

$D_i$ 、 $E_i$ : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

### （三）市场法简介

#### 1. 市场法的定义和原理

市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

#### 2. 评估思路及评估方法

本次收购标的为联合煤炭公司 100%的股权，联合煤炭公司是澳大利亚的动力煤和半软焦煤生产商，在新南威尔士州猎人谷地区开展生产，联合煤炭运营两个露天开采的煤炭项目，分别是 HVO 和 MTW 煤矿。

由于近年全球公开可查询的动力煤和半软焦煤的交易案例及具体资料较少，故本次评估没有选择交易案例比较法。本次评估可公开查询到标的资产所在国澳大利亚煤炭开采及生产相关的上市公司财务数据，故采用上市公司比较法进行评估。

##### （1）可比公司的选取

标的公司主要从事煤矿的开采生产与销售业务，本次评估选取类似行业企业和联合煤炭公司做比较，选取各可比公司 2014 年 12 月 31

日、2015年12月31日及2016年12月31日财务报表的相关财务数据。

## （2）价值比率的确定

在市场法评估中所采用的价值比率一般有市盈率、市净率、市销率、及EV/EBITDA等。市销率(Price-to-sales,PS),  $PS = \text{总市值} \div \text{主营业务收入}$  或者  $PS = \text{股价} \div \text{每股销售额}$ ; 市销率越低, 说明该公司股票目前的投资价值越大; 主要适用于销售成本率较低的服务类企业, 或者销售成本率趋同的传统行业的企业。

收入分析是评估企业经营前景至关重要的一步。没有销售, 就不可能有收益。该项指标既有助于考察公司收益基础的稳定性和可靠性, 又能有效把握其收益的质量水平。本次被评估企业为煤炭开采行业, 目前行业的特点及性质符合市销率适用的企业类型。故确定本次评估采用市销率(PS)指标来对其市场价值进行估算。

## （3）修正系数

被评估企业与可比公司在盈利能力、资产质量、偿债能力、成长能力等方面比较量化之后, 计算各指标的的调整系数, 之后选取各可比公司调整系数的平均值作为各可比公司的修正系数。

## （4）确定流动性折扣

因被估企业为非上市公司, 其股权相对于上市公司而言缺乏流动性, 故本次评估需对其考虑一定的流动性折扣。根据新股发行定价估算方法, 对可比公司所在国家交易所相关行业近几年新股发行价与第30、60、90、120天的交易收盘价进行比较计算后, 得出流动性折扣。

## （5）计算企业价值

将各可比公司未调整的PS考虑修正系数和流动性折扣后, 得到调整后的PS, 将调整后的PS取平均后乘以被估企业的主营业务收入之后, 确定被估企业股东全部权益价值。

## 八、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行:

### (一) 评估准备阶段

1. 委托方召集本项目各中介协调会,有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致,并制订出本次资产评估工作计划。

2. 配合企业进行资产清查等工作。评估项目组人员对委估资产进行了详细了解,布置资产评估工作,协助企业进行委估资产申报工作,收集资产评估所需文件资料。

### (二) 现场评估阶段

项目组现场评估阶段的主要工作如下:

1. 听取委托方及被评估单位有关人员介绍企业总体情况和委估资产的历史及现状,了解企业的财务制度、经营状况、固定资产技术状态等情况。

2. 对企业申报评估范围内的资产进行审核、鉴别,并与企业有关财务记录数据进行核对,对发现的问题协同企业做出调整。

3. 根据企业申报情况对评估范围内的资产进行了现场调查和核实。

4. 查阅收集委估资产的产权证明文件。

5. 对企业提供的权属资料进行查验。

6. 对评估范围内的资产及负债,在清查核实的基础上做出初步评估测算。

### (三) 评估汇总阶段

对各类资产评估及负债审核的初步结果进行分析汇总,对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

### (四) 提交报告阶段



在上述工作基础上，起草资产评估报告，与委托方就评估结果交换意见，在全面考虑有关意见后，按评估机构内部资产评估报告三审制度和程序对报告进行反复修改、校正，最后出具正式资产评估报告。

## 九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

### （一）一般假设

#### 1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

#### 2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### 3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，所涉及的矿业权等权属到期后能够正常延续并维持矿山正常生产经营，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

### （二）特殊假设

1. 被评估单位经营业务所涉及国家或地区现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化；

2. 被评估单位在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

3. 被评估单位在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营；

4. 被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

5. 被评估单位构建主营业务相关主体资产所需投入的资金能够及时、足额到账，资金成本相比其现阶段融资成本不发生较大变化；

6. 被评估单位评估基准日后的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

7. 被评估单位在未来经营期内的资产构成，主营业务、产品的结构，收入与成本费用的构成以及销售策略、成本费用控制、结算周期等仍保持其于基准日所确定的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、产品结构等状况的变化；

8. 被评估单位未来开采的储量（矿石量、品位）和 RPM 合资格人报告的储量数据一致，未来矿石开采、选冶的生产安排和 RPM 设定的排产计划一致；

9. 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

10. 评估范围仅以委托方及被评估单位申报评估的范围为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

11. 本次评估不考虑通货膨胀因素。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

## 十、评估结论

### （一）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估

程序，采用现金流折现方法（DCF）进行评估，联合煤炭公司在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的归属于母公司所有者权益账面值为 130,920.00 万澳元，评估值为 386,421.25 万澳元，评估增值 255,501.25 万澳元。

## （二）市场法评估结论

经实施清查核实、企业访谈、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法进行评估，联合煤炭公司在评估基准日 2016 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益账面值 130,920.00 万澳元，评估值为 391,563.75 万澳元，评估增值 260,643.75 万澳元。

## （三）评估结果的差异分析及最终结果的选取

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来判断企业的价值，两者相辅相成，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，是企业的内在价值的合理反映。

对于被评估企业所处的资源采掘行业而言，在资源储量、服务年限、产品价格、成本费用结构、投资规模等要素能够较合理确定的前提下，收益法评估结果能够更加客观地反映被评估企业的价值。市场法由于受参照对象信息局限性的影响，在考虑各修正因素时可能不够全面。故选用收益法评估结果作为联合煤炭公司全部股东权益价值的评估结果，即基准日时点联合煤炭公司归属于母公司所有者权益的评估值为 386,421.25 万澳元。

根据中国人民银行发布的评估基准日 2016 年 12 月 31 日外汇汇率中间价，1 澳元对人民币 5.0157 元折算，得出评估基准日联合煤炭公司归属于母公司所有者权益的评估值为 1,938,173.08 万元人民币。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

## 十一、特别事项说明

### （一）未决事项、法律纠纷等不确定因素

本报告未发现未决事项、法律纠纷等不确定因素。

### （二）产权瑕疵事项

清查中未发现联合煤炭公司的产权瑕疵事项。

### （三）特别风险提示

#### 1. 汇率风险

存在澳元汇率市场波动的风险。受多边因素影响，澳元兑人民币的汇率一直在持续变化中。本次评估基准日 2016 年 12 月 31 日的澳元兑人民币汇率为 5.0157，评估报告日之前 2017 年 5 月 19 日的汇率为 5.1132。本次估值结论没有考虑基准日后汇率变化对估值结论产生的影响，提请交易双方特别注意。

#### 2. 可采资源储量的风险

根据 RPM 合资格人报告编制的矿山排产计划，服务年限约为 44 年，生产期为 2017 年~2060 年。虽然企业委托 RPM 编制了合资格人报告，但资源储量本身就存在不确定性，由此导致矿山开采也存在一定的不确定性，存在矿山服务年限缩短或开采矿石量减少的风险。

#### 3. 煤炭市场价格及成本的风险

存在产品价格降低或成本上升的风险，自 2014 年开始，全球煤炭价格均出现较大幅度下跌，直至 2016 年下半年动力煤和焦煤价格企稳并一定程度回调，但由于煤炭产能库存的现有状况及清洁能源对传统能源需求的冲击，未来仍可能出现煤炭产品以及需求下降的情况导致的

价格下跌的可能，存在产品价格降低的风险。同样，生产成本也可能因为材料、人工以及其他因素提升，存在成本上升的风险。提请报告使用者关注。

上述特别风险将对标的资产业务带来重大影响，进而影响公司价值，特此提请报告使用者予以特别关注。

#### **（四）其他需要说明的特别事项**

1. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托方及被评估单位提供的有关资料。因此，评估工作是以委托方及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2. 本次评估范围及采用的由委托方和被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托方及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。

3. 评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由委托方和被评估单位提供，委托方及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

4. 被评估单位及其控制股东直接或者通过委托方间接提供的关于被评估单位的相关资料，被评估单位及其股东都没有以签字或者其他有效方式对其提供的资料进行确认，而转由评估委托方盖章的方式予以确认。同时，根据委托方和被评估单位相关股东的相关收购协议，被评估单位相关股东应对其提供资料的真实性、完整性承担法律责任。本次评估结论是基于被评估单位及其控制股东提供的资料的真实性、完整性的假设前提下得出的。

5. 评估机构获得的被评估企业盈利预测是本评估报告收益法的基础。评估师对被评估企业盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经

过与被评估企业管理层及其主要股东以及委托方多次讨论，并经进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估企业盈利预测的相关数据。评估机构对被评估企业盈利预测的利用，不是对被评估企业未来盈利能力的保证。

6. 评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

7. RPM合资格人报告是本次评估的重要依据之一。RPM合资格人报告为根据澳大利亚JORC储量编制规范编制，其储量编制规范不同于中国的储量编制规范。本次评估参考依据了RPM合资格人报告中的露天开采中储量（Reserve）、资源量（Resource）及排产等数据，未算入地下开采的资源储量，未纳入排产预测。JORC规范下的储量（Reserve）数据是根据特定的矿产品价格及其他经济开采参数计算得来，本次评估也未考虑参数变化导致的储量及相关数据的变化。

8. 本次评估引用了RPM合资格人报告和审计报告两份专业报告，地质采选冶专业和审计专业超出了资产评估的专业范畴，评估人员已对其做了合规性核查，但是不对其专业报告中可能存在的错误数据或陈述承担责任。

9. 本次评估市场法可比公司的选取范围为全球主要发达国家证券市场的相关业务公司。本次评估考虑了不同资本市场的流动性折扣，不同资本市场的其他差异因无法量化故未予考虑。

10. 截至本报告出具日，因被评估企业无法配合评估机构进行银行存款和往来的函证工作，以及相关凭证和明细账目的核查工作，故评估机构对银行存款及往来账目的核查程序受限，本次评估银行存款和应收、应付账款的金额是依据经审计的账面金额确定的。本次评估结论是建立在上述财务资料的真实、准确、完整的基础之上的，由上述银行存

款或应收、应付账款金额可能和实际不符导致的后果评估机构不承担责任，提请报告使用者特别予以关注。

11. RPM合资格人报告和信永中和（澳洲）的审计报告仍需经过香港联合交易所的审核，如在审核过程中上述报告的相关数据发生变化，则可能本次评估结果也需要相应进行调整。

12. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

（1）当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

（2）当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托方应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

（3）对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托方在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

13.本次评估结论的合理性是建立在RPM合资格人报告储量相关数据的真实可靠、以及评估对象产权持有者及管理层对未来行业发展趋势的正确判断及相关经营规划能够按期实现的基础之上。上述条件如期实现是本次评估报告生效的前提。如果上述前提发生变化，则本次评估结论失效。

## 十二、评估报告使用限制说明

（一）本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它

情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评估报告的使用权归委托方所有，未经委托方许可，本评估机构不会随意向他人公开。

（三）未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（四）评估结论的使用有效期：本报告评估结果使用有效期一年，即自评估基准日2016年12月31日起，至2017年12月31日止。超过一年，需重新进行评估。

### 十三、评估报告日

评估报告日为二〇一七年五月二十三日。



(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司

评估机构法定代表人:

资产评估师:

资产评估师:

二〇一七年五月二十三日

## 备查文件目录

1. 经济行为文件（复印件）；
2. 委托方营业执照和被评估单位注册信息文件（复印件）；
3. 专项审计报告和差异调节表（复印件）；
4. 委托方承诺函；
5. 签字资产评估师承诺函；
6. 中联资产评估集团有限公司资产评估资格证书（复印件）；
7. 中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
8. 签字资产评估师资格证书（复印件）。