

国信证券股份有限公司
关于藏格控股股份有限公司
收购西藏巨龙铜业有限公司部分股权暨关联交易之
核查意见

国信证券股份有限公司(以下简称“国信证券”)作为藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股、上市公司或公司)借壳上市的持续督导机构,国信证券对藏格控股收购西藏藏格创业投资集团有限公司(以下简称“藏格集团”)持有西藏巨龙铜业有限公司(以下简称“巨龙铜业”)部分股权暨关联交易进行了审慎核查。现对关联交易发表核查意见如下:

一、关联交易概述

(一) 交易内容:

公司于2019年6月14日与藏格集团签署了《股权转让暨以资抵债协议书》,公司拟以25.90亿元的价格购买藏格集团持有的巨龙铜业37.00%股权。截至本核查意见出具日,本次交易标的资产相关的审计、评估工作已完成,截至2019年3月31日巨龙铜业100%股权的评估值为129.08亿元。经交易各方初步协商,巨龙铜业100%股权作价为70.00亿元,巨龙铜业37.00%股权作价25.90亿元。该部分股权转让款优先用于冲抵藏格集团及其关联方的非经营性占用资金及由于贸易原因产生的损失,如有结余则专项用于藏格集团及其关联方履行对上市公司的其他承诺事项。

本次股权收购完成后,藏格控股持有巨龙铜业37.00%股权。

(二) 关联交易:本次交易的交易对手方为藏格集团,藏格集团为公司的控股股东,因此,本次交易构成关联交易。

(三) 审议情况:2019年6月14日,公司第七届董事会第三十三次会议和第七届监事会第十九次会议审议通过了《关于控股股东以资抵债暨关联交易的议案》,本次交易,关联董事和监事需要回避表决。公司独立董事对此事项进行了事前认可并发表了同意的独立意见。

(四) 本次交易尚须获得公司股东大会的批准,公司召开股东大会审议本次交易相关议案时,关联股东将回避表决。本次关联交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,无需经有关部门审批。

二、交易对方的基本情况

名称：西藏藏格创业投资集团有限公司

成立日期：2011年09月22日

经营期限：2011年09月22日至2061年09月21日

注册资本：100,000万人民币元

法定代表人：肖永明

住所：青海省格尔木市藏青工业园管委会4号办公楼308室

统一社会信用代码：91632801579907524C

经营范围：创业投资、创业投资管理。钾肥、氯化镁、矿产品（国家有专项规定的除外）、建材销售【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】。

藏格集团的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例（%）
1	肖永明	90,000	90.00
2	林吉芳	10,000	10.00
合计		100,000	100.00

三、关联交易标的基本情况

1、标的公司基本情况

公司名称：西藏巨龙铜业有限公司

统一社会信用代码：91540127783518411T

注册地址：墨竹工卡县工卡镇28号

法定代表人：肖永明

注册资本：351,980万元人民币

经营范围：矿产品销售；矿山设备、冶炼设备、地质勘查与施工、运输车辆销售租赁、房屋租赁、建筑材料、机电设备及配件、化工原料及产品、塑料制品销售、有色金属、稀贵金属、非金属采、选、冶炼、加工及产品销售和服务；有色金属、稀贵金属及相关副产品的冶炼、压延加工、深加工和销售；与上述业务相关的硫化工及其延伸产品、精细化工产品加工和销售。【依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。】

2、经营业务情况

巨龙铜业设立于2006年12月14日，公司主营业务为铜金属矿的勘探、采选和销售。

截至本核查意见出具日，巨龙铜业尚未达产，未取得销售收入。

3、本次交易前后巨龙铜业股权结构:

(1) 本次交易前，巨龙铜业股权结构如下:

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	股权比例 (%)
1	西藏藏格创业投资集团有限公司	140,369.624	140,369.624	39.88
2	西藏中胜矿业有限公司	133,752.400	133,752.400	38.00
3	西藏盛源矿业集团有限公司	35,620.376	1,212.376	10.12
4	西藏墨竹工卡大普工贸有限公司	31,678.200	1,078.20	9.00
5	西藏汇百弘实业有限公司	10,559.400	10,559.400	3.00
合计		351,980.000	286,972.00	100.00

(2) 本次交易后，巨龙铜业股权结构如下:

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	股权比例 (%)
1	藏格控股股份有限公司	130,232.60	130,232.60	37.00
2	西藏藏格创业投资集团有限公司	10,137.024	10,137.024	2.88
3	西藏中胜矿业有限公司	133,752.400	133,752.400	38.00
4	西藏盛源矿业集团有限公司	35,620.376	1,212.376	10.12
5	西藏墨竹工卡大普工贸有限公司	31,678.200	1,078.20	9.00
6	西藏汇百弘实业有限公司	10,559.400	10,559.400	3.00
合计		351,980.000	286,972.00	100.00

4、主要财务数据

根据天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)出具天职业字[2019]28760 号的标准无保留意见的《审计报告》，截至 2019 年 3 月 31 日，巨龙铜业主要财务数据如下:

单位：万元

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度
资产总额	1,114,995.30	1,099,039.68	925,761.91
归属于母公司的所有者权益	204,094.10	209,418.26	227,491.89
营业收入	24.24	71.74	41.29
利润总额	-5,325.43	-18,056.87	-11,245.06
净利润	-5,325.43	-18,056.87	-11,245.06

5、标的公司权属状况说明

截至本核查意见出具日，巨龙铜业股东西藏盛源矿业集团有限公司（以下简称盛源矿业）、西藏墨竹工卡大普工贸有限公司（以下简称大普工贸）尚未完全履行股东出资义务。股东藏格集团持有的 39.88% 股权均处于质押或冻结状态，其中 29.88% 被领航控股集团有限公司就借款合同纠纷，进行了诉前保全的司法冻结，诉前冻结对应法院裁定书为（2019）浙 01 民初 1130 号。截至本核查意见出具日，藏格集团已取得上述 29.88% 股权司法冻结方领航控股集团有限公司向杭州市中级人民法院出具的《财产保全解除申请》：“在诉讼过程中，申请人（领航控股集团有限公司）与藏格公司进行了有效沟通，并取得了阶段性进展，为了更好落实双方达成的阶段性进展，特向贵院申请解除对藏格公司的财产保全”。剩余 10.00% 藏格集团质押给了拉萨城投金融投资控股集团有限公司，出于日常经营目的，抵押借款目前余额为 1.40 亿元。股东西藏中胜矿业有限公司（以下简称中胜矿业）将其持有的 38.00% 股权质押给了平安银行股份有限公司成都分行。

四、交易额定价政策及定价依据

本次交易的定价基准日为 2019 年 3 月 31 日，根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的《藏格控股股份有限公司拟收购西藏巨龙铜业有限公司部分股权所涉及西藏巨龙铜业有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（北方亚事评报字[2019]第 01-360 号）及天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（天职业字[2019]28760 号），以评估值为基础，经交易各方初步协商，巨龙铜业股东全部权益作价为 70.00 亿元，巨龙铜业 37.00% 股权作价 25.90 亿元。

五、本次交易风险提示

（一）本次交易被暂停、中止或取消的风险

1、本次交易被暂停、中止或取消的风险

本次交易尚需满足多项的交易条件方可实施，包括：

(1) 本次交易需获得上市公司股东大会的审议通过；

(2) 获得法律法规及监管部门所要求的其他必要的事前审批、核准或同意（如需）。

本次交易能否获得上述审议和批复，以及最终取得审议和批复的时间均存在不确定性，因此，本次交易能否最终实施存在不确定性，特此提醒广大投资者注意投资风险。

2、标的公司股权存在质押无法按期解除的风险

截至本核查意见出具日，本次交易对方藏格集团持有的39.88%股权均处于质押状态，藏格集团已就在本次交易股东大会之前解除上述39.88%的股权质押作出了安排和承诺，包括已取得29.88%司法冻结方领航控股集团有限公司向杭州市中级人民法院出具的《财产保全解除申请》：“在诉讼过程中，申请人（领航控股集团有限公司）与藏格公司进行了有效沟通，并取得了阶段性进展，为了更好地落实双方达成的阶段性进展，特向贵院申请解除对藏格公司的财产保全”。藏格集团承诺：“在临时股东大会审议本议案前，藏格集团积极协调相关债权人，解除拉萨城投金融投资控股集团有限公司对巨龙铜业10.00%的股权质押”。

虽然藏格集团做了上述安排和承诺，但仍无法避免因客观原因不能按期解除标的资产股权质押，导致标的资产无法交割或无法按期交割的可能性。提请投资者注意相关风险。

（二）与标的资产估值和对价相关的风险

1、铜精矿价格波动风险

巨龙铜业属于铜精矿采选的上游行业，铜矿供求关系和价格决定机制不同于普通工业产品，其价格受到国际政治经济形势等多方面因素共同影响，价格呈波动变化，铜精矿价格持续大幅波动可能对标的资产和上市公司未来的业绩带来不确定性。

本次购买对于标的资产的估值，是基于对铜精矿价格历史走势的分析，对其在评估期内的价格做出合理预计，但无法做到与未来铜精矿价格的完全吻合。提请投资者关注铜精矿价格的波动可能对标的资产估值的准确性产生的影响。

2、矿产资源状况不确定性风险

本次购买标的资产中的驱龙铜多金属矿采矿权业经中矿联评审并经国土资源部储量评审备案，知不拉铜多金属矿采矿权及荣木错拉铜矿探矿权的资源储量业经西藏自治区矿产资源储量评审中心评审并备案，储量和品位等矿产资源数据翔实、结论可靠。但由于地质勘探工作是通过样本对总体情况进行推断，无法对资源状况做出与实际情况完全无差异的判断，各矿山地质构造多样性和复杂性也使得估算的资源储量在数量、质量以及利用可行性方面与实际情况存在差异，未来在开采过程中可能存在矿产资源实际状况与本次评估所依据参数不尽相同的情况。提请投资者关注标的资产矿产资源状况存在的不确定性风险。

3、标的资产评估增值较大的风险

截至 2019 年 3 月 31 日，本次交易标的巨龙铜业净资产账面价值 206,471.29 万元，经资产基础法评估，巨龙铜业股东全部权益价值为 1,290,796.33 万元，增值 1,084,325.04 万元，增值率 525.17%。成交价对应 100% 股权估值为 70 亿元，成交价格较归巨龙铜业净资产账面价值增值率为 239.03%。

虽然在本次交易中，考虑到更好的保护中小投资者，本次交易定价基础较预期评估值有较大让利，但评估增值幅度较大的风险依然需要关注，评估值的较大增幅主要体现在巨龙铜业矿业权以折现现金流法评估的增值幅度较大。采用折现现金流法评估的矿业权资产，由于其评估基于一系列假设并基于对未来的预测，如未来出现可预期之外因素的较大变化，将可能导致标的资产估值与实际情况不符的风险。

（三）与标的资产相关的风险

1、项目投产风险

目前巨龙铜业正在建设阶段，但短期内项目仍无法投产。特此提醒投资者关注该风险。

2、标的资产尚需较大投资的风险

尽管前期投入了资金，但是还需要资金投入才能进行生产，因此存在标的资产股东无法筹集足够资金进行项目的建设的风险。特此提醒投资者关注该风险。

3、业务协同整合的风险

目前，公司主要业务为钾肥的生产和销售；同时，公司积极布局碳酸锂等新能源领域。本次购买巨龙铜业公司 37.00% 股权后将布局铜矿开采领域。

本次交易完成后，公司计划参与巨龙铜业的管理水平加强的工作，完善其公

司治理；通过派驻财务人员加强对财务的监督和管理，同时保持现有管理团队和核心技术团队的稳定，并为生产经营提供必要的支持。

尽管如此，本次交易完成后公司与巨龙铜业的协同效应能否得到有效发挥、经营管理体系是否能顺利整合仍然存在一定的不确定性。如果整合无法达到预期效果或业务拓展过程中市场环境发生较大的变化，将会影响公司和巨龙铜业的经营与发展，影响公司的良好运营。因此，公司本次交易存在一定的业务协同整合风险。

4、安全生产的风险

铜矿的开采主要在山区，受断层、顶板、涌水量、滑坡等地质条件的影响，存在发生水淹、塌方、溃坝、岩爆等多种自然灾害的可能性，若防护不当可能造成人员或财产损失；生产过程中因技术或操作不规范，也可能造成安全事故并进而影响生产。虽然巨龙铜业十分重视安全生产工作，不断加大安全生产的投入，但不能完全排除发生安全事故的可能。

5、环境保护风险

本次拟交易的标的资产主营业务为铜金属矿的勘探、采选和销售。采矿会带来废石、尾矿以及地表植被的损坏，井下采空区可能伴有地表的沉降；选矿作业还伴有废水、废气和废渣的排出。近年来，我国加大了包括铜矿在内的矿产资源开采方面的环保力度，实施了较严格的环保法律法规。随着国家对环保重视程度和监管标准的提高，公司的环保成本支出存在进一步加大的风险。

6、部分矿业资产尚未取得采矿许可证及探矿权证到期的风险

标的公司下属的荣木错拉铜矿，已经取得西藏自治区国土资源厅颁发的详查探矿权证。目前巨龙铜业正在积极办理探矿权证的续期及转为采矿权的相关手续，但探矿权能否成功续期及能否成功转为采矿权尚存在不确定性。如果荣木错拉铜矿不能按计划取得采矿许可证，或者不能将探矿权续期，将对巨龙铜业的生产经营产生一定影响。

7、税收政策变化风险

我国已自2016年7月起全面推开资源税改革，改变原有按照总量定额征收的方式，对包括铜矿在内的大多数矿产品实行从价计征资源税。本次交易标的预估值已按照《财政部、国家税务总局关于全面推进资源税改革的通知》（财税[2016]53号）对产品资源税作出合理估算。同时，根据财政部、海关总署、国家

税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58号）之规定，标的公司符合该政策的条件，减按15%的税率征收企业所得税。

未来，若国家对包括但不限于所得税、资源税在内的税种出台进一步改革措施，或地方出台相关实施细则，将可能导致标的公司税务负担发生变化的风险。

8、项目不能按预期进度实施的风险

标的公司下属驱龙铜矿、知不拉铜矿尚未进行环评验收、未取得安全生产许可，如不能如期办毕上述相关手续，将影响相关铜矿项目建设、达产。

9、尚未取得土地使用权的风险

截至目前，巨龙铜业未持有土地使用权证。目前驱龙铜多金属矿、知不拉铜多金属矿相关建设用地正在办理土地使用权证；其中知不拉铜多金属矿已经签署建设用地使用权出让合同，并支付了土地使用权出让价款，面积为13.47万平方米。

鉴于矿业权及其开采设施构成巨龙铜业的重要资产，若无法办理土地使用证，则可能对标的公司正常生产经营带来不利影响。

10、采矿权存在抵押的风险

标的公司为顺利开展前期矿区建设以驱龙铜多金属矿、知不拉多铜多金属矿的采矿权作抵押向银行借款，并办理了抵押登记。截至目前，驱龙铜多金属矿采矿权、知不拉多铜多金属矿采矿权仍然处于抵押状态。若未来标的公司偿债能力降低，无法按期偿还银行贷款，导致抵押的采矿权被抵押权人行使抵押权，从而对标的公司正常生产经营带来不利影响。

11、荣木错拉铜多金属矿尚未缴纳探矿权价款的风险

2007年巨龙铜业自西藏地勘局第六地质大队处受让取得荣木错拉铜矿普查探矿权，有效期限为2007年12月29日~2008年12月29日，2009年转为详查探矿权并延续至今。截至目前，荣木错拉铜多金属矿尚未完成探矿权价款的缴纳。

（四）其他风险

1、巨龙铜业为藏格集团及其关联方大额担保的风险

（1）藏格集团于2016年8月通过股票质押式回购交易的方式向国信证券融资10亿元，巨龙铜业向国信证券出具了《担保函》，以其持有的全部资产对该笔债务及其相关权益进行全额无条件的、不可撤销的连带保证责任。截至本核查意

见出具日，该笔借款尚余 7 亿元本金。

针对上述担保，公司实际控制人肖永明先生及藏格集团承诺：在承诺出具之日起三个月内与国信证券协商，完成变更《担保函》担保主体为其他国信证券认可的主体或提供国信证券认可的其他形式的担保，巨龙铜业不再承担连带保证责任。在变更《担保函》担保主体前，如因债务人违约，需要巨龙铜业承担连带保证责任，本人/本公司接到巨龙铜业要求承诺人履行承诺的书面通知后五日内按巨龙铜业要求应由巨龙铜业承担连带保证责任的款项汇至巨龙铜业指定的账户。如因债务人违约，巨龙铜业实际履行了向国信证券承担连带保证的偿付责任，本人/本公司同意以接到巨龙铜业的书面通知后，将巨龙铜业因承担担保责任而偿付的款项及资金占用费支付到巨龙铜业指定账户。”

(2)藏格集团的关联方永鸿实业于 2016 年 8 月通过股票质押式回购交易的方式向国信证券股份有限公司融资 15 亿元，巨龙铜业向国信证券出具了《担保函》，以其持有的全部资产对该笔债务及其相关权益进行全额无条件的、不可撤销的连带保证责任。截至本核查意见出具日，该笔借款尚余 15 亿元本金。

针对上述担保，公司实际控制人肖永明先生及四川永鸿实业有限公司承诺：在承诺出具之日起三个月内与国信证券协商，完成变更《担保函》担保主体为其他国信证券认可的主体或提供国信证券认可的其他形式的担保，巨龙铜业不再承担连带保证责任。在变更《担保函》担保主体前，如因债务人违约，需要巨龙铜业承担连带保证责任，本人/本公司接到巨龙铜业要求承诺人履行承诺的书面通知后五日内按巨龙铜业要求应由巨龙铜业承担连带保证责任的款项汇至巨龙铜业指定的账户。如因债务人违约，巨龙铜业实际履行了向国信证券承担连带保证的偿付责任，本人/本公司同意以接到巨龙铜业的书面通知后，将巨龙铜业因承担担保责任而偿付的款项及资金占用费支付到巨龙铜业指定账户。”

(3)巨龙铜业与中国民生银行北京分行签订《最高额保证合同》(合同编号：公高保字第 1800000021958-2 号)，为藏格集团与中国民生银行北京分行签订的《综合授信合同》提供担保。截至本核查意见出具日，担保余额 8 亿元，担保期限 2018 年 3 月 14 日至 2019 年 3 月 13 日，已展期。

针对上述担保，公司实际控制人肖永明先生承诺：“在本承诺出具之日起三个月内与民生银行协商，完成变更《最高额保证合同》担保主体为其他民生银行认可的主体或提供民生银行认可的其他形式的担保，巨龙铜业不再承担连带保证

责任。在变更《最高额保证合同》担保主体前，如因债务人违约，需要巨龙铜业承担连带保证责任，本人接到巨龙铜业要求承诺人履行承诺的书面通知后五日内按巨龙铜业要求应由巨龙铜业承担连带保证责任的款项汇至巨龙铜业指定的账户。如因债务人违约，巨龙铜业实际履行了向民生银行承担连带保证的偿付责任，本人同意以接到巨龙铜业的书面通知后，将巨龙铜业因承担担保责任而偿付的款项及资金占用费支付到巨龙铜业指定账户。”请广大投资者注意上述巨龙铜业为藏格集团及其关联方提供的大额担保的风险。

2、股票价格波动的风险

股票市场投资收益与风险并存。股票价格的波动不仅受公司的盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。因此，股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。尤其提醒投资者注意的是，自公司交易公布之后，能否顺利实施以及相关事项进展情况等均存在诸多不确定性因素，二级市场的股票价格可能会因此发生波动，敬请投资者注意投资风险。

3、实际控制人股份全部质押，流动性较为紧张引发铜矿股权冻结的风险

截至目前，肖永明先生及其一致行动人合计持有上市股票 1,467,085,899 股，占上市公司股权比例为 73.58%，上述股权全部进行了质押。公司实际控制人流动性目前较为紧张，存在债务如无法按期偿还其持有的巨龙铜业股权可能被冻结从而导致交易无法实施的风险。提请投资者注意该相关风险。

4、其他不可控风险

公司及标的公司相关数据存在进一步调整的可能，也不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

六、持续督导机构的核查意见

根据相关规定，持续督导机构对本次关联交易进行了审慎核查。经核查，持续督导机构认为：为了解决上市公司控股股东非经常性资金占用问题，公司专门召开董事会、监事会审议并通过本次交易，关联董事、监事进行了回避表决，独立董事发表了事前认可意见和明确同意的独立意见，尚需提交公司股东大会审议，整体审议程序符合《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》等法律规定的审议要求。

本次关联交易的实施以及未来效果存在大量风险，提请投资者注意，具体风险情况详见本核查意见“五、本次交易风险提示”。

(本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于藏格控股股份有限公司收购西藏巨龙铜业有限公司部分股权暨关联交易之核查意见》之签章页)

财务顾问主办人：

雒晓伟

孙建华

国信证券股份有限公司

年 月 日