

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



China Cinda Asset Management Co., Ltd.
中國信達資產管理股份有限公司
(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：01359)

公告
未上市類債轉股資產之計算價值

茲提述中國信達資產管理股份有限公司(「本公司」)於2013年11月28日刊發的招股書(「招股書」)。除另有指明外，招股書已界定詞語與本通告具有相同涵義。

如招股書中所披露，本公司會在合理情況下盡力每年披露可供出售非上市股權投資計算結果的有用資料。本公告列載獨立估值專家美國評值有限公司就招股書附錄三的計算價值報告內按2013年6月30日之賬面價值排名之前20大未上市類債轉股資產(「未上市類債轉股資產」)於2013年12月31日之計算價值而編製的函件全文。截至2013年12月31日，本公司應佔未上市類債轉股資產股權總計算價值區間中位值為人民幣559億元，詳情請見附件的函件全文。

本公告所載計算價值並非根據國際財務報告準則評估的公允價值，因此該計算價值不應過度倚賴。

承董事會命
中國信達資產管理股份有限公司
侯建杭
董事長

中國，北京
2014年6月24日

於本公告日期，本公司董事會成員包括執行董事侯建杭先生、臧景范先生及許志超先生；非執行董事王淑榮女士、尹伯欽先生、肖玉萍女士、袁弘女士及盧聖亮先生；獨立非執行董事李錫奎先生、邱東先生、張祖同先生及許定波先生。



報告

計算價值報告 GS13/0512

應佔 20 家投資組合公司之股權值計算分析

客戶：中國信達資產管理股份有限公司

計算價值基準日：2013 年 12 月 31 日

以下為 貴公司獨立估值專家美國評值有限公司就按2013年6月30日之賬面價值排名之前20大未上市類債轉股資產於2013年12月31日的計算價值只供作為公司披露用途而編製的函件全文。

根據我們所知，我們並無理由認為本節信息在任何重大方面存在錯誤或誤導，或遺漏任何事實致使該等信息於任何重大方面存在錯誤或誤導。 貴公司，我們各自的董事、高級職員或代表並無單獨核實信息，亦無就信息是否準確發表任何聲明。

本節所載計算價值並非根據國際財務報告準則評估的公允價值。非上市債轉股企業股權的計算價值並非依據國際財務報告準則做出的公允價值，因此任何獨立第三方不應過度倚賴該計算價值。

American Appraisal China Limited
13/F, On Hing Building
1 On Hing Terrace, Central, Hong Kong
美國評值有限公司
香港中環安慶台一號安慶大廈13樓
Tel +852 2511 5200 / Fax +852 2511 9626

Leading / Thinking / Performing



參考編號：GS13/0512

敬啟者：

應佔 20 家投資組合公司之股權值計算分析

根據中國信達資產管理股份有限公司（「貴公司」）與美國評值中國有限公司（「美國評值」）於 2014 年 5 月 29 日訂立之委聘協議（「委聘協議」）之條款、條件及目的，吾等已履行若干計算程式（「計算分析」）以推算於 2013 年 12 月 31 日（「計量日」）所持 20 家投資組合公司（「投資組合公司」）之非控股股權的價值。

此計算委聘工作按美國註冊會計師協會 (American Institute of Certified Public Accountants) 發佈之評估服務標準 1 號聲明 (Statement on Standards for Valuation Services No. 1) 進行。此計算分析依據本函件「工作範圍及主要假設」一節所載協定程式、途徑及方法而進行。

計算委聘工作不包括估值委聘工作所要求的全部程式。基於 貴公司所持有的未上市可供出售股權投資屬非控股股權，並無參與相關公司的管理及營運，故目前無法取得該等公司的預測，亦無法獲該等公司同意披露預測以採用收入法。因此， 貴公司與吾等同意採用市場法計算未上市可供出售股權投資公司的價值。此計算工作並不包括按收入法進行估值委聘工作所需的相關程式，例如審閱財務預測和預期的資料、隨時與管理層接觸和查閱投資組合公司的資料，以及計算現金流現值分析所需的折現率。倘進行估值委聘工作，與估值委聘工作所得出的結果或會不同。所持投資組合公司股權的計算價值受多項假設的影響。倘有關假設或事實出現變化，吾等的計算價值結果或會不同。

取得吾等同意後， 貴公司可根據香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則（「上市規則」）向聯交所披露本函件。

本函件載列所計算之股權投資、工作範圍、計算價值基準、主要輸入參數及假設、所使用之計算方法，以及呈列吾等之計算價值結論。本函件載列之討論深度視 貴公司之特定需求而定，作為下文所述之擬定用途。該等事宜之支援文件已在吾等之工作文件內和 貴公司存案。任何第三方均無權依賴本函件，任何第三方接獲或持有本函件亦不直接或間接表明第三方實益權利。

計算分析目的

遵照 貴公司的指示及批准，及根據委聘協議的規定，由於並無投資組合公司的前瞻性資訊、礦產儲量及資源的最新獨立技術評估（「技術報告」）與其他重要資訊，吾等計算 貴公司應佔投資組合公司非控股股權之價值時，依賴 貴公司及投資組合公司所提供營運及財務資訊的準確性。

此計算分析的擬定用途為協助 貴公司遵守上市規則及履行自願披露責任。吾等之計算分析結果不應視作公允意見或投資建議。除擬定用途外，吾等之報告不應用作其他用途，亦不應被協力廠商使用。協力廠商應自行調查及獨立評估財務預測及相關假設。

計算價值的標準及定義

計算分析結果呈列為計算價值。按美國註冊會計師協會發佈之評估服務準則第 1 號所界定，計算價值即「應用與委託人協定之計算程式，再基於該等程式就價值或價值範圍作出專業判斷，從而得出的企業、企業擁有權、抵押品或無形資產之估計價值」。

計算分析該投資組合公司之股權值時，吾等採用 貴公司及投資組合公司的管理層（「管理層」）提供的資訊、公開市場數據及符合投資界慣例之其他合理假設。美國評值未被要求亦不會就管理層所提供之營運及財務資訊是否相對合理、準確或適當性提供任何意見、分析或考量。吾等並未以執業會計師之身份審核、審閱或編製財務信息。吾等的工作不能作為查明錯誤、違規或非法行為之依據。

管理層已審閱吾等計算分析所用的相關資訊，表示就彼等所知及所信，有關資訊並無重大事實的失實陳述，亦無遺漏澄清可引致本函件所載陳述（在作出陳述當時的情況下）不具誤導成分的必要重大事實。

投資組合公司業務企業之計算價值代表持續業務之所有有形資產（樓宇、機器及設備）、長期投資、營運資金淨額及無形資產之總和。換言之，業務企業價值相當於業務之已投資資本，即股東權益、股東貸款、計息債項及少數股東權益之價值總和。股權價值按業務企業價值減計息淨債項再減少數股東權益計算。

目標股權投資概況

美國評值按指示對投資組合公司（即 2013 年 12 月 31 日）貴公司的 20 大投資。此計算分析所涉投資組合公司、本公司於計量日所持彼等股權百分比及彼等的主要業務活動概述如下：

編號	投資組合公司名稱	本公司於計量日所持股權百分比	主要業務活動
1	神華准格爾能源有限責任公司	42.24%	煤炭生產及發電
2	大同煤礦集團有限責任公司	30.12%	煤炭生產及發電
3	淮南礦業（集團）有限責任公司	24.84%	煤炭生產及發電
4	西山煤電（集團）有限責任公司	35.47%	煤炭生產及發電
5	陽泉煤業（集團）有限責任公司	40.42%	煤炭生產及發電
6	瓮福（集團）有限責任公司	47.16%	磷複肥銷售與生產
7	山西晉城無煙煤礦業集團有限責任公司	16.45%	煤炭生產及發電
8	鐵法煤業（集團）有限責任公司	30.46%	煤炭生產及發電
9	霍州煤電集團有限責任公司	36.97%	煤炭生產及發電
10	山西汾西礦業（集團）有限責任公司	36.02%	煤炭生產及發電
11	中國中材股份有限公司	8.96%	水泥技術裝備與工程服務、水泥銷售與生產
12	山東中興能源有限責任公司	20.74%	煤炭生產及發電
13	寧夏寧東鐵路股份有限公司	25.90%	鐵路建設與管理
14	白銀有色集團股份有限公司	5.97%	有色金屬銷售與生產
15	寧夏靈信煤業有限責任公司	52.46%	煤炭生產及發電
16	天津鋼管集團股份有限公司	6.11%	鋼管銷售與生產
17	上海焦化有限公司	26.58%	煉焦化工品銷售與生產
18	中國核工業建設股份有限公司	14.85%	核電站設計與建設
19	貴州水城礦業股份有限公司	20.23%	煤炭生產及發電
20	淮北礦業股份有限公司	6.79%	煤炭生產及發電

經濟前景

業務或業務權益的恰當評估必須考慮國家當前及未來的經濟狀況。評估國家整體經濟狀況所審查的主要變量包括本地生產總值、匯率及通脹率的當前水準及變動。總覽中國國民經濟對預計前景至關重要。以下經濟討論摘自 2014 年 1 月經濟學人智庫(Economic Intelligence Unit)「最新國家視野(Country View Update)」。

經濟增長

經濟學人智庫預計 2013 年中國經濟平均增長 7.7%。因為中央政府限制三公消費的行動有緩和跡象，公共及私人消費於 2014 年將會加快增長。中國出口亦因歐美需求增加而預計表現穩固。但是，信貸收緊將使投資增長於 2014 年繼續放緩。

通貨膨脹

經濟學人智庫預計平均消費物價通脹率在 2013 年將維持在 2.6%。於 2014-2018 年平均通漲將預計為 3.8%。預計全球油價下跌將有利限制物價升幅。但是，內需強勁增長和因投資放緩而造成產品供應緩慢擴張將構成重大通漲壓力。由農作物失收威脅食品價格飛升將受到政策制定者注視。雖然生產物價於 2013 年平均下跌 1.9%，但是生產物價於 2014-2018 年將因政策推動公用事業收費上升而產生上調壓力。經濟學人智庫預計生產物價將因工資上調導致成本增加而平均每年上升 3%。經濟不穩亦會導致未來五年資產價格波動。資產持有人應更關注經濟穩定尤其銀行業資金將快速流向不同資產，甚至流出中國，這將會對資產價格構成衝擊。

匯率

經濟學人智庫預計由於中國生產力增長將高於美國，因此人民幣兌美元將於 2014-2017 年間溫和升值達平均每年 0.9%。此預計亦反映人民幣升值步伐將因美元強勢而有所限制。而人民幣兌其他貨幣包括歐元及日元將會呈現快速升值。

行業概覽

中國煤炭生產和發電行業

以下行業討論摘錄自中信證券 2014 年 2 月出版的「煤炭行業 2014 年研究報告」。

根據煤炭運銷協會公佈的統計數據，2013 年 1-9 月全國累計原煤產量 27.66 億噸，同比下降 1.4%。其中 6 月份煤炭產量單月同比降幅達到最大，之後單月產量同比降幅逐步收窄，至 9 月份全國煤炭產量為 3.15 億噸，同比已基本持平。

根據國家能源局統計，2013 年前三季度，全國火電發電量 3116 億千瓦時，同比增長 6.5%，其中 8 月份受經濟小幅回暖、季節性因素及去年基數較低等因素影響，單月同比增速創下年內新高。2013 年前三季度，全國生鐵累計產量為 5.40 億噸(同比+6.9%)；粗鋼累計產量 5.87 億噸(同比+8%)；鋼材累計產量 7.95 億噸(同比+11.7%)。2013 年 1-9 月水泥總產量 17.46 億噸(同比+8.92%)。

整體而言，需求端呈現兩大特徵：第一，下半年隨經濟企穩，耗煤同比增速逐步回升，增速呈現“前高後低”的走勢。第二，從前三季度統計數據顯示，2013 年全年下游需求或會略超年初市場預期。

秦港 5800 大卡動力煤在 2013 年前 10 個月均價為 631 元/噸，較去年同期下跌 18.97%；5500 大卡動力煤前 10 個月均價為 588 元/噸，同比下跌 17.95%；4500 大卡動力煤前 10 個月均價為 419 元/噸，同比降幅 19.59%。港口動力煤價下半年變動受大企業定價行為影響顯著。

山西太原古交 8#焦煤 2013 年 1-10 月份均價為 1129 元/噸，同比下降 13.84%；古交 2#焦煤前 10 月均價 1207 元/噸，與去年同期相比跌幅達 17.1%。

山西晉城無煙(中塊，6800 大卡)2013 年前 10 月均價為 1005 元/噸，同比下降 14.89%；無煙(小塊，6500 大卡)前 10 月均價為 956 元/噸，同比跌幅為 13.33%；無煙末煤(6000 大卡)前 10 月均價為 587 元/噸，同比下跌 21.49%。

2013 年以來，行業基本延續了 2012 年供給寬鬆的格局，煤價在返回新的平衡價格。影響煤價波動的主要因素是季節性以及庫存的波動。

中國磷複肥和化肥行業

以下行業討論摘錄自市場在綫 2013 年 6 月出版的「中國化肥市場」行業報告。

中國化肥市場已經越來越強，但在價格及產量方面在縮減。預計未來，銷量增長繼續保持低速的同時價格可以保持穩步增長。

中國化肥市場 2012 年的總收入為 953 億美元，從 2008 年至 2012 年，年複合增長率 (CAGR) 為 9.5%。相比之下，日本和印度市場分別較上年同期呈現下降趨勢，他們年複合變化率分別為-7.8%和-3.0%，於 2012 年達到各自的 23 億美元和 104 億美元的總價值。

化肥是高揮發性的商品。消費量和價格可能會受到很多因素的影響，包括天氣、交通、政治和法規。自 2007 年以來，高價格的波動一直是其關鍵的特點，而且中期有望繼續。

2008 年至 2012 年之間中國市場消費量的年複合增長率為 5.2%，2012 年累計達到 6,150 萬噸。至 2017 年底，預計市場量將上升到 6,620 萬噸，2012 年至 2017 年期間，年複合增長率為 1.5%。

2012 年全球的化肥消費量相對平穩，這影響了銷售活動並使價格處於壓力之下。不明朗的經濟條件，滙率波動和不利的天氣已經影響到農作物播種的腳步，使之放緩。

2012 年，氮(N)是中國市場上最賺錢的，總收入為 513 億美元，相當於市場的整體價值的 53.8%的。2012 年，磷酸鹽(P2O5)收入為 332 億美元，相當於市場總價值的 34.8%。

據預測，2012 至 2017 年這五年期間，市場表現將放緩，預計年複合增長率為 5.5%，有望帶動市場市值於 2017 年底達到 1,245 億美元。相比之下，在同一時期，日本市場下滑，年複合變化率為-0.5%，印度市場的年複合增長率為 7.2%，較上年同期，預計到 2017 年，兩國各自達到的價值為 23 億美元和 147 億美元。

中期農業的前景是刺激化肥需求，但與去年同期相比，高波動性可能產生顯著的變化。與歷史趨勢相反，對全球經濟增長方面，亞洲的重要性正在下降。預期一些農業正在復甦的地區的需求將穩固地上升，如中亞和大洋洲。

中國建築材料工業

以下行業討論摘錄自中商情報網《2013年中國水泥行業運行情況分析》。

2013年，中國經濟依然保持了較強的發展勢頭，全國固定資產投資維繫 20%的平穩增長，尤其是基建投資和房地產投資表現搶眼，帶來全年水泥產量有著超預期的較快增長。2013年全年水泥產量已經高達 24.2 億噸，增速達到 9.5%，已經大幅超過去年 5.7%的增長水準。

行業經濟效益增長也較為喜人，2013 年全行業實現利潤 766 億元，同比增長約 16.4%，遠遠高於去年同期水準，創歷史第二高水準，利潤總額僅次於 2011 年。但是，水泥行業效益區域分化明顯，整體表現出南高北低的特點。

2013 年全國水泥投資完成 1329 億元。是繼 2011 年的大幅下滑後，水泥投資連續 3 年下降，說明全行業新建生產線項目逐漸減少。據中國水泥協會統計，2013 年全國新投產水泥熟料生產線 72 條，新增水泥熟料年設計產能 9430 萬噸，是近三年新增產能最少的一年。初步核實，2013 年全國新增熟料年設計產能將達到 9430 萬噸，增速在 6% 左右，是近年來首次新增水泥產能增速低於水泥產量增速，說明，2013 年與 2012 年相比，水泥行業的供需關係正在改善，但產能過剩依然是製約水泥行業發展的主要矛盾。

據國家統計局統計，2013 年中國水泥產業實現銷售收入 9,696 億元，同比增長 8.6%，基本與產量保持同步增長，在煤炭價格導致成本大幅下降狀況下，說明今年的行業盈利能力有所增強。

中國公路鐵路行業

以下行業討論摘錄自中國煤炭資訊網, 中國鐵路總公司, 大秦鐵路。

2013 年, 按照中央關於鐵路管理體制改革的部署, 鐵路行業實現“政企分開”, 推進客貨運輸組織改革, 適應經濟社會發展需求和運輸市場變化, 加快市場化步伐。隨著津秦、西寶等一大批鐵路重點工程建成投入運營, “四縱四橫”鐵路幹線格局落定, 高鐵基本成網, 客貨分線和既有鐵路電氣化率繼續提升, 鐵路整體運輸能力進一步增加。受益於國民經濟持續平穩增長, 全社會對鐵路運輸保持著較強的剛性需求, 特別是煤炭、石油、鋼鐵和礦石等大宗貨物仍以鐵路為主要運輸方式。據國家鐵路局公佈的《2013 年鐵道統計公報》數據測算, 2013 年鐵路煤炭發送量佔全國煤炭總產量的 60%以上, 2013 年全國鐵路貨物發送量完成 39.6 億噸, 較上年增長 1.7%。其中, 全國鐵路煤炭發送量完成 23.2 億噸, 較上年增長 2.7%。

目前, 中國煤炭主要輸出區包括山西、陝西、貴州、河南等 7 個省份。特別是山西、陝西和內蒙古西部條儲量最大。新疆、寧夏、青海、甘肅四個省份, 煤炭資源儲量豐富, 近年來, 隨著開發力度的加大, 也成為我國煤炭輸出的主要地區。煤炭生產開發加速西移, 鐵路運輸平均距離由 2005 年的 579 公里增加到 2012 年的 655 公里。2012 年, 山西、陝西、蒙西地區鐵路煤炭外運能力達 10 億噸, 比 2005 年增加 4 億噸。

今年 2 月，中國鐵路總公司發布了《中國鐵路總公司關於調整鐵路貨物運價的通知》，於 2 月 15 日起調整鐵路貨物運價。鐵路貨物運價由政府定價改為政府指導價，全路實行統一運價的營業線貨物運價由之前的平均每噸公里 0.1301 元提高至 0.1451 元，漲幅 11.53%。據統計 2014 年的調價是鐵路貨運近 10 年來第 9 次調價，為近 10 年來最高。大秦鐵路、廣深鐵路、鐵龍物流齊調整鐵路貨物運價。鐵路貨物運價由政府定價改為政府指導價，貨物平均運價水準為每噸公里提高 1.5 分。中國西煤東運的主要通道-大秦鐵路，其主要貨物運輸品類煤炭運價水準基價 1 由 13.80 元/噸上調至 15.50 元/噸，基價 2 由 0.0753 元/噸公里上調至 0.089 元/噸公里。

中國有色金屬工業

以下行業討論摘錄自白銀有色招股說明書、江西銅業 2013 年年報。

白銀有色集團擁有的礦產保有資源儲量為：銅 43.34 萬噸，鉛 127.93 萬噸，鋅 590.80 萬噸，金 16,304.08 千克，銀 1,667.19 噸，鉬 2.86 萬噸。白銀有色主要從事銅、鉛、鋅、金、銀等有色金屬的採選、冶煉、加工、貿易等，當中銅產品開採和貿易為主要收入來源。

2013 年全球銅市從短缺面臨過剩。雖然歐美經濟復甦以及中國加大電網投入等利好銅價，但銅供需面的根本轉變還是對銅價造成了直接打壓，2013 年 LME 3 月期銅均價從 7,960 美元／噸下降至 7,310 美元／噸，跌幅 8.17%。預計 2014 年，銅行業將呈現以下形勢：

1. 上游供應相對寬鬆。隨著全球新建礦山逐步進入產能釋放期以及舊礦升級改造投產，銅礦供應進入高峰期。

2. 中游冶煉加工費上漲。由於銅精礦供應寬鬆，當前銅冶煉加工費已升至近八年來的高位。充足的銅精礦供應和大幅回升的加工費均提高企業生產積極性，帶動全球精銅產量將明顯回升，同時也加劇了國內銅冶煉行業競爭。

3. 下游需求增長放緩。當前，中國、西歐和美國作為全球前三大銅消費地區，雖然歐美經濟繼續向好，但在歐美國家，精銅主要的消費領域在於房地產，總體對銅的提振較小；中國新一屆政府對經濟增速的容忍度可能繼續降低，終端行業對銅的需求增量有限；預計 2014 年全球的銅消費需求增長放緩。

2014 年，銅價面臨宏觀經濟和基本面的雙重壓力，但銅礦成本上升對銅價構築一定的支撐。

中國鋼管業

以下行業討論摘錄自中國冶金報-中國鋼鐵新聞網《2014 年中國鋼管市場需求預測與分析》。

2013 年中國鋼管產量達到 7979 萬噸，同比增長 7.67%。其中，無縫鋼管產量 2962.8 萬噸，同比增長 7.6%；焊管產量 5016.2 萬噸，同比增長 7.7%。出口方面，2013 年鋼管出口 900 萬噸，同比增長 1.61%。其中，無縫鋼管出口 512 萬噸，同比下降 1.61%；焊管出口 389 萬噸，同比增長 5.16%。

預計 2014 年中國鋼管消費 8200 萬噸，同比增長 3%，其中無縫鋼管 3200 萬噸、焊管 5000 萬噸；鋼管出口約 950 萬噸，同比增長 5%，其中無縫鋼管 520 萬噸、焊管 430 萬噸。房地產、機械、石油天然氣、外貿是鋼管最主要的消費市場，占到了總消費量的 50%以上。

新型城鎮化將帶動城市燃氣管網、成品油（汽油、柴油）管網的發展。一方面，中國將繼續推進城市燃氣管網和成品油管網的建設；到 2015 年，中國城鎮天然氣管網將達到 43 萬公里~45 萬公里，到“十二五”末中國城市燃氣管網總長度將達到 60 萬公里。成品油管網將保證城市成品油供應能力和提升成品油行業的水準。

預計 2014 年國內市場陸地上天然氣、原油、成品油長輸管線、非常規天然氣管線、城市燃氣管網和成品油管網所用管線管總量為 650 萬噸，油井管 400 萬噸（其中無縫管 320 萬噸，焊管 80 萬噸），共計石油專用管約 1050 萬噸，與 2013 年管線管用量大致持平。

中國化學工業

以下行業討論摘錄自市場在綫於 2014 年 2 月出版的「中國化工」行業報告。

在 2008 年至 2012 年期間，中國的化工行業經歷了超常增長，中國化學品市場預計將繼續保持強勁增長，但在 2012 年至 2017 年期間，會有所減速。

中國化學品市場在 2012 年的總收入為 9,660 億美元，2008 年到 2012 年之間的年複合增長率為 15.8%。相比之下，日本和印度的市場年複合增長率分別為 5.8%和 9.3%，較上年同期，2012 年各自將達到價值 2,547 億美元和 988 億美元。

2012 年，商品化工板塊是市場上最賺錢的，總收入為 6,176 億美元，相當於市場的整體價值的 63.9%。2012 年，農業化學品的收入為 923 億美元，相當於市場總價值 9.6%的。

據預計，在 2012 年至 2017 年的五年期間，市場表現將放緩，預計年複合增長率為 10.8%，到 2017 年底，有望推動市場達到市值 16,132 億美元。相比之下，日本市場的年複合變化率將為 4.5%，印度市場的年複合增長率將為 8.1%，較上年同期相比，到 2017 年，各自將達到 3,182 億美元和 1,457 億美元。

中國核電產業

根據中國核能行業協會《2013 年年度全國核電運行情況》，2013 年中國核電發電量為 1,107.1 億千瓦時，同比增長 12.62%，佔全國發電總量的 2.11%。截至 2013 年 12 月，中國投入運行核電機組 18 台、裝機容量 1,496.2 萬千瓦，在建核電機組 29 台、裝機容量 3,161.0 萬千瓦，在建規模世界第一，佔全球在建核電機組裝機容量的 42.21 %。

2013 年 1 月 1 日，國務院印發《能源發展“十二五”規劃》，要求全面加強核電安全管理，提高核事故應急響應能力。在核電建設方面，堅持熱堆、快堆、聚變堆“三步走”技術路線，以百萬千瓦級先進壓水堆為主，積極發展高溫氣冷堆、商業快堆和小型堆等新技術。

截至 2013 年 12 月，中國已建和在建核電裝機容量約為 4,657 萬千瓦。根據《能源發展“十二五”規劃》，至 2015 年底，中國已建和在建核電裝機容量為 5800 萬千瓦；至 2020 年底，中國已建和在建核電裝機容量將達到 8,800 萬千瓦。

工作範圍及主要假設

考慮到 貴公司所持投資組合公司之非控制性權益，吾等與投資組合公司之管理層之接觸有限。吾等無法獲得投資組合公司之預測財務資料或最新技術報告。在此計算分析該投資組合公司之股權價值時，吾等利用公開資料及該等投資組合公司所編製並由 貴公司提供予吾等之內部財務及營運資料。

吾等對計算分析之協定程式的調查工作包括與管理層討論投資組合公司之歷史、營運、現狀及前景、對若干財務數據之概覽、分析行業及競爭環境、分析可資比較公司／交易，以及審閱過往買賣交易、營運數據及其他相關文件。吾等已參考或審閱下列主要檔及數據：

- 根據中國會計準則所編製截至 2010 年、2011 年、2012 年及 2013 年 12 月 31 日止財政年度之財務報表；
- 已發行境內債券之投資組合公司的境內債券發售披露檔、向公眾發佈之季度財務報表及信用分析；
- 管理層按主要業務單位所編製的過往財務資料及主要收益／銷售成本／營業支出分析；
- 投資組合公司之上市子公司或母公司的年報；
- 投資組合公司擁有的可採儲量及礦產數量；
- 投資組合公司管理層編製的產量數據；
- 於煤炭生產及發電行業之投資組合公司採礦許可證副本；及

- 投資組合公司之類比上市公司的年報。

吾等假設於計算委聘工作中取得之數據以及 貴公司提供予吾等之意見及聲明乃真實準確，並採用該等數據於計算工作中，除本函件明確說明外，並無作獨立核實。基於公開資料及吾等認為來源可靠的有限研究，吾等概無任何理由懷疑任何重要事實遭遺漏，且就吾等所知，並無任何事實或情況致使提供予吾等之資料、意見及聲明失實、不確或產生誤導。於達致吾等之計算價值結果時，吾等已考慮下列主要因素：

- 投資組合公司之發展階段；
- 投資組合公司之過往成本及當前財務狀況；
- 中國經濟前景及影響投資組合公司經營所在行業之特定競爭環境；
- 投資組合公司經營所在行業之法律及監管問題以及與投資組合公司相關的其他特定法律意見；
- 類比公司之交易價格；
- 投資組合公司之風險；及
- 投資組合公司管理團隊之經驗。

由於投資組合公司經營所在地的環境不斷改變，於達致吾等計算價值時須作出多項假設。以下為本計算委聘工作所採用之主要假設：

- 中國之政治、法律及經濟情況預期並無重大變化；

- 投資組合公司經營所在行業之監管環境及市場狀況將根據當前市場預期發展；
- 中國現行稅法將不會有重大變化；
- 投資組合公司將不會受資金之可獲得性限制；
- 滙率及利率之日後變動將不會與當前市場預期有重大差異；及
- 投資組合公司將留聘具有能力之管理人員、主要人員及技術人員，以支持其持續經營。

方法概覽

計算分析業務之股權價值或資產淨值有三種基本方法：成本法、收入法及市場法。

成本法乃按重建或重置財產之成本減實質損耗及功能與經濟陳舊所引致之折舊（倘存在及可計量）而確定價值。當所評估資產缺乏既有次級市場或可獨立識別現金流量予所評估資產時，成本法可能視為顯示該等資產最持續可靠估值之指標。

收入法將所有權之預計定期利益轉換為價值指標。此乃基於一項原則，即知情買家就財產所支付之金額不會高於在相若風險下同一或等值財產預計未來利益（收入）之現時價值。

市場法考慮近期就類似資產所支付之價格，並就所示市價作出調整，以反映所評估資產相對於可資比較市場之狀況及用途。具備既有次級市場之資產可以此方法進行估值。

由於成本法並無反映業務之日後潛在收益，因此視為不適用於本計算委聘工作。由於考慮到 貴公司所持未上市投資組合公司之非控制性權益，吾等與投資組合公司之管理層接觸有限，無法獲得預測財務資料及最新儲備報告，因此吾等並無於本計算分析中使用收入法。吾等於本委聘工作中採用市場法作為主要方法，並使用目標股權投資之過往近期交易價格得出計算價值（如可行）。

按市場法計算分析 20 家投資組合公司之股權價值

市場法：類比公司法

類比公司法是市場法中所用的方法之一，此方法分析類比公司之財務及經營比率以釐定目標財產之價值。此方法亦使用從事與目標財產相同或類似業務之企業的股票市價數據。此等企業之股票於公眾、自由及公開市場（交易所及場外交易）上活躍買賣。

為了描述經挑選之類比公司、價格倍數範圍、計算分析所用的主要參數及計算價值範圍，吾等根據投資組合公司之主要業務活動將該等公司分成兩組：(1)13 家從事煤炭生產用作銷售及發電的實體（「13 家煤炭企業」）；及(2)七家其他行業實體（「七家非煤企業」）。

我們將七家非煤企業大致分成三個子組（i）化學行業；（ii）建築材料行業；及（iii）基礎設施行業，分組披露所選價格倍數，該組企業受相似的宏觀經濟因素和市場力量影響，如非煤材料下游加工技術要求、建築行業週期和政府公共開支。

煤炭生產用作銷售及發電

吾等已基於以下標準識別及挑選從事煤炭生產用作銷售及發電之類比公司：

- 該等類比公司之主營業務均為生產煤炭用作銷售及/或發電；
- 該等類比公司主要在中國營運或其產品主要銷售至中國；
- 該等類比公司之淨資產規模與該投資組合公司相近。

經挑選之類比公司如下：

類比公司	彭博代碼		於 2013 年 12 月 底或最近交易日的 市值
中國神華能源股份有限公司	1088 HK	人民幣百萬元	325,750
中國中煤能源股份有限公司	1898 HK	人民幣百萬元	57,618
兗州煤業股份有限公司	1171 HK	人民幣百萬元	37,100
山西潞安環保能源開發股份有限公司	601699 CH	人民幣百萬元	24,552
山西西山煤電股份有限公司	000983 CH	人民幣百萬元	22,373
陽泉煤業（集團）有限責任公司	600348 CH	人民幣百萬元	16,979
冀中能源股份有限公司	000937 CH	人民幣百萬元	17,161
貴州盤江精煤股份有限公司	600395 CH	人民幣百萬元	12,015
大同煤業股份有限公司	601001 CH	人民幣百萬元	9,673
內蒙古霍林河露天煤業股份有限公司	002128 CH	人民幣百萬元	10,640
首鋼福山資源集團有限公司	639 HK	港幣百萬元	14,421
Mongolian Mining Corporation	975 HK	百萬美元	492
恒鼎實業國際發展有限公司	1393 HK	人民幣百萬元	1,884
內蒙古伊泰煤炭股份有限公司	3948 HK	人民幣百萬元	34,708

如下表所示，吾等計算上述 14 家煤炭生產用作銷售及發電類比公司的企業價值（「EV」）對未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（「EBITDA」）、EV／投入資本及 EV／產量之倍數。對於採掘行業，EV／儲量也是衡量礦業早期開采的普遍價值指標。但由於只有十家可比上市公司披露其近期可采儲量，並且所披露的可采儲量數據是依據不同的報告標準，因此我們選取 EV／EBITDA、EV／投入資本及 EV／產量之倍數作為主要計算倍數，而將 EV／儲量作為合理性覆核之參考指標。

作為類比公司價格倍數分子的 EV，是計量日期市值與最近期的臨時結算日淨債務及少數股東權益賬面值的總和。EBITDA 與產量倍率的分母是基於最近的 2013 財政年度全年總額計算。投入資本倍率的分母是 2013 年 12 月 31 日的結餘，以匹配投資組合公司需減除於 2013 年 12 月 31 日淨負債及少數股東權益之賬面值，從而計算投資組合公司之股權計算價值。我們針對每家煤炭企業，通過特定篩選標準選取合適價格倍數計算出 EV 計算價值，彙總每家煤炭企業的 EV 計算價值中位值得到 13 家煤炭企業 EV 計算價值結果。關於合適價格倍數的選取，我們以篩選標準(i)過往三年的平均總資產回報及(ii)每單位原煤產量的 EBITDA 貢獻（「業績數據」）為類比公司排序，而根據回歸分析，上述的業績數據與相應的價格倍率相關。

我們基於以下有相若業績數據的組合為 13 家煤炭企業選定不同價格倍數，分別計算出相應 EV 計算價值：

價格倍數	煤炭生產用作銷售及發電類				13 家煤炭企業的倍數選擇 範圍 (及整個組合推算加權平均 倍數)
	最高	最低	中位數	平均數	
EV / 2013 年 EBITDA	24.43	5.05	7.31	9.89	7.21–14.61 (加權平均為 10.30)
EV / 2013 年 12 月底投入資本	1.55	0.63	1.16	1.12	0.91–1.31 (加權平均為 0.94)
EV / 2013 年產 量	5,653	263	988	1,585	757.62–1,718.63 (加權平均為 1,084.19)

根據 貴公司要求，我們不在本報告中披露針對每家煤炭企業的計算價值。根據上述的分析程式，13 家煤炭企業合併計算價值中位值的結論為人民幣 6,056 億元。

此外，我們用了三個加權平均價格倍數應用到 13 家煤炭企業於 2013 年全年及截至 2013 年 12 月 31 日結餘的合併財務表現及經營表現，作為整個投資組合的合理性檢查如下：

	(a)13 家煤炭企業的總額	(b)推算選擇加權平均倍數	(a)財務表現及經營數據與(b)推算選擇加權平均倍數的乘積之和 (人民幣百萬元)
2013 年 EBITDA	人民幣 608.99 億元	10.30	627,284
2013 年 12 月底投入資本	人民幣 6,322.85 億元	0.9418	595,467
2013 年產量	550.69 百萬噸	人民幣 1,084.19 元/噸	597,046

13 個煤炭企業計算價值為人民幣 6,056 億元的結論可以與上述三個混合價格倍數推算 EV 相互符合，並且基於公司提供的 350 億噸可采儲量，EV/儲量之比率為人民幣 17.3 元/噸亦處於行業長期範圍內。

對於 13 家煤炭企業， 貴公司應佔股權計算值的總結論如下：

企業計算值以不同價格倍數中位值總和	人民幣 6,056 億元
淨負債之賬面值總和	人民幣 3,703 億元
少數股東權益之計算價值總和	<u>人民幣 728 億元</u>
100% 股權計算值總和	人民幣 1,625 億元
貴公司應佔股權計算價值總和	人民幣 469 億元

其他行業

七家非煤企業分別從事(i)磷酸鹽化合物及化肥銷售及生產；(ii)水泥設備及工程服務供應、水泥生產及銷售；(iii)鐵路建設及管理；(iv)有色金屬銷售及生產；(v)鋼管銷售及生產；(vi)煉焦化工品銷售及生產；及(vii)核電廠及其他基建項目的工程及施工。吾等已基於以下標準識別及挑選其他行業分組的類比公司：

- 該等類比公司之主營業務與投資組合公司相似；
- 該等類比公司主要在中國營運。由於鐵路建設及管理業在缺少在中國營運之上市公司，我們將挑選條件擴充至海外營運之鐵路貨運上市公司。

經挑選之類比公司如下：

類比公司	彭博代碼		於 2013 年 12 月底 的市值
(i) 磷酸鹽化合物及化肥銷售及生產			
江蘇澄星磷化工股份有限公司	600078 CG	人民幣百萬元	3,850
湖北興發化工集團股份有限公司	600141 CG	人民幣百萬元	5,434
安徽六國化工股份有限公司	600470 CG	人民幣百萬元	3,390
山東金正大生態工程股份有限公司	002470 CH	人民幣百萬元	14,910
湖北宜化化工股份有限公司	000422 CS	人民幣百萬元	5,630
四川瀘天化股份有限公司	000912 CS	人民幣百萬元	2,668
深圳市芭田生態工程股份有限公司	002170 CS	人民幣百萬元	5,433
魯西化工集團股份有限公司	000830 CH	人民幣百萬元	6,050
(ii) 水泥設備及工程服務供應、水泥生產及銷售			
安徽海螺水泥股份有限公司	914 HK	人民幣百萬元	96,981
亞洲水泥（中國）控股公司	743 HK	人民幣百萬元	5,942
中國山水水泥集團有限公司	691 HK	人民幣百萬元	7,322
中國西部水泥有限公司	2233 HK	人民幣百萬元	4,083
東吳水泥國際有限公司	695 HK	人民幣百萬元	508
台泥國際集團有限公司	1136 HK	港幣百萬元	12,523
華潤水泥控股有限公司	1313 HK	港幣百萬元	34,037
中國天瑞集團水泥有限公司	1252 HK	人民幣百萬元	4,499
中國建材股份有限公司	3323 HK	人民幣百萬元	35,158
中國中材股份有限公司	1893 HK	人民幣百萬元	4,657

(iii)鐵路建設及管理			
大秦鐵路股份有限公司	601006 CH	人民幣百萬元	109,866
中鐵鐵龍集裝箱物流股份有限公司	600125 CH	人民幣百萬元	7,428
Aurizon Holdings Ltd	AZJ AU	百萬澳元	10,430
Asciano Ltd	AIO AU	百萬澳元	5,618
CSX Corp	CSX US	百萬美元	29,163
Genesee & Wyoming Inc.	GWR US	百萬美元	5,137
Norfolk Southern Corp.	NSC US	百萬美元	28,676
Canadian Pacific Railway Ltd	CP US	百萬加元	28,198
Canadian National Railway Ltd	CNR CN	百萬加元	50,625
Union Pacific Corporation	UNP US	百萬美元	77,376
Kansas City Southern	KSU US	百萬美元	13,647
Providence and Worcester Railroad Co	PWX US	百萬美元	95
(iv)有色金屬銷售及生產			
江西銅業股份有限公司	358 HK	人民幣百萬元	44,581
新疆新鑫礦業股份有限公司	3833 HK	人民幣百萬元	2,001
五礦資源有限公司	1208 HK	百萬美元	1,119
中國有色礦業有限公司	1258 HK	百萬美元	999
中國大冶有色金屬礦業有限公司	661 HK	人民幣百萬元	2,638
雲南銅業股份有限公司	000878 CH	人民幣百萬元	12,337
盛達礦業股份有限公司	000603 CH	人民幣百萬元	6,509
銅陵有色金屬集團股份有限公司	000630 CH	人民幣百萬元	14,244
四川西部資源控股股份有限公司	600139 CH	人民幣百萬元	4,885
西部礦業股份有限公司	601168 CH	人民幣百萬元	12,844
盛屯礦業集團股份有限公司	600711 CH	人民幣百萬元	3,600

(v)鋼管銷售及生產			
山東墨龍石油機械股份有限公司	568 HK	人民幣百萬元	6,317
浙江久立特材科技股份有限公司	002318 CH	人民幣百萬元	5,585
浙江金洲管道科技股份有限公司	002443 CH	人民幣百萬元	3,288
江蘇常寶鋼管股份有限公司	002478 CH	人民幣百萬元	4,081
內蒙古包鋼鋼聯股份有限公司	600010 CH	人民幣百萬元	34,491
珠江石油天然氣鋼管控股有限公司	1938 HK	人民幣百萬元	2,140
勝利油氣管道控股有限公司	1080 HK	人民幣百萬元	1,046
安徽天大石油管材股份有限公司	839 HK	人民幣百萬元	968
(vi)煉焦化工品銷售及生產			
山西焦化股份有限公司	600740 CG	人民幣百萬元	4,594
山東華魯恒升集團有限公司	600426 CG	人民幣百萬元	6,456
山西蘭花科技創業股份有限公司	600123 CG	人民幣百萬元	12,189
太原煤氣化股份有限公司	000968 CS	人民幣百萬元	4,197
內蒙古遠興能源股份有限公司	000683 CS	人民幣百萬元	3,064
和嘉資源控股有限公司	704 HK	人民幣百萬元	282
七台河寶泰隆煤化工股份有限公司	601011 CG	人民幣百萬元	3,878

(vii)核電廠及其他基建項目的工程及施工			
中國交通建設股份有限公司	1800 HK	人民幣百萬元	69,059
中國水利水電建設股份有限公司	601669 CH	人民幣百萬元	29,472
中國中鐵股份有限公司	390 HK	人民幣百萬元	58,962
中國鐵建股份有限公司	1186 HK	人民幣百萬元	60,641
中國化學工程股份有限公司	601117 CH	人民幣百萬元	39,464
中國葛洲壩集團股份有限公司	600068 CH	人民幣百萬元	13,810
中國建築股份有限公司	601668 CH	人民幣百萬元	94,200

按下表所示，我們計算七個行業的可資比較公司的 $EV/EBITDA$ 的比率及 $EV/$ 投入資本的比率。作為價格倍率分子的類比公司的 EV ，是計量日期市值與最近期的臨時結算日淨債務及少數股東權益賬面值的總和。 $EV/EBITDA$ 倍率的分母是最近 2013 年財政年度全年總額，而 $EV/$ 投入資本的分母則為 2013 年 12 月的結算數額。

一如對 13 家煤炭企業的價格倍數選取需考慮過往三年資產回報，我們針對每家非煤企業，通過特定篩選標準選取合適價格倍數計算出 EV 計算價值，彙總每家非煤企業的 EV 計算價值中位值得到七家非煤企業的 EV 計算價值結果。

我們按以下三個子組為七家非煤企業選定不同價格倍數，分別計算出相應 EV 計算價值。

		類比公司的價格倍數		2 家化工行業 非煤企業的 所選價格倍數
		(i)磷酸鹽化合物及化肥銷售及生產	(vi)煉焦化工品銷售及生產	
<u>EV / 2013 年 EBITDA</u>				7.04 - 17.65
最高		27.26	53.53	
最低		8.85	7.04	
中位數		17.65	21.69	
平均數		17.25	18.22	
<u>EV / 2013 年 12 月底投入資本</u>				1.17 - 1.21
最高		2.96	1.33	
最低		1.03	0.39	
中位數		1.51	1.06	
平均數		1.21	1.17	
		類比公司的價格倍數		3 家建材行業 非煤企業的 所選價格倍數
		(ii) 水泥設備及工程服務,水泥生產及銷售	(iv)有色金屬銷售及生產 (v)鋼管銷售及生產	
<u>EV / 2013 年 EBITDA</u>				6.51 - 20.39
最高	9.17	60.06	56.50	
最低	5.99	5.79	3.48	
中位數	6.58	20.39	28.92	
平均數	7.13	15.02	21.35	
<u>EV / 2013 年 12 月底投入資本</u>				0.88 - 1.07
最高	1.67	4.04	2.92	
最低	0.77	0.81	0.35	
中位數	1.06	1.43	1.38	
平均數	0.90	1.10	1.38	
		類比公司的價格倍數		2 家基建行業 非煤企業的 所選價格倍數
		(iii)鐵路建設及管理	(vii)核電廠及其他基建項目的工程及施工	
<u>EV / 2013 年 EBITDA</u>				6.39 - 8.46
最高		17.21	8.33	
最低		6.02	4.14	
中位數		11.32	6.35	
平均數		11.04	6.42	
<u>EV / 2013 年 12 月底投入資本</u>				0.90 - 1.54
最高		2.91	3.11	
最低		1.24	0.84	
中位數		2.01	1.22	
平均數		1.85	0.90	

根據 貴公司要求，我們不在本報告中披露針對每家非煤企業的計算價值。根據上述的分析程式，七家非煤企業合併計算價值中位值的結論為人民幣 1,497 億元。

此外，我們用了兩個加權平均價格倍數應用到七家非煤企業於 2013 年全年及截至 2013 年 12 月 31 結餘的合併財務表現及狀況，作為整個投資組合的合理性檢查如下：

	(a)七家非煤企業的總額	(b)推算選擇加權平均倍數	(a)財務表現及經營數據與 (b)推算選擇加權平均倍數的乘積之和 人民幣百萬元
2013年 EBITDA	人民幣 159.32 億元	9.60	153,028
2013年 12月底投入資本	人民幣 1,430.16 億元	1.024	146,505

七家非煤企業計算價值為人民幣 1,497 億元的結論可以與上述 2 個混合價格倍數推算 EV 相互符合。

對於七家非煤企業，貴公司應佔股權計算值的總結論如下：

企業計算值以不同價格倍數中位值總和	人民幣 1,497 億元
淨負債之賬面值總和	人民幣 704 億元
少數股東權益之計算價值總和	人民幣 243 億元
100%股權計算值總和	人民幣 550 億元
貴公司應佔股權計算價值總和	人民幣 90 億元

計算價值之結論

根據本報告中所描述之協定程式進行之計算分析，貴公司應佔投資組合公司股權總計算價值區間中位值於 2013 年 12 月 31 日為人民幣伍佰伍拾玖億元整（人民幣 559 億元）。

此計算價值結論乃根據經協定計算程式、限定資料及方法作出，當中廣泛倚賴對多項假設的運用並考慮眾多不確定因素，惟並非全部假設及不確定因素均能輕易量化或確定。

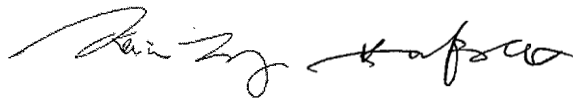
吾等無責任根據本報告日期之後獲悉的資料更新本報告或價值計算結果。由於事件及情況經常與預期不符，故吾等不保證貴公司的估計財務業績會否實現；實際業績與預期業績可能大相逕庭；且預測業績會否實現乃取決於管理層之行動、計劃及假設。

吾等並無調查所估算財產之所有權或任何負債。

吾等謹此證明，吾等並無擁有 貴公司或所呈報計算價值主體的現時及潛在權益。

此致

中國信達資產管理股份有限公司
中國北京市
西城區
鬧市口大街 9 號院 1 號樓



梁國恩

李成安

副總裁

高級副總裁及總監

代表美國評值中國有限公司謹啟

2014 年 6 月 24 日

附注：李成安先生在合營企業、併購及公開上市方面擁有逾十五年業務估值經驗及逾十年礦業資產估值經驗。彼為英國特許公認會計師公會之資深會員、美國評估師協會之認可高級估值師及美國特許財務分析師。

梁國恩先生在合營企業、併購及公開上市方面擁有逾十年業務估值經驗。彼為英國特許公認會計師公會之資深會員、香港特許會計師公會之會員及美國特許財務分析師。

本計算委聘工作乃於李先生和梁先生（作為項目負責人）之監察下編製，並獲得 10 至 20 位之重要專業協助。