

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份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。



**中国铝业股份有限公司**  
**ALUMINUM CORPORATION OF CHINA LIMITED\***  
(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2600)

**海外監管公告  
及內幕消息**

本公告乃由中國鋁業股份有限公司(「本公司」或「公司」，與其附屬公司合稱「本集團」)根據香港法例第571章證券及期貨條例第XIVA部項下內幕消息條文及香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.09(2)條和第13.10B條之規定而作出。

茲載列本公司在上海證券交易所網站刊登的以下資料全文。本公司A股股票已於2017年9月12日起停牌，並將於2018年2月26日起復牌。本公司H股股票仍將正常交易。

承董事會命  
中國鋁業股份有限公司  
張占魁  
公司秘書

中國·北京  
二零一八年二月二十三日

於本公告刊發日期，董事會成員包括執行董事余德輝先生、盧東亮先生及蔣英剛先生，非執行董事敖宏先生、劉才明先生及王軍先生，獨立非執行董事陳麗潔女士、胡式海先生及李大壯先生。

\* 僅供識別

**中國鋁業股份有限公司關於上海證券交易所  
《關於對中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預  
案信息披露的問詢函》的回覆及股票復牌提示性公告**

本公司董事會及全體董事保證公告內容的真實、準確和完整，對公告的虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏負連帶責任。

**重要內容提示：**

- 經向上海證券交易所申請，公司股票將於2018年2月26日(星期一)開市起復牌。

中國鋁業股份有限公司(以下簡稱「公司」)因籌劃重大事項，經向上海證券交易所申請，公司A股股票(以下簡稱「公司股票」)已於2017年9月12日起停牌，並因涉及發行股份購買資產(以下簡稱「本次交易」或「本次重組」)於2017年9月26日進入重大資產重組停牌程序。

2018年1月31日，公司召開第六屆董事會第十九次會議審議通過了《關於公司發行股份購買資產暨關聯交易方案的議案》等與公司本次發行股份購買資產相關的議案，並於2018年2月1日披露了《中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案》及其摘要等相關公告和文件。2018年2月7日，公司收到上海證券交易所《關於對中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案信息披露的問詢函》(上證公函[2018]0161號)(以下簡稱「《問詢函》」)。根據《問詢函》的相關要求，公司及相關中介機構對有關問題進行了認真分析，現對《問詢函》中提及的問題回覆公告如下：

除特別說明外，本回覆報告所述的詞語或簡稱與預案中釋義所定義的詞語或簡稱具有相同的含義。

## 問題1、

預案披露，本次重組的標的資產包頭鋁業、中鋁山東、中鋁礦業、中州鋁業原為上市公司全資子公司。2017年12月，本次重組的交易對方通過現金增資或債轉股方式取得上述標的資產部份股權。本次交易，上市公司擬發行股份購買前述股權。請補充披露：(1)標的資產獲得增資現金的具體用途；(2)華融瑞通、招平投資、中國信達、中銀金融用於出資的債權的形成原因，是否均屬於銀行債權；(3)本次重組是否符合市場化債轉股的相關政策規定；(4)量化分析本次重組是否有利於提高上市公司資產質量、改善財務狀況、增強持續盈利能力；(5)本次交易完成後，控制上市公司槓桿水平，保持良好資本結構的具體措施。請財務顧問發表意見。

回覆：

### 一. 標的資產獲得增資現金的具體用途

包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業本次所獲70億元增資現金均用於償還貸款。其中，包頭鋁業貸款8筆共計26.408億元，中鋁山東貸款11筆共計17.90億元，中州鋁業貸款8筆共計23.99億元，中鋁礦業貸款1筆共計1.702億元。

截至本回覆報告出具日，標的資產現金增資所獲得的資金已全部償還上述貸款。償還貸款的具體情況如下：

單位：萬元

序號	借款單位	貸款機構	償還貸款金額
1	包頭鋁業	工商銀行包頭東河支行	42,000.00
2	包頭鋁業	農業銀行包頭東河支行	51,300.00
3	包頭鋁業	中國銀行包頭市東河支行	34,600.00
4	包頭鋁業	建設銀行包頭分行	20,000.00
5	包頭鋁業	興業銀行包頭分行	76,180.00
6	包頭鋁業	招商銀行包頭分行	10,000.00
7	包頭鋁業	民生銀行呼和浩特分行	25,000.00
8	包頭鋁業	華夏銀行包頭分行	5,000.00
<b>包頭鋁業小計</b>			<b><u>264,080.00</u></b>
9	中鋁山東	唐山銀行	20,000.00
10	中鋁山東	齊商銀行中心路支行	6,000.00
11	中鋁山東	齊商銀行中心路支行	2,000.00
12	中鋁山東	齊商銀行中心路支行	2,000.00
13	中鋁山東	中信銀行淄博分行	12,000.00
14	中鋁山東	上海銀行北京分行	82,000.00
15	中鋁山東	建設銀行淄博南定支行	20,000.00
16	中鋁山東	中鋁財務有限責任公司	10,000.00
17	中鋁山東	中國銀行淄博分行	7,000.00
18	中鋁山東	中國銀行淄博分行	8,000.00
19	中鋁山東	建設銀行淄博南定支行	10,000.00
<b>中鋁山東小計</b>			<b><u>179,000.00</u></b>

序號	借款單位	貸款機構	償還貸款金額
20	中州鋁業	興業銀行洛陽分行	10,000.00
21	中州鋁業	興業銀行洛陽分行	10,000.00
22	中州鋁業	中原銀行焦作人民路支行	3,000.00
23	中州鋁業	中國建行焦作分行	30,000.00
24	中州鋁業	中國建行焦作分行	20,000.00
25	中州鋁業	中國建行焦作分行	24,000.00
26	中州鋁業	上海銀行北京分行	120,000.00
27	中州鋁業	上海銀行北京分行	22,900.00
<b>中州鋁業小計</b>			<b><u>239,900.00</u></b>
28	中鋁礦業	上海銀行北京分行	17,020.00
<b>中鋁礦業小計</b>			<b><u>17,020.00</u></b>
<b>合計</b>			<b><u>700,000.00</u></b>

## 二. 華融瑞通、招平投資、中國信達、中銀金融用於出資的債權的形成原因，是否均屬於銀行債權

### (一) 華融瑞通、招平投資、中國信達、中銀金融用於出資的債權形成原因

2017年12月，華融瑞通、招平投資、中國信達和中銀金融分別以40.00億元、10.00億元、5.00億元和1.00億元債權對中鋁礦業增資。上述債權共計56億元，均為華融瑞通、招平投資、中國信達和中銀金融從上海銀行北京分行收購的委託貸款債權，債務人均為中鋁礦業，具體情況如下：

2017年11月，華融瑞通與中鋁礦業、上海銀行北京分行簽署《債權轉讓協議》，上海銀行北京分行向華融瑞通轉讓40.00億元委託貸款債權，債務人為中鋁礦業。

2017年11月，招平投資與中鋁礦業、上海銀行北京分行簽署《債權轉讓協議》，上海銀行北京分行向招平投資轉讓10.00億元委託貸款債權，債務人為中鋁礦業。

2017年11月，中國信達與中鋁礦業、上海銀行北京分行簽署《債權轉讓協議》，上海銀行北京分行向中國信達轉讓5.00億元委託貸款債權，債務人為中鋁礦業。

2017年11月，中銀金融與中鋁礦業、上海銀行北京分行簽署《債權轉讓協議》，上海銀行北京分行向中銀金融轉讓1.00億元委託貸款債權，債務人為中鋁礦業。

上述委託貸款來源均為中國鋁業統一融入並分配給中鋁礦業使用的銀行及財務公司等銀行業金融機構流動資金貸款，截至本回覆報告出具日，中國鋁業已將該等金融機構貸款償還完畢，具體情況如下：

單位：萬元

序號	借款單位	貸款機構	貸款餘額	出資單位	備註
1	中鋁礦業	上海銀行北京分行	100,000.00	華融瑞通	原貸款機構為唐山銀行
2	中鋁礦業	上海銀行北京分行	100,000.00	華融瑞通	原貸款機構為農業銀行、唐山銀行
3	中鋁礦業	上海銀行北京分行	100,000.00	華融瑞通	原貸款機構為中鋁財務有限責任公司
4	中鋁礦業	上海銀行北京分行	100,000.00	華融瑞通	原貸款機構為中鋁財務有限責任公司、國家開發銀行
6	中鋁礦業	上海銀行北京分行	100,000.00	招平投資	
7	中鋁礦業	上海銀行北京分行	50,000.00	中國信達	原貸款機構為國家開發銀行
8	中鋁礦業	上海銀行北京分行	10,000.00	中銀金融	
合計			<u>560,000.00</u>		

**(二)用於出資的債權最終來源於銀行及財務公司等銀行業金融機構債權，符合市場化債轉股要求**

華融瑞通、招平投資、中國信達和中銀金融以合計56.00億元債權對中鋁礦業進行增資，用於增資的債權來自從上海銀行北京分行收購的委託貸款債權，債務人均為中鋁礦業，該等委託貸款均為中國鋁業統一融入並分配給中鋁礦業使用的銀行及財務公司等銀行業金融機構流動資金貸款，因此華融瑞通、招平投資、中國信達和中銀金融用於出資的債權最終來源於銀行及財務公司等銀行業金融機構債權。

根據國務院發佈的《關於積極穩妥降低企業槓桿率的意見》及其附件《關於市場化銀行債權轉股權的指導意見》（國發[2016]54號文，以下簡稱「**54號文**」），轉股債權範圍以銀行對企業發放貸款形成的債權為主，適當考慮其他類型債權。華融瑞通、招平投資、中國信達和中銀金融收購上海銀行對中鋁礦業的委託貸款債權用於實施市場化債轉股，符合國家市場化債轉股相關政策的要求。

### 三. 本次重組是否符合市場化債轉股的相關政策規定

中國鋁業本次交易符合市場化債轉股相關政策的各項要求，具體分析如下：

#### (一) 符合適用企業和債權範圍的要求

54號文規定：市場化債轉股對象企業由各相關市場主體依據國家政策導向自主協商確定。市場化債轉股對象企業應當具備以下條件：發展前景較好，具有可行的企業改革計劃和脫困安排；主要生產裝備、產品、能力符合國家產業發展方向，技術先進，產品有市場，環保和安全生產達標；信用狀況較好，無故意違約、轉移資產等不良信用記錄。鼓勵面向發展前景良好但遇到暫時困難的優質企業開展市場化債轉股。禁止將下列情形的企業作為市場化債轉股對象：扭虧無望、已失去生存發展前景的「僵屍企業」；有惡意逃廢債行為的企業；債權債務關係複雜且不明晰的企業；有可能助長過剩產能擴張和增加庫存的企業。轉股債權範圍以銀行對企業發放貸款形成的債權為主，適當考慮其他類型債權。轉股債權質量類型由債權人、企業和實施機構自主協商確定。

中國鋁業本次市場化債轉股對象企業為包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業，屬於中國鋁業下屬重要的電解鋁、氧化鋁生產企業，經營狀況良好，但因為歷史原因債務負擔較大且債務對盈利能力影響較大，通過實施本次債轉股，資產負債率

下降，能夠有效改善企業資本結構，較大幅度提升企業未來盈利能力。包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業不存在禁止作為市場化債轉股對象的情形，符合「鼓勵面向發展前景良好但遇到暫時困難的優質企業開展市場化債轉股」的情形。

本次債轉股範圍內的債權均為正常類貸款，無關注和不良類貸款，債權質量較好，範圍由債權人、標的公司和實施機構自主協商確定。

綜上，本次債轉股標的公司和債權範圍的選擇符合市場化債轉股相關政策的要求。

## **(二)符合債轉股實施機構範圍的要求**

54號文規定：除國家另有規定外，銀行不得直接將債權轉為股權。銀行將債權轉為股權，應通過向實施機構轉讓債權、由實施機構將債權轉為對象企業股權的方式實現。鼓勵金融資產管理公司、保險資產管理機構、國有資本投資運營公司等多種類型實施機構參與開展市場化債轉股；支持銀行充分利用現有符合條件的所屬機構，或允許申請設立符合規定的新機構開展市場化債轉股；鼓勵實施機構引入社會資本，發展混合所有制，增強資本實力。鼓勵各類實施機構公開、公平、公正競爭開展市場化債轉股，支持各類實施機構之間以及實施機構與私募股權投資基金等股權投資機構之間開展合作。

中國鋁業本次交易一共8名交易對方，其中，華融瑞通、招平投資和中國信達屬於金融資產管理公司或者其直接控制的機構；中國人壽和太保壽險屬於保險資產管理機構；中銀金融、工銀金融和農銀金融屬於銀行設立的開展市場化債轉股的新機構，均符合上述規定。

綜上，本次市場化債轉股參與的實施機構均符合市場化債轉股相關政策的要求。

### **(三)符合自主確定交易價格及條件的要求**

54號文規定：銀行、企業和實施機構自主協商確定債權轉讓、轉股價格和條件。對於涉及多個債權人的，可以由最大債權人或主動發起市場化債轉股的債權人牽頭成立債權人委員會進行協調。經批准，允許參考股票二級市場交易價格確定國有上市公司轉股價格，允許參考競爭性市場報價或其他公允價格確定國有非上市公司轉股價格。為適應開展市場化債轉股工作的需要，應進一步明確、規範國有資產轉讓相關程序。

中國鋁業本次市場化債轉股價格及條件均由中國鋁業與交易對方談判形成，雙方根據法律法規簽署了債權收購協議、投資協議、股權收購協議等一系列市場化債轉股協議文件，對債權轉讓、轉股價格等具體交易條款進行了約定。

本次交易中，標的資產的增資價格、交易價格均根據具有證券業務資格的資產評估機構出具並經相關國資監管機構備案的評估報告的評估結果確定，並經上市公司董事會、股東大會審議通過，符合國有資產轉讓相關程序。

綜上，本次市場化債轉股債權轉讓、轉股價格和條件由企業和實施機構自主協商確定，交易價格及條件符合市場化債轉股相關政策的要求。

#### **(四)符合市場化籌集債轉股資金的要求**

54號文規定：債轉股所需資金由實施機構充分利用各種市場化方式和渠道籌集，鼓勵實施機構依法依規面向社會投資者募集資金，特別是可用於股本投資的資金，包括各類受託管理的資金。

本次交易中，8家交易對方的資金來源均為依法合規取得並且能夠用於股本投資的資金。

綜上，本次市場化債轉股實施機構資金來源符合市場化債轉股相關政策的要求。

#### **(五)符合規範履行政程序的要求**

54號文規定：債轉股企業應依法進行公司設立或股東變更、董事會重組等，完成工商註冊登記或變更登記手續。涉及上市公司增發股份的應履行證券監管部門規定的相關程序。

包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業依法完成增資及股東變更的內部決策及工商變更登記手續。

中國鋁業向8名交易對方發行股份收購其合計持有的包頭鋁業25.67%股權、中鋁山東30.80%股權、中州鋁業36.90%股權和中鋁礦業81.14%股權，構成上市公司增發股份，目前本次交易預案已經上市公司董事會審議通過，後續待上市公司董事會、股東大會對本次交易正式方案審議通過後，將向中國證監會遞交發行股份購買資產申報材料，符合證券監管部門規定的相關程序。

綜上，本次市場化債轉股規範履行政序符合市場化債轉股相關政策的要求。

#### **(六)符合依法依規落實和保護股東權利的要求**

54號文規定：市場化債轉股實施後，要保障實施機構享有公司法規定的各項股東權利，在法律和公司章程規定範圍內參與公司治理和企業重大經營決策，進行股權管理。

本次交易完成後，上市公司將繼續遵守《公司法》《證券法》等有關規定，保障實施機構在內的全體股東合法權利、維護中小股東的合法利益不受侵害，上市公司將確保實施機構在法律法規、公司章程和合同約定的範圍內參與公司治理和企業重大經營決策，進行股權管理。

綜上，本次市場化債轉股完成後，中國鋁業依法依規落實和保護實施機構的股東權利符合市場化債轉股相關政策的要求。

## **(七)符合市場化方式實現股權退出的要求**

54號文規定：實施機構對股權有退出預期的，可與企業協商約定所持股權的退出方式。債轉股企業為上市公司的，債轉股股權可以依法轉讓退出，轉讓時應遵守限售期等證券監管規定。債轉股企業為非上市公司的，鼓勵利用併購、全國中小企業股份轉讓系統掛牌、區域性股權市場交易、證券交易所上市等渠道實現轉讓退出。

在本次交易完成後，交易對方持有上市公司股權，8名交易對方通過本次交易取得的對價股份將根據《重組管理辦法》等有關規定予以鎖定，鎖定期滿後相關股權可依法依規實現退出。

綜上，本次市場化債轉股的實施機構可以以市場化方式實現股權退出，符合市場化債轉股相關政策的要求。

**綜上所述，本次交易符合市場化債轉股相關政策的各項要求。**

#### 四. 量化分析本次重組是否有利於提高上市公司資產質量、改善財務狀況、增強持續盈利能力

##### (一) 本次交易有利於提高上市公司資產質量

假設8名交易對方自2017年1月1日以貨幣資金及貸款債權126.00億元向包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業增資，對應負債自期初或存續之日即已償還，截至2017年9月30日尚未發生的負債部份模擬增加中國鋁業2017年9月30日合併財務報表貨幣資金金額0.00萬元，已償還負債模擬減少中國鋁業2017年9月30日合併財務報表借款金額1,260,000.00萬元。

本次交易完成前後，上市公司資產變化情況如下：

單位：億元

項目	2017年9月30日		變動
	交易前	交易後	
資產總計	1,900.33	1,900.33	-
負債總計	1,372.43	1,246.43	-126.00
歸屬於母公司的			
所有者權益	379.21	505.21	126.00
資產負債率	72.22%	65.59%	-6.63個百分點

註：上述數據未經審計

根據上述測算，截至2017年9月30日，上市公司交易前資產負債率為72.22%，交易完成後資產負債率為65.59%，降低6.63個百分點。本次市場化債轉股將顯著降低上市公司資產負債率，有利於提升上市公司資產質量。

## (二) 本次交易有利於改善財務狀況、增強持續盈利能力

本次交易中，市場化債轉股規模為126億元，根據該等債務對應的利率情況，該等債務的一年利息費用合計約為7億元，實施本次市場化債轉股，標的公司將相應減少利息費用。本次交易有利於改善包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業和中鋁礦業財務狀況，提升其淨利潤水平，從而有利於上市公司改善財務狀況、增強持續盈利能力。

## 五. 本次交易完成後，控制上市公司槓桿水平，保持良好資本結構的具體措施

中國鋁業市場化債轉股是貫徹落實國務院關於推進供給側結構性改革、重點做好「三去一降一補」工作的決策部署的重大舉措。本次交易有助於中國鋁業降低資產負債率，減輕財務負擔，增強持續盈利能力。中國鋁業將繼續推進結構調整和轉型升級，採取多種措施有效控制上市公司槓桿水平、保持良好資本結構，具體如下：

第一，進一步鞏固本次市場化債轉股工作的成效，牢牢把握國家大力推進供給側結構性改革的政策機遇，聚焦主營業務發展，充分發揮自身有色金屬行業龍頭的優勢，積極優化資源配置，抓住中國經濟由高速增長階段轉向高質量發展階段的時代機遇，做大做強核心業務，加大轉型升級力度，增強核心競爭力和可持續發展能力。

第二，嚴控債務融資成本與規模，大力防範債務風險。中國鋁業將採取多種措施嚴控財務風險、防範債務風險，從負債規模(負債率)、融資成本「雙管控」的角度對所屬企業的對外投資、資金使用等方面加強管控，對債務風險進行全過程管理。同時，積極做好去產能、「處僵治困」等工作，並根據市場前景和企業實際情況合理控制投資規模，從而加快資金週轉，提高資金使用效率。

第三，切實推進瘦身健體提質增效工作，落實「三去一降一補」重點任務，去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板。中國鋁業將通過加強源頭控制、合理安排產供銷計劃、大力推進智能製造和精益管理等來提高生產效率和管理水平，並進一步加強成本控制，對發生在業務作業和管理環節中的各項經營、管理、財務費用，進行全面的事前、事中、事後管控。同時，通過加強財務管理、加大存貨和應收賬款的控制和清收力度等各種措施來降低資產負債率、減少財務費用，從而實現經營效益的提升和盈利能力的增強。

第四，圍繞主營業務，把促進高質量發展作為根本要求，積極盤活存量資源、優化增量資源，形成良性循環，進一步提升經營效益。中國鋁業將繼續以建設具有國際競爭力的世界一流企業為指引，圍繞公司主業，合理配置財務資源，提高存量資源的使用效率，持續轉變發展方式、降低生產成本，推動公司整體資產負債率穩中有降，在提高經營效益的同時促進資本結構的進一步優化，實現高質量可持續發展。

第五，合理進行股權融資，增強資本實力，穩定並努力降低槓桿率水平。中國鋁業將在後續的經營發展中加強財務槓桿控制力度，在控制債務融資規模的同時，適度、合理進行股權融資，從而助力供給側結構性改革，服務產業發展與結構升級。中國鋁業也將開闢多種渠道籌集直接融資資金，加強重大項目融資渠道開拓，適度提高投資項目的資本金投入比例，建立多渠道降低企業債務的機制，優化資本結構，增強自身資本實力，穩定並努力降低槓桿率水平。

## 六. 補充披露情況

公司已在《預案》「第四節交易標的基本情況」之「一、包頭鋁業25.67%股權」、「二、中鋁山東30.08%股權」、「三、中鋁礦業81.14%股權」、「四、中州鋁業36.90%股權」之「(二)歷史沿革」中對標的資產獲得增資現金的具體用途，華融瑞通、招平投資、中國信達和中銀金融用於出資的債權的形成原因等相關信息進行了補充披露；已在《預案》「第一節本次交易概況」之「十一、本次交易符合市場化債轉股的相關政策規定」中對本次交易符合市場化債轉股相關政策的各項要求等相關信息進行了補充披露；已在《預案》「第一節本次交易概況」之「七、本次交易符合《重組管理辦法》的相關規定」之「(二)本次交易符合《重組管理辦法》第四十三條規定」之「1、有利於提高上市公司資產質量、改善財務狀況、增強持續盈利能力，有利於上市公司減少關聯交易和避免同業競爭，增強獨立性」中對相關量化分析進行了補充披露；已在《預案》「第一節本次交易概況」之「十二、本次交易完成後有效控制上市公司槓桿水平和保持良好資本結構的具體措施」中對上市公司本次交易完成後控制槓桿水平，保持良好資本結構的具體措施等相關信息進行了補充披露。

## 七. 中介機構核查意見

經核查，獨立財務顧問認為：包頭鋁業、中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業該次增資所獲得資金均用於償還貸款。華融瑞通、招平投資、中國信達、中銀金融用於出資的債權來自從上海銀行北京分行收購的委託貸款債權，最終來源於銀行及財務公司等銀行業金融機構發放的貸款，符合國家市場化債轉股相關政策的要求。本次交易符合市場化債轉股相關政策的各項要求。本次交易有利於提高上市公司資產質量、改善財務狀況、增強持續盈利能力。中國鋁業將通過把握供給側結構性改革的政策機遇、聚焦主營業務發展，嚴控債務融資成本與規模、防範債務風險，推進瘦身健體提質增效、落實「三去一降一補」，圍繞主營業務，盤活存量資源、優化增量資源，適度、合理進行股權融資、增強資本實力等措施控制上市公司槓桿水平、保持良好資本結構。

### 問題2、

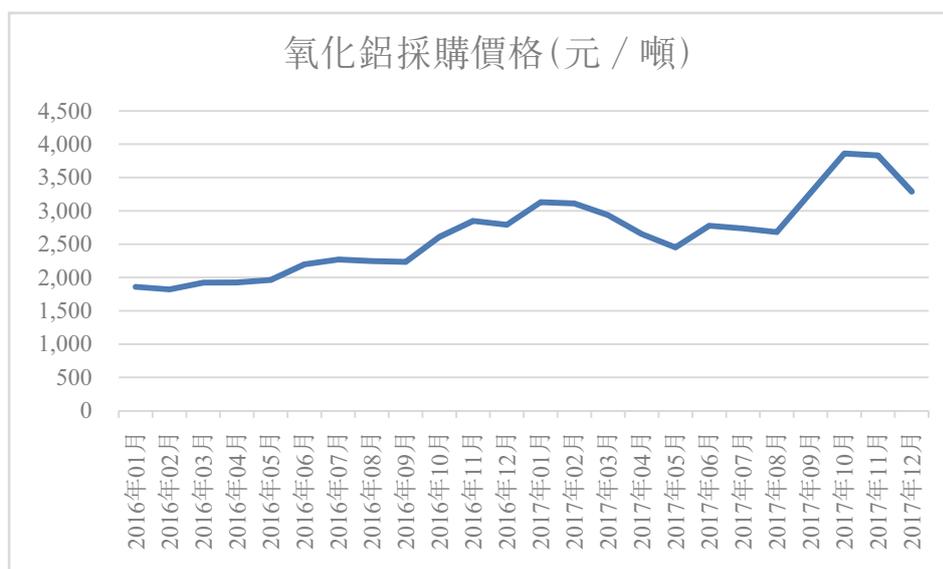
預案披露，標的資產包頭鋁業2016年實現營業收入64.67億元，實現歸母淨利潤7.95億元，2017年營業收入大幅增長至104.19億元，但歸母淨利潤卻下降至6.5億元，出現增收不增利的情況，預案稱是由於上游大宗原材料價格上漲導致成本增加所致。請補充披露：(1)結合原材料氧化鋁價格變動、電解鋁銷售價格變動、行業發展趨勢、標的資產經營情況等進一步說明營業收入上升而淨利潤下滑的原因及合理性；(2)預案稱包頭鋁業目前已成為我國鋁業最具成本競爭力的企業，請結合包頭鋁業和中國鋁業其他下屬公司、主要競爭對手的成本對比，分析說明包頭鋁業的核心競爭優勢。請財務顧問和會計師發表意見。

回覆：

- 一. 結合原材料氧化鋁價格變動、電解鋁銷售價格變動、行業發展趨勢、標的資產經營情況等進一步說明營業收入上升而淨利潤下滑的原因及合理性

(一)2017年主要原材料氧化鋁採購價格較2016年大幅上漲

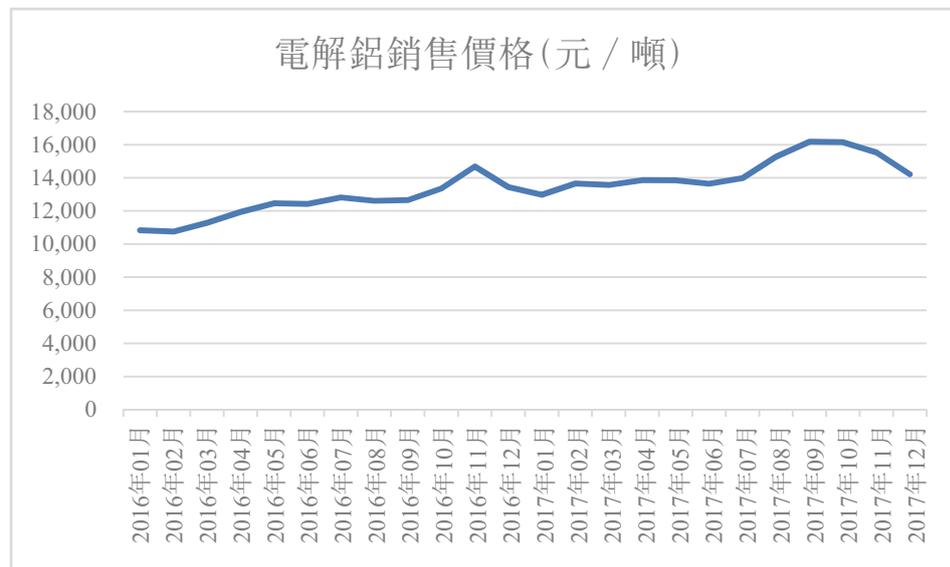
報告期內，包頭鋁業生產經營主要原材料氧化鋁的採購價格變動情況具體如下：



包頭鋁業2017年氧化鋁平均採購價格為3,060元/噸，較2016年上漲37.63%，上游原材料價格上漲導致包頭鋁業2017年營業成本(910,846.32萬元)較2016年(515,236.28萬元)大幅增加。

**(二) 2017年電解鋁銷售價格較2016年上漲幅度低於原材料上漲幅度，  
毛利率降低，導致營業利潤金額變動不大**

報告期內，包頭鋁業主要產品為電解鋁，其銷售價格變動具體情況如下：



包頭鋁業2017年度電解鋁平均銷售價格為14,405.17元/噸，較2016年上漲15.84%。但由於電解鋁銷售價格漲幅低於氧化鋁等主要生產原材料價格漲幅，包頭鋁業毛利率出現下降，由2016年的20.33%降至2017年的12.58%，從而導致包頭鋁業2017年營業收入較2016年大幅增長但營業利潤金額變動不大。

**(三) 非流動資產處置利得金額下降導致2017年淨利潤較2016年降低**

包頭鋁業2016年度營業外收入金額18,111.38萬元，主要為固定資產處置獲取非流動資產處置利得16,082.81萬元，2017年營業外收入金額935.03萬元，較2016年度大幅下降，因此導致營業利潤金額變動不大的情形下，2017年淨利潤較2016年出現一定程度下降。

綜上，由於氧化鋁等主要原材料2017年度採購價格較2016年度上漲幅度，大於2017年度電解鋁銷售價格的上漲幅度，導致包頭鋁業營業收入大幅增長但營業利潤基本不變，同時由於2016年度處置非流動資產產生了相關營業外收入金額較高，從而導致2017年度淨利潤較2016年度有所降低。

## 二. 預案稱包頭鋁業目前已成為我國鋁業最具成本競爭力的企業，請結合包頭鋁業和中國鋁業其他下屬公司、主要競爭對手的成本對比，分析說明包頭鋁業的核心競爭優勢

### (一) 成本優勢

包頭鋁業經過多年的努力，積累了豐富的生產經驗。2016年度，包頭鋁業平均毛利率與中國鋁業下屬其他主要從事電解鋁業務的企業、A股從事電解鋁業務的可比上市公司毛利率情況比較如下：

企業名稱	毛利率
包頭鋁業	20.33%
中國鋁業下屬其他從事電解鋁業務企業的平均毛利率	11.87%
<b>A股從事電解鋁業務的可比上市公司</b>	
雲鋁股份—鋁錠板塊	15.95%
焦作萬方—電解鋁板塊	12.04%
怡球資源—鋁錠板塊	9.14%
中孚實業—電解鋁板塊	18.32%

註：以上A股可比上市公司數據來源於各上市公司2016年度年報

通過上表，包頭鋁業與中國鋁業下屬其他從事電解鋁業務的企業、A股從事電解鋁業務的可比上市公司相比較，毛利率處於領先地位，具有較強的成本競爭力和成本優勢。

## (二) 資源優勢

包頭鋁業地處內蒙古自治區包頭市，在煤炭資源、電力能源等方面具有較強的資源優勢。其中，煤炭資源方面，內蒙古自治區現探明儲量為7,016億噸，其中包頭市探明儲量70多億噸，而與包頭市毗鄰的鄂爾多斯地區儲量高達1,496億噸，且其煤質好，距離包頭鋁業平均運距不超過150km，為包頭鋁業煤炭資源的供應提供了充足的保障。在電力能源方面，內蒙古電網已形成「兩橫四縱」的500kV主幹網架結構，各盟市供電區域均形成220kV主供電的網架結構，其中，呼和浩特、包頭、烏海地區已形成220kV城市環網，蒙西電網歸地方政府管理，電力能源供給穩定、充足。

## 三. 補充披露情況

公司已在《預案》「第四節交易標的基本情況」之「一、包頭鋁業25.67%股權」之「(七)主要財務數據」對包頭鋁業2017年度營業收入和淨利潤的變動原因及合理性等相關信息進行了補充披露；已在《預案》「第七節管理層討論與分析」之「二、標的資產的行業基本情況」之「(二)標的資產的地位和競爭優勢」中對包頭鋁業的成本優勢等相關信息進行了補充披露。

## 四. 中介機構核查意見

### (一) 獨立財務顧問核查意見

經核查，獨立財務顧問認為：包頭鋁業2017年度營業收入上升而淨利潤下滑與企業實際的生產經營情況相符，具有合理性。

## (二)會計師核查意見

經核查，會計師認為：基於截至目前會計師對包頭鋁業所實施的審計工作，上述引用的包頭鋁業2016年度、2017年度的財務數據與包頭鋁業2016年度、2017年度的財務業績相符。

### 問題3、

預案披露，標的資產中鋁山東2016年實現營業收入59.90億元，實現歸母淨利潤3.54億元，2017年營業收入大幅增長至84.02億元，但歸母淨利潤卻小幅下降至3.22億元。預案稱是由於新增研發費用，管理費用增加所致。請結合報告期內主要產品及原材料價格波動、研發費用、辭退福利等情況，進一步說明淨利潤下滑的原因及合理性。請財務顧問和會計師發表意見。

回覆：

#### 一. 報告期內主要產品及原材料價格波動、研發費用、辭退福利等情況，進一步說明淨利潤下滑的原因及合理性

2017年度，中鋁山東主要產品氧化鋁、氫氧化鋁、精細氧化鋁的平均銷售價格較2016年度分別上漲35%、41%和23%，主要原材料鋁土礦平均採購價格較2016年度下降14%。在營業收入增長的情形下，2017年度營業毛利較2016年度增加73%。

中鋁山東2017年度管理費用59,617.29萬元，較2016年度的17,868.81萬元增加234%，主要原因是2017年度計入管理費用的研發費用28,111.58萬元，較2016年度的1,610.50萬元增加1,646%，辭退福利15,515.97萬元，較2016年度的3,117.08萬元增加398%。管理費用的增加導致中鋁山東2017年度的營業利潤較2016年度增加21%，增長幅度小於營業毛利。

中鋁山東2016年度利用了以前年度未確認遞延所得稅資產的可抵扣暫時性差異，導致2016年度所得稅費用為負，2016年度淨利潤高於利潤總額，2017年度不存在類似的節稅效應，所得稅費用大幅增加，因此使得2017年度淨利潤較2016年度反而有所降低。

## 二. 中介機構核查意見

### (一)獨立財務顧問核查意見

經核查，獨立財務顧問認為：中鋁山東2017年度營業收入較2016年度大幅增加，淨利潤卻較2016年度出現下滑，與企業的實際生產經營情況相符，具有合理性。

### (二)會計師核查意見

經核查，會計師認為：基於截至目前會計師對中鋁山東所實施的審計工作，上述引用的中鋁山東2016年度、2017年度的財務數據與中鋁山東2016年度、2017年度的財務業績相符。

## 問題4、

預案披露，本次重組選取收益法評估結果作為包頭鋁業的評估結論，選取資產基礎法評估結果作為中鋁山東、中鋁礦業、中州鋁業的評估結論。請補充披露：(1)包頭鋁業資產基礎法下的評估結果、評估增值率，與收益法相比預估值是否存在重大差異，若存在，請說明原因；(2)包頭鋁業收益法評估下的主要參數，預估依據和參數確定的合理性；(3)中鋁山東、中鋁礦業、中州鋁業收益法下的評估結果、評估增值率，與資產基礎法相比預估值是否存在重大差異，若存在，請說明原因。請財務顧問和評估師發表意見。

回覆：

**一. 包頭鋁業資產基礎法下的預估結果、預估增值率與收益法相比不存在重大差異**

本次交易中，以2017年12月31日為評估基準日，包頭鋁業收益法預估值為1,039,164.55萬元、資產基礎法預估值為923,231.24萬元，兩種方法相差115,933.31萬元，差異比例11.16%。收益法預估結果高於資產基礎法的主要原因是包頭鋁業現實資產未來可以產生的收益，經過風險折現後的現值作為被評估企業股權的評估價值；資產基礎法是按資產的歷史成本為基礎計價，難以客觀合理地反映包頭鋁業所擁有的技術和成本優勢、人力資源、先進的管理模式等在內的企業整體價值，主要體現在：

- (1) 包頭鋁業為高新技術企業，其電解鋁工藝較為成熟先進、管理規範，經過近年設備的技術升級和更新改造和管理的水平的提升，噸鋁電耗有效降低，包頭鋁業在業內具備較強的競爭力。
- (2) 包頭鋁業電解鋁用電成本低。包頭鋁業擁有自備電廠，包頭市距離煤炭產區較近，煤炭成本較低。因此發電成本較低，從而降低了包頭鋁業生產電解鋁綜合成本。

綜上，考慮到包頭鋁業競爭優勢，其收益法預估結果略高於資產基礎法，但不存在重大差異。

## 二. 包頭鋁業收益法預估主要參數、預估依據及參數確定合理性

### (一) 盈利預測主要參數

包頭鋁業收益法預估的盈利預測主要參數如下：

單位：萬元

項目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以後
毛利率	0.1491	0.1480	0.1561	0.1604	0.1709
淨利潤合計	68,590.34	67,609.26	65,922.33	69,346.98	78,021.86
折現率			12.18%		

### (二) 預估主要參數、依據及合理性

#### 1. 營業收入預測

包頭鋁業主營業務為鋁錠、鋁液及鋁合金的生產及銷售。本次預估中，公司對上述產品全球範圍內的主要在產產能、開工率、進出口、銷售價格及消費情況進行了分析，並結合歷史價格、供需關係、行業發展趨勢等信息進行了綜合考慮，參考Bloomberg發佈的最新投行預測價格變動趨勢、包頭鋁業自身實際產能及銷售情況，對銷售收入進行了預測。

## 2. 營業成本預測

包頭鋁業營業成本主要為相關產品的原材料及燃料動力、職工薪酬及製造費用等。預測未來營業成本時，根據氧化鋁、煨後焦、外購焙燒塊等材料的歷史期價格變化情況、以及煤、外購電等燃料動力的單位消耗及價格變動趨勢、職工薪酬政策等因素，結合對各類產品的價格變化趨勢分析，預測未來的主營業務成本。

## 3. 期間費用及稅費預測

根據包頭鋁業歷史期人員狀況、職工薪酬、運雜費、辦公費等各項費用開支情況，以及當前包頭鋁業運營情況，對包頭鋁業各項期間費用進行預測；同時，根據包頭鋁業承擔的各項稅賦及執行的各項稅率，對營業稅金及附加進行預測。

## 4. 折現率的確定

- (1) 無風險收益率 $r_f$ ，參照國家近五年發行的中長期國債利率的平均水平，按照十年期以上國債利率平均水平確定無風險收益率 $r_f$ 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。
- (2) 市場期望報酬率 $r_m$ ，一般認為，股票指數的波動能夠反映市場整體的波動情況，指數的長期平均收益率可以反映市場期望的平均報酬率。通過對上證綜合指數自1992年5月21日全面放開股價、實行自由競價交易後至2017年12月31日期間的指數平均收益率進行測算，得出市場期望報酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

(3)  $\beta_e$ 值，取滬深同類可比上市公司股票，以預估基準日前60個月得到可比公司股票的歷史市場平均風險系數按照收益法估值模型計算得到。

(4) 權益資本成本 $r_e$ ，本次預估考慮到預估對象在公司的融資條件、資本流動性以及公司的治理結構等方面與可比上市公司的差異性所可能產生的特性個體風險，設公司特性風險調整系數 $\varepsilon = 0.03$ ；最終得到預估對象穩定年的權益資本成本 $r_e$ ，公式如下：

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

(5) 適用稅率：本次預測所得稅率2018年至2019年按照15%預測，2020年及以後年度按照25%考慮。

由此計算得到經營性資產的價值 $P = 680,448.38$ 萬元

## **5. 長期投資預估值**

包頭鋁業長期股權投資預估結果293,281.60萬元。

## **6. 溢餘或非經營性資產預估值**

對包頭鋁業賬面在本次估算的淨現金流量中未予考慮資產(負債)，確認為本次預估所估算現金流之外的溢餘或非經營性資產(負債)，溢餘或非經營性資產的價值 $C = 167,369.23$ 萬元。

## 7. 預估結果

- (1) 將得到的經營性資產的價值 $P = 680,448.38$ 萬元，基準日的溢余或非經營性資產的價值 $C = 167,369.23$ 萬元，股權投資價值 $I = 293,281.60$ 萬元，即得到評對象基準日企業價值為：

$$B = P + C + I = 1,141,099.22 \text{ (萬元)}$$

- (2) 將評估對象的企業價值 $B = 1,141,099.22$ 萬元，付息債務的價值 $D = 101,934.67$ 萬元，得到評估對象的權益資本價值為：

$$E = B - D = 1,039,164.55 \text{ 萬元}$$

### 三. 中鋁山東、中鋁礦業、中州鋁業收益法下的預估結果、預估增值率，與資產基礎法相比預估值差異較小

#### (一) 中鋁山東

本次預估採用收益法得出的中鋁山東有限公司股東全部權益價值為564,964.66萬元，比資產基礎法測算得出的股東全部權益價值579,436.67萬元，低14,472.01萬元，低2.50%，兩種評估方法的預估結果差異較小。

#### (二) 中鋁礦業

本次預估採用收益法得出的中鋁礦業有限公司股東全部權益價值為674,920.82萬元，比資產基礎法測算得出的股東全部權益價值718,427.30萬元，低43,506.48萬元，低6.45%，兩種評估方法的預估結果差異較小。

### (三) 中州鋁業

本次預估採用收益法得出的中州鋁業有限公司股東全部權益價值為621,488.74萬元，比資產基礎法測算得出的股東全部權益價值656,444.11萬元，低34,955.37萬元，低5.32%，兩種評估方法的預估結果差異較小。

## 四. 補充披露情況

公司已在《預案》「第五節標的資產預估作價及定價公允性」之「三、標的資產評估值情況」就上述內容進行了補充披露。

## 五. 中介機構核查意見

### (一) 獨立財務顧問核查意見

經核查，獨立財務顧問認為：包頭鋁業收益法預估的主要參數確定符合《資產評估準則》的相關規定，具備合理性，收益法與資產基礎法預估結果不存在重大差異。中鋁山東、中鋁礦業和中州鋁業資產基礎法和收益法預估結果差異較小。

### (二) 評估師核查意見

經核查，評估師認為：上市公司對包頭鋁業資產基礎法下的預估結果、預估增值率進行了補充披露，並對包頭鋁業收益法預估結果與資產基礎法預估結果的差異進行了分析；對包頭鋁業收益法預估的主要參數，預估依據和參數確定的合理性進行了補充披露；對中鋁山東、中鋁礦業、中州鋁業收益法下的預估結果、預估增值率進行了補充披露，並對資產基礎法與收益法預估值差異進行了分析。以上披露內容及分析具有一定合理性。

## 問題5、

預案披露，本次重組的標的資產存在較多土地、房產未辦理權屬證書，土地、房產、礦業權尚需辦理權屬變更登記手續等權屬瑕疵情形。同時，預案披露不排除納入本次重組的標的資產的土地、房產範圍會有所調整。請補充披露：(1)上述瑕疵土地、房產的面積及佔總面積的比例，瑕疵資產合計預估值及佔本次交易價格的比例；(2)未取得權屬證書的原因、截至目前的辦理進展、是否存在法律障礙以及預計辦畢時間；(3)結合上述土地、房產的用途，說明未取得權屬證書對標的資產生產經營的影響；(4)上述瑕疵資產是否均屬於本次預估範圍，未來是否可能存在重大調整。請財務顧問和律師發表意見。

## 回覆：

### 一. 瑕疵土地房產的面積及佔總面積的比例，瑕疵資產合計預估值及佔本次交易價格的比例

#### (一) 土地

2017年12月31日標的公司所擁有的未辦理土地證以及尚需更名的土地的面積及佔總面積比例、預估值及佔各標的公司總與估值比例如下(預案披露後，包頭鋁業及其下屬子公司已就其在預案中披露的2宗未辦證土地辦理取得權屬證書，證載面積合計446,147.98平方米)：

#### 1. 包頭鋁業

包頭鋁業及其下屬子公司擁有的土地1,089,794.66平方米均已取得土地使用權證書。包頭鋁業不存在尚需辦理更名手續的土地使用權。

## **2. 中鋁山東**

中鋁山東及其下屬子公司擁有的土地面積合計522,211.67平方米，均已取得土地使用權證書。其中，188,878.67平方米尚需辦理土地使用權更名手續，佔中鋁山東自有土地面積的比例為36.17%，該等土地使用權預估值佔中鋁山東總資產預估值的比例為0.83%。

## **3. 中鋁礦業**

中鋁礦業及其下屬子公司擁有的土地面積合計837,643.32平方米。其中，797,678.32平方米尚未辦理土地使用權證，佔中鋁礦業自有土地面積的比例為95.23%；另有39,965.00平方米土地尚需辦理土地使用權更名手續，佔中鋁礦業自有土地面積的比例為4.77%；該等土地使用權預估值佔中鋁礦業總資產預估值的比例為1.48%。

## **4. 中州鋁業**

中州鋁業及其下屬子公司擁有的土地面積合計1,116,358.30平方米，均已取得土地使用權證書，尚需辦理土地使用權更名手續。上述土地使用權預估值佔中州鋁業總資產預估值的比例為1.89%。

## **(二)房產**

2017年12月31日標的公司所擁有的未辦理房產證以及尚需更名的房屋的面積及佔總面積比例、預估值及佔各標的公司總與估值比例如下：

### **1. 包頭鋁業**

包頭鋁業及其下屬子公司擁有的房屋面積合計1,216,079.45平方米。其中，不存在需辦理權屬變更登記的房產，1,209,901.25平方米尚未辦理權屬證書，佔其全部房屋面積

的比例為99.49%；該等房產預估值佔包頭鋁業總資產預估值的比例為15.22%。

## **2. 中鋁山東**

中鋁山東及其下屬子公司擁有的房屋面積合計732,517.31平方米。其中，364,096.61平方米尚未辦理權屬證書，佔其全部房屋面積比例為49.70%；297,759.03平方米房屋尚需辦理權屬變更登記，佔其全部房屋面積比例為40.65%；該等房產預估值佔中鋁山東總資產預估值的比例為13.44%。

## **3. 中鋁礦業**

中鋁礦業及其下屬子公司擁有的房屋面積合計742,161.93平方米。其中，492,089.89平方米尚未辦理權屬證書，佔其全部房屋面積比例為66.30%；250,072.04平方米房屋尚需辦理權屬變更登記，佔其全部房屋面積比例為33.70%；該等房產預估值佔中鋁礦業的總資產預估值的比例為9.93%。

## **4. 中州鋁業**

中州鋁業及其下屬子公司擁有的房屋面積合計401,691.29平方米。其中，72,359.35平方米需要辦理權屬證書，佔其全部房屋面積比例為18.01%；329,331.94平方米房屋尚需辦理權屬變更登記，佔其全部房屋面積比例為81.99%；該等房產預估值佔中州鋁業的總資產預估值比例為8.99%。

## 二. 未取得權屬證書的原因、截至目前的辦理進展、是否存在法律障礙、預計辦畢時間、用途及對生產經營的影響

### (一) 未取得權屬證書的土地

截至本回覆報告出具日，標的公司尚需辦理權屬證書的土地情況如下：

序號	實際使用人	位置	面積 (平方米)
1	中鋁礦業	上街西馬固村	288,309.09
2	中鋁礦業	上街西馬固村	266,554.67
3	中鋁礦業	上街西馬固村、東馬固村	<u>242,814.56</u>
合計			<u><u>797,678.32</u></u>

上表中第1項土地，中鋁礦業已經簽署國有土地使用權出讓合同並已繳納全部土地出讓金。

上表中第2項土地，由中國鋁業河南分公司(中鋁礦業前身)與鄭州市上街區峽窩鎮馬固村村民委員會、鄭州市上街區峽窩鎮沙固村村民委員會於2005年分別簽署《徵地範圍內附屬物及青苗補償委託協議》並支付了徵地補償費用。

上表中第3項土地，由中國鋁業河南分公司(中鋁礦業前身)與鄭州市上街區峽窩鎮人民政府、鄭州市上街區土地儲備中心、鄭州市上街區土地房產管理局、鄭州市上街區中心街道辦事處任莊村民委員會等相關單位分別於2003年至2006年期間簽署委託徵地、土地使用權預出讓的一系列協議並支付了徵地補償費用。

截至本回覆報告出具日，中鋁礦業正在就上述三宗土地與國土部門就辦理土地使用權證書進行溝通，具體進展情況將在重組報告書中進一步披露。

上述三宗地塊分別為150萬噸選礦廠用地、熱電廠用地及70萬噸氧化鋁項目用地，該等土地雖然暫未辦理土地使用權證，但已經由中鋁礦業或者其前身實際使用10年以上，政府主管部門及其他單位均未對其使用權提出異議，未對中鋁礦業正常生產經營造成不利影響。

## (二) 未取得權屬證書的房產

### 1. 包頭鋁業

截至2017年12月31日，包頭鋁業及其下屬子公司尚有297項房產尚待辦理權屬證書，建築面積合計1,209,901.25平方米，具體如下：

#### (1) 租賃地上的無證房產

該等房屋合計221項、建築面積合計939,831.44平方米，因房地分離原因目前尚未取得權屬證書，上述房產的房地分離狀態主要系歷史原因造成。2001年6月28日，包鋁集團以經營性資產(包括生產經營性用房和設備)發起設立包頭鋁業的前身包鋁股份，該等生產經營性用房所坐落土地未一併納入上市資產範圍，由包鋁集團以租賃方式提供給包鋁股份使用；2005年5月9日，包鋁股份在上交所上市；2007年12月28日，中國鋁業吸收合併包鋁股份，並以包鋁股份包括該等房產在內的經營性資產出資設立包頭鋁業。

上述房產均坐落在公司關聯方包鋁集團的土地上，包鋁集團系中國鋁業控股股東中鋁集團的下屬子公司。該等房產所坐落土地使用權由包鋁集團租賃給包頭鋁業及其下屬子公司使用。該等房產實際由包頭鋁業佔有和使用，權屬不存在爭議和糾紛，相關房屋暫未辦理房產證未對包頭鋁業正常生產經營造成不利影響。

(2) 自有土地上的無證房產

該等房屋合計76項、建築面積270,069.81平方米，相關房屋主要為包頭鋁業自備電廠廠房以及子公司華雲新材料因為華雲二期建設項目於2017年底新建成的房屋，目前正在報批辦理房產證所需的相關手續，預計辦理權屬證書不存在實質性法律障礙，具體辦理情況將在重組報告書中詳細披露。該等房屋其尚未取得權屬證書未對包頭鋁業及其下屬子公司的生產經營產生重大不利影響。

## 2. 中鋁山東

截至2017年12月31日，中鋁山東及其下屬子公司尚有314項房產尚待辦理權屬證書，建築面積合計364,096.61平方米，其中：

### (1) 租賃地上的無證房產

該等房屋合計285項、建築面積合計352,676.7平方米，因房地分離原因目前尚未取得權屬證書，上述房產的房地分離狀態系歷史原因造成。1999年，山東鋁業以部份氧化鋁經營性資產(包括生產經營性用房和設備)出資設立山東鋁業股份有限公司(以下簡稱「**山鋁股份**」)，前述生產經營性用房所坐落土地未一併納入上市資產範圍，由山東鋁業以租賃方式將土地提供給山鋁股份使用，同年山鋁股份在上交所上市；2001年，中鋁集團以含山東鋁業的優質氧化鋁經營性資產及所持山鋁股份全部股份在內的資產出資設立中國鋁業，中國鋁業以該等氧化鋁經營性資產設立山東分公司，前述氧化鋁經營性資產包括生產經營性用房和設備，但不含前述生產經營性用房所坐落土地，該等土地由山東鋁業以租賃方式提供給山東分公司使用；2007年9月，中國鋁業吸收合併山鋁股份，並由山東分公司承接原山鋁股份的全部資產；2015年1月16日，中國鋁業以山東分公司全部淨資產出資設立中鋁山東。

上述房產均坐落在關聯方山東鋁業的土地上，山東鋁業系中國鋁業控股股東中鋁集團的下屬子公司。就該等房產所坐落土地的使用，中鋁山東已與山東鋁業簽署長期租賃合同，約定中鋁山東及其下屬子公司長期租賃使用該等土地。該等房產實際由中鋁山東及其下屬子公司佔有和使用，權屬不存在爭議和糾紛，相關房屋暫未辦理房產證未對中鋁山東正常生產經營造成不利影響。

(2) 自有土地上的無證房產

該等房屋合計29項、建築面積合計11,419.91平方米，主要為地下車位、車庫、浴室等配套設施，不屬於中鋁山東及下屬子公司的主要生產經營性用房，該等房屋尚未取得權屬證書未對中鋁山東正常生產經營造成不利影響。中鋁山東及其下屬子公司就該等房屋權屬證明辦理與地方房地產主管部門正在進行溝通，具體進展情況將在重組報告書中進一步披露。

### 3. 中鋁礦業

截至2017年12月31日，中鋁礦業及其下屬子公司尚有591項房產尚待辦理權屬證書，建築面積合計492,089.89平方米，其中：

#### (1) 租賃地上的無證房產

該等房屋合計471項、建築面積合計287,164.29平方米，因房地分離原因目前無法辦理取得權屬證書，上述房產的房地分離狀態系歷史原因造成。2001年7月，中鋁集團以含長城鋁業的優質氧化鋁經營性資產在內的資產出資設立中國鋁業，中國鋁業以該等經營性資產設立河南分公司，前述經營性資產包括生產經營性用房，但未包含該等生產經營性用房所坐落土地，該等土地由長城鋁業以租賃方式提供給河南分公司使用。2005年2月，中國鋁業對河南地區的礦山資產進行整合，以河南分公司、中州分公司擁有的礦山等資產成立中國鋁業礦業分公司，前述礦山資產包括生產經營性用房，但未包含該等生產經營性用房所坐落土地。2007年8月，中國鋁業以中國鋁業礦業分公司淨資產出資設立中鋁礦業；2017年，中國鋁業將河南分公司含房產在內的部分資產劃轉至中鋁礦業。

上述房產均坐落在關聯方長城鋁業的土地上，長城鋁業系中國鋁業控股股東中鋁集團的下屬子公司。就該等房產所坐落土地的使用，中鋁礦業已與長城鋁業簽署租賃協議，約定中鋁礦業及其下屬子公司長期租賃使用該等土地。該等房產實際由中鋁礦業及其下屬子公司佔有和使用，權屬不存在爭議和糾紛，相關房屋未辦理房產證未對中鋁礦業正常生產經營造成不利影響。

## (2) 自有土地上的無證房產

該等房屋合計120項、建築面積合計204,925.60平方米，該等房產坐落於中鋁礦業尚未取得土地使用權證書的土地之上，因未取得土地權屬證書，暫時無法辦理取得房產權屬證書，待中鋁礦業取得相關土地使用權後方可辦理房產的權屬證書。該等房屋主要系中鋁礦業前述150萬噸選礦廠、自備電廠項目及70萬噸氧化鋁項目的用房，由中鋁礦業或者其前身建成並實際使用多年，政府主管部門及其他單位均未對其使用權提出異議，未對中鋁礦業正常生產經營造成不利影響。

## 4. 中州鋁業

截至2017年12月31日，中州鋁業及其下屬子公司尚有174項房產尚待辦理權屬證書，建築面積合計72,359.35平方米，其中：

### (1) 租賃地上的無證房產

該等房屋合計160項、建築面積合計69,849.98平方米，因房地分離原因目前無法辦理取得權屬證書，上述房產的房地分離狀態系歷史原因造成。2001年，中鋁集團以含中州鋁廠的優質氧化鋁經營性資產在內的資產設立中國鋁業，中國鋁業以前述中州鋁廠氧化鋁經營資產設立中州分公司，該等氧化鋁經營資產包括生產經營性用房和設備，但未包含生產經營性用房所坐落土地，該等土地由中州鋁廠以租賃方式提供給中州分公司使用。2015年3月，中國鋁業以中州分公司全部淨資產出資設立中州鋁業。

上述房產主要坐落在關聯方中州鋁廠的土地上，中州鋁廠系中國鋁業控股股東中鋁集團的下屬子公司。就該等房產所坐落土地的使用，中州鋁業及其下屬子公司已與中州鋁廠簽署長期租賃合同，約定中州鋁廠及其下屬子公司長期租賃使用該等土地。該等房產實際由中州鋁業及其下屬子公司佔有和使用，權屬不存在爭議和糾紛，相關房屋未辦理房產證未對中州鋁業正常生產經營造成不利影響。

(2) 自有土地上的無證房產

該等房屋合計14項、建築面積合計2,509.37平方米，主要為中州鋁業供電、氣等輔助系統用房，不屬於中州鋁業及下屬子公司的主要生產經營性用房，該等房屋尚未取得權屬證書未對中州鋁業正常生產經營造成不利影響。中州鋁業就該等房屋權屬證明辦理與地方房地產主管部門正在進行溝通，具體進展情況將在重組報告書中進一步披露。

**三. 相關土地、房產屬於本次預估範圍，不會存在重大調整**

上述未辦理權屬證書以及尚需辦理權屬變更登記手續的土地、房產均在本次交易中對標的資產的預估範圍之內，由於目前標的資產的審計、評估工作尚未最終完成，不排除納入本次重組的土地、房產在預估範圍內會有所調整，但預計不會對整體評估範圍產生重大影響，相關調整不會對標的公司財務報表產生影響。

## 四. 補充披露情況

公司已在《預案》「第四節交易標的基本情況」之「一、包頭鋁業25.67%股權」、「二、中鋁山東30.08%股權」、「三、中鋁礦業81.14%股權」、「四、中州鋁業36.90%股權」之「(八)主要資產情況」中就上述相關信息進行了補充披露。

## 五. 中介機構核查意見

### (一)獨立財務顧問核查意見

經核查，獨立財務顧問認為，上市公司已在預案中補充披露了標的公司未辦理權屬證書以及尚需辦理權屬變更登記手續的土地、房產的面積及佔比情況、預估值及佔比情況，該等土地、房產的權屬證明辦理情況，以及該等土地、房產對標的公司生產經營的影響，以上披露內容與標的公司的實際情況相符。上述土地、房產均屬於本次預估範圍，未來不會進行重大調整。

### (二)律師核查意見

經核查，嘉源律師認為：(1)上市公司已在預案中補充披露了標的公司的瑕疵土地、房產的面積及佔總面積的比例，瑕疵資產合計預估值及佔標的公司總資產預估值的比例。(2)標的公司存在3宗正在辦理權屬證書的土地(均為中鋁礦業的土地)，其中，一宗土地已經簽署土地出讓合同，辦理權屬證書不存在實質性法律障礙；兩宗土地已根據相關協議支付了徵地補償費用，但尚未履行土地使用權出讓的相關手續；中鋁礦業正在就上述三宗土地與國土部門就辦理土地使用權證書進行溝通，具體進展情況將在本次重組的重組報告書中進一步披露。標的公司部份房產未辦理權屬證書的原因系：房地分離的歷史遺留問題、前期手續不完善或正在辦理，所坐落土地尚未取得權屬證書。其中，①因房地分離而無法辦理權屬證書的房產，屬於歷史遺留問題無法預計辦理取得權屬證書的時間，但其所坐落土地的權利人系上市公司控股股東的下屬公司，土地的權利人同意標的公司長期租賃使用該等土地，不影響標的公司對該等房產的使用；②因前期手續不完善或正在辦理而未辦理權屬證書的房產，在

標的公司補辦相關手續後辦理權屬證書不存在實質性法律障礙；  
③因未取得所坐落土地權屬證書而未辦理權屬證書的房產，在標的公司取得土地權屬證書並補辦相關手續後，辦理房產權屬證書不存在實質性法律障礙。(3)中鋁礦業三宗地雖未取得權屬證書，但該等地塊已經由中國鋁業河南分公司及中鋁礦業實際使用10年以上，政府主管部門及其他單位均未對其使用權提出異議，未影響其生產經營；標的公司未取得權屬證書的房產均在標的公司自有或租賃的廠區內，房屋產權不存在爭議，未影響其生產經營。(4)上述瑕疵資產均屬於本次預估範圍，未來不會進行重大調整。

## 問題6、

預案披露，本次重組的8名交易對方均與上市公司在標的資產層面構成一致行動關係。請補充披露：(1)交易各方是否簽訂有一致行動協議，如是，補充披露一致行動期限等協議具體內容；(2)交易對方與上市公司一致行動關係的運作機制及保障各方履約的具體措施，能否保證上市公司擁有對標的資產的實際控制權。請財務顧問和律師發表意見。

回覆：

### 一. 交易各方是否簽訂有一致行動協議，如是，補充披露一致行動期限等協議具體內容

各交易對方在以現金或債權投資標的公司的過程中與中國鋁業簽署了《投資協議》或《債轉股協議》，並在前述《投資協議》或《債轉股協議》中約定了一致行動條款，該條款構成交易對方與上市公司之間在標

的公司層面的一致行動協議。該等條款約定，交易對方與上市公司在標的公司層面為中國鋁業的一致行動人，具體內容如下：

### **(一)一致行動的內容**

- (1) 在標的公司股東會和董事會表決時，交易對方及其委派的董事均承諾按照中國鋁業的指令行事，與中國鋁業保持一致行動。
- (2) 在任何情況下交易對方均不應被視為與中國鋁業公司在中國鋁業層面的一致行動人。

### **(二)一致行動的期限**

在交易對方作為標的公司股東期間，中國鋁業不得轉讓其所持有的標的公司股權，而交易對方在其持有標的公司股權的期間均作為中國鋁業的一致行動人。但在中國鋁業發生與交易對方簽署的《投資協議》或《債轉股協議》項下的特定違約行為時，交易對方將不再需要繼續與中國鋁業保持一致行動。

## **二. 交易對方與上市公司一致行動關係的運作機制及保障各方履約的具體措施，能否保證上市公司擁有對標的資產的實際控制權**

### **(一)交易對方與中國鋁業一致行動關係的運作機制**

根據《投資協議》或《債轉股協議》，交易對方和中國鋁業一致行動關係的運作機制為：

1. 標的公司董事會由3名董事組成，其中2名董事由中國鋁業提名，1名董事由交易對方提名。董事會表決時，交易對方提名的董事需按照中國鋁業提名董事的指令行事。

2. 在標的公司股東會表決時，交易對方需按照中國鋁業的指令行使投票權。

## **(二) 保障各方履約的措施**

交易對方與中國鋁業簽署的《投資協議》或《債轉股協議》合法有效，該等協議項下規定的一致行動安排對各方均具有法律約束力。

## **(三) 中國鋁業對標的公司的控制權**

《投資協議》或《債轉股協議》中就交易對方與中國鋁業的一致行動關係約定了切實可行的運作機制及保障各方履約的具體措施，能夠保證中國鋁業擁有對於標的公司的實際控制權。

## **三. 補充披露情況**

公司已在《預案》「第四節 交易標的基本情況」之「一、包頭鋁業25.67%股權」之「(四) 產權控制關係」之「2、股東之間的一致行動安排」就上述內容進行了補充披露。

## **四. 中介機構核查意見**

### **(一) 獨立財務顧問核查意見**

經核查，獨立財務顧問認為：交易對方與中國鋁業在《投資協議》或《債轉股協議》中就在標的公司層面的一致行動安排作出了具體約定，並就一致行動關係約定了切實可行的運作機制及保障各方履約的具體措施，能夠保證中國鋁業擁有對於標的公司的實際控制權。

### **(二) 律師核查意見**

經核查，嘉源律師認為：交易對方與中國鋁業在《投資協議》或《債轉股協議》中就在標的公司層面的一致行動安排作出了具體約定，並就一致行動關係約定了切實可行的運作機制及保障各方履約的具體措施，能夠保證中國鋁業擁有對於標的公司的實際控制權。

## 問題7、

預案披露，標的資產主要產品為電解鋁、氧化鋁，其原材料主要為電力和鋁土礦，原材料的價格變動對經營業績的影響較大。請補充披露：(1) 電力成本佔電解鋁生產成本的比例、鋁土礦採購成本佔氧化鋁生產成本的比例；(2)就電價和鋁土礦採購價格變化進行敏感性分析；(3)就原材料價格波動風險充分進行風險提示。請財務顧問和會計師發表意見。

回覆：

### 一. 電力成本佔電解鋁生產成本的比例、鋁土礦採購成本佔氧化鋁生產成本的比例

2016年、2017年，包頭鋁業的電力採購成本佔其電解鋁生產成本的比例分別為29.26%和29.98%。2016年、2017年，中鋁山東的鋁土礦採購成本佔其氧化鋁生產成本的比例分別為60.84%和54.14%，中鋁礦業的鋁土礦採購成本佔其氧化鋁生產成本的比例分別為36.84%和33.37%，2016年、2017年，中州鋁業的鋁土礦採購成本佔其氧化鋁生產成本的比例分別為44.36%和39.52%。

### 二. 就電價和鋁土礦採購價格變化進行敏感性分析

假設採購量、產品銷量、期間費用等不變的情況下，假設平均採購電價變動5%，則2016年、2017年包頭鋁業營業利潤變動率分別為9%、13%。

假設採購量、產品銷量、期間費用等不變的情況下，鋁土礦平均採購價格變動5%，則2016年、2017年中鋁山東營業利潤變動率分別為28%、23%，中鋁礦業營業利潤變動率分別為7%、85%，中州鋁業營業利潤變動率分別為190%、40%。其中，中鋁礦業2017年度、中州鋁業2016年的營業利潤變動率較大，是因為當年度實際營業利潤絕對值金額較低導致。

### 三. 就原材料價格波動風險充分進行風險提示

公司已在《預案》「重大風險提示」之「六、重組後上市公司經營和業績變化的風險」章節對主要原材料價格波動風險充分進行了提示，具體如下：

#### 「(四) 電價波動的風險

標的公司中包頭鋁業的主要產品為電解鋁，報告期內電力成本佔其生產成本的比例較高，平均比例約為29.62%，電價波動對其營業利潤影響較大。若未來包頭鋁業生產使用電力的電價出現波動，則可能對包頭鋁業以及上市公司的生產經營帶來不利影響。

#### (五) 鋁土礦價格波動的風險

標的公司中的中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業的主要產品為氧化鋁，主要原材料為鋁土礦，報告期內鋁土礦的採購成本佔生產成本的平均比例較高，平均比例分別約為57.49%、35.11%和41.94%，鋁土礦採購價格波動對其營業利潤的影響較大。若未來鋁土礦的價格出現波動，則可能對中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業以及公司的生產經營帶來不利影響。」

### 四. 補充披露情況

公司已在《預案》「重大風險提示」和「第八節風險因素」之「六、重組後上市公司經營和業績變化的風險」對上述相關內容進行了補充披露。

## 五. 中介機構核查意見

### (一)獨立財務顧問核查意見

經核查，獨立財務顧問認為：本次交易標的中包頭鋁業主要從事電解鋁業務，電價成本佔比較大，電價波動對其經營業績具有較大影響，中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業主要從事氧化鋁業務，鋁土礦採購成本佔比較大，鋁土礦價格波動對其經營業績具有較大影響，公司已在《預案》中對相關原材料價格波動風險進行了披露及風險提示。

### (二)會計師核查意見

經核查，會計師認為：基於截至目前會計師對包頭鋁業，中鋁山東，中鋁礦業及中州鋁業所實施的審計工作，本次交易標的中包頭鋁業主要從事電解鋁業務，電價成本佔比較大，電價波動對其經營業績具有較大影響，中鋁山東、中州鋁業、中鋁礦業主要從事氧化鋁業務，鋁土礦採購成本佔比較大，鋁土礦價格波動對其經營業績具有較大影響，公司已在《預案》中對相關原材料價格波動風險進行了披露及風險提示。

公司信息披露網站及指定媒體為上海證券交易所網站([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))及《證券時報》，有關公司信息以公司在前述網站及指定媒體刊登的公告為準。敬請廣大投資者及時關注，並注意投資風險。

特此公告。

中國鋁業股份有限公司董事會

2018年2月23日

備查文件：

1. 中信証券股份有限公司出具的《關於對中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案信息披露的問詢函》之核查意見
2. 《中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案》(修訂稿)
3. 《中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案摘要》(修訂稿)
4. 北京市嘉源律師事務所關於上海證券交易所《關於對中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案信息披露的問詢函》之專項回覆意見
5. 安永華明會計師事務所(特殊普通合夥)就上海證券交易所對《關於對中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案信息披露的問詢函》中提出的需要會計師核查的相關問題所作的答覆的專項說明
6. 中聯資產評估集團有限公司《關於對中國鋁業股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易預案信息披露的問詢函》(上證公函[2018]0161號)相關問題的核查意見