

华福证券有限责任公司

及

云南煤业能源股份有限公司

关于云南煤业能源股份有限公司

非公开发行股票申请文件

二次反馈意见的答复

中国证券监督管理委员会发行监管部：

根据贵会 152967 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》，云南煤业能源股份有限公司及各中介机构已按要求对云南煤业能源股份有限公司反馈意见进行了认真讨论，对反馈意见中所提到的问题逐项落实并进行书面说明，涉及需要相关中介机构核查并发表意见的问题，已由各中介机构进行核查并发表意见。

为使本次回复表述更为清楚，相关内容采用了以下简称：

发行人、公司、云煤能源	指	云南煤业能源股份有限公司
本次发行/本次非公开发行/非公开发行	指	云南煤业能源股份有限公司本次以非公开方式向不超过10名符合规定的特定对象发行股票的行为
昆钢控股、公司控股股东	指	昆明钢铁控股有限公司
华福证券/保荐机构/保荐人/主承销商	指	华福证券有限责任公司
发行人律师/竞天公诚	指	北京市竞天公诚律师事务所
瑞华/会计师	指	瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）
亚超/亚超评估师	指	北京亚超资产评估有限公司
证监会/中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
云南省国资委	指	云南省人民政府国有资产监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
证券登记结算机构	指	中国证券登记结算有限责任公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
公司章程/《公司章程》	指	《云南煤业能源股份有限公司章程》
股东会/股东大会	指	云南煤业能源股份有限公司股东大会
董事会	指	云南煤业能源股份有限公司董事会
监事会	指	云南煤业能源股份有限公司监事会
武钢昆明	指	武钢集团昆明钢铁股份有限公司
昆钢集团	指	昆明钢铁集团有限责任公司
大红山管道公司、管道公司	指	云南大红山管道有限公司

重点问题

问题一

请申请人进一步说明收购大红山管道公司的必要性，大红山管道公司是否具备独立经营的能力；大红山管道公司 2015 年 9 月 30 日经审计净资产为 5.52 亿元，评估值为 17.97 亿元，请申请人和评估机构说明评估增值的合理性；请申请人说明本次交易仍然以 2014 年 11 月 30 日评估值 18.01 亿元作价的原因。

请保荐机构进行核查并说明是否存在损害上市公司中小股东利益的情形。

回复：

➤ 请申请人进一步说明收购大红山管道公司的必要性，大红山管道公司是否具备独立经营的能力

【发行人说明】

一、收购大红山管道公司的必要性分析

（一）关于收购大红山管道公司的必要性概述

1、背景介绍

（1）上市公司背景

① 业绩持续亏损可能触发退市风险

公司目前主营业务为以煤炭为原材料生产焦炭，利用生产焦炭产生的焦炉煤气制造煤气或甲醇，并对生产焦炭的副产品煤焦油和粗苯进行深加工，生产化工产品。近年来由于国内经济增速放缓，钢铁行业持续疲软，煤焦产品市场需求有所下降，焦化行业出现产能过剩，产品竞争激烈导致利润空间大大压缩。

公司自2014年起收入显著下降，并且从2015年开始产生大幅亏损：2015年公司净利润-69,684.77万元。按照《上海证券交易所股票上市规则》，如果公司最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者被追溯重述后连续为负值，将被实施退市风险警示。当前钢铁和焦炭行业并无明显回暖迹象，如果这一趋势得到持续，则公司在2016年继续亏损可能性较大，有较大概率被实施退市风险警示甚至触发暂停上市，上市公司全体股东面临股票暂停上市的风险。

②二级市场股价持续低迷

自2014年下半年以来，发行人股票在二级市场的价格一直处于低迷状态。尽管公司股价在2015年上半年随着资本市场和指数行情的上升有过一轮上升，但很快又回落到地位且持续盘整。这一方面系由于我国A股整体行情在2015年下半年整体回落，另一重要方面系目前发行人收入规模持续下滑，盈利水平波动较大，上市公司面临主业单一、盈利能力不稳定的不利局面，对二级市场投资人吸引力降低所致。长期低迷的股价不利于保护二级市场中小投资者的利益，公司亟待提升盈利能力，提升股价。

③财务状况堪忧

截至2015年12月31日，公司合并口径的短期借款和一年内到期的非流动负债合计103,755.59万元，加上应付债券24,835.91万元，总体有息负债规模已达到128,591.50万元。大量的有息负债加重了公司的财务成本，导致公司利息支出居高不下，直接影响到公司的经营业绩，公司2013年、2014年、2015年利息支出及票据贴息费用分别为11,723.28万元、11,375.56万元、14,461.75万元，进一步加剧了公司的亏损。

且随着银行等金融机构对钢铁和焦炭行业企业逐步收缩信贷政策，公司银行贷款到期后存在无法续贷的风险，公司面临持续经营中因资金局促而面临短期偿债的风险，不利于保护股东利益。

④依托自身力量无法完成转型

鉴于当前国家实体经济形势走势偏弱，铁矿石、煤焦化、炼钢行业在未来短期内并无迅速回升的迹象。在焦化行业经营环境极度恶化，上市公司面临持续巨额亏损的背景下，公司依托自身力量无法摆脱现有主营业务亏损的束缚而完成转型，无法保障未来的股东利益。在原有业务上发展形成新的业务和赢利点，纳入具有盈利能力的优质资产，从而形成多元化发展的格局，是上市公司当下亟待完成的战略转型步骤。

(2) 控股股东背景情况

①昆钢控股的背景

昆钢控股为公司控股股东，始建于1939年2月，前身是中国电力制钢厂和云南钢铁厂，是全国特大型工业企业和中国企业500强之一，云南省最大的钢铁联合生产基地，拥有员工3万余人。面对经济大环境的疲软和钢铁行业产能过剩的宏观背景，昆钢控股进行了主业升级，做优做强钢铁主业，并向产业链高端延伸。尽管如此在近年钢铁行业持续低迷，伴随着多种钢材价格跌破成本，昆钢钢铁主业处于亏损状态，近年的钢铁产量呈减少趋势。

②发行人在昆钢控股的地位

2011年公司前身云南马龙产业集团股份有限公司（以下简称“云南马龙”）向昆钢控股发行27,400万股股份进行了重大资产重组，并更名为“云南煤业能源股份有限公司”，昆钢控股持有其68.46%的股权，成为公司控股股东。昆钢控股收购云南马龙，是国有资产通过重大资产重组获得上市公司平台的典型案例。公司作为昆钢控股体系下的唯一的A股上市公司平台，积极承担了昆钢控股整体经营战略中的重要环节，也是昆钢控股转型发展非钢业务的依托。

（3）国家宏观政策背景

①国企改革和国有资产证券化

自十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》对国有企业改革做出全面部署以来，中央政府及各部委、地方政府均连续出台政策，要求充分利用各类资本市场，大力推进国有资产资本化、证券化，促进国有企业发展，保护投资者利益。

2014年4月，云南省委、省政府发布《关于全面深化国有企业改革的意见》明确提出，到2020年国有资产管理体制和国有企业改革要在重要领域、关键环节取得全面突破和重要进展，形成国有资产国有企业发展新格局，明确了国有资产管理体制和国有企业改革的重点和方向，提出进一步优化国有经济布局结构。

2015年9月，国务院对外公告了《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》，进一步对推进国有企业改革、做强做优做大国有企业以及国有资产证券化提出了指导性方针。

②钢铁行业和煤焦化行业主要政策

国家层面对钢铁行业、煤焦化行业整体转型升级出台了一系列政策措施，倒逼钢铁企业、煤焦化企业转型升级。

2013年10月15日，国务院出台《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》（国发〔2013〕41号），要求进一步限制钢铁等行业的新增产能，并化解过剩产能。

2014年3月3日，国家工信部颁布了《焦化行业准入条件（2014年修订）》并自2014年4月1日起实施，国家对焦化行业准入要求越来越严格规范，门槛也在不断提高。

自2014年12月1日起实施的修订后的《安全生产法》以及自2015年1月1日起实施的修订后的《环境保护法》对钢铁及煤焦化行业的生产及日常运营提出了更高的要求。

2、收购必要性介绍概述

（1）昆钢控股转型

在近年钢铁行业持续低迷，市场去产能的大背景下，昆钢控股也在积极调整发展思路，主动转型，横向拓展加快非钢产业发展，推进转型升级。目前，昆钢控股已形成钢铁产业、资源型产业、新材料产业和现代服务业四大产业板块，拥有全资、控股、参股共计190家下属企业，资产总额达712亿元。2014年，昆钢共计实现销售收入845亿元，其中非钢产业收入425亿元，钢铁主业收入420亿元。

（2）大红山管道公司情况介绍

大红山管道公司原为玉溪大红山矿业有限公司的运输部门，在昆钢控股推进“主业优强、相关多元”战略，加速推进提质增效、转型发展的背景下，2008年12月昆钢控股出资成立了大红山管道公司，拟通过大红山管道公司的管道运输的技术优势切入，助力开拓昆钢现代化物流新兴产业，减少昆钢对钢铁主业的依赖性，分散经营风险，实现多元化经营。

大红山管道公司是国家高新技术企业，信息化与工业化融合促进节能减排试点企业，云南省科技小巨人企业，云南省创新型企业，云南省知识产权优势企业，拥有2个省级研究中心。其研发的“复杂地形长距离铁精矿固液两相浆体输送关键技术应用”相关成果获2010年度国家科技进步二等奖、云南省科学技术进步二等奖、玉溪市科技进步一等奖、昆钢科技成果特等奖，“大落差矿浆管道消能输送关键技术研发及应用”相关成果获2014年云南省技术发明奖二等奖、昆钢科技成果特等奖。其管道运输技术处于国际领先水平。

自2008年成立以来，大红山管道公司经营稳定持续，运输价格基于市场运输价格协商确定，为大红山矿山的铁矿精粉运输起到关键性作用的同时，也给自身带来了良好的收益。大红山管道公司在承做内部矿石运输的业务外，也在积极开

拓外部第三方业务，涉及管道运输、调水输水、天然气运输、清淤等多个领域。大红山管道公司是昆钢控股体内运作完善，具有独立经营和较高持续盈利能力的优质资产。

(3) 收购大红山管道公司的必要性

上市公司目前处于行业低谷，经营业绩较差且主业在短期无法看到回升迹象。尽管公司通过积极降低成本、抓实生产经营管理以度过当前行业低谷，但仍然亟待吸收或转换新业务进行业务转型。纳入具有盈利能力的优质资产，从而形成多元化发展的格局，是上市公司当下亟待完成的战略转型步骤。

在目前的客观情况下，上市公司选取大红山管道公司作为收购标的，是公司在当下谋求转型所能作出的最优选择。通过将大股东体内运行成熟的优质盈利资产纳入体内，无需项目建设周期，当即可以有效减少上市公司亏损，提升造血能力，提供公司转型所需的资金。通过纳入大红山管道公司进入管道物流行业，是公司进行战略转型的关键第一步，是公司未来向新型物流转型的必要环节，没有本次收购则公司转型无从谈起。

尽管在公司收购大红山管道公司后，日常关联交易有所增加，但增加的关联交易未造成上市公司总关联交易比重的显著上升，且新增关联交易的定价公允，不会对上市公司利益造成损害。公司收购大红山管道公司后，将利用上市公司的优势将把管道输送应用拓展到煤、磷、铝等矿浆输送领域，以及调水、湖泊淤泥处理等社会公共服务领域，进一步开拓外部业务，打造成全面管道物流服务商。

关于发行人收购大红山管道公司的必要性进一步分析如下：

(二) 发行人实施业务转型的必要性和紧迫性

1、发行人目前所处行业发展面临的困难

公司目前主要从事煤焦化业务，主营业务为以煤炭为原材料生产焦炭，利用生产焦炭产生的焦炉煤气制造煤气或甲醇，并对生产焦炭的副产品煤焦油和粗苯进行深加工，业务领域属于煤化工行业范畴。

虽然煤焦化企业的产品在国民经济各领域发挥着重要的作用，但近年来，随着我国经济发展方式的转变以及发展速度的减缓，煤焦化行业生产企业发展环境发生了重大变化。在当前钢铁和煤焦行业持续处于周期低位的背景下，上市公司面临主业单一、盈利能力不稳定的不利局面，亟待开展业务转型，提高公司经营业绩和盈利能力。

(1) 钢铁及煤焦化行业均面临行业产能严重过剩问题，行业整体利润下滑

焦炭是煤化工的重要产品，主要用于高炉炼铁，是钢铁行业仅次于铁矿石的重要原料。我国焦炭产品在钢铁行业的消费比重为 85%左右。因此，焦炭市场与钢铁行业息息相关。

随着当前宏观经济深度调整，经济体制、运行机制发生深刻变化，促使钢铁行业发展出现新常态，国家经济发展对钢材需求强度不断下降。2014 年，钢铁行业仍然面临下游需求减弱，钢材价格大幅下跌，企业资金紧张凸显等问题，全行业仍处于转型升级的“阵痛期”，截至 2014 年底，我国粗钢产能已达 11.6 亿吨，产能过剩现象仍比较严重。

为积极有效地化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾，国务院制定《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发【2013】41 号），要求地方提高淘汰落后产能标准，2015 年底前再淘汰炼铁 1500 万吨、炼钢 1500 万吨，将在未来 5 年压缩 8000 万吨的总产能。压缩下游钢铁行业产能将对煤焦化行业形成重大利空，钢铁产能的削减将直接向上游传导，焦炭行业会首当其冲，未来焦炭市场供应和需求将严重失衡。2015 年 1 月至 5 月，国内粗钢产量为 3.4017 亿吨，同比下降 1.6%；生铁产量为 2.9712 亿吨，同比下降 2.4%；焦炭产量为 1.8781 亿吨，同比下降 2.8%；总体来看，焦炭产量受钢铁减产的影响明显。

我国 2014 年焦炭产量达到 4.769 亿吨，产能过剩问题日趋严重；2015 年以来，煤焦化行业规模以上企业亏损额以每月 10 亿元速度递增。截至 2015 年 6 月，行业企业亏损总计 63.02 亿元；煤焦化行业负债率逐月增加，2015 年 6 月仍维持在 79.1%的高值，较 2014 年底增加 1.59%，绝对额增加 258 亿元。焦炭产能过剩问题日趋严重，并将长期困扰炼焦企业，产能过剩与激烈竞争、微利与亏损并存，将成为煤焦化行业的“新常态”。

(2) 国家政策从化解产能过剩和提高环保要求两方面倒逼企业转型

①化解产能过剩系列文件逐步推出并落实

国家层面对钢铁行业、煤焦化行业整体转型升级出台了一系列政策措施，倒逼钢铁企业、煤焦化企业转型升级。

2013 年 10 月 15 日，国务院出台《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41 号），要求进一步限制钢铁等行业的新增产能，并化解过剩产能。

2014年3月3日，国家工信部颁布了《焦化行业准入条件（2014年修订）》并自2014年4月1日起实施，国家对焦化行业准入要求越来越严格规范，门槛也在不断提高。

自2014年12月1日起实施的修订后的《安全生产法》以及自2015年1月1日起实施的修订后的《环境保护法》对钢铁及煤焦化行业的生产及日常运营提出了更高的要求。

②煤焦化行业的节能减排制定了更加严格和标准更高的规定

2012年6月，环境保护部颁布的《炼焦化学工业污染物排放标准》规定，现有企业从2012年10月1日起实施过渡期指标，新建项目企业按新标准执行；新标准增加了多环芳烃等15项行业特征污染物指标，我国绝大部分焦化企业尚不能全面满足《炼焦化学工业污染物排放标准》的要求。

2013年10月，《焦炭单位产品能源消耗限额》发布，新标准规定了焦炭单位产品能源消耗限额的限定值、准入值和先进值的技术要求、统计范围和计算方法。其中现有焦化企业顶装焦炉单位产品能耗限定值规定为 ≤ 150 千克标煤/吨焦，比GB21342-2008标准降低5千克标煤/吨焦。

（3）地方政府出台的产业政策

云南省出台一系列政策，推动区域内钢铁行业、煤焦化行业企业转型升级，拟进一步清理省内钢铁过剩产能。

①《云南省人民政府关于印发化解产能严重过剩矛盾实施方案的通知》（云政发【2014】23号）提出：化解产能严重过剩矛盾是当前和今后一个时期推进产业结构调整的工作重点，对于钢铁行业，鼓励加快淘汰落后产能，引导企业主动退出产能严重过剩行业。严禁建设新增产能项目，各地各部门不得以任何名义、任何方式核准、备案产能严重过剩行业新增产能项目；清理整顿建成违规产能。

②云南工信委《云南省钢铁企业兼并重组及钢铁工业生产力布局调整总体方案》，确定了云南省钢企兼并重组的总体思路。按照该方案，该省将通过重组调整组建昆明、玉溪、曲靖、楚雄4家区域性钢铁企业集团，力争通过3~5年的努力，将全省56家钢铁企业逐步整合成5家企业（集团），通过兼并重组实现了产能布局优化和产业升级，化解产能过剩问题。

③云南工信委《中共云南省委、云南省人民政府关于加快工业转型升级的意见》（云发【2014】20号）提出：牢牢把握重化工业发展新方向，严控新上“两

高一低”重化项目，大力发展轻工业，加快发展新兴产业，调整发展重化工业，实现工业发展从过度依赖资源向市场主导转变，从过度依赖重化工业向注重轻工业转变；坚决淘汰落后产能，制定煤炭、钢铁、水泥、铁合金、有色金属、焦炭等年度淘汰落后产能方案，将目标任务分解落实到各级政府，落实到具体企业，防止落后产能转移。对未按要求淘汰落后产能的企业，坚决依法责令停产、关闭。支持小冶炼、小矿山、小煤矿企业向其他行业转产，引导落后产能有序退出。

④《云南省发展和改革委员会关于加快推进重化工业转型升级的实施意见》提出：要严格行业准入，严控产能规模，将能源资源承载能力、生态环境容量作为重要的准入门槛，坚持节能环保刚性指标不放松，全省不得承建高耗能、高污染重化工项目；除资源、能源、市场三头在外的钢铁项目外，不再新增钢铁产能；新建焦炭生产项目，在满足行业准入条件基础上，须落实产能置换建设指标；到2017年，将焦炭的生产总量控制在2200万吨以内。

地方政府化解过剩钢铁产能的一系列政策及措施，将限制钢铁的产量，从而影响到煤焦化行业的市场需求，导致地方煤焦化行业产能也出现过剩情形，进一步影响煤焦化企业的持续盈利能力。

(4) 煤焦化行业在转型升级、节能减排、提质增效新的发展时期，面临着诸多困难和突出问题

廉价要素供给的保障程度下降，煤焦化企业将面临全方位的高成本约束。能源资源、物流运输、融资成本不断增长；工业用地紧张、价格昂贵；人工成本上升压力增大等因素都在不同程度上压缩煤焦化企业的盈利空间。2013年全国规模以上煤焦化工业企业成本占主营收入的比重已高达85.84%，扣除三项费用后，主营业务利润率只有5.4%，而2013年煤焦化行业主营销售利润率平均仅1.34%。

煤焦化企业作为分布式能源供应基地的地位未被认可，焦炉煤气作为城市燃气价格普遍过低，焦炉煤气发电上网、并网困难，上网价格低，焦化企业与石油化工、精细有机合成等相关行业之间的循环经济产业链建设等外部环境有待完善等。

2、发行人目前生产运营面临的困难

(1) 昆明市政府推进的天然气置换工程将压缩发行人的城市煤气销售市场

随着中缅天然气的全线贯通，自2014年8月15日起，昆明市正式启动天然

气置换工作。截止 2015 年 8 月，已置换片区天然气居民用户数已达 164,491 户。昆明市今年将完成 33 万户居民用户的置换工作，下一步将从东面（经开区）开始置换，2016 年计划完成 40 万户居民用户的置换工作，预计天然气置换工作将于 2017 年全部完成。

昆明市居民曾经大量使用我公司的煤气产品将被天然气替代，昆明焦化制气有限公司因供气量减少面临逐步停产，对公司正常生产经营将有重大影响。

(2) 公司安全生产成本及环保成本将进一步上升

随着国家新修订的《安全生产法》、《环保法》等安全生产及节能环保的一系列法规标准的颁布，安全、环保政策趋紧，对公司履行社会责任的约束明显增强。新修订的《安全生产法》强化了生产安全事故的预防机制及生产经营单位安全生产主体责任，加大了对安全生产违法行为的处罚力度；新修订的《环保法》加大了对企业环保违法的处罚力度及对行政监管部门的问责措施。因此，公司安全生产、能源消耗达标等环保达标的任务更加重大，将相应增加公司成本，压缩利润空间。

(3) 在煤炭原材料采购上，发行人议价能力较弱

煤炭开采过程中存在安全隐患，同时公司下属四个煤矿易受其他煤矿事故导致区域性停产整顿，导致一方面公司原料采购价格下降空间将十分有限；另一方面，主管部门对煤矿安全生产监管趋于严厉而导致的煤矿生产成本、管理费用上升。

公司目前实际控制的煤炭资源较少，不能满足自身生产的需求，所需炼焦煤大部分还得向市场采购，容易受周边煤矿安全事故影响煤炭产量及供应，从而因此增加采购成本；并且受煤炭资源整合影响，煤炭资源被大型集团控制，公司对煤炭资源议价能力较弱，公司的正常生产及盈利受炼焦煤供应及价格的影响较大。

3、发行人向物流行业转型的可行性分析

(1) 国家宏观政策及产业政策支持

① 国家政策层面全面推进国企改革，强调国有资产资本化

自十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》对国有企业改革做出全面部署以来，中央政府及各部委、地方政府均连续出台政策，要求充分利用各类资本市场，大力推进国有资产资本化、证券化，促进国有企业

发展，保护投资者利益。

2014年4月，云南省委、省政府发布《关于全面深化国有企业改革的意见》明确提出，到2020年国有资产管理体制和国有企业改革要在重要领域、关键环节取得全面突破和重要进展，形成国有资产国有企业发展新格局，明确了国有资产管理体制和国有企业改革的重点和方向，提出进一步优化国有经济布局结构。

2015年9月，国务院对外公告了《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》，意见提出：“继续推进国有企业改革，切实破除体制机制障碍，做强做优做大国有企业，不断增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力，主动适应和引领经济发展新常态；国有资本配置效率显著提高，国有经济布局结构不断优化、主导作用有效发挥，国有企业在提升自主创新能力、保护资源环境、加快转型升级、履行社会责任中的引领和表率作用充分发挥；加大集团层面公司制改革力度，积极引入各类投资者实现股权多元化，大力推动国有企业改制上市，创造条件实现集团公司整体上市；通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值；支持企业依法合规通过证券交易、产权交易等资本市场，以市场公允价格处置企业资产，实现国有资本形态转换，变现的国有资本用于更需要的领域和行业。”

②物流行业产业政策

物流行业作为国民经济的重要组成部分，近年来不断得到国家有关政策的鼓励和支持。2014年物流业总收入7.1万亿元，同比增长6.9%，全国社会物流总额213.5万亿元，按可比价格计算，同比增长7.9%。

2011年6月8日，国务院常务会议研究部署了推动物流业发展的8项配套措施，业内称为“国八条”，包括切实减轻物流企业税收负担、加大对物流业的土地政策支持力度、促进物流车辆顺利通行，改进对物流企业的管理、推荐物流技术创新和应用等。

2011年8月2日，国务院发布《国务院办公厅关于促进物流业健康发展政策措施的意见》（国办发【2011】38号），业内称为“国九条”，主要涉及税收、土地资源、公路收费、物流管理体制、行业资源整合、技术创新应用、资金扶持等方面。

2013年5月30日，国务院办公厅发布《深化流通体制改革加快流通产业发展

重点工作部门分工方案》（国办函【2013】69号），明确指出要大力发展第三方物流，促进企业内部物流社会化。

2013年6月6日，交通运输部发布《关于交通运输推进物流业健康发展的指导意见》，明确指出培育物流行业龙头骨干企业，鼓励具备一定条件的企业向综合物流服务商转型发展。

2014年6月11日，国务院常务会议通过了《物流业发展中长期规划》，确定了物流行业相关的12项重点工程。要求到2020年基本建立现代物流服务体系，提升物流业标准化、信息化、智能化、集约化水平，提高经济整体运行效率。

2014年10月4日，国务院正式发布《物流业发展中长期规划（2014-2020）》，进一步明确物流行业发展方向。规划明确指出要基本建立布局合理、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序的现代物流服务体系，全社会物流总费用与国内生产总值的比率由2013年的18%下降到16%左右，物流业增加值年均增长8%左右，物流业增加值占国内生产总值的比重达到7.5%左右。

③云南省独特的地理位置优势

云南处于南方丝绸之路要道，与越南、老挝、缅甸三国接壤，从陆上可以沟通太平洋、印度洋，连接东南亚、南亚、西亚三大市场。拥有面向“三亚”、肩挑“两洋”独特区位优势云南，是“一带一路”建设中的重要省份，是中国东盟“10+1”和泛珠三角“9+2”之间的连接点、大湄公河次区域合作的主要参与者，也是构建孟中印缅经济走廊的重要起点；北上连接丝绸之路经济带，南下连接海上丝绸之路，是中国唯一可以同时从陆上沟通东南亚、南亚，并可以通过中东连接欧洲、非洲，开拓西向贸易通道的省份。

发行人具有在云南境内拥有运输铁路线路的基础优势，本次非公开发行股票收购大红山管道公司，将进一步为公司转型发展打下坚实基础。而云南的区位优势更为公司未来发展现代物流行业创造了有利的客观条件。

2014年6月，发行人收到滇中产业聚集区（新区）管理委员会、昆明钢铁控股有限公司联合发文《滇中产业聚集区（新区）管委会、昆明钢铁控股有限公司关于成立中国（滇中）国际五金物流商贸城项目推进工作组的通知》，结合滇中产业聚集区的建设发展计划，昆明焦化制气有限公司拟在原址基础上扩大规模、建设中国（滇中）国际五金物流商贸城项目，转型升级为面向南亚东南亚的大型五金加工及物流商贸基地，从而介入现代物流行业。

④中央政府给予的单独政策为发行人向物流业转型提供支持

A、《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》 (国发【2011】11号)

2011年5月6日,《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》正式出台,将云南省定位为我国向西南开放的重要门户,要加快外接东南亚、南亚,内连西南及东中部腹地的综合交通体系、能源管网、物流通道和通信设施建设,构筑陆上大通道;是我国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区,要在对外经贸合作、对外文化交流、通关便利化等方面先行先试,深化大湄公河次区域合作,加强与东南亚、南亚合作;是西部地区重要的外向型特色优势产业基地,要依托国际大通道,优化产业布局,把云南打造成为我国重要的出口加工贸易基地、清洁能源基地、新兴石油化工基地、优势特色农产品生产加工基地、生物产业基地和国际知名旅游目的地。

B、“一带一路”给云南带来新的发展机遇

2013年9月7日,习近平主席在哈萨克斯坦纳扎尔巴耶夫大学发表重要演讲,首次提出了加强政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通、民心相通,共同建设“丝绸之路经济带”的战略倡议;2013年10月3日,习近平主席在印度尼西亚国会发表重要演讲时明确提出,中国致力于加强同东盟国家的互联互通建设,愿同东盟国家发展好海洋合作伙伴关系,共同建设“21世纪海上丝绸之路”。

云南位置独特,是连接南亚、东南亚、西亚和中国大陆的一个重要结合部,也是连接印度洋和太平洋重要连接线,交通大通道形成后,云南可以实现东接太平洋,西接印度洋。2015年1月,习近平考察云南时提出,云南要建成我国面向南亚东南亚辐射中心,打造东南亚陆上通道。

“一带一路”战略思想的提出,体现了全国改革发展思路的变化,而全面深化改革的重心“西移”,“一带一路”战略的提出,则预示着对西部发展的推动进入了实质性阶段,给云南的物流业带来新的发展机遇。

(2) 控股股东及当地政府的支持

昆钢控股积极响应国家政策,按照党的十八届三中全会会议及《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》系列政策的精神,拟定了深化改革加快升级方案,推进产权多元化,大力发展混合所有制经济,提高国有资产证券化

水平；基于区位优势及“一带一路”建设带来的战略机遇，支持上市公司转型升级，做大做强现代物流。

昆钢控股拟通过本次非公开发行将业务发展成熟、技术具有国内领先水平的大红山管道公司注入上市公司。一方面，通过注入优质、成熟业务，推动上市公司业务转型升级，提高上市公司质量，增强上市公司盈利能力及抗风险能力，提高投资者回报水平；另一方面，可以提高国有资产证券化水平，推进国有资产实现混合所有制经济，利用上市公司的规范的治理机制、资本平台等优势将国际领先的管道输送技术扩展至其他领域，将上市公司发展为具有创新能力与和国际竞争力的企业。

（三）大红山管道公司基本情况

1、管道物流运输行业基本情况

（1）管道物流运输行业简介

管道运输是继公路运输、铁路运输、水上运输、航空运输之后的第五种运输方式。世界上的第一条输油管道建于 1865 年,在随后的 100 多年中,管道运输得到了快速发展,已成为陆上油气资源及产成品运输和海上油气资源运抵陆上最主要的接运方式。同时管道运输应用领域逐渐扩展到矿石、煤炭等资源性行业，长距离管道输送矿石、煤等精矿已证明是一种经济的输送方法。

浆体管道输矿石是将颗粒状的固体物质与液体输送介质混合，采用泵送的方法运输，并在目的地将其分离出来。输送介质通常采用清水。目前，浆体管道输送生产能力已由数百万吨扩大到数千万吨,输送距离由数百公里发展到上千公里,输送物料包括煤、高岭土、硬沥青、磷灰石、石灰石、河砂、尾砂以及铜、铁、镍等精矿,输送管径最大达 965 毫米,泵的最大输送流量 $600\text{m}^3/\text{h}$,泵的最大压力达 24MPa。

浆体管道一般可分为两种类型，即粗颗粒浆体管道和细颗粒浆体管道，前者借助于液体的紊流使得较粗的固体颗粒在浆体中成悬浮状态并通过管道进行输送，而后者输送的较细颗粒一般为粉末状，有时可均匀悬浮于浆体中。和气力输送类似，粗颗粒浆体管道的能耗和对管道的磨损都较大，通常只适用于特殊材料(如卵石或混凝土)的短距离输送；而细颗粒浆体管道则相反，由于能耗低、磨损小，在运输距离超过 100km 时，其经济性也比较好。针对不同的矿石，对输送管道的条件要求也有所不同。随着长距离浆体管道输送优越性的逐步体现及浆体管道输送技术的发展，浆体管道输送逐步在世界各国得到广泛应用。美国、巴西、

智利、阿根廷、巴布亚新几内亚、澳大利亚等国都先后建成了多条铁精矿、铜精矿输送管道，主要矿浆管道案例如下表所示：

序号	管道名称	输送矿物	管道长度 (km)	管道直径 (in)	运输能力, (年百万吨)	运行年龄 (年)
1.	Savage River, Tasmania, 澳大利亚	铁精矿	70	9	2.3	45
2.	Freeport, 印尼	铜精矿	120	4	1.3	42
3.	SAMARCO, 巴西	铁精矿	396	20	12	35
4.	La Perla, 墨西哥	铁精矿	380	8/14	2/5	30
5.	太原钢铁, 尖山铁矿, 中国山西太原	铁精矿	102	9	2	18
6.	SF Phosphate, 犹他州	磷酸盐	92	10	2.9	31
7.	Simplot, 爱达荷州	磷酸盐	133	8	1.9	31
8.	瓮福磷矿, 中国贵州	磷酸盐	45	9	2	20
9.	Los Bronces, 智利	铜矿石	60	24	17	20
10.	Alumbrera, 阿根廷	铜精矿	314	7	0.9	18
11.	Collahuasi, 智利	铜精矿	203	7	1	17
12.	Century Zinc, 澳大利亚	铅-锌精矿	300	12	2.6	16
13.	Antamina, 秘鲁	铜-锌精矿	303	10/9/8	1.8	13
14.	大红山管道, 中国云南	铁精矿	352	9	5	7
15.	ESSAR, 印度	铁精矿	250	16	8	7
16.	SAMARCO, 巴西	铁精矿	400	16	8	6
17.	包钢白云鄂博铁精矿, 中国	铁精矿	145	14	5.5	6
18.	包钢白云鄂博铁精矿, 中国	水	130	36.2	20	6

数据来源：美国管道系统工程公司、中冶东方工程技术有限公司

我国第一条精矿输送管道为瓮福磷精矿管道，瓮福磷精矿管道位于贵州省，输送距离45.6km，年输送能力为200万吨；第二条精矿管道为尖山铁精矿管道，该管道位于山西太原，输送距离为102km，年输送能力200万吨。

云南大红山铁精矿管道为我国第三条精矿输送管道，首期项目输送距离为171千米，年输送能力为230万吨，于2006年年底建成。由于该管道所处地形复杂，地域间海拔差距较大，导致该管道压力大、落差大、多级泵站运行、控制难度大等因素而成为目前最复杂的管道运输项目。随着大红山铁矿的开采量的逐年增加，该管道经过几次扩建，目前形成了年输送能力达550万吨、“二进三出”的长距离浆体输送管网，其输送技术和控制技术为世界领先水平。

(2) 管道运输相对于其他运输方式的优势

管道运输是随着石油和天然气产量的增长而发展起来的，目前已成为陆上油、气运输的主要运输方式，近年来输送固体物料的管道，如输煤、输精矿管道，也有很大发展。相对于公路、铁路、河流等其他运输方式，管道运输有自身的优势。

①更加节能环保

管道运输的能耗相当于汽车运输能耗的 1/10，该运输方式能有效减少汽车运输造成的噪声污染、二氧化碳等有害物质的排放，同时可实现封闭运输，解决沿途抛洒带来的环境污染等问题。

②经济效益明显

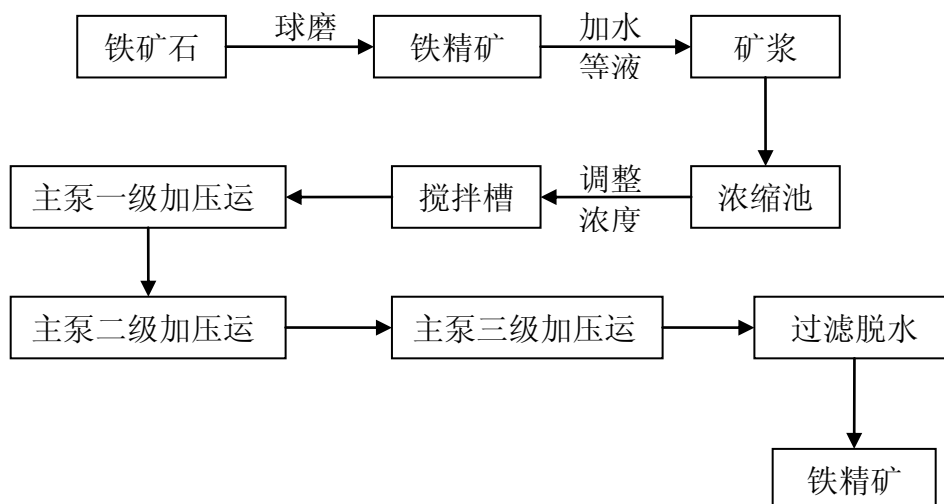
管道运输够防止其他精矿运输方式的倒、转、运抛洒、落地堆放的损耗；同时管道输送能 24 小时运作，运输量大，不受气候及路况的影响，无交通堵塞、公路损坏等直接或间接的成本费用。

③铺设工程量小，运输距离可灵活多变

管道运输方式工程量小，占地少，管道运输只需要铺设管线，修建泵站，土石方工程量比修建铁路、公路少很多，在平原地区管道大多埋在底下，不占用和破坏土地资源，在架设或者铺设运输管道的位置仍然可以进行正常的农业生产；在山区可通过架设跨越管道的方式走捷径，运输距离短。

(3) 大红山管道公司管道运输业务模式

①矿浆管道运输工艺流程



②管道运输现场图片



浆体搅拌罐



浆体浓缩池



东川管道运输现场 1



东川管道运输现场 2



大红山管道埋设现场



运输管道跨越山谷设计



泵站室内图



脱水站远程控制室



脱水站外观



管道远程控制中心

大红山管道公司目前承担着滇中区域内（新平县、峨山县、安宁市、玉溪市）固体物料管道智能输送网（该管道网络具备滇中区域水、铁精矿及铜精矿等物料的输送能力）、昆明市东川区多级跌落铁精矿输送管道、昆明市东川区高压输水管道的经营，攀枝花盐边县得天矿业铁、钛精矿输送管道及西双版纳勐海县盘龙山铁矿 100 万吨/年铁精矿输送管道项目的设计、建设、运行管理总承包服务。公司现已形成了覆盖新平县、峨山县、安宁市及玉溪市的滇中固体物料管道智能输送网络。截至目前，大红山管道公司所负责经营的管道总里程达 352.5 公里，年输送能力达 550 万吨，其中大红山—昆钢 350 万吨，大红山—玉钢 150 万吨，东川管道 50 万吨。

（4）大红山管道公司业务适用领域

通过多年的技术积累及业务发展，大红山管道公司已经从单纯的集团内部矿浆管道维护服务单位转变为可以向外提供管道运输综合服务的独立市场主体，综合服务内容涵盖对外提供管道运输方案咨询及设计、管道输送工程实施及监理、管道系统及控制系统集成、后期运营维护等多类服务，管道输送应用领域已经从铁精矿运输扩展至煤、河流淤泥、铜铝其他金属矿、各类矿山尾矿、市政固废、民生水利工程等多领域。具体情况如下所示：

①固体物料矿浆管道输送运行维护管理

服务内容包括固体物料管道输送运行维护管理服务，提供固体物料管道、阀门和管网附属设施的资产管理服务和工艺优化服务；固体物料管道的管材、管件、外防腐材料的选用及阴极保护技术服务；提供固体物料管道运行维护人员的培训服务。

②管道物流、管道输送工程、市政公用管道工程咨询服务

服务内容包括为各类铁、煤、铜、铅等矿山及相应尾矿外输工程，河流湖泊等淤泥清理输送工程，市政污水输送管道工程等提供管道工程。

③水资源管道输送运行维护管理

服务内容包括通过运行维护技术、信息技术、自动控制技术，提供安全、高效、经济、环保的运行维护管理服务；提供水资源管道、阀门和管网附属设施的资产管理服务和工艺优化服务；水资源管道的管材、管件、进排气阀、伸缩节、内外防腐材料的选用及阴极保护技术服务；提供水资源管道运行维护人员的培训服务。

④工业自动化系统集成,计算机软件设计开发与其相关产品销售

大红山管道公司在管道物流自动控制方面实现了管道多点送矿集中控制系统的全面开发，拥有自己的知识产权，可为客户提供大中型管道自动控制系统、脱水自动控制系统、矿山选场自动控制系统、尾矿处理自动控制系统的设计开发、系统集成、调试施工服务，提供适宜的管道输送设备（包括各类高低压主泵、离心泵、阀门、单向阀、管材、管体、自动控制设备成套及编程）选型及采购方案。

2、管道公司的行业竞争优势

①技术优势

管道公司是国家高新技术企业，信息化与工业化融合促进节能减排试点企业，云南省科技小巨人企业，云南省创新型企业，云南省知识产权优势企业，拥有 2 个省级研究中心。截至目前，管道公司拥有专利 392 项，在矿浆管道输送领域形成具有自主独立知识产权的核心技术专利群，其研发的“复杂地形长距离铁精矿固液两相浆体输送关键技术应用”相关成果获 2010 年度国家科技进步二等奖、云南省科学技术进步二等奖、玉溪市科技进步一等奖、昆钢科技成果特等奖，“大落差矿浆管道消能输送关键技术研发及应用”相关成果获 2014 年云南省技术发明奖二等奖、昆钢科技成果特等奖。相关管道物流输送技术在市场产业化推广后，将获得巨大的经济效益。

②行业经验优势

截至目前，大红山管道公司所负责经营的管道总里程达 352.5 公里，铁精矿年输送能力达 550 万吨。其中大红山输送管道经过三期建设，全长 171 公里，为全国铁精矿输送管道长度第一；矿浆扬送高差 1520m，全国第一；矿浆输送压力

24.44MPa，与秘鲁安塔密娜铜锌金矿并列世界第一；大 U 型管道落差 784 米，世界最大；长距离矿浆输送的控制难度居世界前列。经过多年的运营，管道公司在管道输送行业积累了丰富的实践经验，已经发展为国内首家具有设计、施工及运营能力的综合管道输送服务企业

③研发平台优势

大红山管道公司建有矿浆管道全流程模拟半工业化实验平台，平台包括矿浆特性实验室及管道输送试验管道，该平台为国内浆体管道输送试验项目最完善、试验管道距离最长、模仿地形条件最全面、最具半工业化试验的实验室。实验功能包括浆体流变特性分析、浆体管道输送半工业化模拟试验、浆体管道输送运行参数测定、跌落试验、固液分离试验、水处理试验、输送管道选材试验（耐磨、耐压、耐腐蚀等）、过流件试验、各种管道输送攻关试验等多方面实验。

3、拟收购资产的盈利情况

大红山管道公司2014年度和2015年的财务报告已由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的瑞华审字[2016]53050001号和瑞华审字[2016]53050006号审计报告。：

单位：元

项目	2015年12月31日	2014年12月31日
资产总计	1,586,844,576.67	1,414,460,710.34
所有者权益总计	596,968,392.41	410,704,191.59
归属于母公司所有者权益合计	595,642,168.21	409,402,372.00
项目	2015年度	2014年度
营业收入	502,652,587.06	463,430,166.45
利润总额	216,863,604.31	200,274,969.11
净利润	186,349,933.67	167,931,754.74
归属于母公司所有者的净利润	186,325,529.06	167,884,704.69

2015 年大红山管道公司净利润约为 1.86 亿元。将大红山管道公司纳入上市公司体内，一方面将对目前上市公司的利润起到有力弥补作用，可以提高公司经营业绩和抵御单一业务经营风险的能力，是当前背景下上市公司转型改革的关键步骤。另一方面通过本次收购在控股股东体内培育成熟的大红山管道公司，云煤能源可直接切入运作完善的管道运输行业，有利于公司在当前煤焦行业处于低位之

际有效拓宽业务领域，实现业务多元化发展战略。

（四）发行人未来三年的经营发展计划

公司的未来三年发展计划如下：

1、发展现代物流

抓紧完成大红山管道公司资产注入的非公开发行业务，发展管道物流。公司收购大红山管道公司后，利用上市公司的优势将把管道输送应用拓展到煤、磷、铝等矿浆输送领域，以及调水、湖泊淤泥处理等社会公共服务领域，将大红山公司打造成全面管道物流服务商，为公司转型发展现代物流提供重要支撑。

发展现代物流和物流配送、五金商贸产业，充分利用昆明焦化制气有限公司的交通优势和区位优势，加快推进昆明焦化制气有限公司转型项目的前期工作，加紧与国内知名物流企业的交流，促成合作，配套发展电子商务、金融服务、保税和保税加工、五金加工等商业、服务业及制造业，建设跨境贸易电子商务产业集聚区，打造国际网购物品集散分拨中心，建设跨境电子商务通关平台、公共服务平台、综合服务平台、交易平台、跨境电子商务集货仓。

2、向清洁能源产业方向转型

加快推进安宁分公司焦炉煤气制 LNG 项目；加大与政府部门的沟通力度，申请核准加气站；与有资源的企业合作，收购加气站；加快研究师宗煤焦化焦炉煤气生产 LNG 的经济性。通过打造原料、产品、终端市场产业链，充分利用控股股东及发行人的物流优势，发展汽车清洁能源产业，形成云煤能源新的经济增长点。

3、四个煤矿和师宗煤焦化的产业升级

首先，对四个煤矿和师宗煤焦化，拟通过股权的多元化改造引入合作伙伴，四个煤矿可考虑退出控股地位，师宗煤焦化由公司控股但引入适当的外部股份，以此优化管理结构和机制。

其次，对于师宗煤焦化，在产品方面，一是将推动甲醇转型生产 LNG 或 CNG 项目；二是将继续研究煤制气项目，拟用煤制气替换出更多的焦炉煤气生产下游产品；三是在管理和技术方面，将结合国家的环保要求，实施技术改造和升级项目，以达到提高效益、满足环保等方面要求的目的。

（五）结论

综上所述，发行人拟通过本次非公开发行股票募集资金收购云南大红山管道有限公司全部股权及偿还部分银行贷款，将盈利模式成熟、盈利能力强的云南大红山管道有限公司整合进入上市公司，对云煤能源转型存在重大的意义。

1、实现上市公司多元化经营转型关键

通过本次收购在控股股东体内培育成熟的云南大红山管道有限公司，云煤能源可直接切入运作完善的管道运输行业，有利于公司在当前煤焦行业处于低位之际有效拓宽业务领域，实现业务多元化发展战略，可以提高公司经营业绩和抵御单一业务经营风险的能力，是当前背景下上市公司转型改革的关键步骤。

2、增强上市公司盈利能力，为转型提供利润支持

截至目前，云南大红山管道公司所负责经营的管道总里程达 352.5 公里，年输送能力达 550 万吨，2015 年度云南大红山管道有限公司的利润总额、净利润分别为 21,686.36 万元、18,634.99 万元。云南大红山管道有限公司较强的业绩能够有效增强上市公司的盈利能力，上市公司的竞争力和投资者回报能力将得到提升。本次将大红山管道公司纳入上市公司体内，将对目前上市公司的利润起到有力弥补作用。

3、有利于管道运输业务借力上市公司平台发展，推进上市公司建设成为有创新力和国际竞争力的公司

上市公司收购云南大红山管道有限公司后，将在保持和巩固管道公司原有铁精粉运输业务的同时，积极利用上市公司的平台优势积极对外推广业务，发扬管道运输的优势，把管道输送应用拓展到煤、磷、铝等矿浆输送领域，以及调水、湖泊淤泥处理等社会公共服务领域，把云南大红山管道有限公司打造成全面管道物流服务商，为上市公司转型发展现代物流提供进一步的基础和支撑，为上市公司未来发展成为在物流行业有创新力和国际竞争力的公司奠定基础。

4、响应国企改革国有资产资本化、证券化号召

上市公司本次通过非公开发行募集资金购买云南大红山管道有限公司，是有效的将国有优质资产进行资本化、证券化的方式。通过本次发行，资本市场投资者能够通过上市公司分享优质的国有资产以及上市公司业务转型带来的红利，是国有资产实现混合所有制经济的一种实现手段。

二、关于大红山管道公司是否具备独立经营能力的分析

（一）大红山管道公司的独立性分析

1、资产独立性

大红山管道公司资产完整，具备与经营相关的输送管道、房产、土地、设备、专利、软件著作权、商标等生产经营所需的各项资产，对上述资产拥有完全的使用权或所有权、控制权和支配权，并拥有独立开展管道运输的业务体系。大红山管道公司与目前控股股东昆钢控股之间的资产产权关系清晰，大红山管道公司的资产独立于控股股东及其控制的其他企业。截至本回复出具日，大红山管道公司不存在以资产和权益为控股股东及其控制的其他企业提供担保的行为，也不存在控股股东及其关联方违规占用大红山管道公司资金、损害大红山管道公司利益的情形。

2、人员独立性

大红山管道公司拥有在管道运输和维护行业经验丰富的精英管理团队和高素质的人才队伍。大红山管道公司管理团队和人才队伍多年以来保持稳定，为大红山管道公司保持稳定的运输质量，推动其开拓第三方业务市场、向更为广阔领域迅速迈进起重要作用。大红山管道公司具备独立的人事管理部门和完整的人事管理制度，控股股东不存在通过人事管理影响大红山管道公司的专业决策的情形。大红山管道公司的高级管理人员不存在在控股股东及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务的情形，未在控股股东及其控制的其他企业领薪；大红山管道公司的财务人员未在控股股东及其控制的其他企业中兼职。

3、机构独立性

大红山管道公司目前实行总经理负责制，由执行董事兼任总经理，未设置监事会但设有一名监事。大红山管道公司具备较为健全的内部经营管理机构，能够独立行使经营管理职权，建立了有效的法人治理结构和适合自身业务特点及业务发展需要的组织结构，运作正常有序。大红山管道公司的主要经营管理工作均由公司员工独立进行，与控股股东及其控制的其他企业分开，不存在混合经营、合署办公的情形。

4、财务独立性

大红山管道公司的财务独立，设立了独立的财务部门，建立了独立的财务核

算体系，制定了规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度，配备了专职的财务会计人员，能够独立作出财务决策。大红山管道公司具备财务部门、职能岗位、会计制度和财务人员的独立性，享有独立的资金调配权，其资金使用调度以及日常财务决策未受到控股股东及其关联方的干预。

5、业务独立性

在昆钢控股及下属其他单位没有管道运输业务，大红山管道公司运输的业务不存在同业竞争的情况。管道公司具有自身完整的管道运输业务体系，并具有直接面向市场独立经营的能力，管道公司以其管道运输经验和先进技术水平对现有客户产生了较强的业务粘性，在矿浆管道输送领域形成具有自主独立知识产权的核心技术专利群，复杂地形长距离铁精矿固液两相浆体输送关键技术达到国际领先的技术水平，具有市场开拓能力和核心持续研发能力。目前管道公司和上下游关联方之间的关联交易是由行业特点和上游资源分布所决定的，其本身业态是产业链中的独立环节。

6、小结

综上所述，大红山管道公司在资产、人员、机构、财务和业务方面具备独立性，并凭借其管道运输经验和先进技术水平形成了市场开拓能力和核心持续研发能力。当前大红山管道公司和上下游之间的关联交易是由行业特点和上游资源分布所决定的。

发行人在非公开发行股份募集资金并收购大红山管道公司后，一方面将不断提升自身管理水平，健全和完善公司内控制度，持续推进公司成本控制、产品优化以及管理创新，以对应公司在行业周期低谷运营的困难和挑战；另一方面，作为控股股东将通过各种安排保证大红山管道日常经营运作在完成收购后的稳定性，不利用股东身份对大红山管道的决策、核算等行为进行干预，保持大红山管道在决策、核算上的独立性。发行人拟通过在资产、人员、财务、机构、业务上维持大红山管道的独立性，以综合全面保证其核算的独立性。本次上市公司非公开发行股份收购大红山管道公司，不会对其独立性产生影响，大红山管道公司仍将保持独立运营的能力。

（二）管道运输与上下游客户相互依赖、粘性较高现状合理性的分析

1、管道运输的优势分析

大红山矿山地区地理环境较为恶劣，路况较差且下雨后经常会有泥石流等阻碍汽车运输的地质影响。故用汽车运输受到不确定因素的影响较大，不能保证需要的矿石运送到钢厂的时效性；汽车运输的总量也较低，跟不上钢厂需求；再加上汽车运输途中的抛洒、装卸等因素，并非为矿石运输的最好解决方式。

即便在将汽车运输中的矿石含水量、抛洒、装卸、脱水等因素纳入管道运输的运费中以相同条件对比，管道运输在同等或近似运价水平下，仍具备较明显且未反映在其运输价格中的优势：管道运输不受天气、路况、车况等外部因素影响，且输送量大，确定性和时效性强，并且有效消除了公路运输在险峻路途中运输车辆的行车危险，是解决大红山产出矿石运输至昆钢和玉钢的优良方式。此外，与汽车运输过程中大型柴油运输车辆的排放相比，管道运输仅在泵站消耗一定量电力进行增压，低碳节能，在环保和排放方面具有较大优势，符合国家当前节能减排的方针。

鉴于管道运输的上述优势，在大红山运输管道上线后，关联方在相应线路基本不再使用汽车运输方式，而使用管道运输。且这一运输优势在未来将一直持续，客户粘度较高。

2、管道运输的上下游分析

首先，管道运输行业本身属于运输行业，其上游是矿石采掘行业（矿山），下游是冶炼行业（钢厂），该三个环节构成了矿山产业链，但实际上分属于三个截然不同的大行业，这三个行业的经营特征、服务技术特性均各有不同，行业周期也并非完全同步。

其次，管道运输业态的本质是以固定运输路线、固定运能、一次投入产生规模效应提高运输效率、不易搬迁为特点的一种现代大宗货物运输方式，管道本身就是与矿山紧密绑定的固定基础设施，管道绑定矿山，而矿山由控股股东所有。昆钢控股在云南拥有最大最优质的铁精矿山资源，相对形成垄断优势，管道公司的管道架设在昆钢控股下属矿山为其提供运输服务，是上游行业资源分布决定的，有其必然性与合理性；

第三，云南省地处西南高原，远离海港，海外进口矿石运输成本较高。大红山矿山是云南省内储量大、品位高的优质铁矿山之一。然而多数矿山地处崇山峻岭，交通不便，在大量矿石的公路运输过程中还必须尽可能地避免因抛洒而造成的资源浪费和对自然环境的污染。鉴于大红山矿山的开采量大、地理交通条件险恶，管道运输业态相对公路运输有较大竞争优势，对于矿山而言管道运输具有明

显存在必要性，管道公司对矿山并非业务依赖的关系：管道公司掌握了管道运输的核心技术，用以解决矿山生存的核心问题，两者的业务互相独立，属于互补共赢共同发展的合作模式。

3、近年上下游运营情况分析

大红山管道公司的上游大红山矿是云南地区最大的铁矿之一，铁矿储量丰富且品位高。根据公司提供的信息，大红山矿山储量约为4.5亿吨，矿石品位约为62%-63%。当前累计开采量不到1亿吨，预计还有约40年开采年限。随着本轮经济下行周期对钢铁行业的冲击，各类品味较低、储量较小的中小规模铁矿的持续经营受到较大影响，行业逐渐向具有规模效应且开采成本较低的大储量、高品位矿山集中。

下游武钢昆明是大红山矿山的矿石的主要采购方，虽然武钢昆明受行业大环境影响总需求有所下降，但其对大红山矿山优质矿山采购、并通过大红山管道公司运输的矿石量并未降低：由于大红山矿山的矿石品味较高、储量也较大，在同等情况下大红山矿山的持续开采较其他矿山更有保障；而大红山管道所具备的运输规模化、低损耗、高确定性、低排放等优势也促使钢厂优先使用管道的方式进行铁矿石运输。

武钢昆明2013年、2014年和2015年铁矿石消耗量如下表所示：

单位：万吨

项目	2013年	2014年	2015年
铁矿石消耗量	1,263.97	1,123.26	956.49

大红山管道公司2013年、2014年和2015年的铁矿石运输量如下表所示：

单位：万吨

项目	2013年	2014年	2015年
铁矿石运输量	351.48	383.93	395.92

从上述数据可见，即便近年在钢厂对铁矿石总量有所减少的背景下，由于大红山矿山的先天优势以及管道运输方式的优越性，大红山管道公司的运输量在下游客户总需求减少的形势下逆势增长。

4、小结

综上，尽管由于管道运输的业态属性，大红山管道公司未来的业务收入与盈利水平对钢铁行业存在一定程度的依赖，但其作为采掘、运输、冶炼中的重要独

立环节，使上下游对管道运输业务均存在较大的粘度，进一步提升了其对上下游的协商能力以及在产业链中的独立经营能力。

（三）管道运输定价原则及公允性的分析

1、定价规则

大红山管道公司自管道运输业务开展以来，其运输定价总体一直基于公路运输的市场价格，综合考虑管道运输和公路运输在达到同等运输结果的运输中差异因素后，按照市场水平协商得出。在大红山管道公司与主要矿石需求方武钢昆明签订的《战略合作协议》中，进一步明确约定了计算运费价格的具体公式、涉及参数计算过程，定价具体原则如下：

大红山管道公司与关联方的收费定价基于公路运输市场价格。管道运输与公路运输的主要区别如下：管道运输计量价格基于矿石粉脱水后的净重，运输环境封闭基本没有途损，点到点运输不需要额外装卸，运输价格中已包含脱水费用；而公路运输计量价格基于未脱水矿石粉的毛重，矿石粉在运输中会产生损耗，到达目的地后需要对矿石粉进行装卸，且运费不包含脱水费用。具体管道运费在综合考虑管道运输和公路运输在铁矿含水量、路途抛洒率、装卸费、脱水费等方面的差别因素后，按照市场水平协商得出。

（1）确定公路运输市场价格 A

由于矿山地处偏远地区，路况复杂，各条运输线路的运费根据实际道路状况差别较大，导致运输车辆的油耗、损耗、路桥费、人工成本等随运输线路变化而变化，故无法采用平原地区路况良好的公路运输统一平均价格。

大红山至昆钢线路，矿山开采和管道运输基本同时上线。由于管道运输的优势，上线后即基本全部采取管道运输的方式，仅有初期的少量运输通过汽车方式，难以通过公路运输市场询价但不签订和实施合同的方式确定公路运输市场价格。

因此，综合公路运输执行时的各项参数，并结合历史上执行过的公路运输合同中的运输价格进行验证，根据下述公式确定市场价格 A：

公路运输市场价格 A=（车辆折旧费+司机薪资+车辆保险+燃油费+修理、材料费+轮胎更换费+过路费及罚款）*(1+成本加成)*（1+公路运输税赋）

参数取值范围：

影响因素	取值原则及标准
车辆折旧费	车辆原值25万元；折旧年限10年
司机薪资	按上年度昆明市城镇单位在岗职工年平均工资 56,830元*120%
车辆保险	15,000元/年
燃油费	按照昆明地区2015年7月0号柴油价格6.14元/升计算
轮胎费	2,400元/个
修理费和材料费	维修费2,000元/月；配件费3,000元/月
过桥过路费和罚款	1,400元/次（昆钢），1,000元/次（玉钢）
成本加成	3%
公路运输税赋	运输行业增值税税率11%，扣除部分可抵扣进项税后，实际税赋率按7%计算

（2）确定管道运输市场价格 B

管道运输与公路运输的差异主要如下：管道运输的结算价格基于脱水后干基价格，公路运输价格基于含水铁矿毛重；管道运输为无损运输，公路运输在运输过程中有抛洒途损；在达到同等条件前提下，公路运输较管道运输多出装卸和脱水的步骤和费用。

因此在公路市场价格基础上，综合考虑矿石含水量、路途抛洒、装卸、脱水等多种因素最终取得：

管道运输市场价格 B = 公路运输市场价格 A / (1 - 铁精矿粉含水量) + 杂费（装卸费、途损）+ 脱水费

参数取值：

影响因素	取值原则及标准
公路运输铁精矿粉含水量	12%（根据行业经验值）
脱水费	5元（根据固定资产投资、运营维护费得出）
装卸费	1元/吨（根据场地、人工、油费、台班得出）
途损	大红山至昆钢1.5%，大红山至玉钢1%（根据行业经验值）。按每吨矿石400元计算

经上述公式和参数计算得出：

大红山至昆钢管道运输市场价格约为 159 元/吨。

大红山至玉钢管道运输市场价格约为 113 元/吨。

经钢厂与大红山管道公司协商，目前实际执行的运输价格为：大红山至昆钢管道运输价格 150 元/吨；而由于 2013 年至 2015 年期间，大红山至玉钢线精矿管道处于运行初期，为了推广管道运输方式先后实行 80 元/吨和 90 元/吨的优惠运价，从 2016 年 2 月起将恢复 110 元/吨的正常价格。

(3) 运输价格调整因素

双方在运输合同中约定：“管道运输价格参照汽车运输价格执行，如汽车运输价格调整，管道运输价格随之调整”。

2015 年下半年以来，国际油价持续下探，国内成品油价格也随着国际油价的走势一路下跌。昆明地区 0 号柴油价格自 2015 年 7 月 6.14 元/升，已下降至 2016 年 1 月 5.09 元/升。

针对国际油价连续下调的情形，并结合我国石油禀赋、原油生产成本、能源安全和空气治理等综合因素，国家发改委发布通知，设置调控上限为每桶 130 美元，下限为每桶 40 美元，即当国际市场油价高于每桶 130 美元时或低于 40 美元时，汽、柴油最高零售价格对应不提或少提和不降低；在 40 美元-130 美元之间运行时，国内成品油价格按机制正常调整。当前昆明地区 0 号柴油 5.09 元/升的价格已经是发改委制定的调价机制的底线，按照当前调价机制已不能再向下调整。

以截至本反馈回复出具日最新昆明地区 0 号柴油价格 5.09 元/升进行测算：大红山至昆钢公路运输价格约为 120.08 元/吨；大红山至玉钢公路运输价格约为 84.44 元/吨。折合为大红山至昆钢管道运输市场价格约为 148 元/吨；大红山至玉钢管道运输市场价格约为 106 元/吨。由测算可见，尽管柴油价格为公路运输价格计算的重要指标之一，但由于其他诸如车辆折旧、人工、维修费、过路费等因素对公路运输价格也产生重大影响，故油价下降给公路运价带来的影响相对不大。考虑到实际计算公路运费过程中，人工、维修等因素可能逐年上升，而因油价下降而导致的管道运输的测算价格的变动尚在目前双方可接受的范围内，故暂时不对大红山管道的运输价格进行调整。

2、大红山管道公司历史定价情况

大红山管道公司自成立运营以来，对关联方的运输价格存在一定波动，但并

无重大变化。在历年经营中大红山管道公司主要管道的运输价格在最近 5 年内的变动情况如下：

大红山至昆钢管道运输价格

期间	管道运输价格（元/吨）
2009年4月—2013年12月	176
2014年1月—2015年3月	146
2015年4月至今	150

大红山至玉钢管道运输价格

期间	管道运输价格（元/吨）
2013年9月—2015年3月	80
2015年4月至2016年1月	90
2016年2月至今	110

上述大红山至昆钢管道运输调价原因主要系随汽车运输市场价格随市场燃油价格等因素变化所致；上述大红山至玉钢管道运输调价原因主要系在管道线路运营初期进行推广的优惠价变化所致，随着该条线路管道运输的成熟运营，逐步过渡为实际市场价格，从 2016 年 2 月起恢复 110 元/吨的正常价格。

3、主要客户的决策机制的印证

(1) 大红山管道公司的客户构成

由于近年钢铁行业持续低迷，为加强集团内成员公司回款及时性，昆钢控股（昆明钢铁控股有限公司）和昆钢集团（昆明钢铁集团有限责任公司）对矿石销售和运输业务大部分采用统一对外结算模式，即由昆钢控股和昆钢集团对外对矿石采购客户统一结算采购价格与运费，对内对大红山矿业及大红山管道公司分别再予结算，少部分由大红山矿业直接对外销售并对内结算运费。

鉴于上述原因，2014 年及 2015 年大红山管道公司主要直接客户包括昆钢集团及昆钢控股（对应大红山至昆钢的运费），以及大红山矿业（对应大红山至玉钢的运费）；间接客户主要为武钢昆明。最近两年内，大红山管道公司的关联销售情况如下：

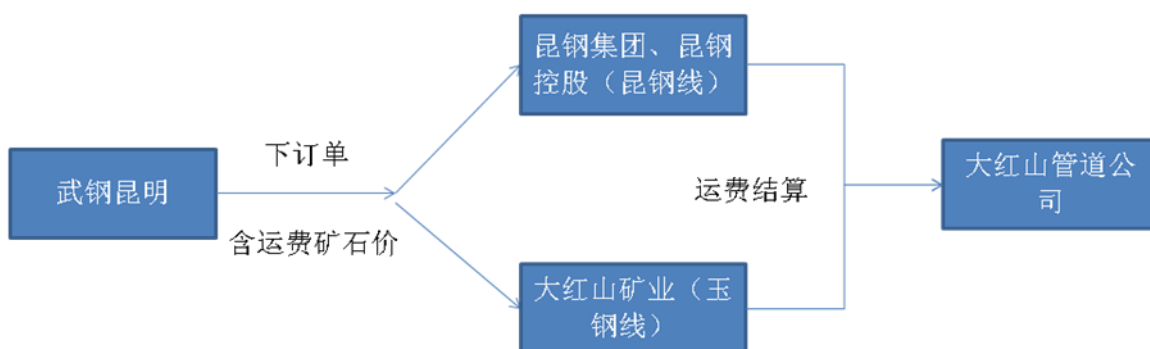
单位名称	2015年		2014年	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
昆明玉东工贸有限公司	3.64	0.01	651.42	1.41
昆明钢铁集团有限责任公司	31,006.24	61.69	43,057.35	92.91
玉溪大红山矿业有限公司	7,809.81	15.54	1,570.84	3.39

昆钢动力能源分公司	24.27	0.05	18.13	0.04
玉溪新兴钢铁有限公司	-	-	556.70	1.20
武钢集团昆明钢铁股份有限公司	5.44	0.01	4.12	0.01
昆明钢铁控股有限公司	9,750.59	19.40	-	-
云南昆钢国际贸易有限公司	638.34	1.27	-	-
合计	49,238.34	97.96	45,858.57	98.95

(2) 矿石采购决策和结算过程

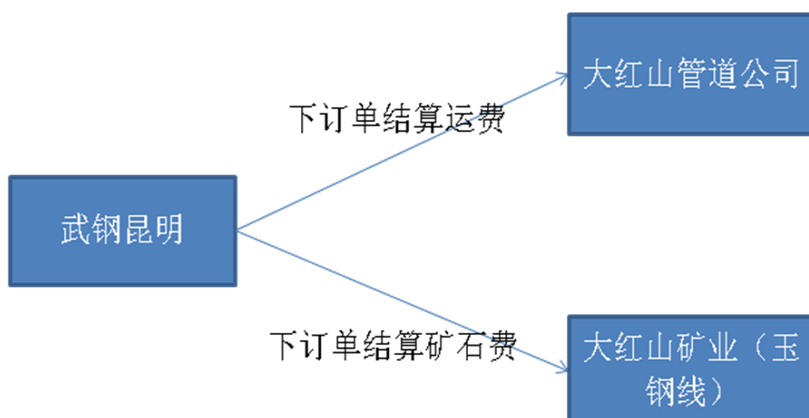
① 当前武钢昆明与昆钢集团、昆钢控股和大红山矿业结算含运费的矿石价格，由昆钢集团、昆钢控股和大红山矿业与大红山管道进行运费结算。尽管武钢昆明不直接与大红山管道结算运费，但其按照与大红山管道签署的《战略合作协议》约定接受总价中的运价水平。

目前的采购结算过程如下图所示：



② 本次收购完成后，为增强管道公司的资金独立性，武钢昆明将与昆钢控股及其矿山单独结算矿石采购价（不含运费），并按照与大红山管道公司签订的《战略合作协议》的约定，直接与大红山管道公司结算运费，运费结算将沿袭本次收购前武钢昆明的定价机制，未发生实质变化。

收购后的采购结算过程：



（3）武钢昆明股权结构及董事会构成

武钢昆明为昆钢控股的子公司昆钢集团的联营企业。截至 2015 年 12 月 31 日，武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”）持有其 48.41%的股份，昆钢集团持有其 47.41%的股份，其余股东持有其剩余 4.18%股份。

非关联方武钢集团作为武钢昆明第一大股东，在公司的经营决策中存在重大影响。武钢昆明董事会共有董事成员 7 名，其中 4 名董事（包括董事长）为武钢集团方派驻的董事。武钢集团作为武钢昆明第一大股东，对其日常经营、投资决策、利润分配等重要事项均需进行审议和研究。作为采购方，武钢昆明在进行日常采购铁精粉和结算运费等各项重大决策前，根据公司章程的规定，分别由公司股东大会、董事会、总经理办公会讨论决定。昆钢集团及其委派的董事作为关联股东和关联董事进行回避表决后，外部股东武钢集团将对铁精粉价格和运输价格进行比价：如果存在铁精粉价格或者管道运输价格严重偏离市场价格的情形，将无法通过武钢集团委派的董事和股东的审议通过；只有与昆钢控股无关联的第三方确定其矿石价格和运输价格为公允的市场价格后，方可进行采购。

（4）结论

武钢昆明历年接受大红山管道公司的运输价格，是经过自身章程和相关规范关联交易的规章制度规范，并经过外部董事和外部股东审议通过的，是对管道运输价格的市场化和公允性的有力辅证。

4、小结

大红山管道公司目前执行的运输价格与基于汽车运输市场价格计算得出的管道市场运价基本类似，无重大差异；大红山管道与关联方定价的原则反映了管道运输的市场价格，定价合理，其近年的历史管道运输价格保持相对稳定，且运价长期为其主要客户的外部股东方所接受。由前述可见，大红山管道公司在主营业务的价格制定过程是市场化定价的过程，定价的公允性是其经营独立性的有利保证。

（四）结论

经过上述对大红山管道公司“五独立”分析、其在上下游产业间的优势、关系和业务属性分析，以及其定价公允性的分析得出结论：大红山管道公司在资产、人员、机构、财务和业务方面具备独立性；作为采掘、运输、冶炼中的重要独立环节，具备在产业链中的独立经营能力；其运费市场化定价的公允性保证了

其业务经营的独立性。大红山管道公司具备独立经营的能力。

- 大红山管道公司2015年9月30日经审计净资产为5.52亿元，评估值为17.97亿元，请申请人和评估机构说明评估增值的合理性

【发行人与评估机构说明】

发行人与评估机构对评估增值合理性说明如下：

一、评估技术角度分析

(一) 资产基础法与收益法评估结果的比较

1、采用资产基础法评估结论

单位：万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×10
1	资产总计	152,953.44	243,660.41	90,706.97	59.30
2	负债合计	97,353.12	91,519.06	-5,834.06	-5.99
3	净资产（所有者权益）	55,600.32	152,141.35	96,541.03	173.63

2、采用收益法评估结论

股东全部权益价值为 179,713.00 万元

3、评估结果分析比较

资产基础法评估价值与收益法评估价值的差异是 27,571.65 万元，差异率为 15.34 %。

A、两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法主要采用重置成本法评估，不考虑未来风险对评估结论的影响。收益法是对企业未来的营业收入和营业成本进行合理预测，通过未来净现金流量折现加总得出评估结论。

B、收益法是从企业的未来获利能力途径求取企业价值；资产基础法是从资产重新取得途径求取企业价值，资产基础法的评估结论无法反映出企业不可辨认的无形资产价值，且可辨认的专利权法定保护年限远低于企业的收益经营期，故导致资产基础法评估结论远低于收益法评估结论。

C、被评估企业属于运输行业中的高新技术企业，其主营业务为管道输送技

术研究与开发、水资源管道输送运行维护管理、固体物料管道输送运行维护管理、管道物流、管道输送工程、市政公用工程咨询服务、工业自动化系统集成、计算机软件设计开发与其相关产品销售、矿产品销售、仪器仪表、电气成套设备及普通机械设备销售，属于技术密集型行业，收益法评估的途径能够客观合理地反映高新技术企业的价值。

基于上述原因及本次评估的目的，最终选取收益法得出的评估价值作为最终评估结论。

（二）收益法评估参数选取的合理性

通过敏感性分析得出结论：对股权价值灵敏度最高的指标为运输收入（影响收入因素即运输单价和运输量），其次为主营成本（影响成本因素为工资、折旧、维修费）和折现率。运输收入与企业自由现金流量、股东全部权益、利润均呈正相关，运输收入对企业自由现金流量的敏感度约为 136%、对股东全部权益的敏感度约为 212 %、对利润的敏感度约为 204%。主营成本与企业自由现金流量、股权价值、利润均呈负相关，主营成本对企业自由现金流量的敏感度约为-65%、对股东全部权益的敏感度约为-81%、对利润的敏感度约为-77%。折现率与企业自由现金流量、股权价值均呈负相关，折现率对企业自由现金流量的敏感度约为-11%、对股东全部权益的敏感度约为-2%。

1、运输收入的确定

主营业务收入=精矿运输量×管道运输销售单价（不含税价）

管道公司目前共拥有两条精矿输送管道，其中：大红山精矿输送管道的设计输送能力为年输送精矿 500 万吨，东川包子铺精矿输送管道的设计能力为年输送精矿 50 万吨。由于 2014 年 10 月以来，东川包子铺精矿输送管道停运，预计于 2018 年再开始运营。未来年度精矿输送量按昆钢、玉钢、东川的精矿需求量结合评估基准日管道设计输送能力进行预测。详见收益法评估明细表——《精矿管道运输量预测表》。

管道公司运输价格主要参照公路运输市场价格定价。根据目前的同期同类公路运输市场价格情况预计 2014 年 12 月起管道运输价格（含税价）为：大红山至昆钢本部矿浆运价 100 元/吨（干量 150 元/吨），大红山至玉钢矿浆运价 71 元/吨（干量 110 元/吨），包子铺至东川新村精矿干量运价 35 元/吨。另由于 2013 年至 2015 年期间，大红山至玉钢线精矿管道处于运行初期，为了扩展市场份额实行 90

元/吨的优惠运价，预计从 2016 年起恢复 110 元/吨的正常价格。其他管道运价未来预测期内保持不变。详见收益法评估明细表——《精矿管道运输单价预测表》。

2、主营成本的确定

主营业务成本包括原材料及辅料、备件、外购燃料及动力（水、电）、工资及附加（生产工人工资、津贴）、折旧、检修费用、运输费用、制造费用（人工、材料）。

原材料及辅料包括亚硫酸钠、机油、动力油等，备件包括泵件、陶瓷片等，运输费用、制造费用（人工、材料）等，预测期内单位材料成本的价格按 2015 年 1-11 月的平均价格不变。

未来人员数量以基准日的实际人员数量为基础，预测期内直接人工的单位成本价格按 2015 年 1-11 月的平均价格不变，折旧按会计折旧计算。考虑到 2018 年以后产量稳定但是设备陈旧状况递增，预计设备检修费用在未来期间会有所增长，根据设备管理人员的维护经验对维修费用预测增长。具体预测详见《主营业务成本预测表》。

3、折现率的确定

由于管道公司不是上市公司，其折现率不能直接计算获取，本次评估采用交通运输行业加权资金成本（WACC）确定折现率。

加权资金成本（WACC）= $Re \times E / (D+E) + Rd(1-T) \times D / (D+E) = 14.49\% \times 70\% + 6.33\% \times 30\% \times (1-15\%) = 11.76\%$ 。

2020 年以后，西部大开发所得税优惠政策终止后：

加权资金成本（WACC）= $Re \times E / (D+E) + Rd(1-T) \times D / (D+E) = 14.26\% \times 70\% + 6.33\% \times 30\% \times (1-25\%) = 11.41\%$ 。

二、从企业前五年平均投资回报率角度分析

单位：万元

项目	金额	ROIC	期望回报率	年超额回报
2011年至2015年息税前收益（EBIT）*（1-税率）平	21,701.43	16.29%	11.76%	6,037.19

均数				
2016年至2036年息税前收益（EBIT）*（1-税率）平均数	25,781.30	19.36%	11.76%	
评估基准日账面股权资本	55,600.32			
评估基准日账面付息债务资本	77,599.00			
评估基准日账面投入资本	133,199.32			
未来21年超额回报				126,781.06

2011年至2015年企业的平均资本投资回报率（ROIC）为16.29%，期望回报率为11.76%，超额回报率4.53%，年超额回报额6,037.19万元，21年静态超额回报126,781.06万元。本次收益法评估结果所有者权益账面值55,600.32万元，评估值179,713万元，评估增值124,112.68万元。评估增值124,112.68万元小于未来21年超额回报126,781.06万元。

三、从企业未来发展角度分析

（一）符合国家产业发展政策

国家《“十二五”综合运输体系发展规划(征求意见稿)》提出，管道输送将作为第五大运输方式加速发展，以液体、气体、固体物料输送等形式构成和丰富运输体系。

从国家级发展战略来说，滇中地区是《全国主体功能区规划》中国家层面的18个重点开发区域之一。根据国家和云南省产业政策和区域发展规划布局，结合安宁市现有产业发展基础，切实增强安宁市的综合经济实力和产业竞争力的要求，着落于安宁市的管道公司已经作为滇中产业新区的先行启动区被云南省纳入重点发展对象。依据昆明市“8185”产业培育提升计划和“滇中城市群规划”战略，昆钢实现有色金属等大产业升级，是云南省工业产业结构优化升级的重要部份。

管道公司运用管道运输矿藏资源，符合我国工业产业生态文明建设新方向，管道运输在物流效率和节能环保等方面具有很大的优势，运输组织难度小，安全可靠，有利于环境和生态保护，对周围环境造成的负面影响小；作为综合交通的重要组成部分，管道建设周期短、投资少、占地省、运输量大、经济效益明显，可以在最短的时间内实现生产力与交通运输布局的合理结合，符合现阶段我国物流业的发展要求。管道运输是现代物流运输业发展的必然选择

（二）符合生态文明建设

云南省地处西南高原，远离海港，海外进口矿石运输成本非常高。目前经多年勘探，在云南省发现了一些大储量矿山。然而，这些矿山地处崇山峻岭，交通不便，如何高效率、低成本地将每年数百万吨的矿石运输到冶炼工厂是一个难题。更困难的是，在大量矿石的运输过程中还必须尽可能地避免因抛洒而造成的资源浪费和对自然环境的污染。管道输送是矿浆通过密闭的管道进行输送，避免了任何泼洒、污染；管道输送所产生的水通过处理可完全再利用，不产生任何外排问题；管道也不会对植被造成破坏；管道运输具有密闭、高效、经济、节能和环保等多方面的优势，符合国家实现节能减排、低碳经济的战略规划。管道输送方式是开发边远山区矿产资源或缓解铁路运输紧张状况、解决精矿外运和尾矿排放的有效方法。

（三）企业自身具有较强竞争力

截止 2015 年底，管道公司自有的已授权专利共 421 项，其中发明专利 118 项，实用新型专利 303 项。另外，管道公司获得软件著作权授权 24 项，拥有 1 项注册商标。

管道公司拥有以一种矿浆管道运输装置、一种矿浆管道运输阀门装置、一种利用浓度对矿浆浆体分级存储的系统等 12 项发明专利为核心的高压力长距离浆体管道输送运行技术专利群；以一种长距离浆体管道输送压力检测系统及检测方法、一种高压力长距离浆体管道输送多级泵站在线切换方法、一种管道运输备用泵无扰动切换方法等 16 项发明专利为核心的高压力长距离浆体管道远程控制技术专利群；以及以一种高落差跌落式矿浆运输管道、一种高落差跌落式管道消能运输装置等发明专利为核心的矿浆管道重力势能逐级跌落消能输送关键技术专利群。

管道公司已掌握以下关键技术并将其成功运用于生产实践：

- 1、复杂地形(多起伏、高落差、大 U 型)长距离固液两相流管道多级泵站停车再启动技术（停车再启动时间 72 小时）；
- 2、防止物料在管道内沉降、堵塞、磨蚀、泄漏的运行控制技术；
- 3、加速流消除、多级泵站连打切换控制技术；
- 4、长距离固体物料管道中途分流、汇集技术；

5、构建了复杂地形下管道输送物联网、数字管道专家系统、管道位移动态监控系统、管道沿线山体滑坡监控系统；

6、同一管道输送不同物料技术；

7、矿浆垂直跌落管消能技术。针对大落差垂直跌落的复杂地形，采用多级垂直跌落管消能井，突破了固液两相流管道多级孔板消能的技术限制。

8、高扬程管道输水精确控制和冬季防冻技术。解决了超高扬程输水时水锤、阀门共振等问题，实现了管道单泵扬程 2000 米以上输水；

9、信息化深度融合工业化，研发了具备国内领先水平的浆体运行数字管道平台，实现了对铁精矿浆体管道输送的全方位、全流程在线智能监控与管理。

从收益法评估营业收入预测表中可以看出：本次资产评估未考虑管道公司技术服务可能带来的收入。

综上所述大红山管道公司 2015 年 9 月 30 日股东权益评估值为 17.97 亿元是比较客观、公正、合理的。

➤ 请申请人说明本次交易仍然以2014年11月30日评估值18.01亿元作价的原因

【发行人说明】

在首次申报递交的申请文件中，上市公司本次非公开发行股票募集资金拟收购的云南大红山管道有限公司 100% 股权由北京亚超资产评估有限公司出具了北京亚超评报字（2014）第 A118 号资产评估报告，评估基准日为 2014 年 11 月 30 日，以收益法的评估结论作为管道公司股东全部权益的评估价值，即管道公司股东全部权益的评估价值为 180,075.00 万元，且该评估报告已经在云南省国资委进行备案，备案编号为 2015-59。

鉴于在申报期间，前述资产评估报告已经过期，上市公司聘请北京亚超资产评估有限公司对管道公司 100% 的股权价值进行了重新评估，出具了北京亚超评报字（2016）第 A025 号资产评估报告，评估基准日为 2015 年 9 月 30 日，以收益法的评估结论作为管道公司股东全部权益的评估价值，即管道公司股东全部权益的评估价值为 179,713.00 万元，且该评估报告已经在云南省国资委进行重新备案，备案编号为 2016-5。

根据新出具的北京亚超评报字（2016）第 A025 号资产评估报告、上市公司调整了发行方案，确定以评估基准日为 2015 年 9 月 30 日时管道公司股东全部权益的评估价值为 179,713.00 万元作为收购管道公司 100% 股权的交易对价。

上市公司与控股股东昆明钢铁控股有限公司签署了《附条件生效的股权收购协议》的补充协议（二）、《盈利预测补偿协议的补充协议》等协议，并对《非公开发行 A 股股票预案》、《公司非公开发行股票募集资金使用的可行性报告》进行了修订。上述调整及修订事宜已经发行人 2016 年第二次临时股东大会、第六届董事会第四十九次临时会议和第六届监事会第二十八次临时会议审议通过，云南省国资委对我公司本次非公开方案相关调整事项重新进行了批复，发行人已按照相关规定履行了对外公告义务。

➤ 请保荐机构进行核查并说明是否存在损害上市公司中小股东利益的情形。

【保荐机构核查】

一、对上市公司同业竞争的影响

保荐机构访谈了公司和昆钢控股的管理层，核查了昆钢控股及其控制的关联方的营业执照，并取得了昆钢控股关于避免同业竞争的相关承诺函。经核查，昆钢控股经营范围中的焦炭及焦化副产品全部由云煤能源承担，因此昆钢控股不从事与上市公司相竞争的经营性业务，亦未控制其他与公司业务相竞争的企业。上市公司与控股股东及其控制的其他企业不存在同业竞争。目前昆钢控股经营范围中的管道运输业务全部由大红山管道公司承担，大红山管道公司与控股股东及其控制的其他企业不存在同业竞争。

作为云煤能源和大红山管道的控股股东，昆钢控股声明并承诺：本公司及本公司控制的其他企业目前与云煤能源及其子公司不存在同业竞争。在本公司作为云煤能源控股股东期间，本公司将严格遵守国家有关法律、法规、规范性文件的规定，不会直接或间接从事与云煤能源及其所控制的企业相同、相似并构成竞争关系的业务，不会直接或间接拥有与云煤能源及其所控制的企业从事相同、相似并构成竞争关系的其他企业、组织、经济实体的控制权（包括共同控制），也不会直接或间接从事损害云煤能源及其所控制的企业合法权益或者与云煤能源及其所控制的企业构成利益冲突的其他行为或事项。本公司将依法促使本公司控

制的其他企业按照与本公司同样的标准遵守以上承诺。

因此，保荐机构经核查认为，本次上市公司非公开发行股份收购大红山管道公司并未新增同业竞争，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

二、对上市公司关联交易和独立性的影响

(一) 对上市公司关联交易的影响

保荐机构访谈了发行人及大红山管道公司的财务负责人和公司管理层，与发行人及大红山管道公司的会计师进行了讨论并查阅了相关的审计报告和审计底稿，并对大红山管道公司纳入上市公司体内后关联交易的情况进行了模拟测算。上市公司的经常性关联交易主要包括向关联方出售焦炭、煤气，以及向关联方采购部分生产原料、备件、技术服务及租车等；大红山管道公司的经常性关联交易主要包括向关联方提供运输服务，以及向关联方采购部分备件和能源。

最近两年，大红山管道公司及上市公司向关联方采购商品/接受劳务的关联交易金额如下：

采购商品/接受劳务的 关联交易	2015年		2014年	
	金额（万元）	占营业成本的 比例（%）	金额（万元）	占营业成本的 比例（%）
大红山管道公司	5,484.85	27.00	4,363.19	21.83
上市公司模拟合并前	20,618.42	5.75	23,155.94	5.18
上市公司模拟合并后	26,103.27	6.89	27,519.14	5.90

由上表模拟计算可见，大红山管道公司向关联方采购商品/接受劳务的关联交易占营业成本的比重较上市公司高，但由于绝对金额较小，纳入上市公司体内后对上市公司向关联方采购商品/接受劳务的关联交易占营业成本的比重提升约为1%左右，影响相对较小。

最近两年，大红山管道公司及上市公司向关联方出售商品/提供劳务的关联交易金额如下：

出售商品/提供劳务的 关联交易	2015年		2014年	
	金额（万元）	占营业收入的 比例（%）	金额（万元）	占营业收入的 比例（%）
大红山管道公司	49,238.34	97.96	45,858.57	98.95
上市公司模拟合并前	225,654.49	65.33	245,900.03	50.33
上市公司模拟合并后	274,892.83	69.48	291,758.60	54.54

由上表模拟计算可见，最近两年大红山管道公司的收入基本均由关联方关联交易产生，其向关联方销售商品/提供劳务的关联交易占营业收入的比重在 97%以

上，大幅高于上市公司。但由于其交易绝对金额占比较小，模拟纳入上市公司体内后对上市公司向关联方采购商品/接受劳务的关联交易占营业成本的比重提升约在 4%，未产生重大影响。

(二) 对上市公司独立性的影响

1、业务独立性

发行人在非公开发行股份募集资金并收购大红山管道公司后，一方面将不断提升自身管理水平，健全和完善公司内控制度，持续推进公司成本控制、产品优化以及管理创新，以对应公司在行业周期低谷运营的困难和挑战；另一方面，作为控股股东将通过各种安排保证大红山管道日常经营运作在完成收购后的稳定性，不利用股东身份对大红山管道的决策、核算等行为进行干预，保持大红山管道在决策、核算上的独立性。发行人拟通过在资产、人员、财务、机构、业务上维持大红山管道的独立性，以综合全面保证其核算的独立性。本次上市公司非公开发行股份收购大红山管道公司，不会对其独立性产生影响，大红山管道公司仍将保持独立运营的能力。

2、上下游业态情况

尽管由于管道运输的业态属性，大红山管道公司未来的业务收入与盈利水平对钢铁行业存在一定程度的依赖，但其作为采掘、运输、冶炼中的重要独立环节，使上下游对管道运输业务均存在较大的粘度，进一步提升了其对上下游的协商能力以及在产业链中的独立经营能力。

3、运输价格定价公允性

保荐机构核查了矿山公司与公路运输公司签订的部分公路运输合同，并核查了大红山管道公司的历年主要运输服务合同以及大红山管道公司定价公式中的各项参数，认为：大红山管道公司目前执行的运输价格与基于汽车运输市场价格计算得出的管道市场运价基本类似，无重大差异；大红山管道与关联方定价的原则反映了管道运输的市场价格，定价合理，其近年的历史管道运输价格保持相对稳定，且运价长期为其主要客户的外部股东方所接受。大红山管道公司在主营业务的价格制定过程是市场化定价的过程，定价的公允性是其经营独立性的有利保证。

经过对大红山管道公司“五独立”分析、其在上下游产业间的优势、关系和业务属性分析，以及其定价公允性的分析，大红山管道公司在资产、人员、机

构、财务和业务方面具备独立性；作为采掘、运输、冶炼中的重要独立环节，具备在产业链中的独立经营能力；其运费市场化定价的公允性保证了其业务经营的独立性。

保荐机构经核查认为，管道公司具有自身完整的管道运输业务体系，以其管道运输经验和先进技术水平具有市场开拓能力。当前管道公司和关联方之间的关联交易是由行业特点和上游资源分布所决定的。本次上市公司非公开发行股份收购管道公司，不会对其业务独立性产生影响。

基于发行人本次收购大红山管道公司后上市公司未来新增的关联交易，目的在于更好地保护发行人及中小股东利益，有利于提高发行人的资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力、实现长期发展目标、符合上市公司全体股东的利益；此外，发行人已制定了完善的关联交易管理制度并将严格按照法律法规及公司的关联交易管理制度履行相关程序及信息披露义务，保荐机构认为：发行人本次非公开发行及其他相关安排符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第二条的规定，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

三、对上市公司业务发展和盈利能力的影响

（一）收购对上市公司的影响

受经济环境和产业周期的影响，目前上市公司收入规模持续下滑，盈利水平波动较大，2015年以来处于亏损状态。公司面临盈利能力不稳定的不利局面，亟待注入盈利能力强的优质资产，为转型提供资金支持并提高公司整体经营业绩和盈利能力。

截至目前，大红山管道公司所负责经营的管道总里程达 352.5 公里，年输送能力达 550 万吨，2015 年大红山管道公司的营业收入 50,265.26 万元、利润总额 21,686.36 万元、净利润 18,634.99 万元。在上市公司收购后，大红山管道公司较强的业绩能够有效增强上市公司的盈利能力，上市公司的竞争力和投资者回报能力将得到提升。本次将大红山管道公司纳入上市公司体内，将对目前上市公司的利润状况起到有力弥补作用。

保荐机构经核查认为，大红山管道公司较强的业绩支撑能够有效增强上市公司的盈利能力，为上市公司的经营和转型提供持续有力的盈利支持，上市公司的核心竞争力和投资者回报能力将大幅提升，有利于维护上市公司全体股东特别是中小股东的利益。

（二）大红山管道公司历史运输情况和盈利能力情况

根据大红山管道公司提供的资料，其 2013 年至 2016 年 1 季度分季度的管道运输量如下表所示：

单位：万吨

时间	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
第一季度	85.77	107.21	85.14	87.15
第二季度	83.83	93.84	94.45	-
第三季度	85.53	96.22	108.57	-
第四季度	96.35	89.65	107.75	-
合计	351.48	386.93	395.92	87.15

根据中审亚太会计师事务所有限公司云南分所出具的大红山管道公司 2013 年和 2012 年审计报告，公司 2012 年至 2013 年的盈利能力指标如下表所示：

单位：万元

项目	2013 年	2012 年
营业收入	46,345.93	52,961.70
营业成本	20,235.65	20,534.09
净利润	14,973.40	19,125.73
毛利率	56.34%	61.23%
净利率	32.31%	36.11%

由上述数据可见，大红山管道公司在历史经营中一直保持着稳定的运输量以及较高的毛利率和净利率。在持续稳定的经营环境下，由于其业务和技术优势，大红山管道公司在历史的经营记录中一直具备稳定的盈利能力。在外部环境和因素不发生剧烈变化的情况下，其持续的运输业务量和较高盈利能力将得到保持。

尽管大红山管道公司目前运输业务基本来自关联方，但由于管道运输业态相比其他运输途径具备少损耗、确定性和准确性高、低碳环保等优势，大红山管道公司自经营以来一直具备较强的客户粘度，大红山管道公司在近年的经营历史上保持了稳定的运输经营业绩以及较高的公司盈利，印证了其在收入基本全部来自关联方的情形下业务经营和盈利的持续性。

保荐机构经核查认为，上市公司收购大红山管道能够有效增强上市公司的综合盈利能力，有利于维护上市公司全体股东特别是中小股东的利益，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

四、大红山管道公司评估增值合理性

上市公司聘请北京亚超资产评估有限公司对管道公司 100%的股权价值进行了

重新评估，出具了北京亚超评报字（2016）第 A025 号资产评估报告，评估基准日为 2015 年 9 月 30 日，以收益法的评估结论作为管道公司股东全部权益的评估价值，即管道公司股东全部权益的评估价值为 179,713.00 万元，且该评估报告已经在云南省国资委进行重新备案，备案编号为 2016-5。大红山管道公司 2015 年 9 月 30 日经审计净资产为 5.52 亿元，评估值为 17.97 亿元，评估增值较高，主要系下列原因：

1、评估采用收益法。收益法是从企业的未来获利能力途径求取企业价值；资产基础法是从资产重新取得途径求取企业价值，资产基础法的评估结论无法反映出企业不可辨认的无形资产价值，且可辨认的专利权法定保护年限远低于企业的收益经营期，故导致资产基础法评估结论远低于收益法评估结论。被评估企业属于运输行业中的高新技术企业，属于技术密集型行业，收益法评估的途径能够客观合理地反映高新技术企业的价值。

2、评估报告根据大红山管道公司运价、运量测算大红山管道公司未来收入，其中运量以未来年度精矿输送量按昆钢、玉钢、东川的精矿需求量结合评估基准日管道设计输送能力及发行人与昆钢控股签订的《关于<附条件生效的股权收购协议>的补充协议》中的承诺运量为基础测算；运价以公路运输价格为基础进行计算得出的市场价格进行测算；成本通过历史实际数据以及收入的增长情况等匹配测算；折现率获取通过采用交通运输行业加权资金成本（WACC）确定；评估报告还测算了前五年平均投资回报率作为评估依据。

3、从被评估企业未来发展角度，其符合《“十二五”综合运输体系发展规划（征求意见稿）》等国家产业发展政策；符合生态文明建设，是开发边远山区矿产资源或缓解铁路运输紧张状况、解决精矿外运和尾矿排放的有效方法；企业自身具有较强竞争力，截至 2015 年 9 月，管道公司已获得授权国内专利共计 378 项，并已掌握多项关键技术并将其成功运用于生产实践。

保荐机构经核查认为，大红山管道公司 2015 年 9 月 30 日股东权益评估值为 17.97 亿元的评估过程是客观、公正、合理的。

五、大股东不参与本次认购

在首次申报的预案中，本次非公开发行的对象为包括公司控股股东昆明钢铁控股有限公司在内的不超过 10 名（含 10 名）的特定对象，昆钢控股承诺认购不低于本次非公开发行股份总数的 10%，不高于本次非公开发行股份总数的 50%；

在修改后的预案中，昆钢控股不再参与上市公司本次非公开发行股票认购。

保荐经核查认为，本次发行人控股股东不参与此次认购，降低了控股股东利用其股东地位以较低价买入上市公司股份获取资本利得的风险，更好地保护了中小投资者的利益。

六、盈利预测补偿协议

发行人（甲方）与本次交易的交易对方昆钢控股（乙方）签订了《盈利预测补偿协议》及《关于<盈利预测补偿协议>的补充协议》，约定“乙方承诺，在本次交易完成后连续三个会计年度内（含本次交易完成当年），管道公司实现的扣除非经常性损益后归属于甲方的净利润数不低于《评估报告》中所对应的同期预测净利润数，否则乙方应就差额部分向甲方作出补偿。依据《评估报告》，管道公司 100%股权在 2016 年、2017 年及 2018 年的预测净利润数分别为 21,485.99 万元、22,725.40 万元、23,454.82 万元。”

保荐机构经核查认为，即使受到外部因素导致出现管道公司未能完成评估报告中利润预测数情形的，依据交易双方签订的《盈利预测补偿协议》及《关于<盈利预测补偿协议>的补充协议》，昆钢控股将就差额部分对上市公司进行补偿，防止对上市公司利益造成侵害，不存在损害中小股东利益的情形。

七、信息披露

本次募集资金到位后，发行人将按照法规制度将募集资金存放于专户；发行人在购买大红山管道公司后，发行人对管道公司的日常经营新增关联交易将根据《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》、发行人《公司章程》及《关联交易管理制度》等相关规定进行并披露，不存在损害发行人及其股东特别是中小股东利益的情形。

【保荐机构说明】

综上所述，经过上述对本次交易对上市公司同业竞争、关联交易和独立性、业务发展和盈利能力的影响、评估增值合理性、大股东不参与认购、盈利预测补偿和信息披露等多方面进行核查和分析后，保荐机构经核查认为，发行人本次非公开发行股份购买大红山管道公司 100%股权并偿还银行贷款事项，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

本页无正文，仅为《关于云南煤业能源股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的答复》之盖章页。

云南煤业能源股份有限公司

2016年5月6日

本页无正文，仅为《关于云南煤业能源股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的答复》之盖章页。

保荐代表人：

王海滨

赵强兵

2016年 5 月 6 日

华福证券有限责任公司

2016年 5 月 6 日