

## 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

### 关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 （222590 号）有关财务问题的回复

中国证券监督管理委员会：

根据中金公司转来的贵会关于攀钢集团钒钛资源股份有限公司非公开发行股票《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（222590 号）》的要求。我们作为攀钢集团钒钛资源股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“钒钛股份”或“攀钢钒钛”）非公开发行股票年报审计的会计师，我们组织并对贵会反馈意见中所有提到的财务相关问题进行了逐项落实并回复，本反馈意见回复除特别说明外所有数值保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。具体回复内容如下：

问题一、反馈问题 2：报告期内，公司对控股股东、实际控制人的关联交易金额较高。请申请人补充说明：（1）结合公司及控股股东、实控人在产业链上所处的位置，说明向其同时进行大额关联方采购、销售的原因及合理性，是否对其存在重大依赖；采购及销售的定价依据，结合与非关联方交易价格或市场交易交易价格等情况，说明定价的公允合理性。（2）向关联方收购西昌钒制品 100%的背景及其协同效益，相关收购的定价依据，定价的公允合理性。请保荐机构及会计师发表核查意见。

#### 【答复】

一、结合公司及控股股东、实控人在产业链上所处的位置，说明向其同时进行大额关联方采购、销售的原因及合理性，是否对其存在重大依赖；采购及销售的定价依据，结合与非关联方交易价格或市场交易交易价格等情况，说明定价的公允合理性。

## **（一）公司及控股股东、实控人在产业链上所处的位置**

公司主要从事钒产品、钛产品的生产、销售、技术研发和应用开发，主要产品包括氧化钒、钒铁、钒氮合金、钛白粉、钛渣等。

公司控股股东攀钢集团的成立是上世纪 60 年代党和国家为改变我国钢铁工业布局、开发攀西钒钛磁铁矿资源、建设大三线做出的重大战略决策。攀钢集团紧紧围绕攀西地区独特的钒钛磁铁矿资源，经过 50 多年的时间，已发展成为对钒钛磁铁矿资源中的铁、钒、钛进行综合利用的特大型钒钛钢铁企业集团。

公司实际控制人鞍钢集团是国务院国有资产监督管理委员会下属的特大型国有钢铁企业，拥有矿山采选、烧结、炼铁、炼钢、轧钢及焦化、耐火、动力、运输等整套先进的钢铁生产工艺设备，现已形成了鞍山、鲅鱼圈、朝阳、攀枝花和西昌、广州、江油等七个钢铁生产基地，具有矿山、钢铁成套技术和管理输出能力。

从产业链上看，公司经营的钒钛业务分别处于钒产业和钛产业两个细分行业，公司生产钒产品和钛产品处于产业链中游。钒产品原材料主要为炼钢企业生产的粗钒渣，上游属于钢铁冶炼领域；钒产品主要应用于钢铁、钛合金、催化剂等领域，下游可应用到钢铁、有色冶金、化工、能源等领域。钛产品原材料为采矿企业生产的钛精矿，上游属于有色金属矿采选领域；钛产品中钛白粉广泛应用于涂料、塑料、造纸、油墨等众多领域，下游领域较为广泛。鞍钢集团和攀钢集团业务覆盖钢铁全产业链，既涵盖了钒钛产业上游原材料供应的钢铁冶炼和有色金属矿采选领域，又涵盖了钒钛产业下游产品应用的钢铁及有色金属冶炼领域。

## **（二）公司向控股股东、实控人同时进行大额关联方采购、销售的原因及合理性，是否对其存在重大依赖**

报告期内，公司主要向鞍钢集团内关联方采购粗钒渣和钛精矿等原材料，主要向鞍钢集团内关联方销售钒产品和钛产品。具体原因及合理性说明如下：

### **1、公司向鞍钢集团内关联方采购粗钒渣的原因及合理性**

报告期内，公司的粗钒渣全部向关联方攀钢集团攀枝花钢钒有限公司（以下简称“攀枝花钢钒”）和攀钢集团西昌钢钒有限公司（以下简称“西昌钢钒”）采

购，主要原因在于：①粗钒渣系生产钒产品的主要原材料，属于钢铁企业炼钢过程中的伴生产品，目前国内绝大多数钒产品来源于钒钛磁铁矿经钢铁冶炼得到的富钒钢渣，而攀西地区是我国钒钛磁铁矿储量最为丰富的地区，攀钢集团亦是我国最主要采用钒钛磁铁矿进行钢铁冶炼的钢铁集团；②粗钒渣的市场供应量十分有限，目前国内只有少数企业从事粗钒渣生产，其中大部分采用自产自销模式，不对外销售；同时，根据原中国环境保护部向 WTO 提交的文件，我国已于 2017 年底前禁止进口钒渣，因此鞍钢集团内钢铁企业是国内少数可提供持续稳定粗钒渣的供应商；③公司是国内最大的钒产品生产企业，除公司外，在鞍钢集团内部不存在对钒渣具有较大需求量的其他单位。基于上述三方面原因，公司向鞍钢集团内关联方采购粗钒渣具有合理性。

因此，公司向鞍钢集团内关联方采购粗钒渣主要是由资源要素和区位优势决定，即公司所需原材料粗钒渣来源于钒钛磁铁矿以及公司需与钒资源矿产区保持较近的地理距离。我国钒钛磁铁矿主要分布在四川攀西地区，少量分布于河北承德、陕西汉中等地区，攀西地区是我国钒钛磁铁矿的主要成矿带，攀西地区的钒钛磁铁矿中含有的钒资源储量约占全国储量的 90%；钒资源储量约占全国储量的 52%。而攀钢集团是攀西地区钒钛磁铁矿最主要的采选企业，同时是攀西地区最大的钢铁生产企业，公司向攀钢集团内钢铁企业采购粗钒渣能够保证原材料获取的连续稳定，有利于公司钒产品的稳定生产，符合公司的利益。与此同时，对于攀枝花钢钒和西昌钢钒而言，粗钒渣为其钢铁冶炼过程中的伴生产品，除用于钒产品生产外不存在其他主要用途，在攀西地区除公司外不存在对粗钒渣有较大需求量的单位，为实现资源充分利用，攀枝花钢钒和西昌钢钒将钢铁冶炼过程中的伴生产品粗钒渣全部向公司销售，亦符合其利益。因此，公司与攀枝花钢钒和西昌钢钒不存在单方面重大依赖，攀钢集团作为攀西地区钒钛磁铁矿储量最丰富的钢铁集团，未来能够保证公司粗钒渣供应的可持续性。

## **2、公司向鞍钢集团内关联方采购钛精矿的原因及合理性**

报告期内，公司向鞍钢集团内关联方采购的钛精矿金额占钛精矿总采购金额的 91.80%、91.10%和 91.71%，采购自鞍钢集团内部的攀钢矿业和攀钢集团攀枝花新白马矿业有限责任公司（以下简称“新白马矿业”）。攀钢集团拥有攀西四大

矿区中的攀枝花、白马两大矿区，其中攀钢矿业位于攀枝花地区，拥有该地区最大的矿产资源，新白马矿业位于白马矿区，亦拥有该地区主要的矿产资源。由于公司各厂区生产线的生产设备均根据相关生产工艺配套购置，对钛精矿的需求量和品位有较高要求，因此攀钢矿业和新白马矿业的钛精矿能够保证公司钛白粉生产的质量。同时，公司地处四川攀西地区，位置较偏远，向其他矿业公司采购所需的运输成本较高，因此向攀钢矿业和新白马矿业采购钛精矿有利于公司在生产经营过程中节约运输成本。综上，公司向鞍钢集团内关联方采购钛精矿具有合理性。

公司在钛产品领域内可比上市公司的原材料采购来源如下：

可比公司	钛精矿采购来源
中核钛白	该公司主要向外部采购钛精矿，通过战略预付款的方式与新疆地区钛矿生产商达成了长期独供的合作关系。2021年度该公司采购国内钛矿和进口钛矿占采购总额的比重合计为 41.37%
龙佰集团	该公司的钛精矿主要为自给自足，同时也向外部采购一部分钛精矿。该公司的子公司拥有规模较大的钛矿资源，可以长期保证公司钛白粉生产所需钛精矿。2021年度该公司采购国内钛矿和进口钛矿占采购总额的比重合计为 13.91%
金浦钛业	该公司主要向外部采购钛精矿，2021年度该公司采购钛精矿金额占采购总额的比重为 45.08%
安纳达	该公司的钛精矿主要向外部采购，主要采购自攀西地区，部分从国外进口
惠云钛业	该公司的钛精矿主要向外部采购，主要采购自攀西地区

根据同行业公司披露情况，仅有龙佰集团因子公司拥有规模较大的矿资源，可以长期保证其钛白粉生产所需钛精矿，但仍存在一定的钛精矿需求缺口，需要向外部采购。其他四家可比公司均为向外部供应商采购钛精矿，其中安纳达、惠云钛业在年报中披露主要采购自攀西地区，但因为距离较远，运输成本较高。中核钛白则与新疆地区钛矿生产商达成了长期独供的合作关系，亦向其他国内和国外供应商进行采购。公司地处攀枝花地区，且关联方攀钢集团拥有丰富的钛精矿资源，为公司提供了稳定的钛精矿供给以及极大的区位优势 and 成本优势。综上，公司向攀钢集团采购钛精矿具有合理性。

同样地，公司向鞍钢集团内关联方采购钛精矿亦主要是由资源要素和区位优势决定，即公司所需原材料钛精矿来源于钒钛磁铁矿以及公司需与钛资源矿产区保持较近的地理距离。另外，由于钛精矿直接来源于钒钛磁铁矿，不同于粗钒渣

需要通过钢铁企业生产过程产生，因此发行人也能够从攀西地区外部供应商进行采购，公司对向攀钢集团采购钛精矿不存在重大依赖。

### **3、公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品的原因及合理性**

钒产品作为“工业味精”，被广泛应用于钢铁冶炼中，以改善钢铁性能。因此，钒产品的下游客户主要是钢铁生产企业。

公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品主要系向攀钢集团内境外销售公司（攀港有限公司和攀钢欧洲有限公司）、向鞍钢集团和攀钢集团内主要钢铁生产企业（攀枝花钢钒）等销售，分别为贸易用钒产品和炼钢用钒产品。

公司向鞍钢集团内关联方销售炼钢用钒产品主要是如前所述，让其使用于钢铁冶炼当中，而鞍钢集团和攀钢集团作为我国主要钢铁企业之一，体系内钢铁生产企业均存在对钒产品的大量需求；同时，公司系国内最大的钒产品供应商，相关产品的工艺水平和质量具有良好的稳定性，所供应的钒产品数量、质量及供应稳定性能够满足上述钢铁企业的生产需求。

公司向鞍钢集团内关联方销售贸易用钒产品主要是借助其境外销售渠道，公司通过该等贸易平台能够更好地获取市场信息，充分利用其销售渠道等资源，以更好地开拓境外市场。

因此，公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品具有合理性。报告期内，公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品的比例分别为 21.33%、25.14% 和 22.85%，总体比例不高，公司不存在对鞍钢集团内关联方的重大依赖。

### **4、公司向鞍钢集团内关联方销售钛产品的原因及合理性**

公司向鞍钢集团内关联方销售的钛产品主要包括钛渣和钛白粉。钛渣主要用于生产钛白粉和海绵钛；钛白粉是一种性能优异的白色颜料，具有良好的遮盖力和着色力，广泛应用于涂料、塑料、造纸、油墨等众多领域，目前公司钛白粉销售覆盖上述领域。

公司向鞍钢集团内关联方销售钛产品主要系向攀钢集团内境外销售公司（攀港有限公司和攀钢欧洲有限公司）、矿产及钢铁生产企业（攀钢矿业和攀枝花钢

钒)等销售。其中,向攀钢集团内两家境外销售公司销售钛产品主要是为了借助其境外销售渠道,公司通过该等贸易平台能够更好地获取市场信息,充分利用其销售渠道等资源,以更好地开拓境外市场;向攀钢集团内矿产及钢铁生产企业销售钛产品是为了提供其用于加工生产、冶炼钢铁等方面。

因此,公司向鞍钢集团内关联方销售钛产品具有合理性。报告期内,公司向鞍钢集团内关联方销售钛产品的比例分别为 7.94%、8.77%和 6.92%,总体占比较低,公司不存在对鞍钢集团内关联方的重大依赖。

**(三) 采购及销售的定价依据,结合与非关联方交易价格或市场交易交易价格等情况,说明定价的公允合理性**

### **1、关联采购**

#### **(1) 粗钒渣**

根据公司与攀钢集团签订的《采购框架协议(2019-2021年度)》和《采购框架协议(2022-2024年度)》,公司向攀钢集团内关联方采购粗钒渣系基于成本加合理利润。采用该定价模式是因为粗钒渣无市场销售价格。

报告期内,关联方根据攀钢集团《关联交易价格管理办法》,在采用成本加合理利润定价模式下,以不超过 10.00%的加成率向公司定价销售,能够合理覆盖其生产成本。上述定价情况经攀钢集团审议通过,并履行了上市公司关联交易相关审议程序。

此外,根据国家统计局公布的全国各行业规模以上工业企业经济运行数据,报告期内,粗钒渣生产企业即钢铁企业所在的黑色金属冶炼和压延加工业毛利率分别为 7.79%、8.45%和 4.50%,平均值为 6.91%,因此,关联方以不超过 10.00%的利润率加成向公司提供粗钒渣具有合理性,公司向攀钢集团内关联方采购粗钒渣的价格合理、公允。

#### **(2) 钛精矿**

根据公司与攀钢集团签订的《采购框架协议(2019-2021年度)》和《采购框架协议(2022-2024年度)》,公司向攀钢集团内关联方采购钛精矿系基于市场价

格，交易定价遵循公平、公正、公开的市场化原则。报告期内，公司向攀钢集团内关联方采购的钛精矿金额占钛精矿总采购金额的 91.80%、91.10%和 91.71%。由于钛精矿存在市场价格，因此将公司向攀钢集团内关联方采购的钛精矿价格与市场价格进行对比，具体情况如下：

单位：元/吨

期间	采购平均价格	市场价格	差异率
2022 年度	2,172.15	2,125.03	2.22%
2021 年度	2,265.07	2,230.86	1.53%
2020 年度	1,432.71	1,550.82	-7.62%

数据来源：Wind

注：差异率=采购平均价格/市场价格-1

由上表对比可以看出，报告期内，公司向攀钢集团内关联方采购钛精矿的平均价格与市场价格差异率较小，不存在显著差异，因此公司向攀钢集团内关联方采购钛精矿的价格合理、公允。

## 2、关联销售

### (1) 钒产品

根据公司与攀钢集团签订的《销售框架协议（2019-2021 年度）》和《销售框架协议（2022-2024 年度）》以及与鞍钢集团签订的《原材料供应协议（2019-2021 年度）》和《原材料供应协议（2022-2024 年度）》，公司向攀钢集团和鞍钢集团内关联方销售钒产品系基于市场价格，交易定价遵循公平、公正、公开的市场化原则。报告期内，公司向鞍钢集团内关联方销售的钒产品金额占钒产品总销售金额的 21.33%、25.14%和 22.85%，主要包括钒氮合金和高钒铁两种产品。公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品的价格与向第三方销售价格对比具体如下：

单位：元/吨

期间	钒氮合金			高钒铁		
	向关联方销售价格	向第三方销售价格	差异率	向关联方销售价格	向第三方销售价格	差异率
2022 年度	161,726.84	161,514.49	0.13%	171,417.95	175,026.92	-2.06%
2021 年度	145,673.11	146,325.92	-0.45%	156,531.69	160,089.09	-2.22%
2020 年度	129,931.45	128,873.08	0.82%	130,339.46	126,812.91	2.78%

注：差异率=向关联方销售价格/向第三方销售价格-1

由上表对比可以看出，报告期内，公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品价格与向第三方销售钒产品价格差异极小，不存在显著差异，因此公司向鞍钢集团内关联方销售钒产品的价格合理、公允。

## (2) 钛产品

根据公司与攀钢集团签订的《销售框架协议（2019-2021 年度）》和《销售框架协议（2022-2024 年度）》，公司向攀钢集团内关联方销售钛产品系基于市场价格，交易定价遵循公平、公正、公开的市场化原则。报告期内，公司向攀钢集团内关联方销售的钛产品金额占钛产品总销售金额的 7.94%、8.77%和 6.92%，主要包括硫酸法钛白粉和钛渣两种产品。公司向攀钢集团内关联方销售钛产品的价格与向第三方销售价格对比具体如下：

单位：元/吨

	硫酸法钛白粉			钛渣		
	向关联方销售价格	向第三方销售价格	差异率	向关联方销售价格	向第三方销售价格	差异率
2022 年度	15,850.37	15,085.39	5.07%	4,846.31	5,029.40	-3.64%
2021 年度	16,664.84	16,350.80	1.92%	5,203.56	5,217.48	-0.27%
2020 年度	11,141.57	11,378.51	-2.08%	3,787.84	3,836.42	-1.27%

注：差异率=向关联方销售价格/向第三方销售价格-1

由上表对比可以看出，报告期内，公司向攀钢集团内关联方销售钛产品价格与向第三方销售钛产品价格差异极小，不存在显著差异，因此公司向攀钢集团内关联方销售钛产品的价格合理、公允。

二、向关联方收购西昌钒制品 100%的背景及其协同效益，相关收购的定价依据，定价的公允合理性。

### (一) 收购西昌钒制品的背景

公司向控股股东攀钢集团下属西昌钢钒收购其持有的西昌钒制品 100%股权系为解决历史上形成的同业竞争问题。

西昌钒制品原为攀钢集团所属子公司西昌钢钒的分公司，2021 年 6 月由西昌钢钒以钒制品业务相关的资产出资设立而成为其全资子公司，主营业务为钒产品的生产加工，与公司存在同业竞争。2016 年，公司进行重大资产重组时，实



际控制人鞍钢集团、控股股东攀钢集团分别出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺“西昌钢钒钒产品业务仍处于亏损状态，短期内暂不具备注入上市公司的条件，尚需进一步培育。为解决西昌钢钒与攀钢钒钛潜在的同业竞争，攀钢钒钛计划在西昌钢钒的钒产品生产加工业务连续三年盈利、具备注入上市公司条件（包括但不限于产权清晰、资产合规完整、符合有关法律法规和监管规则等）一年内，以公允价格将西昌钢钒的钒产品生产加工业务注入攀钢钒钛”。

因此，鞍钢集团、攀钢集团为履行前述避免同业竞争承诺，切实解决同业竞争问题，同时公司也为推进进一步发展，整合钒资源业务，增强持续盈利能力，2021年10月，公司经股东大会批准以支付现金方式向西昌钢钒购买西昌钒制品100%股权。

## （二）收购产生的协同效益

公司收购西昌钒制品后，在以下方面产生协同效益：

1、整合钒资源，钒产品产能规模增加。西昌钒制品具有1.8万吨/年钒产品（以V<sub>2</sub>O<sub>5</sub>计）产能，公司收购西昌钒制品后，公司钒制品生产能力由2.2万吨/年上升为4万吨/年，产能规模显著增加。

2、生产技术丰富，人力资源充分协同。西昌钒制品采用钙法提钒与公司攀枝花钒制品分公司采用钠法提钒是两种具有较大差异的生产工艺技术，收购西昌钒制品后，公司同时拥有两种提钒工艺技术和人才队伍，极大增强了公司核心竞争力。收购西昌钒制品后，公司通过工艺技术的不断对标和迭代优化，目前西昌钒制品和攀枝花钒制品分公司V<sub>2</sub>O<sub>5</sub>收率<sup>1</sup>均已稳定达到83%以上，分别较收购前提升1.15%、1.45%，进一步降低了产品生产成本。

3、钒产品品种增加，市场领先优势扩大。因公司和西昌钒制品生产工艺有所不同，产品结构存在差异，收购完成后，公司增加了片状五氧化二钒和中钒铁两个品种的钒产品，拥有五氧化二钒、中钒铁、高钒铁、钒氮合金、钒铝合金等更加全面的系列钒产品生产和销售能力，增强了市场竞争能力和抗风险能力。

4、增强公司盈利能力。该次收购前，西昌钒制品盈利能力良好，2019年、

---

<sup>1</sup> 收率指投入单位数量原料获得的实际生产的产品产量与理论计算的产品产量的比值。

2020 年和 2021 年 1-9 月分别实现净利润 108,612.21 万元、15,558.92 万元和 33,022.86 万元。该次收购完成后，公司因同一控制下企业合并形成的追溯调整后业绩情况实现提高，盈利能力进一步增强，具体情况如下：

单位：万元，元/股

项目		2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
归属于母公司净利润	调整前	78,249.70	22,532.56	141,913.55
	调整后	111,272.56	38,091.48	250,525.76
每股收益	调整前	0.0911	0.0262	0.1652
	调整后	0.1295	0.0443	0.2917

5、减少公司关联交易。本次收购前，公司与西昌钢钒就西昌钒制品约定了托管安排，公司对西昌钒制品进行托管，西昌钒制品所生产的钒产品通过公司的销售平台成都钒钛进行销售，因此与公司形成关联交易。该次收购完成后，公司向西昌钒制品采购并对外销售的钒产品不构成关联交易，因此，公司与攀钢集团之间的整体关联交易金额大幅减少，但同时也新增公司向西昌钢钒采购粗钒渣、电力等其他产品与服务类的关联交易。同口径统计，公司 2019 年关联交易减少 141,706.49 万元，2020 年关联交易减少 48,679.77 万元，2021 年 1-6 月关联交易减少 41,295.15 万元。

### （三）定价依据及公允合理性

#### 1、交易的定价依据

公司收购西昌钒制品 100% 股权系以北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“天健兴业”）出具并经鞍钢集团备案的《攀钢集团钒钛资源股份有限公司拟现金收购攀钢集团西昌钢钒有限公司持有的 100% 攀钢集团西昌钒制品科技有限公司股权项目涉及的西昌钒制品科技有限公司股东全部权益资产评估报告》（天兴评报字（2021）第 1419 号）的评估值为基础，最终确定为 461,118.35 万元。

天健兴业采用收益法和资产基础法两种评估方法对西昌钒制品进行评估，其中收益法评估值为 461,118.35 万元，资产基础法评估价值为 161,265.04 万元，收益法比资产基础法评估价值高 299,853.31 万元，差异率 185.94%。天健兴业经过

对评估对象的财务状况的调查及经营状况分析，结合该次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结论能更全面、合理地反映企业的内含价值，因此该次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。

同时，公司与西昌钢钒签订了《盈利预测补偿协议》，西昌钢钒承诺，西昌钒制品于 2021 年度、2022 年度和 2023 年度经审计的模拟合并报表口径下归属于母公司的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为准，下同）分别不低于 35,447.31 万元、39,393.05 万元和 40,279.72 万元。西昌钒制品 2021 年度经审计净利润为 40,764.59 万元，已完成承诺业绩；2022 年经审计净利润为 67,425.27 万元，已完成承诺业绩。

## 2、定价公允性分析

该次收购交易价格以天健兴业出具的评估结果作为定价依据，西昌钒制品最终采用收益法评估结果为 461,118.35 万元，较其截至 2021 年 6 月 30 日净资产账面价值 146,116.29 万元增值 315,002.06 万元，评估增值率为 215.58%。相关公允性说明如下：

### （1）评估价格具有公允性、合理性

西昌钒制品钒产品价格的高低直接影响了收益法评估结论的高低，因此钒制品价格预测的公允性是本次交易评估结论是否合理的关键。该次交易评估机构从公允的角度选取钒产品周期平均价作为长期价格的预测依据，其能在量化钒产品价格长期风险的同时有效消除短期内钒产品市场价格波动带来的利润过低或过高的问题，预测期预测的净利润也更加稳定合理，因此该次交易评估机构以钒产品周期平均价作为长期价格。同时，该次交易评估预测期的年平均价格增长率为 2%，而近 15 年的全球钒产品价格年复合增长率为 4%，评估机构基于 2% 增长率预测的钒产品销售价格实际已低于近 15 年全球钒产品价格的年复合增长率预测的钒产品销售价格，其相对更为谨慎。

因此，该次交易评估价格具有公允性、合理性。

### （2）交易定价具有公允性、合理性

西昌钒制品主营业务为采用钙化焙烧工艺生产销售钒产品，主要产品包括片

钒（氧化钒）、FeV50 和 FeV80。产品主要应用于冶金工业添加剂，用合金元素来制备钢。随着 GB/T 1499.2-2018《钢筋混凝土用钢第 2 部分：热轧带肋钢筋》于 2018 年 11 月 1 日正式实施，从源头上杜绝了部分厂家采用“穿水”工艺生产高强度钢筋的可能性，从而将进一步提振钢铁行业对钒的需求。

经过查询，无法从公开渠道查询到钒产品生产销售企业的股权交易案例，因此，采用同行业上市公司的价值指标分析该次交易定价的公允性。该次交易定价主要参考收益法评估结论，采用收益法评估后的西昌钒制品的股东全部权益价值 461,118.35 万元。西昌钒制品 2021 年上半年实现净利润 18,269.60 万元，年化后 2021 年净利润为 36,539.20 万元，评估基准日西昌钒制品净资产账面价值 146,116.29 万元，对应的年化市盈率为 12.62 倍，对应的市净率为 3.16 倍。经查询全部 A 股上市公司，仅有公司、河钢股份（000709.SZ）存在与西昌钒制品类似业务，但河钢股份的钒产品业务占比较小，相关数据未详细披露，难以进行相关数据的对比分析，因此该次交易将公司作为可比上市公司。经测算，公司于评估基准日市盈率为 19.39 倍，市净率为 1.96 倍。

经对比可以看出，该次交易定价对应的市盈率低于同行业上市公司基准日市盈率水平，对应的市净率水平高于同行业上市公司基准日市净率水平，主要原因系钒钛股份内部还有钛白粉业务及发电业务，两者相比钒产品业务均属于重资产业务，导致钒钛股份市净率较低。由于西昌钒制品属于钒制品行业，总资产周转水平较高，材料成本相对稳定，具有较强收益能力，而收益是最直观的评价标准，因此市盈率倍数更能体现该次对交易定价的合理性。

综上所述，该次交易定价相对谨慎，具有公允性、合理性。

### 三、核查意见

#### （一）核查程序

针对上述事项，我们执行了以下核查程序：

1、访谈公司管理层，查阅发行人相关关联交易公告，了解发行人与鞍钢集团和攀钢集团发生关联采购、销售的原因，判断其合理性和依赖性；

2、获取发行人报告期内与控股股东攀钢集团、实际控制人鞍钢集团签署的

关联交易协议，了解其关联交易定价原则；

3、获取发行人报告期内与控股股东攀钢集团、实际控制人鞍钢集团关联采购、销售的明细数据及与非关联方采购、销售的明细数据，分析钒产品与钛产品关联销售的公允性；

4、获取攀钢集团内关联方生产粗钒渣的成本价格，了解攀钢集团内关于内部关联交易的定价原则，结合行业数据，分析粗钒渣关联采购的公允性；

5、获取钛精矿市场价格数据，分析钛精矿关联采购的公允性；

6、查阅公司关于收购西昌钒制品相关公告、决议程序及审批备案资料，获取 2016 年度鞍钢集团和攀钢集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，查阅西昌钒制品公司近三年的模拟报表及经营范围，对公司收购西昌钒制品的背景及协同效应进行了解；

7、获取公司收购西昌钒制品的《股权转让协议》和评估机构出具的评估报告，评价外部评估机构的独立性和胜任能力，并对评估方法、评估假设前提和关键参数等进行分析，了解定价依据并分析定价公允性。

## （二）核查意见

经核查，我们认为：

1、公司向鞍钢集团内关联方进行采购主要是主营产品生产所需的原材料粗钒渣和钛精矿，向鞍钢集团内关联方进行销售主要是主营产品钒产品和钛产品，该等关联采购和销售主要系公司基于区域位置、资源条件、生产技术、购销成本等因素综合考虑，具有合理性。除粗钒渣以外，其余产品均能够在市场上采购与销售，且公司关联购销的产品价格主要系参考市场价格制定，故不存在对控股股东攀钢集团、实际控制人鞍钢集团的重大依赖；公司从鞍钢集团内关联方采购粗钒渣符合双方利益，不存在单方面重大依赖；

2、公司向鞍钢集团内关联方采购粗钒渣系基于成本加合理利润，主要系因为粗钒渣无公开市场价格，定价模式和加成率具有合理性；公司向鞍钢集团内关联方采购钛精矿、销售钒产品和钛产品系基于市场价格，钛精矿采购价格与市场

价格不存在显著差异，钒产品和钛产品销售价格与向非关联第三方销售价格总体不存在显著差异，均具有公允性和合理性；

3、公司收购西昌钒制品系控股股东攀钢集团、实际控制人鞍钢集团兑现解决同业竞争承诺；公司收购西昌钒制品能够在产能规模提升、产品线丰富、技术路径补充、盈利能力提升及关联交易减少等方面实现协同效应；公司以独立的第三方评估机构出具的评估结果作为定价依据及履行了相应审批及备案手续，根据评估机构对评估过程的论证并参考同期可比上市公司的市盈率和市净率等相关估值比率，该次交易定价依据合理、交易价格公允。

问题二、反馈问题 4：报告期内申请人均未分红，主要因为存在较大金额未弥补亏损。请补充说明存在较大金额未弥补亏损的原因，预期的后续分红规划。请保荐机构及会计师发表核查意见。

### 【答复】

#### 一、公司存在大额未弥补亏损的原因

##### （一）大额未弥补亏损的形成原因

截至 2022 年末，公司合并层面未分配利润为-431,652.83 万元，母公司层面未分配利润为 45,532.28 万元，合并层面存在较大额的未弥补亏损，主要形成于 2014-2016 年。公司自 2014 年初至 2016 年末的合并未分配利润情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度 /2016 年 12 月 31 日	2015 年度 /2015 年 12 月 31 日	2014 年度 /2014 年 12 月 31 日	2013 年度 /2013 年 12 月 31 日
合并归属于母公司净利润	-598,782.02	-220,736.20	-377,542.74	54,906.32
合并未分配利润	-1,213,302.36	-614,520.34	-393,784.14	-4,725.10

2014-2016 年，公司因铁矿石等产品市场持续低迷、2016 年重大资产重组的影响，三年合计产生亏损 1,197,060.97 万元，从而导致截至 2016 年末合并未分配利润为-1,213,302.36 万元。

##### （二）未弥补亏损弥补情况

公司 2016 年完成重大资产重组及剥离铁矿石业务后，聚焦钒钛业务，2017

年以来公司积极组织生产经营，全力进行技术研发和创新，维护钒钛产品市场价格，保持了良好的盈利情况，亏损得以不断弥补，财务情况持续向好。2017年至2022年合计实现归属于母公司的净利润826,986.78万元（包括2021年收购前西昌钒制品实现的净利润33,022.86万元）。截至2022年末，公司合并未分配利润已恢复至-431,652.83万元。具体情况如下：

单位：万元

项目	2022年度 /2022年12 月31日	2021年度 /2021年12 月31日	2020年度 /2020年12 月31日	2019年度 /2019年12 月31日	2018年度 /2018年12 月31日	2017年度 /2017年12月 31日
合并归母 净利润	134,421.28	132,773.52	22,532.56	141,913.55	309,017.67	86,328.20
合并未分 配利润	-431,652.83	-553,987.88	-653,531.99	-676,064.55	-817,956.49	-1,126,974.16

同时，受2016年重大资产重组影响，公司母公司2016年净利润-853,255.28万元，导致2016年末未分配利润为-638,037.39万元，2017年以来随着公司经营情况不断好转，母公司层面亏损亦得到持续弥补，截至2022年末公司母公司未分配利润已恢复至45,532.28万元。

### （三）报告期内未能分红的原因

根据《公司法》第一百六十六条规定，公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。同时根据《深圳证券交易所股票上市规则（2022年修订）》第5.3.1规定，上市公司利润分配应当以母公司报表中可供分配利润为依据。同时，为避免出现超分配的情况，公司应当以合并报表、母公司报表中可供分配利润孰低的原则来确定具体的利润分配比例。由于公司报告期合并报表未分配利润均为负值，不具备分红条件，因此未进行分红。

## 二、公司后续分红规划

为了进一步完善和健全钒钛股份持续稳定的分红机制，积极回报投资者，根据中国证券监督管理委员会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2022年修订）》及《公司章程》等相关文件的规定和要求，钒钛股份董事会于2022年9月制定了未来三

年（2022年-2024年）股东回报规划，具体内容如下：

“（一）利润分配的形式、比例、条件、期间

1、公司可以采取现金、股票或者现金和股票相结合的方式分配股利，但应优先考虑现金形式。

2、公司2022年-2024年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%，具体每个年度的现金分红比例由公司董事会根据中国证监会的有关规定和公司经营情况拟定，由公司股东大会审议决定。

3、公司在经营情况良好，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。

4、在公司当年盈利且累计未分配利润为正数，且预计未来两年内无重大资金支出安排的前提下，公司每年度应至少进行一次利润分配。公司董事会可以根据公司当期的盈利规模、现金流状况、发展阶段及资金需求状况，提议公司进行中期分红。

5、公司当年盈利且累计未分配利润为正数，但未提出现金利润分配预案的，应详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途。公司应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见。

6、差异化的现金分红政策

公司综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，并按照《公司章程》规定的程序，提出并实施差异化的现金分红政策：

（1）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%；

（2）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%；

（3）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，



现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

若上述公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

## （二）公司利润分配方案的审议程序

1、公司提出的利润分配预案应由董事会审议，独立董事发表独立意见。利润分配预案经董事会审议通过后须提请股东大会审议。股东大会对利润分配方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。年度利润分配预案应当对留存的未分配利润使用计划进行说明；发放股票股利的，还应当对发放股票股利的合理性、可行性进行说明。

2、公司当年盈利且累计未分配利润为正数，但未提出现金分红预案的，董事会就不进行现金分红的具体原因、公司留存未分配利润的确切用途等事项进行专项说明。

## （三）公司利润分配方案的实施

公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司须在股东大会召开后 2 个月内完成股利（或股份）的派发事项。

## （四）公司利润分配政策的变更

公司根据生产经营情况、投资规划和长期发展的需要确需调整利润分配政策的，调整后的利润分配政策不得违反中国证监会和深圳证券交易所的有关规定，有关调整利润分配政策的议案需经公司董事会审议后提交公司股东大会通过特别决议批准，在发布召开股东大会的通知时，需公告独立董事和监事会的意见。

（五）如存在股东违规占用公司资金的情况，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。”

根据公司上述股东回报规划，公司 2022-2024 年期间当年盈利且累计未分配利润为正数，在预计未来两年内无重大资金支出安排的前提下，公司每年度应至少进行一次利润分配，同时以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均

可分配利润的 30%，具体每个年度的现金分红比例由公司董事会根据中国证监会的有关规定和公司经营情况拟定，由公司股东大会审议决定。公司结合自身情况，建立了健全有效的股东回报机制，公司重视对投资者的合理回报，当公司具备分红条件时，将依据公司章程和相关法律规定，严格执行落实现金分红的相关制度和股东分红回报规划，保障投资者的利益。

### 三、核查意见

#### （一）核查程序

针对上述事项，我们执行了以下核查程序：

1、查询钒钛股份历史年度经审计的财务报告，并结合存在重大亏损年度的市场情况或交易事项对前期大额亏损的原因进行分析；

2、获取钒钛股份最新的《公司章程》、未来三年（2022 年-2024 年）股东回报规划及股东大会、董事会决议，访谈了公司的管理层相关人员，了解公司后续分红规划。

#### （二）核查意见

经核查，我们认为：

钒钛股份存在较大金额未弥补符合公司历史经营的实际情况，公司未来分红规划符合公司章程和中国证监会相关文件的规定和要求。

(此页无正文，为信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（222590 号）有关财务问题的回复之签字盖章页）



中国注册会计师：

范建平



中国注册会计师：

刘源



中国 北京

2023 年 3 月 31 日