

国信证券股份有限公司

关于对上海证券交易所《关于山东南山铝业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》之 专项核查意见

上海证券交易所：

根据贵所《关于山东南山铝业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函[2016]0086号）（以下简称：《问询函》）的要求，国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”、“独立财务顾问”）对《问询函》中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下（如无特殊说明，本核查意见所述的词语或简称与《山东南山铝业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义）：

问题 1：预案显示，公司本次交易拟购买南山集团下属的电解铝相关资产和负债，由于电解铝行业处于产能过剩行业且属于发改委产业结构目录中的限制类项目，请公司补充披露本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条规定的符合国家产业政策的规定，请独立财务顾问发表意见。

回复：

本次交易拟收购的两条电解铝生产线分别为年产 20 万吨、48 万吨电

解铝生产线，按照国家发展和改革委员会于 2013 年 2 月 16 日出台的《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 修正）》，确属于限制类项目第七项有色金属中“电解铝项目（淘汰落后生产能力置换项目及优化产业布局项目除外）”。根据龙口市发展和改革局出具的说明：“国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 修正）》中属于限制类的项目，如果按国家规定履行了相应的立项程序，则仍符合国家产业政策。山东怡力电业有限公司年产 20 万吨、年产 48 万吨的电解铝生产线属于限制类第七项有色金属中“电解铝项目（淘汰

落后生产能力置换项目及优化产业布局项目除外)”，但上述生产线已按照国家规定履行了相应的立项程序，符合国家产业政策。”

根据《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）的明确指导意见，对产能严重过剩行业建成违规项目，由各省依据相关法律法规以及产业政策、准入条件、环保标准等要求负责全面清理，提出整顿方案向社会公示后报发展改革委、工业和信息化部、国土资源部、环境保护部等国家相关部门备案。

根据国发〔2013〕41号文的意见，山东省政府制定了《山东省电解铝行业建成违规项目清理整顿方案》。2014年8月30日，山东省发展和改革委员会、山东省经济和信息化委员会、山东省国土资源厅、山东省环境保护厅印发《关于上报钢铁和电解铝行业建成违规项目清理整顿方案的报告》（鲁发改工业〔2014〕876号），认定：（1）山东怡力电业有限公司年产20万吨电解铝生产线项目，位于烟台市龙口市，总投资239,124.00万元，2004年2月开工建设，2007年6月建成投产，主要设备300KA预焙电解槽256台，现有电解铝产能20万吨；（2）山东怡力电业有限公司年产48万吨电解铝生产线项目，位于烟台市龙口市，总投资560,298.00万元，2008年7月开工建设，2011年12月建成投产，主要设备400KA预焙电解槽420台，现有电解铝产能48万吨。符合国务院化解产能严重过剩矛盾指导精神和备案要求，申请国家发展改革委、工业和信息化部、国土资源部、环保部给予备案。

2015年8月3日，山东省发展和改革委员会、山东省经济和信息化委员会、山东省国土资源厅、山东省环境保护厅、山东省国防科学技术工业办公室印发《关于印发我省钢铁、电解铝、船舶行业、建成违规项目清理意见的通知》（鲁发改工业〔2015〕807号），通知要求有关地方政府对怡力电业年产20万吨电解铝生产线项目、48万吨电解铝生产线项目等16个项目按规定办理项目备案手续。

2015年8月12日，烟台市发展和改革委员会、烟台市经济和信息化委员会、烟台市国土资源局、烟台市环境保护局印发《转发我省钢铁、电解铝、船舶行业建成违规项目清理意见的通知》（烟发改工高〔2015〕213号），通知要求有关市发展改革局、经济信息化局、国土资源局、环境保护局等部门对山东怡力电业有

限公司电解铝项目按规定办理项目备案手续。

根据上述授权文件，怡力电业资产包 20 万吨电解铝生产线、48 万吨电解铝生产线项目于 2015 年 8 月 27 日取得龙口市发展和改革委员会颁发的山东省建设项目登记备案证明（1506810028、1506810029）。

补充披露：上市公司已在重组预案（修订稿）“第一章 本次交易概况之五、本次交易符合《重组管理办法》的相关规定”中补充披露了本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条规定的符合国家产业政策的规定。

独立财务顾问认为：本次交易拟收购标的资产中两条电解铝生产线确属于产能过剩行业且属于发改委产业结构目录中的限制类项目，但上述两个项目已建成且均已按国家规定办理了相应的立项手续，经相关部门确认该等生产线均符合国家产业政策。因此本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定的符合国家产业政策的规定。

问题 2：预案显示，标的资产自备电厂涉及的两台 150 兆瓦发电机组，未来可能面临产业政策调整风险，如果上述情况发生，标的资产的部分电力供应来源将使用采购网电或直购电的方式，从而将增加标的资产的运营成本。请公司补充披露不同电力供应来源对公司运营成本及盈利的影响，结合《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》和电力改革趋势，分析收购自备电厂资产的合理性，并就未来可能增加的环保支出进行充分的风险提示。

回复：

（1）两台 150MW 热电联产机组被关停的风险较小

基于以下几方面原因的影响，两台 150MW 热电联产机组被关停的风险较小：

（1）两台 150MW 热电联产机组，承担着龙口市五大区域之一南山区，共计约八万居民的供热工程，被关停的风险较小；（2）两台机组的运行情况符合相关产业政策规定的能效、环保标准要求，且已经与国网山东电力公司签订了《并网调

度协议》；(3) 两台机组所发的电量，基本用于怡力电业资产包的生产经营使用，少量多余电量实现上网销售，对外部电力供应的影响较小。

综合上述原因，两台 150MW 热电联产机组被关停的风险较小。

(2) 体外机组关停对公司运营成本及盈利的影响

标的资产涉及的电力供应来源共包括以下三个渠道：(1) 标的资产范围内的三台 330MW 发电机组供电和一台 220MW 发电机组供电；(2) 留存在怡力电业资产包体外的 2*150MW 发电机组供电；(3) 外购电网电量。

上述电量的消耗主要包括以下三个渠道：(1) 标的资产电解铝委托加工业务耗电；(2) 南山集团内部其他单位耗电；(3) 上网电量。

报告期内，上述电力供应和消耗数据，如下表：

项目	2015 年 1-9 月	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
体内机组供电量(万度)	609,972.04	784,675.26	829,463.55
体外机组供电量(万度)	118,701.28	179,413.28	90,605.13
下网电量(万度)	6,415.40	16,214.64	8,893.42
合计供应量(万度)	735,088.72	980,303.18	928,962.10
电解铝业务耗电量(万度)	679,374.11	871,759.79	852,742.51
其他内部单位耗电量(万度)	28,297.35	8,935.89	8,938.31
上网电量(万度)	27,417.26	99,607.50	67,281.28
合计消耗量(万度)	735,088.72	980,303.18	928,962.10
体外机组供电单位成本(元/度)	0.2868	0.3006	0.2979
替代电价(元/度)	0.3419	0.3419	0.3419
电解铝业务耗用体外机组电量(万度)	118,701.28	179,413.28	90,605.13
可能增加的成本金额(万元)	6,538.11	7,406.24	3,984.84

注：替代电价取值于中国铝业网，AM 统计：三季度中国电解铝厂电解槽型号及电价统计，山东地区的国网电价。

怡力电业资产包已经就 2*150MW 机组的电力产品未来供应价格，依据《山东省物价局关于电价调整有关事项的通知》中“发电机组进入商业运营调试运行期上网电价和企业自备机组自用有余上网电价”的规定，进行了定价约定。根据上表数据，若按替代电价采购所需要的电力产品，则 2013 年度、2014 年度、2015 年 1-9 月，标的资产的电力成本将分别增加 3,984.84 万元、7,406.24 万元、6,538.11 万元，从而将导致上市公司运营成本的相应增加。

为避免上述风险，怡力电业出具承诺：如果未来留存在怡力电业资产包体外的 2*150MW 机组因受政策因素影响被关停，怡力电业资产包日常生产经营需要的网电采购价格高于上述文件约定单价的部分，由怡力电业全额承担，避免体外机组关停对怡力电业资产包运营成本及盈利的不利影响。

(3) 结合《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》和电力改革趋势收购自备电厂资产的合理性

本次交易拟收购的自备电厂资产系怡力电业资产包电解铝业务的配套工程，主要为标的资产电解铝业务提供电力供应，生产的极少部分电力对外销售。自备电厂资产是标的资产的重要组成部分，为保持标的资产业务与资产的完整性，本次交易应将自备电厂资产纳入重组范围。同时，本次拟收购的自备电厂资产符合国家产业政策、运行情况符合相关产业政策规定的能效、环保标准要求且发电业务收入稳定，符合《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》和电力改革趋势的相关要求。

综上所述，本次交易拟收购自备电厂资产具有合理性。

(4) 就未来可能增加的环保支出进行充分的风险提示。

上市公司已对本次交易可能增加的环保支出进行了充分的风险提示：

“本次交易拟收购的自备电厂资产为燃煤自备电厂，随着自备电厂装机规模持续扩大和火电行业能效、环保标准不断提高，国家对于自备电厂在节能减排、推进环保改造方面的监督管理将逐步加强。根据 2015 年 11 月 30 日国家发改委、国家能源局正式颁布的《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》，自备电厂应安装脱硫、脱硝、除尘等环保设施，确保满足大气污染物排放标准和

总量控制要求，并安装污染物自动监控设备，与当地环保、监管和电网企业等部门联网。污染物排放不符合环保要求的自备电厂要采取限制生产、停产改造等措施，限期完成环保设施升级改造。对于国家要求实施超低排放改造的自备燃煤机组，要在规定期限内完成相关改造工作。鼓励其他有条件的自备电厂实施超低排放改造。虽然本次交易拟收购的自备电厂资产符合相关产业政策规定的能效、环保标准要求，但未来仍有可能因政策要求而增加上述相关的环保投入，从而导致上市公司相关环保支出的增加，提请投资者注意本次交易将导致未来公司环保支出增加的风险。”

补充披露：上市公司已在重组预案（修订稿）“第四章 交易标的情况之四、主营业务发展情况”中补充披露了不同电力供应来源对公司运营成本及盈利的影响及收购自备电厂资产的合理性；在重组预案（修订稿）“重大风险提示”中补充披露了“本次交易可能导致公司增加环保支出的风险”。

问题 3：预案显示，本次发行股份购买资产的价格为定价基准日前 20 个交易日股票均价的 90%。请结合定价基准日前 60 日、前 120 日的股票交易均价及公司每股净资产情况，补充披露发行价格的确定依据。请财务顾问发表意见。

回复：

公司已按照审核意见函要求在修订后的重组预案“第一节 本次交易概况”中补充披露了本次发行价格的确定依据，具体内容如下：

（1）定价基准日前 60 个交易日均价和前 120 日交易均价

本次发行股份购买资产的定价基准日为公司第八届董事会第二十三次会议决议公告日。定价基准日前 60 个交易日、120 个交易日的公司股票交易均价列表说明如下：

序号	项目	公司股票交易均价（元/股）
1	定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%	6.04
2	定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价的 90%	6.98
3	定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价的 90%	9.24

(2) 选择基准日前 20 个交易日作为定价基准的理由

本次交易选择以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价的主要理由分析如下：

第一、本次发行股份定价方法符合相关规定。中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组管理办法》”）规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的基本规定。

第二、本次交易发行股份购买资产选取的前 20 个交易日的平均市净率水平为 0.8064；至 2013 年以来，上市公司按季度统计，其收盘价市净率的平均值，如下表：

序号	期间	收盘价市净率平均值
1	2013 年第一季度	0.7923
2	2013 年第二季度	0.6920
3	2013 年第三季度	0.5702
4	2013 年第四季度	0.5980
5	2014 年第一季度	0.5505
6	2014 年第二季度	0.5476
7	2014 年第三季度	0.6652
8	2014 年第四季度	0.8362
9	2015 年第一季度	1.2243
10	2015 年第二季度	1.4272
11	2015 年第三季度	0.9163

注：上述每交易日收盘价市净率=当日收盘价*股本/前三季度报表归属于母公司净资产

2013 年至本次交易停牌日，共计 664 个交易日中，共有 440 个交易日上市公司的市净率水平低于 0.8000，占比 66.27%；鉴于 2015 年中国股市经历了剧烈波动，剔除 2015 年的交易日，上市公司至 2013 年以来，共计 483 个交易日中，共有 428 个交易日上市公司的市净率水平低于 0.8000，占比 88.61%。综上所述，本次发行股份购买资产选择前 20 个交易日均价作为市场参考价，与上市公司长期股价水平具备匹配关系，具备合理性。

第三、本次交易完成后，交易对手获得的上市公司股票具有一定的锁定期，其中怡力电业所获得的股份锁定期为三年。股份锁定期，说明交易对手获得的上市公司股份流动性受到一定限制，与二级市场直接流通的股份相比，交易对手承担了更高的风险，本次交易选择与市场行情更贴近的前 20 日均价 90%作为发行价格，具备合理性。

第四、前 20 个交易日的股票交易均价受股市巨烈波动影响较小。2014 年下半年以来国内 A 股股票市场整体波动较大，公司股票价格亦发生了一定幅度的波动。公司股票于 2015 年 9 月 29 日停牌。2014 年 7 月 31 日至 2015 年 9 月 28 日期间，公司股票按月计算的均价情况如下：

序号	期间	公司股票交易均价
1	2014 年 8 月	5.96
2	2014 年 9 月	6.62
3	2014 年 10 月	6.86
4	2014 年 11 月	7.26
5	2014 年 12 月	8.63
6	2015 年 1 月	9.7
7	2015 年 2 月	8.43
8	2015 年 3 月	10.44
9	2015 年 4 月	12.04
10	2015 年 5 月	11.64
11	2015 年 6 月	12.35
12	2015 年 7 月	8.38
13	2015 年 8 月	7.64
14	2015 年 9 月	6.73

注：①上表计算的各月期间的公司股票交易均价按照“当月公司股票交易总额/当月公司股票交易总量”计算得出。

2014年8月至2015年9月，公司股票价格走势与上证综指（000001）走势对比情况如下：



由上表和上图可见，2014年9月至2015年9月公司股价有较大幅度的波动。前20个交易日的均价与前60个交易日和前120个交易日均价相比，可以合理平衡市场波动因素对于公司股价的影响，以此为定价依据更加公允。

第五、截至本问询函出具日，2016年1月18日上证综指收盘于2913.84点，本次交易上市公司股票停牌前上证综指前20日收盘价平均值、60日收盘价平均值、120日收盘价平均值分别为3144.51点、3541.44点、4025.15点。由此可见，以定价基准日前20个交易日股票均价的90%作为本次交易的发行价格，与二级市场目前的市场行情更贴近。本次交易发行股份购买资产的发行价格定价公允，具备合理性。

第六、本次交易的定价方案将严格按照法律法规的要求履行相关程序，充分保障中小股东的知情权和投票权，以保护上市公司及中小股东的利益。本次重组及交易定价已经公司董事会审议通过，独立董事发表了同意意见，公司将严格按照法律法规的要求提交股东大会审议本次交易的定价方案。

(3) 关于本次发行股份购买资产的价格低于公司每股净资产的相关保障措施

本次交易公司发行股份购买资产的价格为定价基准日（公司第八届董事会第二十三次会议决议公告日）前20个交易日公司股票交易均价的90%，即6.04元/股；低于公司最近一期的每股净资产：8.35元/股。针对本次重组发行股份购买资产的价格低于公司最近一期每股净资产的情形，公司将采取以下措施保护中小股

东的合法权益。

第一、在本次重组预案中充分、准确的披露本次交易发行股份购买资产和配套融资的发行价格低于公司最近一期末的每股净资产的风险做重大事项提示，具体表述如下：

“本次重组发行股份购买资产和配套融资的定价基准日为公司第八届董事会第二十三次会议决议公告日。本次非公开发行股份购买资产的价格为6.04元/股，不低于定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价的90%。若公司在定价基准日至发行日期间发生送红股、资本公积金转增股本或配股等除权行为，发行价格将按照中国证监会、上海证券交易所的相关规定进行相应调整。上市公司最近一期末的每股净资产为8.35元/股，公司本次交易发行股份购买资产和配套融资的发行价格低于公司最近一期末的每股净资产，特此提请投资者注意上述风险。”

第二、将本次交易发行股份购买资产价格低于公司每股净资产的说明包含在股东大会议案中，供公司股东大会审议，保障全体股东尤其是中小股东的投票权。

补充披露：上市公司已在重组预案（修订稿）“第一章 本次交易概况之（一）发行股份及支付现金购买资产”中补充披露了本次交易发行价格的定价依据。

独立财务顾问认为：本次发行股份购买资产的价格为定价基准日前20个交易日股票均价的90%，具备合理性。针对发行价格低于每股净资产的事项，上市公司将采取充分披露、提请股东大会审议等措施，保护中小股东的知情权和投票权。

问题 4：请公司补充披露山东怡力电业有限公司两年一期的主要财务数据。

回复：

怡力电业两年一期的主要财务数据如下：

项目	2015年9月30日	2014年12月31日	2013年12月31日
流动资产	388,573.92	162,818.97	131,149.21
资产总额	1,311,458.93	1,047,968.42	1,072,262.52
流动负债	268,202.18	84,704.56	171,827.30

负债总额	368,202.18	204,461.21	368,387.30
所有者权益	943,256.75	843,507.21	703,875.22
项目	2015年1-9月	2014年	2013年
营业收入	600,526.08	927,077.53	918,946.98
营业利润	132,947.81	164,096.46	163,605.52
利润总额	132,999.38	164,096.46	163,605.52
净利润	99,749.53	139,631.99	139,064.69

补充披露：上市公司已在重组预案（修订稿）“第三章 交易对方基本情况之五、最近两年一期主要财务指标”中补充披露了怡力电业两年一期的主要财务数据。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于山东南山铝业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函>之专项核查意见》之签署页）

项目主办人： 徐巍
徐巍

邓俊
邓俊

