

**吉林光华控股集团股份有限公司拟发行股份  
购买资产涉及的青海互助金圆水泥有限公司  
股东全部权益评估说明**

天源评报字[2014]第 0066 号



天源资产评估有限公司

二〇一四年五月十二日

## 目 录

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| 第一部分 关于评估说明使用范围的声明.....     | 1   |
| 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明..... | 3   |
| 第三部分 资产评估说明.....            | 4   |
| 一、评估对象与评估范围说明.....          | 5   |
| 二、评估过程.....                 | 6   |
| 三、收益法评估技术说明.....            | 7   |
| （一）收益法的评估对象.....            | 7   |
| （二）收益法简介和选择的理由.....         | 7   |
| （三）假设条件.....                | 8   |
| （四）企业经营、资产、财务分析.....        | 10  |
| （五）评估计算及分析过程.....           | 48  |
| （六）评估结果.....                | 90  |
| 四、市场法评估技术说明.....            | 90  |
| （一）市场法概述.....               | 90  |
| （二）适用性分析.....               | 91  |
| （三）评估实施过程.....              | 92  |
| （四）被评估单位概况.....             | 92  |
| （五）可比企业的选择.....             | 95  |
| （六）价值比率的计算.....             | 106 |
| （七）评估结果.....                | 111 |
| 五、评估结论及分析.....              | 114 |

## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

## 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写,并由委托方负责人和被评估单位负责人签字,加盖相应单位公章。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

## 第三部分 资产评估说明

## 资产评估说明

### 一、评估对象与评估范围说明

#### (一) 评估对象与评估范围内容

评估对象为青海互助金圆水泥有限公司（以下简称：互助金圆公司）的股东全部权益，评估范围为互助金圆公司的全部资产及负债。

截至评估基准日，互助金圆公司账面资产总额 1,943,102,928.51 元，账面负债总额 900,658,162.47 元，账面股东权益 1,042,444,766.04 元。

各项资产和负债情况如下表所示：

单位：人民币元

| 项 目              | 账面原值           | 账面净值                    |
|------------------|----------------|-------------------------|
| <b>一、流动资产合计</b>  |                | <b>295,176,074.23</b>   |
| 货币资金             |                | 33,850,641.32           |
| 应收票据             |                | 23,427,500.00           |
| 应收账款             |                | 51,480,888.97           |
| 预付款项             |                | 18,663,202.15           |
| 其他应收款            |                | 104,404,008.94          |
| 存货               |                | 63,262,541.22           |
| <b>二、非流动资产合计</b> |                | <b>1,647,926,854.28</b> |
| 长期股权投资           |                | 715,604,523.45          |
| 固定资产             | 997,358,150.01 | 845,009,455.60          |
| 在建工程             |                | 2,826,977.38            |
| 无形资产             | 76,733,952.74  | 60,750,069.84           |
| 长期待摊费用           |                | 11,054,162.21           |
| 递延所得税资产          |                | 2,569,603.39            |
| 其他非流动资产          |                | 10,112,062.41           |
| <b>三、资产总计</b>    |                | <b>1,943,102,928.51</b> |
| <b>四、流动负债合计</b>  |                | <b>837,425,807.54</b>   |
| 短期借款             |                | 288,500,000.00          |
| 应付票据             |                | 20,000,000.00           |
| 应付账款             |                | 192,315,208.63          |
| 预收账款             |                | 54,051,005.34           |
| 应付职工薪酬           |                | 5,213,108.33            |
| 应交税费             |                | 36,090,624.37           |

| 项 目              | 账面原值 | 账面净值                    |
|------------------|------|-------------------------|
| 应付利息             |      | 1,238,919.41            |
| 其他应付款            |      | 60,794,041.46           |
| 一年内到期的长期负债       |      | 98,500,000.00           |
| 应付股利             |      | 80,722,900.00           |
| <b>五、非流动负债合计</b> |      | <b>63,232,354.93</b>    |
| 长期借款             |      | 47,500,000.00           |
| 预计负债             |      | 3,089,190.10            |
| 递延所得税负债          |      | 236,675.84              |
| 其他非流动负债          |      | 12,406,488.99           |
| <b>六、负债总计</b>    |      | <b>900,658,162.47</b>   |
| <b>七、股东权益</b>    |      | <b>1,042,444,766.04</b> |

上述会计数据均摘自中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见审计报告（中汇会审[2014] 1080号）。

## 二、评估过程

### 1. 准备工作

在评估人员进入现场后，评估机构向被评估单位提供了所需资料 and 需要访谈了解问题的清单，以便于被评估单位有关人员进行准备。在掌握被评估单位基本情况的基础上，初步确定评估的具体途径、方法和参数。

### 2. 市场研究分析

组织人员进行市场研究分析，主要包括宏观经济信息、相关法律及法规、市场及行业信息、国际及国内市场行业发展情况、产品生产周期及竞争情况、被评估单位所处行业中的地位及自身发展情况、向行业专家进行咨询、汇总并记录研究结果。

### 3. 现场调研

在被评估单位对资产进行全面清查并申报的基础上，对纳入评估范围内的资产和负债进行了核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、对账单等以核查其形成过程，确认企业债权、债务的真实性和账面金额的准确性，并通过访谈、账龄分析、了解期后收回情况等核实债权收回的可能性。实物资产主要为通过查阅原始凭证、合同、权证，现场盘点勘察等方式核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要因素。

根据时间安排进行现场工作，收集具体信息及相关资料；与管理层及主管人员就公司情况进行讨论；将获得的信息与所需资料清单相比较；现场了解资产的运营



情况；汇总尚未取得的资料清单。

#### 4. 财务分析与财务预测

在市场调研工作的基础上，分析被评估单位财务及经营情况，根据被评估单位提供的未来收益预测资料，结合被评估单位的实际与市场前景，讨论修正有关方法、假设和参数，提出预测表的修改意见。

#### 5. 评定估算

根据被评估单位提供的修正预测结果，结合对历史经营财务数据的分析和对行业情况的研究，选择评估途径和具体方法计算、分析，得到评估结果。对初步评估结论进行综合分析，将评估结果提交委托方，并就有关问题与委托方有关人员讨论。在取得一致意见的基础上，最终确定股东全部权益价值。

### 三、收益法评估技术说明

#### （一）收益法的评估对象

本次评估对象为互助金圆公司的股东全部权益。

#### （二）收益法简介和选择的理由

##### 1. 收益法概述

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估根据《资产评估准则——企业价值》，采用现金流折现方法对被评估单位的价值进行估算。现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

##### 2. 收益法应用前提条件

（1）投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值；

- (2) 能够对企业未来收益进行合理预测;
- (3) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

### 3. 收益法选择的理由和依据

收益法在具体项目中是否适用, 需要根据对企业的综合收益情况、评估目的、企业财务情况等多方面进一步的分析、综合考虑诸因素来判断。本次互助金圆公司的股东全部权益评估适用于收益法。理由如下:

(1) 根据企业总体情况判断, 被评估单位的经营性资产界限清晰, 产权明晰, 企业具备持续经营的条件。被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产, 表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入, 相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出, 其他经济利益的流入流出也能够以货币计量, 因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险, 这些风险都能够用货币衡量。故本次评估具备了采用收益法评估的基本前提条件。

(2) 从财务资料判断来看, 企业具有较为完整的财务会计核算资料, 企业正常经营、管理完善。根据被评估单位所处的行业环境及实际营业状况, 企业获利能力是可以合理预期的。

(3) 被评估单位在所拥有的相关资产、一定量资金、人员技术以及企业经营所必备的全部资产、资源的综合作用下, 在过去几年里企业得到了较大的发展。在对未来年度的经营收益预测中, 预期的现金流将保持相对的稳定; 进一步分析市场因素, 市场发展预期较为稳定。故采用收益法评估的实现条件较好。

(4) 从评估目的分析, 本次评估目的实质为股权收购。收益法在理论上是一种比较完善和全面的方法, 它从整体上衡量某个企业资产的盈利能力, 不仅考虑所评估对象的有形资产, 而且还考虑一些无形资产的因素, 如企业管理层的管理能力、销售渠道、客户关系、产品在市场的信誉等, 这些因素有利于提高企业的持续盈利能力。故采用收益法评估能够更好的为本次经济行为服务。

综合上述几方面的因素分析, 本评估项目在理论上和操作上适用收益法评估互助金圆公司的股东全部权益价值。

### (三) 假设条件

本次评估是建立在一系列前提和假设基础上的。其中主要的前提、假设如下:

## 1. 一般假设

(1) 交易假设：假定评估对象已经处在交易过程中，根据评估对象的交易条件模拟市场进行估价。

(2) 公开市场假设：有自愿的卖主和买主，地位是平等的；买卖双方都有获得足够市场信息的机会和时间，交易行为在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的；待估资产可以在公开市场上自由转让；不考虑特殊买家的额外出价。

(3) 国家宏观政策无重大变化，现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大变化；

(4) 被评估单位所属行业保持稳定发展态势，所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

(5) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

## 2. 具体假设

(1) 假设被评估单位可以保持持续经营状态；

(2) 假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；

(3) 假设被评估单位可以获取正常经营所需的资金；

(4) 假设被评估单位的经营者是负责的，且其公司管理层有能力担当其职务；被评估单位的管理理念及管理水平无重大变化，能按照目前的经营方式和经营计划管理经营；

(5) 假设被评估单位的主要经营业务内容保持相对稳定，其主营业务不会发生重大变化，总体格局维持现状；

(6) 假设被评估单位所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生；

(7) 假设被评估单位财务预测期所基于的会计政策与公司评估基准日所采用的会计政策在所有重大方面一致；

(8) 假设被评估单位在未来的经营期内，其业务及各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化；

(9) 假设被评估单位及其子公司所遵循的税收制度和享受的所得税优惠政策在预测期内不会发生重大变化。

根据资产评估准则的要求，评估机构和评估师认定这些前提、假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于前提、假设条件改

变而推导出不同评估结果的责任。

#### （四）企业经营、资产、财务分析

##### 1. 公司概况

青海互助金圆水泥有限公司（以下简称：互助金圆公司或公司）系由金圆控股集团有限公司（原名为浙江金圆控股集团有限公司，以下简称：金圆控股）、青海金圆水泥有限公司（以下简称：青海金圆公司）共同投资组建的有限责任公司，于2008年1月22日在青海省海东地区互助县工商行政管理局登记注册，取得632126101000143号企业法人营业执照。公司注册地址为互助县塘川镇工业集中区。法定代表人为邱永平。

公司成立时注册资本人民币1,000.00万元，其中：金圆控股出资700.00万元（实缴出资1,050.00万元），占注册资本的70.00%；青海金圆公司出资300.00万元（实缴出资450.00万元），占注册资本的30.00%。

2009年1月，根据股东会决议及修改后的章程，互助金圆公司增资人民币14,000.00万元，注册资本变更为人民币15,000.00万元，其中：金圆控股出资10,500.00万元，占注册资本的70.00%；青海金圆公司出资4,500.00万元，占注册资本的30.00%。上述增资事宜，公司于2009年3月30日办妥工商变更登记手续。

2009年7月，公司股东青海金圆公司更名为青海西威水泥有限公司（以下简称：青海西威公司）。

2009年9月，根据股东会决议及修改后的章程，公司增资人民币10,000.00万元，注册资本变更为人民币25,000.00万元，其中：金圆控股出资11,400.00万元，占注册资本的45.60%；青海西威公司出资4,500.00万元，占注册资本的18.00%；康恩贝集团有限公司（以下简称：康恩贝集团）出资3,750.00万元，占注册资本的15.00%；吴律文出资1,000.00万元，占注册资本的4.00%；范皓辉出资787.50万元，占注册资本的3.15%；陈涛出资787.50万元，占注册资本的3.15%；赵卫东出资787.50万元，占注册资本的3.15%；邱永平出资787.50万元，占注册资本的3.15%；闻焱出资610.00万元，占注册资本的2.44%；胡孙胜出资390.00万元，占注册资本的1.56%；陈国平出资200.00万元，占注册资本的0.80%。上述增资事宜，公司于2009年10月20日办妥工商变更登记手续。

2010年1月，根据董事会决议、股权转让协议及修改后的章程，青海西威公

司将其持有的公司 18.00%股权转让给金圆控股。转让后，注册资本不变，仍为人民币 25,000.00 万元。

2010 年 7 月，根据股东会决议及修改后的章程，公司增资人民币 15,000.00 万元，注册资本变更为人民币 40,000.00 万元，其中：金圆控股出资 23,700.00 万元，占注册资本的 59.25%；康恩贝集团出资 6,000.00 万元，占注册资本的 15.00%；吴律文出资 1,750.00 万元，占注册资本的 4.38%；范皓辉出资 1,575.00 万元，占注册资本的 3.93%；陈涛出资 1,575.00 万元，占注册资本的 3.93%；赵卫东出资 1,575.00 万元，占注册资本的 3.93%；邱永平出资 1,575.00 万元，占注册资本的 3.93%；闻焱出资 1,120.00 万元，占注册资本的 2.80%；胡孙胜出资 780.00 万元，占注册资本的 1.95%；陈国平出资 350.00 万元，占注册资本的 0.88%。上述增资事宜，公司于 2010 年 9 月 1 日办妥工商变更登记手续。

2011 年 11 月，根据股东会决议及修改后的章程，公司增资人民币 15,000.00 万元，注册资本变更为人民币 55,000.00 万元，其中：金圆控股出资 31,500.00 万元，占注册资本的 57.27%；康恩贝集团出资 8,250.00 万元，占注册资本的 15.00%；邱永平出资 4,725.00 万元，占注册资本的 8.59%；吴律文出资 2,500.00 万元，占注册资本的 4.55%；范皓辉出资 1,575.00 万元，占注册资本的 2.86%；陈涛出资 1,575.00 万元，占注册资本的 2.86%；赵卫东出资 1,575.00 万元，占注册资本的 2.86%；闻焱出资 1,630.00 万元，占注册资本的 2.96%；胡孙胜出资 1,170.00 万元，占注册资本的 2.13%；陈国平出资 500.00 万元，占注册资本的 0.91%。上述增资事宜，公司于 2011 年 11 月 10 日办妥工商变更登记手续。

2012 年 9 月，根据股东会决议、股权转让协议及修改后的章程，范皓辉、胡孙胜分别将其持有的本公司 250.00 万、105.00 万股权转让给方岳亮。转让后，注册资本不变，仍为人民币 55,000.00 万元。上述股权转让事宜，公司于 2012 年 9 月 13 日办妥工商变更登记手续。

2013 年 7 月，根据股东会决议、股权转让协议及修改后的章程，吴律文将持有的本公司 4.55%股权转让给康恩贝集团。转让后，注册资本不变，仍为人民币 55,000.00 万元。上述股权转让事宜，公司于 2013 年 7 月 29 日办妥工商变更登记手续。

截至评估基准日，互助金圆公司的股权结构如下：

单位：万元

| 序号 | 股东名称  | 累计出资          | 持股比例           |
|----|-------|---------------|----------------|
| 1  | 金圆控股  | 31,500        | 57.2727%       |
| 2  | 康恩贝集团 | 10,750        | 19.5455%       |
| 3  | 邱永平   | 4,725         | 8.5910%        |
| 4  | 闻焱    | 1,630         | 2.9636%        |
| 5  | 陈涛    | 1,575         | 2.8636%        |
| 6  | 赵卫东   | 1,575         | 2.8636%        |
| 7  | 范皓辉   | 1,325         | 2.4091%        |
| 8  | 胡孙胜   | 1,065         | 1.9363%        |
| 9  | 陈国平   | 500           | 0.9091%        |
| 10 | 方岳亮   | 355           | 0.6455%        |
| 合计 |       | <b>55,000</b> | <b>100.00%</b> |

## 2. 公司主要产品或服务的用途

互助金圆公司主要从事水泥熟料及水泥产品的生产与销售。

水泥熟料是指以石灰石和粘土、铁质原料为主要原料，按适当比例配制成生料，烧至部分或全部熔融，并经冷却而获得的半成品。

水泥，粉状水硬性无机胶凝材料。加水搅拌后成浆体，能在空气中硬化或者在水中更好的硬化，并能把砂、石等材料牢固地胶结在一起。长期以来，水泥作为一种重要的胶凝材料，广泛应用于土木建筑、水利、国防等工程。

## 3. 对外投资情况

截至评估基准日，公司对外股权投资为对青海宏扬水泥有限责任公司、太原金圆水泥有限公司、朔州金圆水泥有限公司、河源市金杰环保建材有限公司、青海金圆工程爆破有限公司和金华金圆助磨剂有限公司的股权投资。

具体情况如下：

| 被投资单位名称       | 投资成本           | 期末数            | 持股比例<br>(%) |
|---------------|----------------|----------------|-------------|
| 青海宏扬水泥有限责任公司  | 200,000,000.00 | 200,000,000.00 | 100.00      |
| 太原金圆水泥有限公司    | 150,000,000.00 | 165,121,208.64 | 100.00      |
| 朔州金圆水泥有限公司    | 150,000,000.00 | 148,483,314.81 | 100.00      |
| 河源市金杰环保建材有限公司 | 200,000,000.00 | 200,000,000.00 | 80.00       |
| 青海金圆工程爆破有限公司  | 1,500,000.00   | 1,500,000.00   | 100.00      |
| 金华金圆助磨剂有限公司   | 500,000.00     | 500,000.00     | 100.00      |

## (1) 青海宏扬水泥有限责任公司（以下简称：青海宏扬公司）

- 1) 注册地址：格尔木市郭勒木德小甘沟 109 国道 K2796 公里处
- 2) 注册资本：20,000 万人民币
- 3) 实收资本：20,000 万人民币
- 4) 企业性质：有限责任公司（法人独资）
- 5) 法定代表人：邱永平
- 6) 经营范围：水泥生产、销售
- 7) 成立时间：2008 年 7 月 23 日
- 8) 营业期限：2008 年 7 月 23 日至 2028 年 7 月 22 日
- 9) 营业执照：632801110006139
- 10) 历史沿革：

## A. 2008 年 7 月 23 日青海宏扬公司设立

青海宏扬公司系由自然人杨青海于 2008 年 7 月 23 日单独出资 3,000 万元人民币设立的一人有限责任公司。截至 2008 年 7 月 21 日，原股东杨青海已将投资款以现金形式存入指定账户内，并经青海大正会计师事务所（有限公司）出具《验资报告》（青大正会所验字（2008）第 573 号）验证。

青海宏扬公司设立时股东及其出资情况如下表所示：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东  | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|-----|-------|-------|------|------|
| 1  | 杨青海 | 3,000 | 3,000 | 100% | 货币   |
|    | 合计  | 3,000 | 3,000 | 100% |      |

## B. 2011 年 3 月股权转让

2011 年 2 月 27 日，青海宏扬公司股东做出股东决定，同意将所持公司股权全部转让给互助金圆公司，并于 2011 年 2 月 27 日，杨青海与互助金圆公司签署《股权转让协议》，杨青海以 3,000 万元的价格将其持有的青海宏扬公司的股权全部转让给互助金圆公司。根据国富浩华会计师事务所有限公司青海分所 2011 年 3 月 1 日出具的《审计报告》（国浩青审字【2011】第 097 号），青海宏扬公司 2011 年 12 月 31 日经审计的净资产为 23,957,029.21 元。

2011 年 3 月本次股权转让的变更登记手续办理完成，青海宏扬公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 3,000 | 3,000 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 3,000 | 3,000 | 100% |      |

## C. 2012年7月增资

2012年6月16日，青海宏扬公司股东做出股东决定，同意青海宏扬公司注册资本增至20,000万元，均由股东互助金圆公司出资，出资方式为货币，并同意修改青海宏扬公司章程。同日，股东互助金圆公司签署了《公司章程修正案》。截至2012年2月29日，股东互助金圆公司已将注册资本人民币20,000万元缴足，并经中准会计师事务所有限公司青海分所出具《验资报告》（中准青验字<2012>第032号）验证。

2011年3月本次增资的变更登记手续办理完成，青海宏扬公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 20,000 | 20,000 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 20,000 | 20,000 | 100% |      |

## 11) 经营情况

根据审计报告，青海宏扬公司历史经营情况如下：

单位：人民币元

| 项目名称   | 2011年12月31日    | 2012年12月31日    | 2013年9月30日     |
|--------|----------------|----------------|----------------|
| 总资产    | 257,223,671.73 | 578,211,896.26 | 702,221,845.24 |
| 总负债    | 240,117,085.65 | 393,414,214.72 | 492,770,555.89 |
| 净资产    | 17,106,586.08  | 184,797,681.54 | 209,451,289.35 |
| 项目名称   | 2011年度         | 2012年度         | 2013年1-9月      |
| 营业收入   |                |                | 204,079,997.98 |
| 营业成本   |                |                | 157,460,168.03 |
| 利润总额   | -6,169,127.49  | -3,051,329.16  | 25,456,567.21  |
| 净利润    | -5,286,927.93  | -2,308,904.54  | 21,513,141.81  |
| 净资产收益率 | N/A            | N/A            | 10.27%         |

## (2) 太原金圆水泥有限公司（以下简称：太原金圆公司）

1) 注册地址：太原市阳曲县东黄水镇故县村



- 2) 注册资本：15,000 万人民币  
 3) 实收资本：15,000 万人民币  
 4) 企业性质：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）  
 5) 法定代表人：邱永平  
 6) 经营范围：

许可经营项目：水泥用石灰石开采（限分支机构经营）

一般经营项目：熟料、水泥制造及销售；进出口贸易（法律法规禁止经营的不得经营，需经审批的未获批准前不得经营；许可项目在许可证有效期内经营）。

- 7) 成立时间：2007 年 12 月 10 日  
 8) 营业期限：2007 年 12 月 10 日至 2027 年 12 月 3 日  
 9) 营业执照：140122100003725  
 10) 历史沿革：

A. 2007 年 5 月 15 日太原金圆公司设立

太原金圆公司系由金圆控股于 2007 年 12 月 10 日出资 650 万元人民币设立的有限责任公司（内资法人独资）。截至 2007 年 12 月 3 日，股东金圆控股已将投资款以现金形式存入指定账户内，并经山西智强会计师事务所（有限公司）出具《验资报告》（晋智强验字（2007）第 206 号）验证。

太原金圆公司设立时股东及其出资情况如下表所示：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本 | 实收资本 | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|------|------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 650  | 650  | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 650  | 650  | 100% | 100% |

B. 2008 年 6 月增资

2008 年 5 月 26 日，股东金圆控股做出股东决定，同意太原金圆公司注册资本增至 2,650 万元，均由股东金圆控股出资，出资方式为货币，并同意相应修改太原金圆公司章程。同日，股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至 2008 年 6 月 3 日，股东金圆控股已将本次新增的 2,000 万元人民币注册资本缴足，并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》（晋中光验字（2008）第 0091 号）验证。

2008 年 6 月 16 日完成本次增资的工商变更登记，太原金圆公司的股东及其出

资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 2,650 | 2,650 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 2,650 | 2,650 | 100% |      |

#### C. 2008年8月增资

2008年8月3日，股东金圆控股做出股东决定，同意太原金圆公司注册资本增至4,650万元，均由股东金圆控股出资，出资方式为货币，并同意修改太原金圆公司章程。同日，股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至2008年8月18日，股东金圆控股已将本次新增的2,000万元人民币注册资本缴足，并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》（晋中光验字（2008）第0111号）验证。

2008年8月20日完成本次增资的工商变更登记，太原金圆公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 4,650 | 4,650 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 4,650 | 4,650 | 100% |      |

#### D. 2009年2月增资

2009年2月21日，股东金圆控股做出股东决定，同意太原金圆公司注册资本增至6,650万元，均由股东金圆控股出资，出资方式为货币，并同意修改太原金圆公司章程。同日，股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至2009年2月23日，股东金圆控股已将本次新增的2,000万元人民币注册资本缴足，并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》（晋中光验字（2009）第009号）验证。

2008年8月20日完成本次增资的工商变更登记，太原金圆公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 6,650 | 6,650 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 6,650 | 6,650 | 100% |      |

#### E. 2009年4月增资

2009年3月28日，股东金圆控股做出股东决定，同意太原金圆公司注册资本

增至 7,650 万元,均由股东金圆控股出资,出资方式为货币,并同意修改公司章程。同日,股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至 2009 年 3 月 31 日,股东金圆控股已将本次新增的 1,000 万元人民币注册资本缴足,并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》(晋中光验字(2009)第 015 号)验证。

2009 年 4 月 8 日完成本次增资的工商变更登记,太原金圆公司的股东及其出资情况如下表:

单位: 人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 7,650 | 7,650 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 7,650 | 7,650 | 100% |      |

#### F. 2009 年 5 月增资

2009 年 5 月 5 日,股东金圆控股做出股东决定,同意太原金圆公司注册资本增至 10,650 万元,均由股东金圆控股出资,出资方式为货币,并同意修改太原金圆公司章程。同日,股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至 2009 年 5 月 8 日,股东金圆控股已将本次新增的 3,000 万元人民币注册资本缴足,并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》(晋中光验字(2009)第 020 号)验证。

2009 年 5 月 8 日完成本次增资的工商变更登记,太原金圆公司的股东及其出资情况如下表:

单位: 人民币 万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 10,650 | 10,650 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 10,650 | 10,650 | 100% |      |

#### G. 2009 年 6 月增资

2009 年 6 月 14 日,股东金圆控股做出股东决定,同意太原金圆公司注册资本增至 12,650 万元,均由股东金圆控股出资,出资方式为货币,并同意修改太原金圆公司章程。同日,股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至 2009 年 6 月 16 日,股东金圆控股已将本次新增的 2,000 万元人民币注册资本缴足,并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》(晋中光验字(2009)第 059 号)验证。

2009 年 6 月 17 日完成本次增资的工商变更登记,太原金圆公司的股东及其出资情况如下表:

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 12,650 | 12,650 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 12,650 | 12,650 | 100% |      |

## H. 2009年7月增资

2009年7月27日，股东金圆控股做出股东决定，同意太原金圆公司注册资本增至15,000万元，均由股东金圆控股出资，出资方式为货币，并同意修改太原金圆公司章程。同日，股东金圆控股签署了《公司章程修正案》。截至2009年7月29日，股东金圆控股已将本次新增的2,350万元人民币注册资本缴足，并经山西中光会计师事务所有限公司出具《验资报告》（晋中光验字（2009）第0070号）验证。

2009年7月30日完成本次增资的工商变更登记，太原金圆公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币 万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 15,000 | 15,000 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 15,000 | 15,000 | 100% |      |

## I. 2009年9月股权转让

2009年9月21日，股东金圆控股做出股东决定，同意将所持有的2,250万元股权转让给康恩贝集团有限公司；将所持有的750万元股权转让给吴律文；将所持有的510万元股权转让给闻焱；将所持有的390万元股权转让给胡孙胜；将所持有的150万元股权转让给陈国平；将所持有的787.5万元股权转让给范皓辉；将所持有的787.5万元股权转让给陈涛；将所持有的787.5万元股权转让给赵卫东；将所持有的787.5万元股权转让给邱永平；同意修改太原金圆公司章程。同日，上述各方分别签署《股权转让协议》，转让价格为每1元注册资本1元。同日，太原金圆公司上述各股东签署了新的《公司章程》。

2009年10月21日完成本次股权转让的工商变更登记，太原金圆公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 浙江金圆控股集团有限公司 | 7,800 | 7,800 | 52%  | 货币   |

|    |           |        |        |       |    |
|----|-----------|--------|--------|-------|----|
| 2  | 康恩贝集团有限公司 | 2,250  | 2,250  | 15%   | 货币 |
| 3  | 范皓辉       | 787.5  | 787.5  | 5.25% | 货币 |
| 4  | 陈涛        | 787.5  | 787.5  | 5.25% | 货币 |
| 5  | 赵卫东       | 787.5  | 787.5  | 5.25% | 货币 |
| 6  | 邱永平       | 787.5  | 787.5  | 5.25% | 货币 |
| 7  | 吴律文       | 750    | 750    | 5%    | 货币 |
| 8  | 闻焱        | 510    | 510    | 3.4%  | 货币 |
| 9  | 胡孙胜       | 390    | 390    | 2.6%  | 货币 |
| 10 | 陈国平       | 150    | 150    | 1%    | 货币 |
| 合计 |           | 15,000 | 15,000 | 100%  |    |

#### J. 2010年8月经营范围变更

2010年8月23日，太原金圆公司股东会做出决议，同意修改太原金圆公司经营范围。由“许可经营项目：无；一般经营项目：熟料、水泥制造及销售。（法律法规禁止经营的不得经营需经审批的未获批准前不得经营）”，修订为：“许可经营项目：水泥用石灰岩开采（限分支机构经营）；一般经营项目：熟料、水泥制造及销售。（法律法规禁止经营的不得经营需经审批的未获批准前不得经营）”。同时对太原金圆公司的章程做了相应修订。同日，公司股东签署了新的《公司章程》。

2010年8月27日完成本次变更的工商登记。

#### K. 2010年9月经营范围变更

2010年9月5日，太原金圆公司股东会做出决议，同意修改太原金圆公司经营范围。由“许可经营项目：水泥用石灰岩开采（限分支机构经营）；一般经营项目：熟料、水泥制造及销售。（法律法规禁止经营的不得经营需经审批的未获批准前不得经营）”，修改成：“许可经营项目：水泥用石灰岩开采（限分支机构经营）；一般经营项目：熟料、水泥制造及销售；进出口贸易。（法律法规禁止经营的不得经营需经审批的未获批准前不得经营）”。同时对太原金圆公司章程做了相应的修订。

2010年9月7日完成本次变更的工商登记。

#### L. 2012年1月股权转让

2011年8月18日，太原金圆公司股东会做出决议，同意太原金圆公司各股东将其持有的太原金圆公司的全部股权转让给互助金圆公司。2011年12月18日。同日，太原金圆公司各股东与互助金圆公司签署《股权转让协议》并生效，转让价格为每1元出资1元。互助金圆公司签署了新的太原金圆公司的公司章程。

2012年1月16日完成本次股权转让的工商变更登记，太原金圆公司的股东及

其出资情况如下表:

单位: 人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 15,000 | 15,000 | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 15,000 | 15,000 | 100% |      |

### 11) 经营情况

根据审计报告, 太原金圆公司历史经营情况如下:

单位: 人民币元

| 项目名称   | 2011年12月31日    | 2012年12月31日    | 2013年9月30日     |
|--------|----------------|----------------|----------------|
| 总资产    | 497,669,305.17 | 524,714,169.25 | 507,631,223.85 |
| 总负债    | 312,452,133.77 | 323,247,695.49 | 296,172,372.07 |
| 净资产    | 185,217,171.40 | 201,466,473.76 | 211,458,851.78 |
| 项目名称   | 2011年度         | 2012年度         | 2013年1-9月      |
| 营业收入   | 332,702,975.60 | 312,002,780.34 | 190,826,499.31 |
| 营业成本   | 278,485,775.73 | 262,816,570.19 | 161,865,147.53 |
| 利润总额   | 27,742,261.76  | 23,556,034.40  | 13,087,418.39  |
| 净利润    | 20,543,704.51  | 16,481,279.72  | 9,302,496.60   |
| 净资产收益率 | 11.09%         | 8.18%          | 4.40%          |

### (3) 朔州金圆水泥有限公司 (以下简称: 朔州金圆公司)

1) 注册地址: 朔州朔城区神头镇东神头村北

2) 注册资本: 15,000 万人民币

3) 实收资本: 15,000 万人民币

4) 企业性质: 有限责任公司 (内资法人独资)

5) 法定代表人: 邱永平

6) 经营范围:

许可经营项目:

一般经营项目: 熟料、水泥生产销售 (待环评验收达标后方可生产); 分支机构经营: 石灰岩露天开采、销售 (法律法规禁止的不得经营, 需经审批的未获得批准前不得经营; 获准审批的以审批有效期为准)。

7) 成立时间: 2009 年 1 月 4 日

8) 营业期限: 2009 年 1 月 4 日至 2014 年 11 月 30 日

9) 营业执照: 140600100009563

## 10) 历史沿革:

A. 2009年1月4日山西金圆水泥股份有限公司(朔州金圆公司曾用名称)设立

朔州金圆公司前身系山西金圆水泥股份有限公司(以下简称:山西金圆公司),系由金圆控股和赵辉共同发起设立,于2009年1月4日依法注册成立的股份有限公司。截至2008年12月25日,山西金圆公司股东已将投资款以现金形式存入指定账户内,并经朔州三益会计师事务所有限公司出具《验资报告》(朔三益验字[2008]第067号)验证。

2009年1月4日山西金圆公司设立时股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东         | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 金圆控股集团有限公司 | 900   | 900   | 90%  | 货币   |
| 2  | 赵辉         | 100   | 100   | 10%  | 货币   |
| 合计 |            | 1,000 | 1,000 | 100% |      |

## B. 2009年3月增资

2009年3月18日,山西金圆公司股东大会做出决议,同意山西金圆公司注册资本增至2,000万元,由股东金圆控股与赵辉同比例增资,出资方式为货币;同时同意山西金圆公司的经营范围由“熟料、水泥销售”变更为“熟料、水泥生产、销售”。同日,股东金圆控股与赵辉签署了《公司章程修正案》。截至2009年3月19日,股东金圆控股与赵辉已将本次新增的注册资本人民币1,000万元缴足,并经朔州三益会计师事务所有限公司出具《验资报告》(朔三益验字[2009]第006号)验证。

本次增资完成后,山西金圆公司的股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东         | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 金圆控股集团有限公司 | 1,800 | 1,800 | 90%  | 货币   |
| 2  | 赵辉         | 200   | 200   | 10%  | 货币   |
| 合计 |            | 2,000 | 2,000 | 100% |      |

## C. 2009年5月增资

2009年5月4日,山西金圆公司股东大会做出决议,同意山西金圆公司注册资本增至3,000万元,由股东金圆控股与赵辉同比例增资,出资方式为货币,并同意修改公司章程。同日,股东金圆控股与赵辉签署了《公司章程修正案》。截至2009

年5月6日,股东金圆控股与赵辉已将本次新增的注册资本人民币1,000万元缴足,并经朔州三益会计师事务所有限公司出具《验资报告》(朔三益验字[2009]第015号)验证。

本次增资完成后,山西金圆公司的股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东         | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 金圆控股集团有限公司 | 2,700 | 2,700 | 90%  | 货币   |
| 2  | 赵辉         | 300   | 300   | 10%  | 货币   |
| 合计 |            | 3,000 | 3,000 | 100% |      |

#### D. 2009年9月增资

2009年9月21日,山西金圆公司股东大会做出决议,同意山西金圆公司增加12,000万股股份,每股价格为1元,出资方式为货币,其中金圆控股认购4,800万股;康恩贝集团有限公司认购2,250万股;吴律文认购750万股;闻焱认购510万股;胡孙胜认购390万股;陈国平认购150万股;范皓辉认购787.5万股;陈涛认购787.5万股;赵卫东认购787.5万股;邱永平认购787.5万股。本次增资完毕后,山西金圆公司注册资本将从3,000万元增加到15,000万元;经营地址变更为朔州市朔城区神头镇东神头村北;公司经营范围变更为熟料、水泥的生产及销售;股东大会同意山西金圆公司新的公司章程。同日,山西金圆新老股东共同签署了新的《公司章程》。截至2009年10月16日,山西金圆公司股东已将本次新增的注册资本人民币12,000万元缴足,并经朔州三益会计师事务所有限公司出具《验资报告》(朔三益验字[2009]第0028号)验证。

山西金圆公司本次增资变更完成后的股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东         | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例  | 出资方式 |
|----|------------|-------|-------|-------|------|
| 1  | 金圆控股集团有限公司 | 7,500 | 7,500 | 50%   | 货币   |
| 2  | 康恩贝集团有限公司  | 2,250 | 2,250 | 15%   | 货币   |
| 3  | 吴律文        | 750   | 750   | 5%    | 货币   |
| 4  | 闻焱         | 510   | 510   | 3.4%  | 货币   |
| 5  | 胡孙胜        | 390   | 390   | 2.6%  | 货币   |
| 6  | 陈国平        | 150   | 150   | 1%    | 货币   |
| 7  | 范皓辉        | 787.5 | 787.5 | 5.25% | 货币   |
| 8  | 陈涛         | 787.5 | 787.5 | 5.25% | 货币   |
| 9  | 赵卫东        | 787.5 | 787.5 | 5.25% | 货币   |



|    |     |        |        |       |    |
|----|-----|--------|--------|-------|----|
| 10 | 邱永平 | 787.5  | 787.5  | 5.25% | 货币 |
| 11 | 赵辉  | 300    | 300    | 2%    | 货币 |
| 合计 |     | 15,000 | 15,000 | 100%  |    |

#### E. 2010年6月股权转让

2010年6月1日，山西金圆公司股东大会做出决议，同意各股东将其持有的山西金圆公司的股份全部转让给互助金圆公司；山西金圆公司变更为法人独资有限责任公司；名称变更为“朔州金圆水泥有限公司”。同日，互助金圆公司与朔州金圆公司原股东分别签署了《股权转让协议》，转让价格为每股1元。互助金圆公司同意并签署新的朔州金圆公司章程。

本次股权转让完成后，朔州金圆公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 15,000 | 15,000 | 100% | 货币   |
| 合计 |              | 15,000 | 15,000 | 100% |      |

#### F. 2013年1月经营范围变更

2013年1月7日，朔州金圆公司股东互助金圆公司做出决定，同意将朔州金圆公司经营范围由“熟料、水泥生产销售”变更为：“熟料、水泥生产销售；分支机构经营：石灰岩露天开采（法律法规禁止的不得经营，需经审批未获得批准前不得经营，获准审批的以审批有效期为准）”。同日，朔州金圆公司股东互助金圆公司签署了修订后的《公司章程》。

#### G. 2013年3月经营范围变更

2013年2月23日，朔州金圆公司股东互助金圆做出决定，同意将朔州金圆公司经营范围由“熟料、水泥生产销售；分支机构经营：石灰岩露天开采（法律法规禁止的不得经营，需经审批未获得批准前不得经营，获准审批的以审批有效期为准）”变更为：“熟料、水泥生产销售；分支机构经营：石灰岩露天开采、销售（法律法规禁止的不得经营，需经审批未获得批准前不得经营，获准审批的以审批有效期为准）”。同日，朔州金圆公司股东互助金圆签署了修订后的《公司章程》。

#### 11) 经营情况

根据审计报告，朔州金圆公司历史经营情况如下：

单位：人民币元

| 项目名称   | 2011年12月31日    | 2012年12月31日    | 2013年9月30日     |
|--------|----------------|----------------|----------------|
| 总资产    | 619,917,588.17 | 627,409,432.77 | 582,047,872.21 |
| 总负债    | 446,028,464.79 | 405,865,762.09 | 335,538,741.05 |
| 净资产    | 173,889,123.38 | 221,543,670.68 | 246,509,131.16 |
| 项目名称   | 2011年度         | 2012年度         | 2013年1-9月      |
| 营业收入   | 262,221,148.73 | 389,844,532.45 | 245,676,330.31 |
| 营业成本   | 194,185,523.87 | 293,110,781.43 | 192,936,873.21 |
| 利润总额   | 37,339,108.18  | 62,005,833.94  | 31,283,071.87  |
| 净利润    | 28,449,572.20  | 48,012,873.06  | 22,840,602.41  |
| 净资产收益率 | 16.36%         | 21.67%         | 9.27%          |

#### (4) 河源市金杰环保建材有限公司（以下简称：河源金杰公司）

- 1) 注册地址：东源县仙塘镇富民工业园
- 2) 注册资本：25,000 万人民币
- 3) 实收资本：25,000 万人民币
- 4) 企业性质：有限责任公司
- 5) 法定代表人：邱永平
- 6) 经营范围：水泥熟料生产、销售；石灰石加工、销售（法律法规禁止的除外；法律法规限制的须取得许可后方可经营）。
- 7) 成立时间：2008 年 1 月 24 日
- 8) 营业期限：至长期
- 9) 营业执照：441625000002468
- 10) 历史沿革：

A. 2008 年 1 月 24 日河源市金杰矿业发展有限公司(河源金杰公司曾用名)设立。

河源市金杰矿业发展有限公司（以下简称：金杰矿业公司）系由东源县金杰投资发展有限公司和劳汉泉等 5 名自然人共同出资 1,000 万元人民币于 2008 年 1 月 24 日发起设立的有限责任公司。经营范围：石灰石加工、销售。2008 年 1 月 18 日，各股东签署了金杰矿业公司章程。截至 2008 年 1 月 23 日，金杰矿业公司股东已将投资款以现金形式存入指定账户内，并经河源市永晟合伙会计师事务所出具《验资报告》（河晟师验字[2008]第 11 号）验证。

金杰矿业公司设立时股东及其出资情况如下表所示：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东            | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例   | 出资方式 |
|----|---------------|--------|--------|--------|------|
| 1  | 东源县金杰投资发展有限公司 | 510    | 510    | 51%    | 货币   |
| 2  | 劳汉泉           | 215.75 | 215.75 | 21.58% | 货币   |
| 3  | 方容波           | 74.767 | 74.767 | 7.48%  | 货币   |
| 4  | 胡仲康           | 74.767 | 74.767 | 7.48%  | 货币   |
| 5  | 江伟洪           | 74.716 | 74.716 | 7.47%  | 货币   |
| 6  | 袁国安           | 50     | 50     | 5%     | 货币   |
| 合计 |               | 1,000  | 1,000  | 100%   |      |

#### B. 2008年6月名称及经营范围变更

2008年5月20日，金杰矿业公司股东会做出决议，同意金杰矿业公司名称变更为“河源市金杰环保建材有限公司”。同意其经营范围由“石灰石加工、销售”变更为“建筑材料销售；石灰石加工、销售”，并同意修改公司章程相应的条款。

2008年6月11日完成本次变更的工商登记。

#### C. 2011年8月股权转让

2011年8月8日，河源金杰公司股东会做出决议，同意股东劳汉泉、袁国安、江伟洪、胡仲康、方容波将各自所持的股权转让给广东金杰投资有限公司（由股东东源县金杰投资发展有限公司更名而来），并于股东会当日分别签署了《股权转让协议》，广东金杰投资有限公司也于当日签署了新的公司章程。

2011年8月16日完成本次股权转让的工商变更登记后，河源金杰公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东         | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 广东金杰投资有限公司 | 1,000 | 1,000 | 100% | 货币   |
| 合计 |            | 1,000 | 1,000 | 100% |      |

#### D. 2011年8月股权转让

2011年8月18日，股东广东金杰投资有限公司将其所持有的河源金杰公司80%的股权转让给互助金圆公司，并签署了《股权转让协议》，转让价格为每1元注册资本1元。广东金杰投资有限公司和互助金圆公司也于当日签署了新的河源金杰公司的公司章程。

2011年8月29日完成本次股权转让的变更登记后，河源金杰公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本  | 实收资本  | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|-------|-------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 800   | 800   | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 200   | 200   | 20%  | 货币   |
|    | 合计           | 1,000 | 1,000 | 100% |      |

## E. 2011年11月增资

2011年11月2日，河源金杰公司股东会做出决议，同意注册资本由1,000万元增至10,000万元，由原股东广东金杰投资有限公司和互助金圆公司同比例增资，出资方式为货币，并同意相应修改公司章程。同日，河源金杰公司股东签署了《公司章程修正案》。截至2011年11月1日，广东金杰投资有限公司和互助金圆公司已将本次新增的注册资本人民币9,000万元缴足，并经河源市顺源会计师事务所有限公司出具《验资报告》（河顺会验字[2011]第733号）验证。

河源金杰公司的水泥生产线尚在建设过程中，对资金的需求量较大，而其自身融资能力有限。后续，河源金杰公司根据建设进度及股东的支付能力等因素多次进行了增资。

2011年11月18日完成本次增资的工商变更登记后，河源金杰公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 8,000  | 8,000  | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 2,000  | 2,000  | 20%  | 货币   |
|    | 合计           | 10,000 | 10,000 | 100% |      |

## F. 2012年8月地址及经营范围变更

2012年7月23日，河源金杰公司股东会做出决议，同意其住所迁至东源县漳溪乡上蓝村；同意经营范围由“建筑材料销售；石灰石加工、销售”变更为“水泥熟料生产、销售；石灰石加工、销售（法律、法规禁止的除外；法律、法规限制的须取得许可后方可经营）”，并同意修改河源金杰公司章程相应的条款。

2012年8月23日完成本次变更的工商登记。

## G. 2013年2月增资

2013年1月31日，河源金杰公司股东会做出决议，同意公司增资1,037.5万元，由股东广东金杰投资有限公司和互助金圆公司同比例增资，出资方式为货币，

并同意相应修改公司章程。同日，河源金杰公司股东签署了《公司章程修正案》。截至 2013 年 2 月 1 日，广东金杰投资有限公司和互助金圆公司已将本次新增的注册资本人民币 1,037.5 万元缴足，并经河源市顺源会计师事务所有限公司出具《验资报告》（河顺会验字[2013]第 068 号）验证。

2013 年 2 月 26 日完成本次增资的工商变更登记后，河源金杰公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本     | 实收资本     | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|----------|----------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 8,830    | 8,830    | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 2,207.5  | 2,207.5  | 20%  | 货币   |
| 合计 |              | 11,037.5 | 11,037.5 | 100% |      |

#### H. 2013 年 3 月增资

2013 年 3 月 6 日,河源金杰公司股东会做出决议，同意公司增资 2,462.5 万元，由股东广东金杰投资有限公司和互助金圆公司同比例增资，出资方式为货币，并同意相应修改公司章程。同日，公司股东签署了《公司章程修正案》。截至 2013 年 3 月 7 日，广东金杰投资有限公司和互助金圆公司已将本次新增的注册资本人民币 2,462.5 万元缴足，并经河源市顺源会计师事务所有限公司出具《验资报告》（河顺会验字[2013]第 141 号）验证。

2013 年 3 月 29 日完成本次增资的工商变更登记后，河源金杰公司的股东及其出资情况如下表：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 10,800 | 10,800 | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 2,700  | 2,700  | 20%  | 货币   |
| 合计 |              | 13,500 | 13,500 | 100% |      |

#### I. 2013 年 5 月增资

2013 年 4 月 23 日，河源金杰公司股东会做出决议，同意公司增资 500 万元，由股东广东金杰投资有限公司和互助金圆公司同比例增资，出资方式为货币，并同意相应修改河源金杰公司章程。同日，河源金杰公司股东签署了《公司章程修正案》。

截至 2013 年 4 月 24 日,广东金杰投资有限公司和互助金圆公司已将本次新增的注册资本人民币 500 万元缴足,并经河源市顺源会计师事务所有限公司出具《验资报告》(河顺会验字[2013]第 271 号)验证。

2013 年 5 月 6 日完成本次增资的工商变更登记后,河源金杰公司的股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 11,200 | 11,200 | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 2,800  | 2,800  | 20%  | 货币   |
| 合计 |              | 14,000 | 14,000 | 100% |      |

#### J. 2013 年 5 月第二次增资

2013 年 5 月 8 日,河源金杰公司股东会做出决议,同意公司增资 6,000 万元,由股东广东金杰投资有限公司和互助金圆公司同比例增资,出资方式为货币,并同意相应修改公司章程。同日,河源金杰公司股东签署了《公司章程修正案》。截至 2013 年 5 月 10 日,广东金杰投资有限公司和互助金圆公司已将本次新增的注册资本人民币 6,000 万元缴足,并经河源市顺源会计师事务所有限公司出具《验资报告》(河顺会验字[2013]第 310 号)验证。

2013 年 5 月 28 日完成本次增资的工商变更登记后,河源金杰公司的股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 16,000 | 16,000 | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 4,000  | 4,000  | 20%  | 货币   |
| 合计 |              | 20,000 | 20,000 | 100% |      |

#### K. 2013 年 7 月增资

2013 年 7 月 16 日,河源金杰公司股东会做出决议,同意公司增资 5,000 万元,由股东广东金杰投资有限公司和互助金圆公司同比例增资,出资方式为货币,并同意相应修改河源金杰公司章程。同日,河源金杰公司股东签署了《公司章程修正案》。

截至 2013 年 7 月 17 日,广东金杰投资有限公司和互助金圆公司已将本次新增的注册资本人民币 6,000 万元缴足,并经河源市顺源会计师事务所有限公司出具《验资报告》(河顺会验字[2013]第 491 号)验证。

2013 年 7 月 31 日完成本次增资的工商变更登记后,河源金杰公司的股东及其出资情况如下表:

单位:人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本   | 实收资本   | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|--------|--------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 20,000 | 20,000 | 80%  | 货币   |
| 2  | 广东金杰投资有限公司   | 5,000  | 5,000  | 20%  | 货币   |
| 合计 |              | 25,000 | 25,000 | 100% |      |

#### 11) 经营情况

河源金杰公司于评估基准日 2013 年 9 月 30 日尚未开展主营业务。

#### (5) 青海金圆工程爆破有限公司(以下简称:金圆工程公司)

1) 注册地址:青海省互助县塘川镇工业集中区

2) 注册资本:150 万人民币

3) 实收资本:150 万人民币

4) 企业性质:有限责任公司

5) 法定代表人:叶善美

6) 经营范围:C 级拆除及 D 级爆破;矿业资源开发(许可证有效期至 2024 年 5 月 20 日)。

7) 成立时间:2011 年 5 月 24 日

8) 营业期限:2021 年 5 月 19 日

9) 营业执照:632126002003441

10) 历史沿革:

##### A. 2011 年 5 月 24 日金圆工程公司爆破设立

金圆工程公司爆破系由互助金圆公司出资设立,于 2011 年 5 月 24 日依法注册成立的有限责任公司(内资法人独资)。截至 2010 年 12 月 22 日,公司股东已将投资款现金存入指定账户内,并经青海保信会计师事务所有限公司出具《验资报告》(青保会验字[2010]第 152 号)验证。

金圆工程爆破公司设立时股东及其出资情况如下表所示:

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本 | 实收资本 | 出资方式 | 出资比例 |
|----|--------------|------|------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 150  | 150  | 货币   | 100% |
|    | 合计           | 150  | 150  |      | 100% |

金圆工程爆破公司自设立以来未发生变更登记事项。

#### 11) 经营情况

金圆工程公司于评估基准日 2013 年 9 月 30 日未开展主营业务。

#### (6) 金华金圆助磨剂有限公司（以下简称：金圆助磨剂公司）

- 1) 注册地址：浙江省金华市婺城区竹马乡
- 2) 注册资本：50 万人民币
- 3) 实收资本：50 万人民币
- 4) 企业性质：有限责任公司（法人独资）
- 5) 法定代表人：邱永平
- 6) 经营范围：水泥助磨剂的研发、生产和销售。
- 7) 成立时间：2012 年 5 月 7 日
- 8) 营业期限：2012 年 5 月 7 日至 2032 年 5 月 6 日
- 9) 营业执照：3307024071019
- 10) 历史沿革：

##### A. 2012 年 5 月 7 日金圆助磨剂公司设立

金圆助磨剂公司系由互助金圆出资 50 万元设立，于 2012 年 5 月 7 日依法注册成立的有限责任公司（内资法人独资）。2012 年 5 月 4 日金圆助磨剂公司股东已将投资款现金存入指定账户内，并经金华中健联合会计师事务所有限公司出具《验资报告》（金华中健验字[2012]第 115 号）验证。

金圆助磨剂公司设立时股东的出资情况如下表所示：

单位：人民币万元

| 序号 | 股东           | 认缴资本 | 实收资本 | 出资比例 | 出资方式 |
|----|--------------|------|------|------|------|
| 1  | 青海互助金圆水泥有限公司 | 50   | 50   | 100% | 货币   |
|    | 合计           | 50   | 50   | 100% | 货币   |

金圆助磨剂公司设立后，股东、经营范围等基本事项未发生变更。

#### 11) 经营情况



根据审计报告，金圆助磨剂公司历史经营情况如下：

单位：人民币万元

| 项目名称   | 2012年12月31日   | 2013年9月30日    |
|--------|---------------|---------------|
| 总资产    | 4,200,575.28  | 4,156,217.66  |
| 总负债    | 3,030,240.24  | 2,190,742.49  |
| 净资产    | 1,170,335.04  | 1,965,475.17  |
| 项目名称   | 2012年度        | 2013年1-9月     |
| 营业收入   | 16,470,102.85 | 21,725,819.08 |
| 营业成本   | 12,675,516.80 | 18,093,230.14 |
| 利润总额   | 900,916.70    | 1,077,896.34  |
| 净利润    | 670,335.04    | 795,140.13    |
| 净资产收益率 | 57.28%        | 40.46%        |

#### 4. 公司原材料采购情况

##### (1) 公司主要原材料与能源来源

互助金圆公司产品的主要原材料有石灰石、粘土和石膏，其中，石灰石、粘土和石膏大部分属于自有矿山开采，不足部分对外采购；主要的能源为原煤和电，其中电能部分由生产线配套的余热发电机组提供，缺口部分对外采购，原煤全部对外采购；原材料和能源供应情况稳定。

##### (2) 采购模式

互助金圆公司旗下各子公司均采用相同的采购模式，按照采购管理制度开展采购业务。公司生产经营所需的原辅料按照供应商考评、物资供应管理、物资验收管理、入库保管储存、物资领用管理等五个环节。

在物资供应管理环节中，公司依据采购需求缓急不同将采购划分为年度计划、月度计划及加急计划三类。在采购实施过程中，公司实施招（议）标采购管理制度，对可以统一批量采购的物资，由公司采购部负责组织统一招（议）标，签订合同，由分子公司按合同执行采购。物资管理及领用，公司也制定了相关制度进行管理，保证生产物资供应链顺畅运行。

#### 5. 公司生产经营情况

##### (1) 行业地位

经过近年来的快速发展，互助金圆公司及其旗下水泥类企业已成为跨区域的大型水泥企业，其各条水泥生产线全部采用行业最先进的新型干法水泥熟料工艺，产品品质优良稳定，公司资源储备丰富，物流条件优越，产业规模宏大。根据中国水

泥网数据，2012 年互助金圆公司位列水泥企业熟料产能青海省第一名。

## (2) 生产模式

互助金圆及其子公司中投入生产的企业为互助金圆公司、太原金圆公司、朔州金圆公司、青海宏扬公司、金圆助磨剂公司。河源金杰公司目前正处于项目投资建设中。

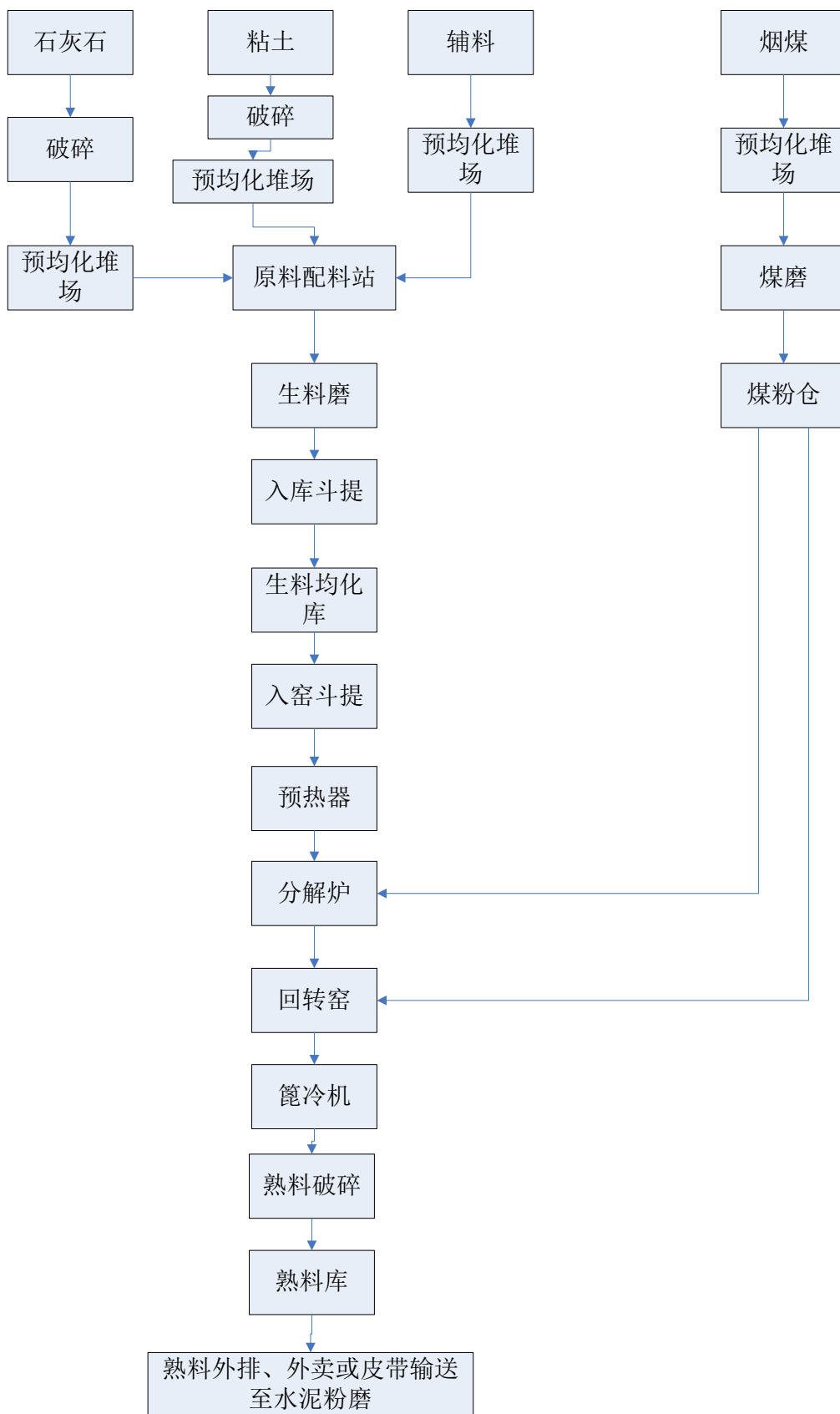
互助金圆公司主要产品为水泥熟料及强度标号为 32.5/42.5/52.5 的通用水泥产品。互助金圆及子公司建立了覆盖生产各环节的质量监控制度及考评指标，对生产的各环节进行实施监控及考评。各子公司生产流程相似，具体生产流程为：

根据石灰石、粘土、转炉渣等物料的化学成分进行计算搭配，通过皮带秤按比例计量后，磨制成生料粉；生料粉经过均化处理进入计量小仓，通过计量秤后，再利用斜槽、带式提升机送入预热器；经过粉磨计量后的煤粉燃烧的热量进行预热分解，进入回转窑利用窑头煤粉进行煅烧成熟料，经过篦冷机冷却后送入熟料库；熟料通过与高炉炉渣、石灰石、废炉渣、脱硫石膏等混合材（根据不同水泥品种等级的要求进行搭配），各自通过皮带秤、皮带机送入辊压机进行预粉磨，再进入管式球磨机进行有效粉磨成合格的水泥；通过提升机、斜槽等输送设备送入水泥成品库。

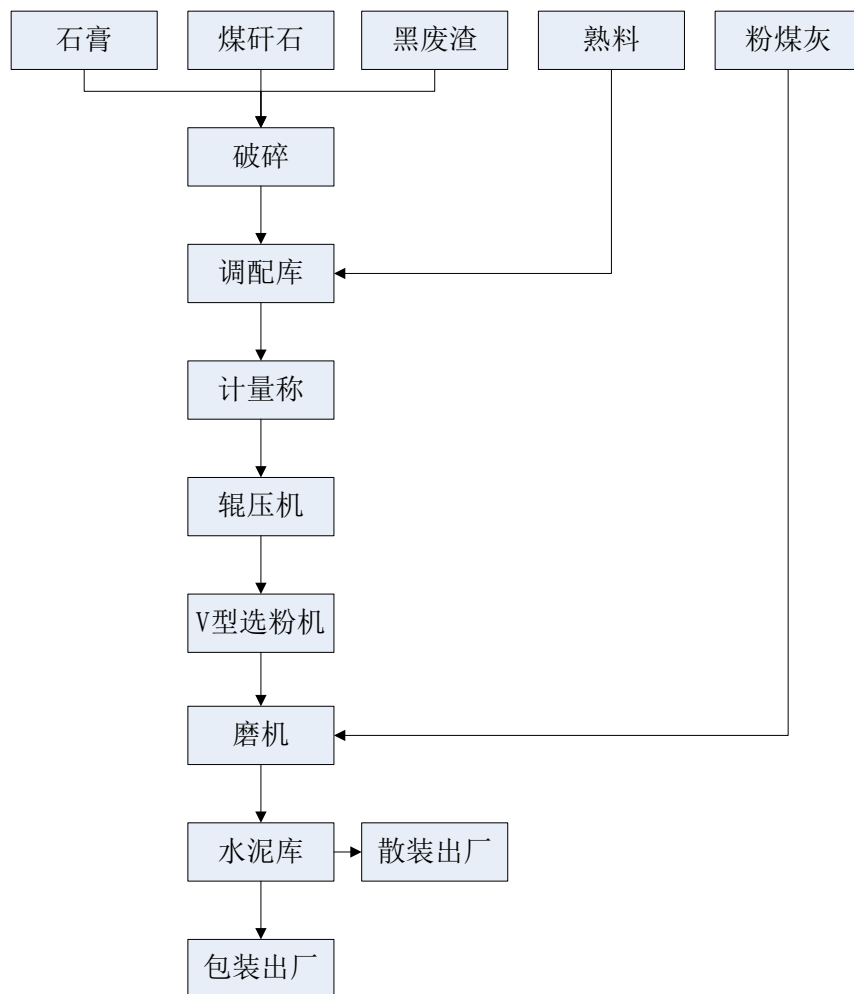
## (3) 生产技术情况

互助金圆公司及其子公司各条水泥生产线全部采用行业最先进的新型干法水泥熟料工艺。

### 1) 水泥熟料的生产工艺流程图



## 2) 水泥产品的生产工艺流程图



## 6. 公司销售情况

## (1) 销售模式

互助金圆公司及其子公司对外销售的熟料及水泥采用公路、铁路运输方式。互助金圆其产品主要销售青海省海东地区、西宁地区，青海宏扬公司产品主要销售格尔木地区和西藏地区，太原金圆公司及朔州金圆公司产品主要销售山西省。

水泥领域的产品耗用、客户特征、销售信用政策有其特有的行业特征。一方面水泥产品的使用不仅包括大中型基建项目的集中耗用还包括大量零星建设项目的零星耗用；另一方面按照行业惯例水泥产品的销售除部分大中型基建项目允许赊销外，一般客户都是现款或预付款交易，因此营运资金相对盈余较多。

各公司根据目标市场按照行政地域和市场特点细分成若干个销售区域，每个区域设置区域经理负责管理区域的销售工作。各销售区域实行区域经理负责制，市场

部根据公司相关规定选拔区域经理，并签订全年区域销售经济承包责任书，各区域经理按照区域承包责任书中下达的销售目标对各区域实行销售计划管理，负责区域内的各项销售管理与客户服务工作，负责推动公司下达的销售指标的完成。此外，市场部制定客户管理标准、服务质量控制标准以及存货控制体系，并对区域销售经理进行合同管理、依据月度和年度销售业绩进行绩效考核。

## (2) 厂址周边交通和辐射区域水泥需求情况

### 1) 互助金圆公司厂址周边交通和辐射区域水泥需求情况

互助金圆公司水泥生产线厂址靠近西互一级公路，距离西宁市 4 公里，产品辐射西宁市、海东地区等地。青海省基础设施建设相对中东部地区落后，近年来国家加大了对青海省基础设施建设力度，辐射区域内在建或拟建大型工程项目有兰新铁路、茶格高速、牙同高速、花久高速、西宁南绕城高速等大型基础设施建设项目，加上西宁城东开发区建设、旧城改造项目以及城镇化建设，区域内水泥需求旺盛。

### 2) 青海宏扬公司厂址周边交通和辐射区域水泥需求情况

青海宏扬公司厂址位于 109 国道路边，距离格尔木市区 60 公里，距离青藏铁路格尔木站 50 公里，交通快捷便利，其销售覆盖区域主要为格尔木、德令哈、西藏地区。区域内在建或拟建项目有茶格高速、格敦铁路、拉林公路、花土沟机场、藏青工业园区等基础设施建设项目，区域内水泥需求旺盛。

### 3) 太原金圆公司厂址周边交通和辐射区域水泥需求情况

太原金圆公司厂址紧邻 314 省道，距离 G5 京昆高速约 5 公里，距离 G55 二广高速约 8 公里左右，产品覆盖山西省太原市周边地区，区域内在建大型基础设施项目有原神高速、太原绕城地铁、大西铁路和太原电厂分电厂等建设项目，同时太原市启动了大规模的旧城改造与新城建设，区域内水泥需求旺盛。

### 4) 朔州金圆公司厂址周边交通和辐射区域水泥需求情况

朔州金圆公司厂址位于朔州市朔城区神头镇，紧邻 206 省道和 241 省道，距离朔州市绕城高速 8 公里左右，交通便利。产品覆盖朔州市、忻州市、内蒙集宁市、呼市、陕西府谷。朔州周边在建或拟建大型交通基础设施项目有大西铁路北段，呼张双线高速电气化铁路、原神高速、右平高速，大型基础设施建设项目和城镇化需求带来区域内旺盛水泥需求。

### 5) 河源金杰公司厂址周边交通和辐射区域水泥需求情况

项目厂址位于广东省河源市东北部东源县上莞镇境内，距河源市约 70 公里，

距东源县 60 公里，距粤赣高速公路入口约 26 公里，距 205 国道 12 公里。205 国道由南至北后东折穿越全县，公路运输条件十分便利。

河源金杰公司水泥销售覆盖区域为广东省东北部，区域内建设项目众多，按照《广东省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》及远景规划要求，按照政府配置资源的重点应在基础设施、公共服务，以及重大基础产业等领域的要求，重点建设“十大工程”。规划建设重大项目 237 项，估算总投资约 16000 多亿元。区域内目前在建或拟建项目有昆汕高速、广州到汕尾高速、河源东环高速、规划中广杭高铁和江东新区，水泥市场需求较为旺盛。

### (3) 公司主要产品产能、产量和销售情况

| 期间     | 产品      | 产能     | 产量     | 销量     | 销售收入      |
|--------|---------|--------|--------|--------|-----------|
|        |         | (万吨)   | (万吨)   | (万吨)   | (万元)      |
| 2013 年 | 熟料      | 533.2  | 486.08 | 70.94  | 13,731.19 |
|        | 32.5 水泥 | 725    | 197.90 | 196.51 | 44,342.49 |
|        | 42.5 水泥 |        | 372.43 | 370.06 | 94,597.32 |
|        | 52.5 水泥 |        | 2.58   | 2.77   | 1,055.73  |
| 2012 年 | 熟料      | 440.2  | 414.72 | 61.47  | 11,955.81 |
|        | 32.5 水泥 | 605    | 206.35 | 207.95 | 43,885.97 |
|        | 42.5 水泥 |        | 310.16 | 306.64 | 73,305.40 |
|        | 52.5 水泥 |        | 2.12   | 1.37   | 492.23    |
| 2011 年 | 熟料      | 416.95 | 369.25 | 58.85  | 13,327.43 |
|        | 32.5 水泥 | 475    | 185.22 | 172.04 | 42,195.46 |
|        | 42.5 水泥 |        | 221.78 | 220.12 | 63,590.61 |
|        | 52.5 水泥 |        | 0.35   | 0.48   | 199.57    |

## 7. 公司历史年度主要财务状况

### (1) 合并资产负债表

互助金圆公司前两年及评估基准日经审计后的合并资产负债情况如下表所示：

#### 资产负债表（合并）

单位：人民币元

| 项 目          | 2011 年 12 月 31 日 | 2012 年 12 月 31 日 | 2013 年 9 月 30 日 |
|--------------|------------------|------------------|-----------------|
| <b>流动资产：</b> |                  |                  |                 |
| 货币资金         | 77,912,579.62    | 159,456,489.85   | 200,171,189.57  |
| 交易性金融资产      |                  |                  |                 |
| 应收票据         | 23,298,374.00    | 20,070,000.00    | 41,820,466.30   |
| 应收帐款         | 40,157,527.94    | 36,963,716.77    | 43,303,349.76   |
| 预付款项         | 29,915,712.77    | 23,834,318.69    | 33,808,584.30   |

|                |                         |                         |                         |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 应收利息           |                         |                         |                         |
| 应收股利           |                         |                         |                         |
| 其他应收款          | 43,151,455.59           | 43,207,732.40           | 31,057,406.93           |
| 存货             | 180,597,106.31          | 170,921,290.54          | 158,739,557.16          |
| 一年内到期的非        |                         |                         |                         |
| 其他流动资产         | 60,080,948.37           | 41,150,705.23           | 23,187,332.50           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>455,113,704.60</b>   | <b>495,604,253.48</b>   | <b>532,087,886.52</b>   |
| <b>非流动资产:</b>  |                         |                         |                         |
| 可供出售的金融资产      |                         |                         |                         |
| 持有至到期投资        |                         |                         |                         |
| 长期应收款          |                         |                         |                         |
| 长期股权投资         |                         |                         |                         |
| 投资性房地产         |                         |                         |                         |
| 固定资产           | 1,653,741,104.56        | 1,707,120,610.63        | 2,323,115,622.57        |
| 在建工程           | 305,618,477.72          | 620,607,975.01          | 425,944,899.10          |
| 工程物资           | 750,223.06              | 742,208.50              | 818,813.19              |
| 固定资产清理         |                         |                         |                         |
| 生产性生物资产        |                         |                         |                         |
| 无形资产           | 113,535,417.43          | 133,171,787.54          | 128,825,437.51          |
| 开发支出           |                         |                         |                         |
| 商誉             | 7,608,097.99            | 7,608,097.99            | 7,608,097.99            |
| 长期待摊费用         |                         |                         | 11,054,162.21           |
| 递延所得税资产        | 8,515,123.10            | 11,715,791.18           | 11,352,952.46           |
| 其他非流动资产        | 105,894,909.00          | 104,463,746.19          | 92,704,236.92           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2,195,663,352.86</b> | <b>2,585,430,217.04</b> | <b>3,001,424,221.95</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,650,777,057.46</b> | <b>3,081,034,470.52</b> | <b>3,533,512,108.47</b> |
| <b>流动负债:</b>   |                         |                         |                         |
| 短期借款           | 80,000,000.00           | 299,450,000.00          | 308,500,000.00          |
| 交易性金融负债        |                         |                         |                         |
| 应付票据           |                         | 62,000,000.00           | 44,876,371.63           |
| 应付账款           | 586,387,800.61          | 575,901,458.62          | 645,748,907.20          |
| 预收款项           | 47,465,513.75           | 119,662,066.03          | 96,784,092.27           |
| 应付职工薪酬         | 15,396,755.69           | 13,954,183.11           | 15,487,556.84           |
| 应交税费           | 93,453,856.43           | 38,301,190.29           | 51,985,971.06           |
| 应付利息           | 1,204,223.41            | 1,480,583.05            | 2,298,834.98            |
| 其他应付款          | 243,270,519.46          | 515,551,818.11          | 375,373,962.19          |
| 一年内到期的长期负债     | 221,850,000.00          | 149,800,000.00          | 170,500,000.00          |
| 应付股利           |                         | 30,003,750.00           | 80,722,900.00           |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>1,289,028,669.35</b> | <b>1,806,105,049.21</b> | <b>1,792,278,596.17</b> |
| <b>非流动负债:</b>  |                         |                         |                         |
| 长期借款           | 300,000,000.00          | 180,000,000.00          | 383,500,000.00          |
| 应付债券           |                         |                         |                         |
| 长期应付款          |                         |                         | 82,873,230.00           |

|                  |                         |                         |                         |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 专项应付款            |                         |                         |                         |
| 预计负债             | 5,389,949.55            | 5,900,944.97            | 6,166,877.84            |
| 递延所得税负债          | 837,784.21              | 783,241.25              | 720,660.40              |
| 其他非流动负债          | 11,152,938.78           | 20,316,438.86           | 30,684,014.92           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>317,380,672.54</b>   | <b>207,000,625.08</b>   | <b>503,944,783.16</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,606,409,341.89</b> | <b>2,013,105,674.29</b> | <b>2,296,223,379.33</b> |
| <b>股东权益：</b>     |                         |                         |                         |
| 股本（或实收资本）        | 550,000,000.00          | 550,000,000.00          | 550,000,000.00          |
| 资本公积             | 13,728,257.95           | 13,728,257.95           | 13,728,257.95           |
| 减：库存股            |                         |                         |                         |
| 盈余公积             | 42,937,341.81           | 50,297,063.59           | 50,297,063.59           |
| 一般风险准备           | 5,850,053.31            | 7,233,149.17            | 16,665,222.43           |
| 未分配利润            | 412,222,102.85          | 427,476,651.54          | 558,038,170.85          |
| 外币报表折算差额         |                         |                         |                         |
| 归属于母公司股东权益       | 1,024,737,755.92        | 1,048,735,122.25        | 1,188,728,714.82        |
| 少数股东权益           | 19,629,959.65           | 19,193,673.98           | 48,560,014.32           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,044,367,715.57</b> | <b>1,067,928,796.23</b> | <b>1,237,288,729.14</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2,650,777,057.46</b> | <b>3,081,034,470.52</b> | <b>3,533,512,108.47</b> |

## (2) 合并利润表

互助金圆公司前两年及评估基准日经审计后的合并利润情况如下表所示：

## 利润表（合并）

单位：人民币元

| 项 目           | 2011 年度               | 2012 年度               | 2013 年 1-9 月          |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>一、营业收入</b> | 1,193,205,285.08      | 1,300,078,241.83      | 1,206,014,812.68      |
| 减：营业成本        | 872,617,003.15        | 1,053,571,161.51      | 893,827,710.93        |
| 营业税金及附加       | 3,180,486.91          | 5,525,712.18          | 6,152,778.72          |
| 销售费用          | 8,332,512.12          | 7,417,081.59          | 7,389,800.55          |
| 管理费用          | 51,349,525.09         | 59,848,662.71         | 47,960,534.55         |
| 财务费用          | 36,987,049.77         | 57,032,872.53         | 55,824,404.70         |
| 资产减值损失        | 2,546,266.45          | 1,226,144.73          | -324,918.98           |
| 加：公允价值变动收益    |                       |                       |                       |
| 投资收益          |                       |                       |                       |
| <b>二、营业利润</b> | <b>218,192,441.59</b> | <b>115,456,606.58</b> | <b>195,184,502.21</b> |
| 加：营业外收入       | 41,644,624.89         | 44,906,527.39         | 31,522,440.90         |
| 减：营业外支出       | 4,467,757.03          | 908,699.27            | 3,976,167.84          |
| <b>三、利润总额</b> | <b>255,369,309.45</b> | <b>159,454,434.70</b> | <b>222,730,775.27</b> |
| 减：所得税费用       | 47,868,761.99         | 31,401,449.90         | 39,617,915.62         |
| <b>四、净利润</b>  | <b>207,500,547.46</b> | <b>128,052,984.80</b> | <b>183,112,859.65</b> |

## (3) 母公司资产负债表



互助金圆公司前两年及评估基准日经审计后的资产负债情况如下表所示：

资产负债表（母公司）

单位：人民币元

| 项 目            | 2011年12月31日             | 2012年12月31日             | 2013年9月30日              |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                         |                         |                         |
| 货币资金           | 31,911,975.69           | 109,540,335.01          | 33,850,641.32           |
| 交易性金融资产        |                         |                         |                         |
| 应收票据           | 1,050,000.00            | 2,900,000.00            | 23,427,500.00           |
| 应收帐款           | 46,729,779.94           | 47,737,286.79           | 51,480,888.97           |
| 预付款项           | 22,418,452.86           | 15,941,288.83           | 18,663,202.15           |
| 应收利息           |                         |                         |                         |
| 应收股利           |                         |                         |                         |
| 其他应收款          | 316,848,265.94          | 154,424,513.33          | 104,404,008.94          |
| 存货             | 88,773,460.19           | 77,314,421.52           | 63,262,541.22           |
| 一年内到期的非        |                         |                         |                         |
| 其他流动资产         | 3,493,916.77            | 4,663,662.19            | 87,291.63               |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>511,225,851.39</b>   | <b>412,521,507.67</b>   | <b>295,176,074.23</b>   |
| <b>非流动资产：</b>  |                         |                         |                         |
| 可供出售的金融资产      |                         |                         |                         |
| 持有至到期投资        |                         |                         |                         |
| 长期应收款          |                         |                         |                         |
| 长期股权投资         | 425,104,523.45          | 598,604,523.45          | 715,604,523.45          |
| 投资性房地产         |                         |                         |                         |
| 固定资产           | 802,378,939.57          | 816,369,253.66          | 845,009,455.60          |
| 在建工程           | 35,323,323.64           | 6,977,920.08            | 2,826,977.38            |
| 工程物资           |                         | 321,437.23              |                         |
| 固定资产清理         |                         |                         |                         |
| 生产性生物资产        |                         |                         |                         |
| 无形资产           | 56,063,391.22           | 63,445,165.54           | 60,750,069.84           |
| 开发支出           |                         |                         |                         |
| 商誉             |                         |                         |                         |
| 长期待摊费用         |                         |                         | 11,054,162.21           |
| 递延所得税资产        | 2,498,002.11            | 2,888,149.22            | 2,569,603.39            |
| 其他非流动资产        | 52,084,636.74           | 41,236,580.32           | 10,112,062.41           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,373,452,816.73</b> | <b>1,529,843,029.50</b> | <b>1,647,926,854.28</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,884,678,668.12</b> | <b>1,942,364,537.17</b> | <b>1,943,102,928.51</b> |
| <b>流动负债：</b>   |                         |                         |                         |
| 短期借款           | 80,000,000.00           | 269,450,000.00          | 288,500,000.00          |
| 交易性金融负债        |                         |                         |                         |
| 应付票据           |                         |                         | 20,000,000.00           |
| 应付帐款           | 308,487,860.02          | 260,450,323.92          | 192,315,208.63          |

| 项 目              | 2011年12月31日             | 2012年12月31日             | 2013年9月30日              |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 预收款项             | 19,715,981.30           | 93,205,689.17           | 54,051,005.34           |
| 应付职工薪酬           | 6,170,015.83            | 5,222,050.54            | 5,213,108.33            |
| 应交税费             | 81,454,286.53           | 27,086,322.03           | 36,090,624.37           |
| 应付利息             | 1,045,823.40            | 1,005,644.34            | 1,238,919.41            |
| 应付股利             |                         | 30,003,750.00           | 80,722,900.00           |
| 其他应付款            | 28,031,852.02           | 106,694,150.44          | 60,794,041.46           |
| 一年内到期的长期负债       | 183,850,000.00          | 82,000,000.00           | 98,500,000.00           |
| 其他流动负债           |                         |                         |                         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>708,755,819.10</b>   | <b>875,117,930.44</b>   | <b>837,425,807.54</b>   |
| <b>非流动负债:</b>    |                         |                         |                         |
| 长期借款             | 184,000,000.00          | 102,000,000.00          | 47,500,000.00           |
| 应付债券             |                         |                         |                         |
| 长期应付款            |                         |                         |                         |
| 专项应付款            |                         |                         |                         |
| 预计负债             | 2,614,406.21            | 2,957,121.43            | 3,089,190.10            |
| 递延所得税负债          | 258,392.39              | 258,367.87              | 236,675.84              |
| 其他非流动负债          |                         | 3,285,450.28            | 12,406,488.99           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>186,872,798.60</b>   | <b>108,500,939.58</b>   | <b>63,232,354.93</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>895,628,617.70</b>   | <b>983,618,870.02</b>   | <b>900,658,162.47</b>   |
| <b>股东权益:</b>     |                         |                         |                         |
| 股本(或实收资本)        | 550,000,000.00          | 550,000,000.00          | 550,000,000.00          |
| 资本公积             | 15,121,208.64           | 15,121,208.64           | 15,121,208.64           |
| 减:库存股            |                         |                         |                         |
| 盈余公积             | 42,356,194.99           | 49,715,916.77           | 49,715,916.77           |
| 专项储备             | 3,775,562.49            | 5,748,961.47            | 9,225,829.24            |
| 一般风险准备           |                         |                         |                         |
| 未分配利润            | 377,797,084.30          | 338,159,580.27          | 418,381,811.39          |
| 外币报表折算差额         |                         |                         |                         |
| 归属于母公司所有者权益合计    | 989,050,050.42          | 958,745,667.15          | 1,042,444,766.04        |
| 少数股东权益           |                         |                         |                         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>989,050,050.42</b>   | <b>958,745,667.15</b>   | <b>1,042,444,766.04</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>1,884,678,668.12</b> | <b>1,942,364,537.17</b> | <b>1,943,102,928.51</b> |

## (2) 母公司利润表

互助金圆公司前两年及评估基准日经审计后的母公司利润情况如下表所示:

单位:人民币元

| 项 目     | 2011年度         | 2012年度         | 2013年1-9月      |
|---------|----------------|----------------|----------------|
| 一、营业收入  | 609,583,182.98 | 599,112,232.50 | 568,420,136.62 |
| 减:营业成本  | 407,699,285.66 | 502,146,752.56 | 388,183,954.75 |
| 营业税金及附加 | 2,497,367.15   | 2,780,121.00   | 2,826,248.76   |
| 销售费用    | 4,651,510.25   | 1,990,520.05   | 1,930,360.90   |

|               |                       |                      |                       |
|---------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| 管理费用          | 22,170,354.53         | 26,972,453.41        | 19,782,853.15         |
| 财务费用          | 8,014,500.28          | 21,881,362.97        | 27,029,670.90         |
| 资产减值损失        | 2,584,018.57          | 908,132.31           | -1,334,510.97         |
| 加：公允价值变动收益    |                       |                      |                       |
| 投资收益          |                       |                      | -37,997.52            |
| <b>二、营业利润</b> | <b>161,966,146.54</b> | <b>42,432,890.20</b> | <b>129,963,561.61</b> |
| 加：营业外收入       | 41,297,151.58         | 43,748,742.53        | 30,756,442.20         |
| 减：营业外支出       | 1,328,338.51          | 388,210.10           | 3,095,712.82          |
| <b>三、利润总额</b> | <b>201,934,959.61</b> | <b>85,793,422.63</b> | <b>157,624,290.99</b> |
| 减：所得税费用       | 33,260,885.68         | 12,196,204.88        | 24,217,059.87         |
| <b>四、净利润</b>  | <b>168,674,073.93</b> | <b>73,597,217.75</b> | <b>133,407,231.12</b> |

## 8. 公司主要财务指标（母公司）

### （1）盈利能力状况

互助金圆公司近年的主要财务效益指标如下表所示：

| 序号 | 项目/年度     | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年 1-9 月 |
|----|-----------|---------|---------|--------------|
| 1  | 净资产收益率    | 20.55%  | 7.56%   | 17.78%       |
| 2  | 总资产报酬率    | 14.02%  | 6.20%   | 12.95%       |
| 3  | 销售（营业）利润率 | 32.71%  | 15.72%  | 31.21%       |
| 4  | 盈余现金保障倍数  | 67.63%  | 122.53% | 76.97%       |
| 5  | 成本费用利润率   | 45.38%  | 15.44%  | 35.84%       |
| 6  | 资本收益率     | 34.95%  | 13.02%  | 31.48%       |

注：2013 年 1-9 月数据已年化处理（下同）

经过多年的运营，互助金圆公司净资产收益率始终保持较高的水平。经比较公司的 2013 年 1-9 月经营指标，公司无论是净资产报酬率还是成本费用利用率、资产收益率都远高于行业优秀值。这与公司所处的区位优势 and 有效成本管理有着密切的关系。

| 序号 | 项目/年度     | 2013 年 1-9 月 | 优秀值    | 平均值    |
|----|-----------|--------------|--------|--------|
| 1  | 净资产收益率    | 17.78%       | 11.60% | 7.00%  |
| 2  | 总资产报酬率    | 12.95%       | 9.70%  | 5.80%  |
| 3  | 销售（营业）利润率 | 31.21%       | 24.70% | 14.00% |
| 4  | 盈余现金保障倍数  | 76.97%       | 9.60%  | 1.20%  |
| 5  | 成本费用利润率   | 35.84%       | 15.50% | 8.70%  |
| 6  | 资本收益率     | 31.48%       | 17.20% | 9.90%  |

优秀值和平均值数据来源：国务院国资委财务监督与考核评价局颁布的《企业绩效评价标准值 2013》（下同）

## (2) 资产营运状况

互助金圆公司主要资产营运状况指标如下表所示:

| 序号 | 项目/年度   | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年 1-9 月 |
|----|---------|---------|---------|--------------|
| 1  | 总资产周转率  | 0.38    | 0.31    | 0.39         |
| 2  | 流动资产周转率 | 1.17    | 1.30    | 2.14         |
| 3  | 存货周转率   | 6.30    | 6.05    | 7.36         |
| 4  | 应收账款周转率 | 12.90   | 12.68   | 15.28        |

与行业相比,除总资产周转率外,互助金圆公司的周转率略高于行业平均值,但与优秀值仍有差距。主要原因是互助金圆公司存在较大的其他应收款,部分款项借给控股子公司作为营运资金补充;同时由于地域原因,西北地区冬季严寒不能进行施工,故导致期末库存偏高。

| 序号 | 项目/年度   | 2013 年 1-9 月 | 优秀值   | 平均值   |
|----|---------|--------------|-------|-------|
| 1  | 总资产周转率  | 0.39         | 1.00  | 0.60  |
| 2  | 流动资产周转率 | 2.14         | 3.60  | 1.80  |
| 3  | 存货周转率   | 7.36         | 15.10 | 7.20  |
| 4  | 应收账款周转率 | 15.28        | 22.30 | 12.60 |

## (3) 债务风险状况

公司主要债务风险状况指标如下表所示:

| 序号 | 项目/年度    | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年 1-9 月 |
|----|----------|---------|---------|--------------|
| 1  | 资产负债率    | 47.52%  | 50.64%  | 46.35%       |
| 2  | 已获利息倍数   | 9.56    | 3.62    | 6.08         |
| 3  | 速动比率     | 59.60%  | 38.30%  | 27.69%       |
| 4  | 现金流动负债比率 | 16.10%  | 10.30%  | 16.35%       |
| 5  | 带息负债比率   | 50.12%  | 46.20%  | 48.38%       |

公司资产负债配置较为合理。公司资产负债率在 50%左右,优于优秀值;已获利息倍速高于优秀值,偿债能力较强;但速动比率较低,原因是尚未支付工程款较多所致。

| 序号 | 项目/年度    | 2013 年 1-9 月 | 优秀值     | 平均值    |
|----|----------|--------------|---------|--------|
| 1  | 资产负债率    | 46.35%       | 48.90%  | 62.00% |
| 2  | 已获利息倍数   | 6.08         | 5.80    | 2.50   |
| 3  | 速动比率     | 27.69%       | 113.70% | 60.20% |
| 4  | 现金流动负债比率 | 16.35%       | 24.50%  | 10.00% |
| 5  | 带息负债比率   | 48.38%       | 40.70%  | 57.00% |

(4) 经营增长状况

公司主要经营增长状况指标如下表所示:

| 序号 | 项目/年度   | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年 1-9 月 |
|----|---------|---------|---------|--------------|
| 1  | 销售增长率   | -3.65%  | -1.72%  | 26.50%       |
| 2  | 资本保值增值率 | 51.57%  | -3.06%  | 8.73%        |
| 3  | 营业利润增长率 | -33.75% | -73.80% | 308.37%      |
| 4  | 总资产增长率  | 41.45%  | 3.06%   | 0.04%        |

由于受宏观调整政策影响,互助金圆公司在 2011-2012 年各项成长性指标较差;但 2013 年调控放宽,建设需求释放后,2013 年西北水泥市场快速回暖,公司营业收入有较大的增幅,盈利能力有较大改善。

9. 财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查,对其资产和收益项目根据收益预测的口径进行必要的分类或调整。

(1) 非经营性资产及非经营性负债(合并口径)

非经营性资产及非经营性负债指的是与未来预测收益相对应的经营行为无直接关系的资产和负债。

各公司在未来收益预测中,未考虑如下非经营性资产及非经营性负债。

单位:人民币元

| 序号 | 所属公司   | 项目         | 性质     | 对应科目    | 账面值           |
|----|--------|------------|--------|---------|---------------|
| 1  | 互助金圆公司 | 应付股利       | 非经营性负债 | 应付股利    | 80,722,900.00 |
| 2  | 互助金圆公司 | 金圆工程公司     | 非经营性负债 | 其他应付款   | 1,732,224.63  |
| 3  | 互助金圆公司 | 康恩贝集团      | 非经营性负债 | 其他应付款   | 15,000,000.00 |
| 4  | 互助金圆公司 | 矿山恢复治理     | 非经营性负债 | 预计负债    | 3,089,190.10  |
| 5  | 互助金圆公司 | 金圆工程公司     | 非经营性资产 | 长期股权投资  | 1,492,863.34  |
| 6  | 太原金圆公司 | 付阳曲县国土局保证金 | 非经营性资产 | 其他非流动资产 | 2,016,832.00  |
| 7  | 太原金圆公司 | 太原市广厦建材暂借款 | 非经营性负债 | 其他应付款   | 4,861,282.26  |
| 8  | 太原金圆公司 | 矿山预计处置金额   | 非经营性负债 | 预计负债    | 1,183,039.69  |
| 9  | 太原金圆公司 | 政府补助       | 非经营性负债 | 其他非流动负债 | 1,525,500.00  |
| 10 | 朔州金圆公司 | 柴荣刚资产转让收入  | 非经营性资产 | 其他应收款   | 6,228,180.68  |

| 序号 | 所属公司   | 项目             | 性质     | 对应科目    | 账面值           |
|----|--------|----------------|--------|---------|---------------|
| 11 | 朔州金圆公司 | 恢复保证金          | 非经营性资产 | 其他非流动资产 | 989,072.00    |
| 12 | 朔州金圆公司 | 矿山预计处置金额       | 非经营性负债 | 预计负债    | 1,894,648.05  |
| 13 | 青海宏扬公司 | 代付矿山筹建费用       | 非经营性资产 | 其他应收款   | 1,044,253.27  |
| 14 | 青海宏扬公司 | 支付投资款          | 非经营性资产 | 其他应付款   | 15,824,499.08 |
| 15 | 河源金杰公司 | 袁国安            | 非经营性资产 | 其他应收款   | 5,190,000.00  |
| 16 | 河源金杰公司 | 蓝超委            | 非经营性资产 | 其他应收款   | 156,000.00    |
| 17 | 河源金杰公司 | 东源县漳溪畲族乡人民政府借款 | 非经营性资产 | 其他应收款   | 1,300,000.00  |
| 18 | 河源金杰公司 | 广东金杰投资有限公司借款   | 非经营性负债 | 其他应付款   | 4,641,920.00  |

### (2) 溢余资产及溢余负债（合并口径）

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需要的多余资产，以及对应的相关负债（溢余负债）。

截至评估基准日，河源金杰公司拥有货币资金 146,668,386.39 元；由于河源金杰公司建设所需资金拟在资本性支出中考虑，因此，根据公司的投资规模以及日常生产经营状况，经测算存在 144,398,886.39 元溢余货币资金。

### (3) 付息负债（合并口径）

所谓付息负债是指需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。付息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本应该支付利息，但因为是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。

截至评估基准日，公司共有付息负债 1,246,373,230.00 元。

## 10. 公司竞争优势分析

经过近年来的快速发展，互助金圆及其旗下水泥类企业已成为跨区域的大型水泥企业，其各条水泥生产线全部采用行业最先进的新型干法水泥熟料工艺，产品品质优良稳定，公司资源储备丰富，物流条件优越，产业规模宏大，根据中国水泥网数据，2012 年互助金圆公司位列水泥企业熟料产能青海省第一名。

近年来，伴随着我国基础设施建设的高速发展和城市化进程的不断加快，拟注入资产水泥业务借助管理团队丰富的行业经验和先进的管理理念，同时充分契合发

展所需的资源、市场和人才条件，已经逐渐形成自身的核心竞争能力，为公司的行业地位和未来长远发展提供了强有力的保障。互助金圆公司的竞争优势主要体现在：

#### (1) 区位优势

2013年12月20日，国家发改委公布2013年西部大开发新开工20项重点工程，总投资规模达3265亿元。并表示，2014年，国家将继续加大对西部大开发的支持力度，重点支持西部地区基础设施建设、民生改善、生态环境保护和特色优势产业发展，着力解决西部地区交通和水利两块“短板”问题。

国家明确2014年将加大对西部大开发的支持力度，基础设施仍将是重点领域，投资维持在千亿元之上的规模。加上2013年新开工的20项重点工程尚未全部建设完成部分，2014年仍会有工程陆续招标、投产。2014年国家对于西部大开发的投资可能会超过今年的水平，其中，交通是重点领域。此次公布的20项重点工程中，8项为交通工程，包括公路、机场及轨道，占比达40%。此前，国家发改委主任徐绍史表示，从2000年至2012年，中央财政累计对西部地区财政转移支付8.5万亿元，中央预算内投资累计安排西部地区累计超过1万亿元，分别占全国总量约40%。

目前西部地区的城镇化水平也明显低于东中部地区，随着中央城镇化工作会议拟定的一系列政策的加紧落实，以及新丝绸之路经济带这一全新理念的提出，西部地区将是城镇化的重点发展地区。

西北大学中国西部经济发展研究中心日前发布的《中国西部经济发展报告(2013)》指出，2012年西部地区城市化率有加速趋势。与2011年相比，2012年西部地区城市化率提升了2.23个百分点，远高于1.3个百分点的全国平均水平。

国家发改委西部开发司司长秦玉才表示，西部地区城镇化水平提升空间大，按照近年来城镇化率年均提高1.5个百分点计算，每年有500多万人转为城镇居民，至少释放5000亿元的消费需求。

互助金圆公司、青海宏扬公司、太原金圆公司和朔州金圆公司位于我国西部地区，西部大开发战略背景下，西部地区的基础设施和城镇化持续展开将带动新一轮的大规模基础设施建设和城市建设浪潮，为互助金圆提供了广阔的市场空间。

#### (2) 市场优势

互助金圆公司成立于2008年，是青海地区较早设立的水泥企业之一。互助金圆公司及其子公司销售区域涵盖了青海西宁、海东、海南、格尔木等地区以及西藏地区等，经过多年经营，互助金圆公司已在青海地区拥有较高的市场占有率、品牌

知名度和稳定的客户资源，互助金圆公司在青海地区已经初步形成区域龙头趋势。近几年，青海省政府根据国家相关产业政策要求，逐步对青海省区域内小规模及落后产能的水泥企业进行整合，该举措将有利于互助金圆公司提高在青海地区的市场整合力度，进一步提升互助金圆公司的市场优势。

### (3) 技术与经验优势

互助金圆公司是国内最早投入新型干法水泥工艺生产与研究的企业之一，属国家鼓励的新工艺，工艺先进，高效稳定，同时所有生产线均配备了余热发电系统，自动化控制程度较高，能效达到行业先进水平。公司管理团队从业经验丰富，具有近多年的水泥制造业经历，对水泥及相关产品生产制造与管理控制具有丰富的技术经验。

### (4) 品牌优势

互助金圆公司及其子公司经过多年深耕细作，在青海、山西等地区已经形成一定的品牌优势，互助金圆公司拥有“西威”、“金圆”两大品牌，已有多年的市场传播积淀，其中“金圆”属于青海省 2012 年著名商标，在青海、山西市场上拥有较高的知名度和客户认同度。互助金圆公司及其子公司的水泥产品强调精确的工艺控制和严格的品质管理，曾先后获得国家级重点新产品等多项称号，在品质与管理方面拥有 ISO 质量管理体系、环境管理体系和职业健康管理体系认证等较全面的资质认可。

## 11. 企业面临的风险分析

### (1) 环保政策风险

水泥行业属重污染行业，水泥生产线对环境的污染主要是生产过程中产生的粉尘、废气和噪声。虽然互助金圆公司及各子公司的各条水泥生产线均为国家鼓励发展的新型干法水泥生产线，且配有政策鼓励的余热发电设备，互助金圆公司及各子公司涉及各条水泥熟料生产线、水泥粉磨站及配套纯低温余热发电项目均符合环境保护政策的相关要求，但随着我国建设环境友好型社会总体规划的实施，国家和地方政府可能会颁布更为严格的法律法规来提高水泥企业环保达标水平，水泥生产企业将面临更为严格的环保法规的要求，可能使互助金圆公司在环保的治理及对原有环保设施的改造方面遇到较大的压力。

### (2) 产品价格及净利润波动的风险



水泥熟料及水泥产品存在一定的周期变化，表现在最近三年售价波动较大。受2008年金融危机及其后的复苏影响，2010年到2011年期间，水泥价格呈逐步上升趋势。2012年开始，由于受国际和国内宏观经济二次探底、行业总体产能供过于求等影响，2012年水泥价格出现下降趋势。由于水泥产品在市场上的供求变动等因素影响，水泥价格或会继续波动，同时，水泥原料重要组成部分的煤炭及电力价格也存在较大变动的风险，因此可能会给互助金圆公司的毛利率及净利润带来不稳定。

### (3) 原材料供应风险

生产水泥的主要原料是石灰石，其他原料包括粉煤灰、石膏、矿渣、砂岩及铁粉等。互助金圆公司及各子公司的石灰石原材料主要为公司自有矿山开采供应，不足部分对外采购，其他原材料基本采取外购方式。但若国家关于采矿权的许可及其税费政策发生重大变化，则给未来互助金圆公司生产经营带来不确定因素。

### (4) 能源供应和价格波动的风险

水泥生产过程中主要的能源消耗为煤炭和电力，以维持熔炉在高温下运行及推动重型机械，上述两项成本在水泥生产成本中占比较高。一旦出现电力供应短缺或煤炭供应中断，将使公司的运营受到影响，此外，如上述能源价格出现上升，将增加本公司生产成本，从而对公司利润产生不利影响。

### (5) 安全生产风险

因水泥生产所需石灰石主要通过自有矿山开采供应，需大量的机械设备、机械装置和爆破设备，若操作不当或维护措施不到位，可能会导致发生安全事故，进而影响未来公司正常生产经营。

### (6) 市场风险

水泥行业对基础设施建设和建筑业依赖性较强，对宏观经济周期变化较为敏感，如宏观经济周期出现波动，则可能对本公司生产经营产生不利影响。我国水泥行业目前存在总量过剩、技术装备水平低、企业规模小、数量多、集中度低等问题。虽然互助金圆及其子公司生产线均采用新型干法水泥生产技术，不属于需淘汰落后产能的范围，且金圆水泥在青海区域拥有较高市场占有率和品牌优势，但全国水泥产能总体过剩、国家水泥产业宏观政策及宏观经济周期变化等因素可能对公司产生不利影响。

同时，由于运输条件限制，水泥产品的销售存在较强的区域特征水泥企业对销售区域内的基础设施建设等行业存在一定的依赖性，若其销售区域的水泥需求市场发生较大变化，则可能对公司在该区域的业务经营带来不利影响。

## （五）评估计算及分析过程

### 1. 收益模型的选取

结合本次评估目的和评估对象，以合并口径，采用折现现金流法确定企业经营性资产价值，并分析公司溢余资产、非营运性资产的价值，加总后确定公司的整体价值，然后扣除公司的付息债务和少数股东权益后确定评估对象价值。

公式 1：股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息负债价值 - 少数股东权益

公式 2：企业整体价值 = 企业自由现金流现值 + 溢余及非营业性资产价值 - 非经营性负债价值

公式 3：企业自由现金流 = 净利润 + 利息支出 × (1 - 所得税率) + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额

通过对互助金圆公司经营情况的分析，结合对公司管理层及相关人员的调查访谈，了解互助金圆公司所处行业特点、自身竞争优劣势以及未来发展前景的分析，判断互助金圆公司具有一定的市场竞争力及持续经营能力，因此，本次评估取互助金圆公司的经营期限为持续经营假设前提下的无限年期；在此基础上采用分段法对现金流进行预测，即将预测范围内被评估单位的未来现金净流量分为详细预测期的现金净流量和永续期的现金流量。

结合上述公式 1 至公式 3，设计本次评估采用的模型公式为：

公式 4：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^{i_t}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n} + \sum C - D - S$$

式中： $P$  股东全部权益评估值

$F_t$  未来第  $t$  个收益期的预期收益额

$r$  折现率，与现金流口径保持一致，采用 WACC

$t$  收益详细预测期

$i_t$  未来第  $t$  个收益期的折现期

$n$  详细预测期的年限

|            |                          |
|------------|--------------------------|
| $g$        | 详细预测期的增长率                |
| $\Sigma C$ | 基准日存在的溢余资产或非经营性资产（负债）的价值 |
| $D$        | 基准日付息债务价值                |
| $S$        | 少数股东权益价值                 |

## 2. 参数的确定

本次收益法测算时，结合企业经营业务特点各主要参数分别按以下方式求取：

### (1) $F_t$ 的预测

$F_t$ 的预测主要是通过对互助金圆公司、太原金圆公司、朔州金圆公司、青海宏扬公司、河源金杰公司、金圆助磨剂公司历史业绩、相关产品的经营状况，以及所在行业相关经济要素及发展前景的分析，在分析的基础上预测各公司未来的企业自由现金流后加总得出。

在企业进入稳定增长状态后，其经营效率和财务政策逐渐稳定，受资本支出、营运资本增长以及产品技术水平的限制，企业不可能一直保持较高的增长水平。结合互助金圆公司的实际情况，出于谨慎考虑，取永续增长率为零。

同时，本次评估在永续期中将折旧与摊销及资本性支出均予以年金化，并且对所得税率按不再考虑税收优惠后的正常税率进行调整，故永续期现金流在详细预测期最后一年现金流基础上调整所得税、折旧与摊销及资本性支出后得出。

### (2) 折现率

收益法要求企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次采用的折现率为加权平均资本成本（WACC）。

公式 5：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC：加权平均资本成本

$K_e$ ：权益资本成本

$K_d$ ：债务资本成本

$T$ ：所得税率

$\frac{D}{E}$ ：企业资本结构

权益资本成本  $K_e$  按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

公式 6：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： $K_e$  : 权益资本成本  
 $R_f$  : 无风险利率  
 $R_m$  : 市场回报率  
Beta : 权益的系统风险系数  
MRP : 市场的风险溢价  
 $R_c$  : 企业特定风险调整系数

其中：权益的系统风险系数方式如下：

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

$\beta_e$ : 评估对象股权资本的预期市场风险系数；

$\beta_u$ : 可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})}$$

$\beta_i$ : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_x; R_p)}{\sigma_p}$$

式中：

$\text{Cov}(R_x, R_p)$ : 一定时期内样本股票的收益率和股票市场组合收益率的协方差；

$\sigma_p$ : 一定时期内股票市场组合收益率的方差；

$D_i$ 、 $E_i$ : 分别为可比公司的付息债务与权益资本的市场价值。

### (3) 详细预测期的确定

根据《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 12 号）“自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年度主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业，经企业申请，主管税务机关审核确认后，可减按 15% 税率缴纳企业所得税”的规定，为合理体现所得税优惠政策对公司价值的影响，结合互助金圆及四家子公司业务和产品的生产经营状况、技术水平和发展周期，取评估基准日至 2020 年 12 月 31 日止作为详细预测期，即 2021 年起为永续期。

通过对评估基准日互助金圆及子公司的资产负债的分析判断,分别确定评估基准日存在的溢余资产或非经营性资产(负债)、付息债务,并根据各资产负债的实际情况,选用合适的评估方法确定其评估值。

### 3. 未来收益的确定

本次评估以互助金圆公司及其子公司申报的未来盈利预测数据为基础,通过对历史经营数据、宏观经济、行业环境以及可比上市公司数据的分析,判断公司申报数据的合理性,以核实修正并经互助金圆公司确认后的数据计算未来期间的现金流量。具体分析及计算过程如下:

#### (1) 营业收入预测

##### 1) 宏观经济分析

2013年,中国经济发展呈现稳中向好的良好态势。农业生产形势良好,工业生产增速企稳回升,投资、消费稳定增长,消费价格涨幅和就业基本平稳。全年实现国内生产总值(GDP)56.9万亿元,同比增长7.7%,增速与上年持平。居民消费价格(CPI)同比上涨2.6%,涨幅与上年持平。贸易顺差为2597.5亿美元。

##### ① 消费需求平稳增长,投资增速稳中有降,进出口结构优化

城乡居民收入继续增加,消费需求平稳增长。2013年,城镇居民人均可支配收入26955元,比上年增长9.7%,扣除价格因素实际增长7%;农村居民人均纯收入8896元,比上年增长12.4%,扣除价格因素实际增长9.3%。第四季度城镇储户问卷调查结果显示,居民当期收入感受指数为50.3%,较上季提高0.4个百分点。社会消费品零售总额23.4万亿元,比上年增长13.1%,扣除价格因素,实际增长11.5%。分城乡看,城镇消费品零售额20.2万亿元,比上年增长12.9%;乡村消费品零售额3.2万亿元,增长14.6%。

固定资产投资增速稳中有降,民间投资占比上升。2013年,固定资产投资(不含农户)完成43.7万亿元,比上年增长19.6%,扣除价格因素,实际增长19.2%。其中,民间投资27.5万亿元,增长23.1%,占全部投资的比重为63%,占比较上年提高1.8个百分点。分地区看,中西部投资增速继续快于东部,东、中、西部地区固定资产投资比上年分别增长17.9%、22.8%和23.0%。分产业看,第一、二、三次产业投资比上年分别增长32.5%、17.4%和21.0%。

进出口增速回升,结构优化。2013年,进出口总额4.2万亿美元,比上年增长7.6%;其中,出口2.2万亿美元,增长7.9%,增速与上年持平;进口2.0万亿

美元，增长 7.3%，增速比上年高 3 个百分点；贸易顺差 2597.5 亿美元。从区域结构看，欧美日传统市场份额下滑，东盟等新兴市场成为新增长点。2013 年，对欧美日双边贸易额占 33.5%，比上年下滑 1.7 个百分点。对东盟、南非和中亚五国等新兴市场国家双边贸易额分别增长 10.9%、8.6%和 9.4%。民营企业进出口所占比重提升，对外资企业依赖减轻。2013 年，民营企业进出口额增长 20.6%，占进出口总值的比重为 33.3%，提升了 3.6 个百分点。外商投资企业进出口额增长 1.3%，占 46.1%，下滑 2.9 个百分点。从产品结构看，机电产品以及劳动密集型产品出口稳步增长，消费品、部分资源产品等进口增长较快。对外贸易自主发展能力不断增强，一般贸易比重增加，加工贸易比重减少。2013 年实际使用外商直接投资 1175.9 亿美元；境内投资者共对全球 156 个国家和地区的 5090 家境外企业进行了直接投资，累计实现非金融类直接投资 901.7 亿美元。



资料来源：海关总署，中国人民银行。

图 进出口增速与贸易差额

## ② 农业生产形势良好，工业生产增速企稳回升

第三产业比重首次超过第二产业。2013 年，第一产业增加值 5.7 万亿元，比上年增长 4.0%；第二产业增加值 25.0 万亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 26.2 万亿元，增长 8.3%。三次产业占 GDP 比重分别为 10.0%、43.9%和 46.1%。

农业生产再获丰收。2013 年，全国粮食产量达到 60194 万吨，增长 2.1%。猪牛羊禽肉产量 8373 万吨，增长 1.8%，其中猪肉产量 5493 万吨，增长 2.8%。

工业生产形势稳定。2013 年，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比

增长 9.7%。分季度看，各季度分别增长 9.5%、9.1%、10.1%和 10.0%。全国规模以上工业企业实现利润 6.3 万亿元，同比增长 12.2%，增速比上年高 6.9 个百分点。其中，主营业务利润 6.2 万亿元，比上年增长 4.0%。全年规模以上工业企业产销率为 97.8%，比上年低 0.2 个百分点。第四季度中国人民银行 5000 户工业企业调查显示，企业经营景气状况略有回升。企业经营景气指数为 58.1%，较上季回升 1.8 个百分点；企业盈利指数为 57.6%，较上季上升 2.5 个百分点。

### ③ 消费价格涨幅基本稳定

2013 年以来，受国内经济增长变化影响，主要价格指标呈现前低后稳走势，价格形势总体稳定。具体看，上半年，消费价格涨幅基本稳定，工业生产价格降幅加深；下半年，随着经济景气回升，消费价格涨幅扩大，工业生产价格降幅收窄。

居民消费价格涨幅与上年持平。2013 年 CPI 同比上涨 2.6%，各季度分别上涨 2.4%、2.4%、2.8%和 2.9%。从食品和非食品分类看，食品价格涨幅略有回落，非食品价格涨幅基本稳定。食品价格上涨 4.7%，涨幅比上年回落 0.1 个百分点；非食品价格上涨 1.6%，涨幅与上年持平。从消费品和服务分类看，消费价格涨幅回落，服务价格涨幅扩大。消费品价格上涨 2.5%，涨幅比上年回落 0.4 个百分点；服务价格上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.9 个百分点。

工业生产价格降幅略有扩大。2013 年，工业生产者出厂价格同比下降 1.9%，降幅比上年扩大 0.2 个百分点，其中各季度分别下降 1.7%、2.7%、1.7%和 1.4%。工业生产者购进价格同比下降 2.0%，降幅比上年扩大 0.2 个百分点，其中各季度分别下降 1.9%、2.8%、1.8%和 1.5%。企业商品价格（CGPI）同比下降 1.2%，各季度同比降幅分别为 1.3%、2.1%、0.7%和 0.5%。农产品生产价格涨幅高于农业生产资料价格涨幅。2013 年，农产品生产价格上涨 3.2%，农业生产资料价格上涨 1.4%。

受国际大宗商品价格总体下降等因素影响，进口价格继续下降。2013 年各季度，洲际交易所布伦特原油期货当季平均价格分别环比上涨 2.3%、-8.2%、6.1%和 -0.3%，累计下降 0.7%；伦敦金属交易所铜当季平均价格分别环比上涨 0.3%、-9.9%、-1.0%和 1.1%，累计下降 9.5%；伦敦金属交易所铝当季平均价格分别环比上涨 0.3%、-8.4%、-2.9%和 -0.7%，累计下降 11.5%。2013 年，进口价格同比下降 1.8%，其中各季度分别下降 1.8%、2.9%、1.1%和 1.5%。出口价格同比下降 0.6%，其中各季度分别下降 0.1%、0.6%、1.2%和 0.7%。

GDP 缩减指数有所回落。2013 年 GDP 缩减指数（按当年价格计算的 GDP 与按固

定价格计算的 GDP 的比率)变动率为 1.7%，比上年低 0.3 个百分点。

资源性产品价格改革继续推进。一是进一步完善成品油价格形成机制，并对油品质量升级实行优质优价政策。二是在总结广东、广西天然气价格形成机制试点改革经验基础上，出台了天然气价格调整方案。三是进一步完善居民阶梯电价制度，对相关制度规定进行了补充和完善。四是发布加快建立完善城镇居民阶梯水价制度的指导意见，要求 2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度，具备实施条件的建制镇也要积极推进居民阶梯水价制度。

#### ④ 财政收入增长放缓，财政支出结构改善

2013 年，全国公共财政收入 12.9 万亿元，增长 10.1%，增速比上年低 2.8 个百分点；全国公共财政支出 14.0 万亿元，增长 10.9%，增速比上年低 4.4 个百分点。收支相抵，财政支大于收 10601 亿元。从财政收入结构看，2013 年，税收收入 11.0 万亿元，增长 9.8%，增速比上年低 2.3 个百分点。收入增幅明显回落，主要是受经济增长趋缓，实施结构性减税，一般贸易进口增长放缓等因素影响。分税种看，国内增值税增长 9.0%，国内消费税增长 4.5%，营业税增长 9.3%，企业所得税增长 14.0%，进口货物增值税和消费税下降 5.4%，个人所得税增长 12.2%。

从支出结构看，全国财政支出较多的有教育、社会保障和就业、农林水事务，分别占财政支出的 15.7%、10.3%和 9.5%。民生等重点支出得到保障，增速较快的项目有城乡社区事务、社会保障和就业、节能环保支出，分别比上年增长 21.9%、14.6%和 14.2%。

#### 2) 行业状况分析

2013 年中国经济成功打破“硬着陆”的担忧，主动减速以换取更好的增长质量，经济转型大幕已经拉开。十八届三中全会明确提出，紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用，深化经济体制改革，加快转变经济发展方式，推动经济更有效率、更加公平、更可持续发展。为水泥行业的结构调整、产业升级指明了市场化的方向。

2013 年，中国经济依然保持了较强的发展势头，投资继续延续 20%的平稳增长，尤其是基建投资和房地产投资表现抢眼，带来全年水泥产量有着超预期的较快增长。据国家统计局统计，2013 年全年水泥产量已经高达 24.1 亿吨，增速达到 9.6%左右，已经超过去年 5.7%的增长水平。

行业经济效益增长也较为喜人，2013 年全行业实现利润 766 亿元，同比增长约 16.4%，远远高于去年同期水平。创历史第二高水平，利润总额仅次于 2011 年。

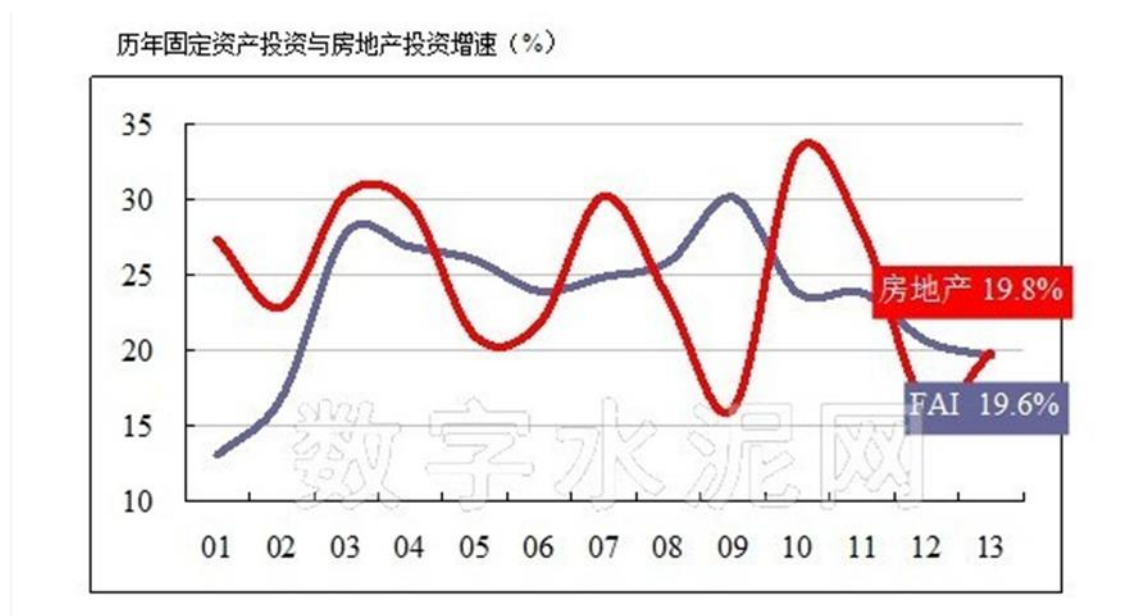


但是，水泥行业效益区域分化明显，整体表现出南高北低的特点。其中，山东省以 80 亿元位居第一，其次安徽省、江苏省分别位居二、三位，分别实现利润 65 亿和 63 亿元。利润增长最快的省份为贵州省，利润达到创该省历史最高的 28 亿元，同比增长 1500%，安徽、广东、湖北利润增长位居前列。

① 国内总体投资平稳，基建、房地产投资增速反弹

根据国家统计局统计，2013 年全国固定资产投资（不含农村农户）完成 43.7 万亿元，同比增长 19.6%。增速虽与 2012 年相比略有下降，但投资增速依旧处于一个较为合理的区间，足以拉动水泥需求的稳定增长。

从地区分布来看，华北连续两年是六大区域中唯一一个固定资产投资增速低于全国的区域，华东基本持平，中南、西南、东北略高于全国，西北仍是固定资产投资增速最高的区域。



2013年固定资产投资 单位：亿元，%

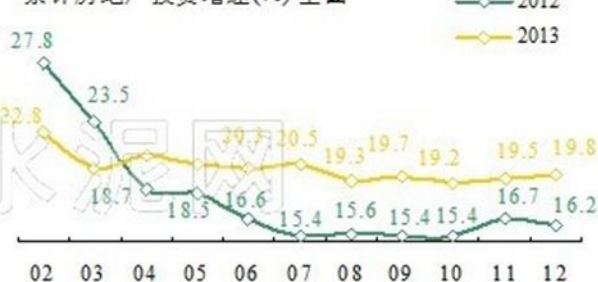
| 区域 | 累计完成额   | 同比增速  | 占比     |
|----|---------|-------|--------|
| 全国 | 436,528 | 19.60 | 100.00 |
| 华北 | 63,346  | 17.96 | 14.51  |
| 东北 | 46,466  | 18.69 | 10.64  |
| 华东 | 143,280 | 19.61 | 32.82  |
| 中南 | 97,152  | 22.21 | 22.26  |
| 西南 | 47,640  | 22.57 | 10.91  |
| 西北 | 33,150  | 25.35 | 7.59   |



2013年房地产开发投资 单位：亿元，%

| 区域 | 完成额    | 同比增速  | 占比     |
|----|--------|-------|--------|
| 全国 | 86,013 | 19.80 | 100.00 |
| 华北 | 11,197 | 14.23 | 13.02  |
| 东北 | 9,308  | 12.10 | 10.82  |
| 华东 | 30,546 | 19.92 | 35.51  |
| 中南 | 19,059 | 22.31 | 22.16  |
| 西南 | 11,306 | 25.20 | 13.14  |
| 西北 | 4,597  | 26.91 | 5.34   |

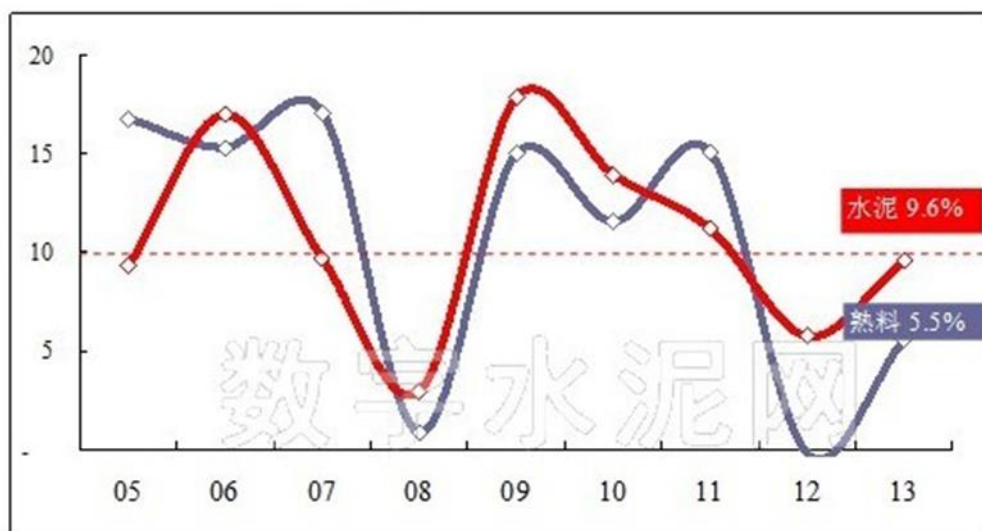
累计房地产投资增速(%)—全国



② 产量：水泥、熟料保持较快增长

2013年全国累计水泥产量24.14亿吨，同比增长9.6%，比2012年提高了3.9个百分点。水泥熟料产量13.6亿吨，同比增长约5.5%。熟料产量增长低于水泥产量的增长，说明水泥产品结构有待进一步改善。

历年水泥及熟料产量增速(%)



从近十年的水泥及熟料产量的增长趋势来看，2013年的水泥产量增速高于2008和2012年，接近2005年和2007年的水平。

从区域来看，产量增长出现西高东低的走势。截止到11月底，西南和西北地区水泥产量增长最快，分别达到12.6%和16.44%高速增长；中南和华东继续保持较快增长，超过全国平均水平；华北和东北地区由于需求下滑较快，上半年，水泥产量与去年同期相比一直呈负增长，至11月份仅增长1~3%，远低于全国水平。

预计全年，将有11个省年水泥产量超过亿吨规模，增速高的主要位于西部地区。江苏水泥产量以1.8亿吨位居全国第一，创历史单省产量最高值，紧随其后的是河南、山东以及四川省。从产量增长来看，有5个省涨幅超过20%，比去年同期

减少 2 个省。其中,青海和贵州省以 28%和 27%的超高速增长位居各省排名前两位。

| 2013年水泥产量 |         |       |        | 2013年熟料产量 |         |       |        |
|-----------|---------|-------|--------|-----------|---------|-------|--------|
| 单位: 万吨, % |         |       |        | 单位: 万吨, % |         |       |        |
| 区域        | 水泥产量    | 同比增速  | 占比     | 区域        | 熟料产量    | 同比增速  | 占比     |
| 全国        | 241,440 | 9.57  | 100.00 | 全国        | 136,151 | 5.56  | 100.00 |
| 华北        | 25,909  | 1.95  | 10.73  | 华北        | 12,642  | -4.91 | 9.29   |
| 东北        | 14,537  | 2.98  | 6.02   | 东北        | 7,806   | -8.78 | 5.73   |
| 华东        | 76,649  | 9.38  | 31.75  | 华东        | 42,144  | 4.40  | 30.95  |
| 中南        | 65,176  | 10.41 | 26.99  | 中南        | 34,905  | 4.98  | 25.64  |
| 西南        | 37,470  | 12.78 | 15.52  | 西南        | 24,693  | 15.92 | 18.14  |
| 西北        | 21,699  | 17.31 | 8.99   | 西北        | 13,961  | 14.36 | 10.25  |

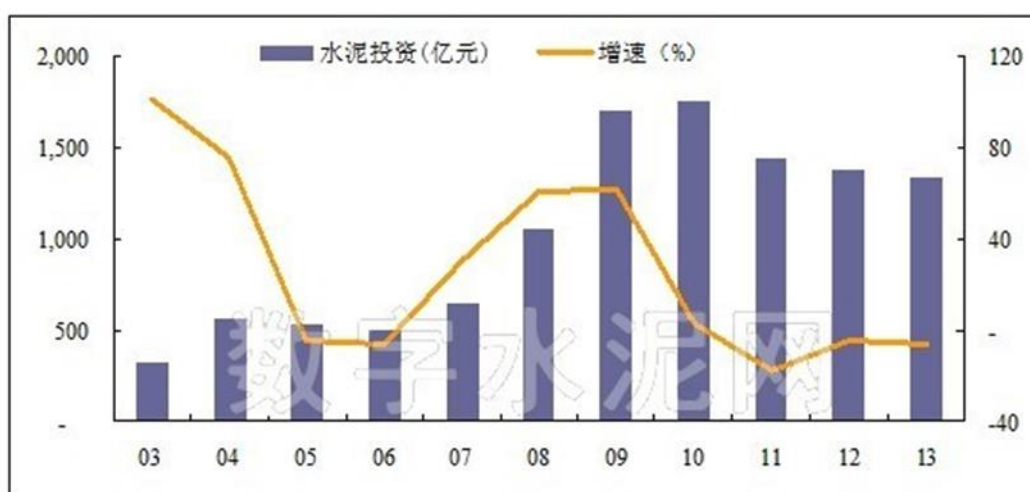
来源: 中国水泥协会·数字水泥

### ③ 水泥投资及产能: 供需关系改善

2013 年前 11 个月全国水泥投资累计完成 1199 亿元, 同比下降 4.63%, 预计全年投资 1300 亿元。是继 2011 年的大幅下滑后, 水泥投资连续 3 年下降, 说明全行业新建生产线项目逐渐减少。

根据中国水泥协会跟踪的今年新增、在建熟料生产线情况来看, 水泥投资完成额靠前的 10 个省份中, 山东、新疆、内蒙、辽宁、云南、山西和贵州的熟料生产线项目较多, 而河北、湖南、广西在建熟料生产线项目较少, 说明这些地区水泥投资主要用于生产线的配套、改造和节能减排、环境治理等方面。

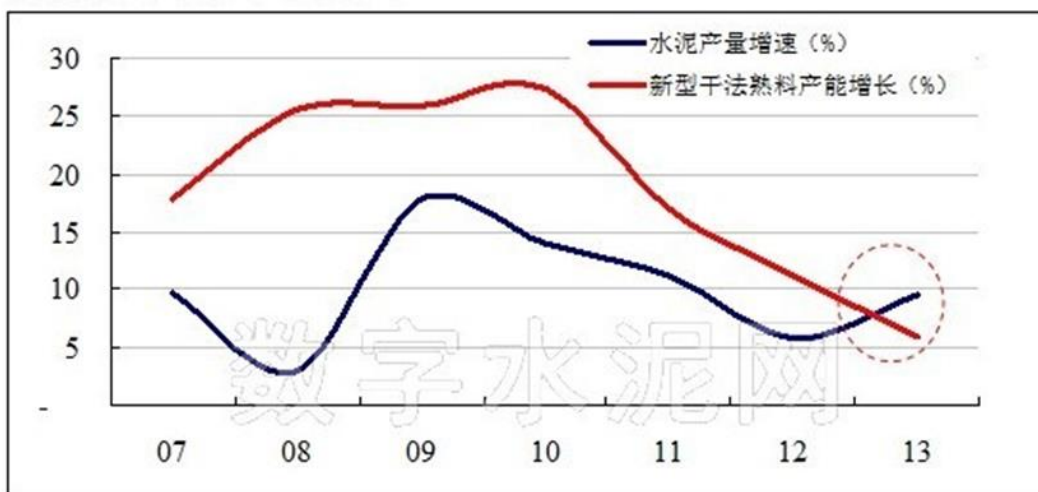
历年水泥投资与增速图



初步核实,2013 年全国新增熟料年设计产能将达到 9340 万吨, 增速在 6%左右, 是近年来首次新增水泥产能增速低于水泥产量增速, 说明, 2013 年与 2012 年相比, 水泥行业的供需关系正在改善, 但产能过剩依然是制约水泥行业发展的主要矛盾。截止到 2013 年底, 新型干法熟料设计产能达到 17 亿吨, 折合成水泥实际产能超将

过 30 亿吨。

历年水泥产量增速与产能增速图

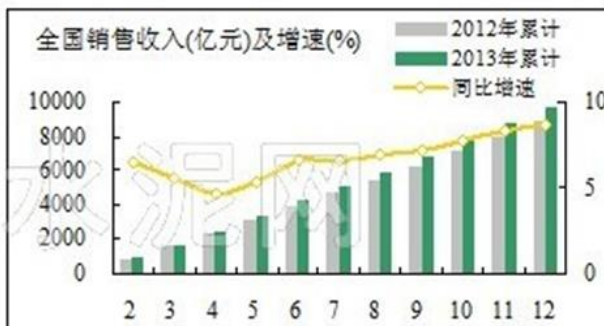


④ 经济指标：效益迅速回升，为历史第二好年

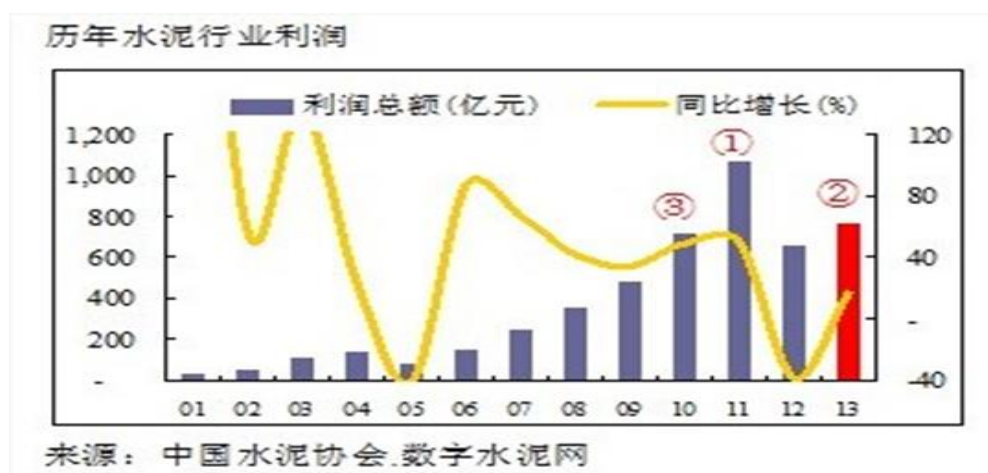
据国家统计局统计，2013年水泥产业实现销售收入9,696亿元，同比增长8.6%，基本与产量保持同步增长，在煤炭价格导致成本大幅下降状况下，说明今年的行业盈利能力增强。

1~12月销售收入 单位：亿元，%

| 区域 | 累计销售收入 | 同比增速  | 占比     |
|----|--------|-------|--------|
| 全国 | 9,696  | 8.62  | 100.00 |
| 华北 | 997    | -0.63 | 10.29  |
| 东北 | 1,073  | 6.44  | 11.07  |
| 华东 | 3,301  | 8.80  | 34.05  |
| 中南 | 3,943  | 8.25  | 40.67  |
| 西南 | 1,143  | 9.18  | 11.79  |
| 西北 | 603    | 14.90 | 6.22   |



2013年全行业已经实现利润533个亿，同比增长21.49%，大幅高于去年同期，预计全年利润将接近800亿元，全年利润有望创历史第二高水平，仅次于2011年的最好水平。



水泥行业效益区域分化明显，整体表现出南高北低的特点。权重最大的华东和中南地区利润总额同比增长分别为 20%和 22%，合计贡献全国利润比重 71%；中国建材快速整合西南水泥市场，提高区域盈利能力，利润水平大幅回升，同比增长 123%。华北和东北地区效益大幅下滑，同比下降均超过 30%。



从分省的利润总额排名来看，山东省以 80 亿元排名第一位；安徽省、江苏分别以 65、63 亿元位居第二、三位。安徽、贵州、四川、广西、江苏、江西和湖北等地不仅利润总额位居前十，利润增幅也多是较快的省份，这些区域也是今年盈利能力最强的地区。

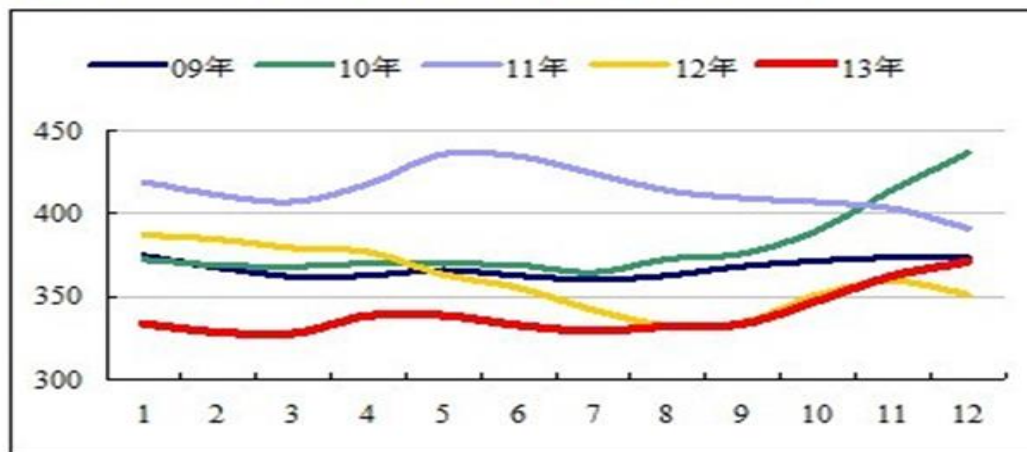
西部省份是利润同比大幅增长的主要地区。2012 年重庆、青海、宁夏、贵州、云南等省区市场处于低迷，多为微利或亏损，2013 年利润大幅增长，主要是改善性增长。

利润下降的区域，主要位居华北、东北和西北的新疆等地区，这些地区利润下降主要是由于下游需求不足，产能增长继续恶化，导致产能过剩加剧，价格低迷。

| 2013年1~12月利润总额排名 |     |        |       | 2013年1~12月利润总额同比增速排名 |     |       |           |     |       | 单位: 亿元    |
|------------------|-----|--------|-------|----------------------|-----|-------|-----------|-----|-------|-----------|
| 排名               | 地区  | 利润总额   | 增长(%) | 增速排名(前10)            |     |       | 增速排名(后10) |     |       |           |
|                  | 全国  | 765.54 | 16.43 | 排名                   | 地区  | 利润总额  | 增速(%)     | 地区  | 利润总额  | 增速(%)     |
| 1                | 山东省 | 80.32  | -2.80 | 1                    | 重庆市 | 8.35  | 1542.97   | 北京市 | -1.39 | -10545.59 |
| 2                | 安徽省 | 64.92  | 37.00 | 2                    | 贵州省 | 28.25 | 1537.30   | 山西省 | -2.13 | -155.68   |
| 3                | 江苏省 | 62.58  | 24.54 | 3                    | 青海省 | 2.98  | 525.51    | 新疆区 | 1.50  | -79.08    |
| 4                | 河南省 | 58.28  | -9.19 | 4                    | 上海市 | 1.25  | 501.70    | 黑龙江 | 13.48 | -58.79    |
| 5                | 广西区 | 49.64  | 34.83 | 5                    | 宁夏区 | 3.35  | 352.23    | 天津市 | 1.47  | -53.48    |
| 6                | 湖北省 | 49.11  | 38.58 | 6                    | 甘肃省 | 13.25 | 173.82    | 吉林省 | 25.43 | -27.89    |
| 7                | 江西省 | 47.50  | 31.94 | 7                    | 福建省 | 11.22 | 60.63     | 内蒙古 | 11.87 | -19.70    |
| 8                | 浙江省 | 42.06  | 20.17 | 8                    | 广东省 | 40.47 | 58.14     | 陕西省 | 14.42 | -12.12    |
| 9                | 广东省 | 40.47  | 58.14 | 9                    | 云南省 | 11.30 | 47.60     | 河南省 | 58.28 | -9.19     |
| 10               | 四川省 | 37.11  | 36.46 | 10                   | 湖北省 | 49.11 | 38.58     | 河北省 | 22.69 | -8.36     |

⑤ 水泥价格：呈前低后高走势

2009-2013年全国（P.O42.5散）月度水泥价格（元/吨）

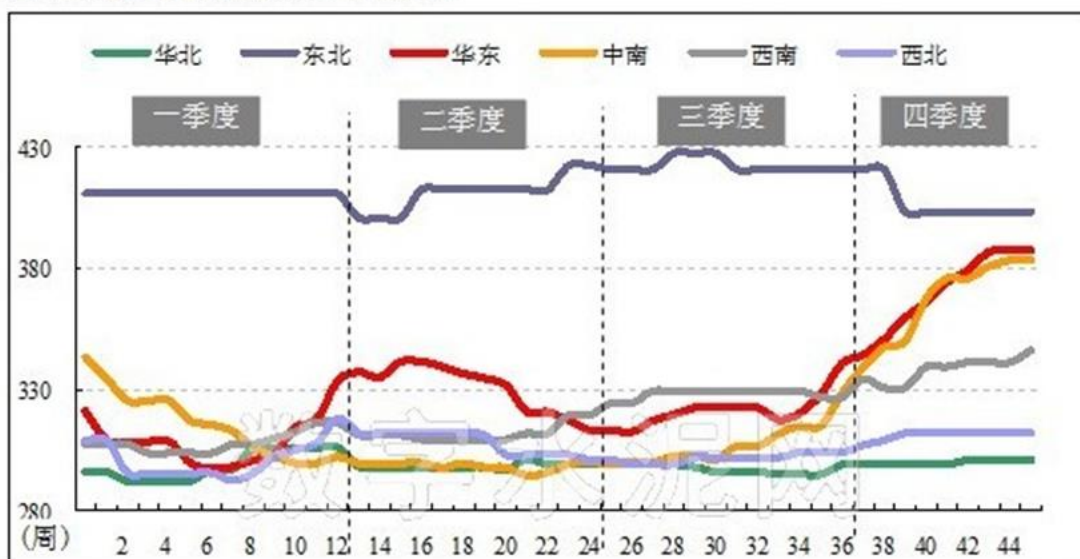


来源：中国水泥协会. 数字水泥网

2013 年的全国水泥市场价格走势与历年相比有较大差距，前三季度水泥价格一直低位徘徊，直到 8 月份才与去年同期持平，9 月份以后开始持续上涨，四季度末接近 2009 年水平。2013 年水泥行业利润能创历史第二高点的主要原因之一是由于煤炭价格下跌导致生产成本大幅下降及水泥需求量继续保持较快增长所致。

从 2013 年全年 12 个月度价格走势来看，整体价格水平呈现前低后高特点，尤其是 9 月底 10 月初表现较强上升走势。从 8 月份开始价格开始略高于去年同期值，至 12 月，全国水泥价格达到今年的最高点。根据中国水泥协会数字水泥网监测的全国省会城市水泥市场价格，12 月份价格与 6 月份相比上涨幅度高达 12%，在水泥需求旺季的四季度，12 个周价格保持连续上涨趋势，充分体现出旺季走高的特点。

2013年六大区周市场价格走势图（含税运费）



来源：中国水泥协会数字水泥网

西南地区整体表现震荡回升，区域差别较大，贵州高位回调，四川、云南、重庆呈现震荡上升走势。贵州在该地区表现抢眼，受需求强劲增长，水泥价格高企，8月份达到最高，到9月份价格开始向下回调，但目前依旧是西南地区价格最高区域。贵州价格回调主要是为减少周边低价地区冲击和避免立窑落后产能的进入。

西北地区整体表现相对平稳，涨跌幅不大，甘肃、青海、宁夏相对去年价格及盈利水平有所改善。

⑥ 水泥出口：出口量回升

| 磷酸盐水泥主要出口国家及地区 |            |             |                | 水泥熟料主要出口国家及地区 |            |             |                |
|----------------|------------|-------------|----------------|---------------|------------|-------------|----------------|
| 国别             | 出口         |             | 离岸价格<br>(美元/吨) | 国别            | 出口         |             | 离岸价格<br>(美元/吨) |
|                | 数量<br>(万吨) | 金额<br>(万美元) |                |               | 数量<br>(万吨) | 金额<br>(万美元) |                |
| 安哥拉            | 223.78     | 12,164.22   | 54.36          | 澳大利亚          | 108.35     | 4,388.26    | 40.50          |
| 蒙古             | 152.82     | 7,893.55    | 51.65          | 肯尼亚           | 69.81      | 2,629.72    | 37.67          |
| 刚果(布)          | 98.16      | 5,128.83    | 52.25          | 孟加拉国          | 62.77      | 2,363.54    | 37.65          |
| 喀麦隆            | 94.54      | 5,680.76    | 60.09          | 巴西            | 31.35      | 1,222.63    | 39.00          |
| 新加坡            | 66.50      | 3,147.33    | 47.33          | 香港            | 24.35      | 1,030.00    | 42.31          |
| 加蓬             | 64.08      | 3,888.88    | 60.69          | 菲律宾           | 23.31      | 897.71      | 38.51          |
| 香港             | 58.26      | 3,463.97    | 59.46          | 澳门            | 17.25      | 861.04      | 49.91          |
| 美国             | 42.79      | 2,026.42    | 47.36          | 智利            | 4.96       | 186.09      | 37.50          |
| 莫桑比克           | 33.96      | 1,637.56    | 48.22          | 韩国            | 4.31       | 336.86      | 78.17          |
| 缅甸             | 26.09      | 1,529.45    | 58.63          | 朝鲜            | 2.14       | 98.64       | 46.15          |

2001年后我国水泥出口量及增速



来源：海关总署、中国水泥协会·数字水泥

2013年中国水泥及熟料出口总量达到1,454万吨，同比2012年增长21.2%。其中：水泥出口1094万吨，熟料360万吨。水泥和熟料的FOB价格均略低于2012年。出口的主要国家位于非洲及周边的亚洲国家。出口目的国基本与2012年相同，出口量增长最快的国家是澳大利亚从2012年32万吨上升到108万吨。

#### ⑦ 未来展望

中央经济工作会议强调坚持“稳中求进”的总基调，2014年中国经济将以不低于7%的增速保持稳定增长，基础设施建设投资和新型城镇化建设将成为未来经济增长的主要推动力，也是拉动水泥需求稳定增长的主要因素。水泥行业未来发展机遇和挑战并存，但总体将呈现向好态势。

基础设施和新型城镇化建设将成为未来拉动水泥需求的主要动力。中央城镇化工作会议提出的六项主要任务中包括优化城镇化布局和形态，会议提出了“两横三纵”的城市化战略格局，我国已经形成京津冀、长三角、珠三角三大城市群，同时要在中西部和东北有条件的地区，依靠市场力量和国家规划引导，逐步发展形成若干城市群，成为带动中西部和东北地区发展的重要增长极。中西部将成为城市群发展的重点，2014年，国家将继续加大对西部大开发的支持力度，重点支持西部地区基础设施建设等，着力解决西部地区交通和水利两块“短板”问题，这将继续拉动水泥需求快速增长。国家开发银行预计，未来3年我国城镇化发展投融资资金需求量将达25万亿元，国家将推动出台户籍、土地、资金、住房、基本公共服务等方面的配套政策，研究推出促进中小城市特别是中西部地区中小城市发展的支持政策。



产能过剩将逐渐化解供需关系有望得到进一步改善。化解产能过剩矛盾成为当前经济工作中的重中之重，《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》中提出，水泥行业严禁建设新增产能项目；坚决淘汰落后产能；2015 年底前再淘汰水泥（熟料及粉磨能力）1 亿吨。产能严重过剩行业项目建设，须制定产能置换方案，实施等量或减量置换，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换。在分业施策中提出，加快制修订水泥、混凝土产品标准和相关设计规范，尽快取消 32.5 复合水泥产品标准，逐步降低 32.5 复合水泥使用比重；发展高标号水泥和特种水泥。水泥项目投资核准已下放至省级政府，对地方政绩的考核不再以 GDP 论英雄，这将有效遏制地方政府的盲目投资冲动。这一系列措施的实施，水泥行业的产能过剩矛盾将有望逐步得到化解，加上各地对大气污染治理力度的加强，有助于加快落后产能的淘汰，水泥市场供需关系将不断得到改善。

环保标准更加严格淘汰落后产能加快。水泥行业未来发展即有机遇，也将面临着挑战。全球经济复苏较为缓慢，仍然存在不稳定不确定因素，中国经济发展仍然面临下行压力。水泥行业环保新标准即将出台，氮氧化物排放标准将更加严格，现有水泥生产线氮氧化物排放标准将调整为 400 毫克/立方米，环境敏感区将执行 320 毫克/立方米。2014 年水泥行业将实施新的排放标准加大环境污染的治理力度，虽然水泥企业生产成本会有所上升，但通过行业自律会实现成本适度转移。环境成本的加大会加快落后产能的淘汰，在控制新增产能的条件下，市场预期仍然可观。

根据中国数字水泥网预测，2014 年，水泥需求总体上将保持温和增长态势，在不考虑水泥新标准实施的情况下，水泥产量继续增长 6~7%，行业利润仍维持较高水平。2014 年，水泥熟料新增产能会明显放缓，落后产能有望加速淘汰，供需关系不断改善。企业兼并重组将转向民营企业开始整合市场的新局面。以提高能效和环境改善的行业创新、科技进步将持续推进。水泥区域市场的格局划分进一步清晰，主导企业对市场的影响力持续加强。

### 3) 公司历史营业收入及构成分析

历史年度公司营业收入如下表所示。

单位：人民币元

| 项目/年份  | 2011 年度        | 2012 年度        | 2013 年 1-9 月   |
|--------|----------------|----------------|----------------|
| 主营业务收入 | 609,508,636.58 | 598,981,054.99 | 556,728,499.68 |
| 其中：熟料  | 233,247.86     | 53,714,959.78  | 30,982,776.07  |

| 项目/年份  | 2011 年度        | 2012 年度        | 2013 年 1-9 月   |
|--------|----------------|----------------|----------------|
| 水泥     | 609,275,388.72 | 545,266,095.21 | 525,745,723.60 |
| 其他业务收入 | 74,546.40      | 131,177.51     | 11,691,636.94  |
| 营业收入   | 609,583,182.98 | 599,112,232.50 | 568,420,136.62 |

公司主要销售 P. C. 32.5 水泥、P. O. 42.5 水泥及熟料。由于 2012 年水泥价格下跌，导致 2012 年公司主营业务收入下滑。

公司其他业务收入为销售水泥编织袋给子公司和关联方。

#### 4) 营业收入预测

对于未来年度的收入预测从水泥供给及需求两个方面进行分析。

##### ①供给方面

至 2013 年底，青海全省共有水泥企业 16 家，水泥产能约 2048 万吨左右，其中落后产能 200 万吨，水泥生产线共有 26 条，其中新型干法水泥生产线 15 条，累计熟料产能 1358 万吨。

在新增产能方面，据中国水泥网信息，目前青海全省仅有青海盐湖海纳化工有限公司位于西宁市湟中县 1 条 2500t/d 的在建生产线，年产水泥 100 万吨，预计将会在 2014 年投产。青海省经信委表示青海原则上将不再审批新建水泥生产线项目。

在淘汰落后产能方面，从 2006 至 2013 年 10 月底，8 年时间青海累计淘汰落后产能 693 万吨，其中在 2013 年计划淘汰 10 万吨。贯彻国家化解产能过剩的部署，坚决淘汰落后产能，也成为了青海省政府的重要工作内容；在第十二届人代会上，指出力争在 2014 年内淘汰 32.5 标号水泥 50% 的产能，显示了地区政府淘汰落后产能的决心和力度。

青海省结合当地产业实际发展情况，2013 年已经出台了《关于加快我省水泥行业兼并重组和结构调整实施方案》，推动水泥行业兼并中重组，以提高行业竞争力和产业集中度。按照《方案》要求，到 2014 年底，全省水泥企业要全部完成余热发电（余热利用）、脱硝、粉尘捕集技术改造，进一步强化氮氧化物等主要污染物排放和能源、资源单耗指标约束，对整改不达标的水泥生产线坚决予以淘汰。严苛的排污新标准将倒逼那些生产工艺和技术标准落后的水泥企业，这将对当地产能落后的水泥企业产生巨大冲击。

在外省水泥流入方面，靠近青海较近的甘肃对青海海东地区的水泥市场影响较大。甘肃省内最大的水泥企业是甘肃祁连山水泥有限公司，地处青海西宁和甘肃之

间的民和祁连山为其下属公司,为保证民和祁连山水泥在青海水泥市场的正常销售,从甘肃越界销售的祁连山水泥有限。此外,甘肃近年来水泥市场较好,尤其是兰州新区的大力建设产生了大量的水泥需求,其他企业进行青海市场的机会较小,且长距离的运输使水泥进入青海市场之后,价格的市场竞争力将明显弱化。

## ②需求方面

青海省“十二五”规划指出在“十二五”期间GDP年均增长12%,五年累计全社会固定资产投资达到9000亿元。2013年GDP增长10.8%,完成固定资产投资2404亿,增长25.2%。2014年预期生产总值增长10.5%左右,全社会固定资产投资增长20%。

预计2014、2015年青海省的水泥需求约为2200和2706万吨,增速分别约为23.06%和23.11%,增速较前些年虽略有回落,但仍能以23%以上的增速保持高位增长,此增速仍将位于西北五个省(区)的前列。2014和2015年青海省适度下调GDP、固定资产投资等预期指标的增幅,主要是处于对发展质量和效益的更高要求。

2014-2015年青海省水泥需求预测

| 项 目         | 2011年    | 2012年    | 2013年    | 2014E    | 2015E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 水泥产量(万吨)    | 1,042.99 | 1,370.97 | 1,786.29 | 2,198.24 | 2,706.26 |
| 年累计增速(%)    | 30.45    | 29.57    | 29.67    | 23.06    | 23.11    |
| 固定资产投资增速(%) | 45.00    | 29.90    | 26.40    | 25.0     | 24.0     |

数据来源:中国水泥研究院

水泥需求全部来自固定资产投资,而与水泥需求量密切相关的固定资产投资主要集中在房地产开发投资、基础设施建设投资、农村建设三个方面。青海地区的水泥需求主要是三大部分:房地产占据26%-30%,基础设施建设占45%-50%,其余为民用市场及其他。

从房地产市场看,自2008年以后青海的房地产投资以年均37.06%左右的增速增长,投资额从2008年的51.19亿元增长了近4倍至2013年的247.61亿元,为西北各省增长最为快速的省份之一,表现出巨大的发展潜力和空间。持续升温的房地产销售市场也印证了房地产的良好发展,同时也进一步促进了房地产市场投资。从2009年至2013年青海的房地产销售面积以年均20.87%的增速增长,较2003~2008年12.11%的年均增速有显著提升。良好的房屋销售市场也有力地提升了新开工房屋面积的快速增长,成为持续有力的水泥消费需求点。随着以西宁为中心

的东部城市群、重点城镇房地产开发规模的扩大，以及新区开发、保障性房的大力建设，青海的房地产市场将会迎来新的春天。

现代化基础设施体系依然是作为发挥投资拉动作用、提升区域竞争力的重要领域，青海省将继续加快实施一批重大基础设施项目，为地区经济实现跨越式发展提供有力支撑。

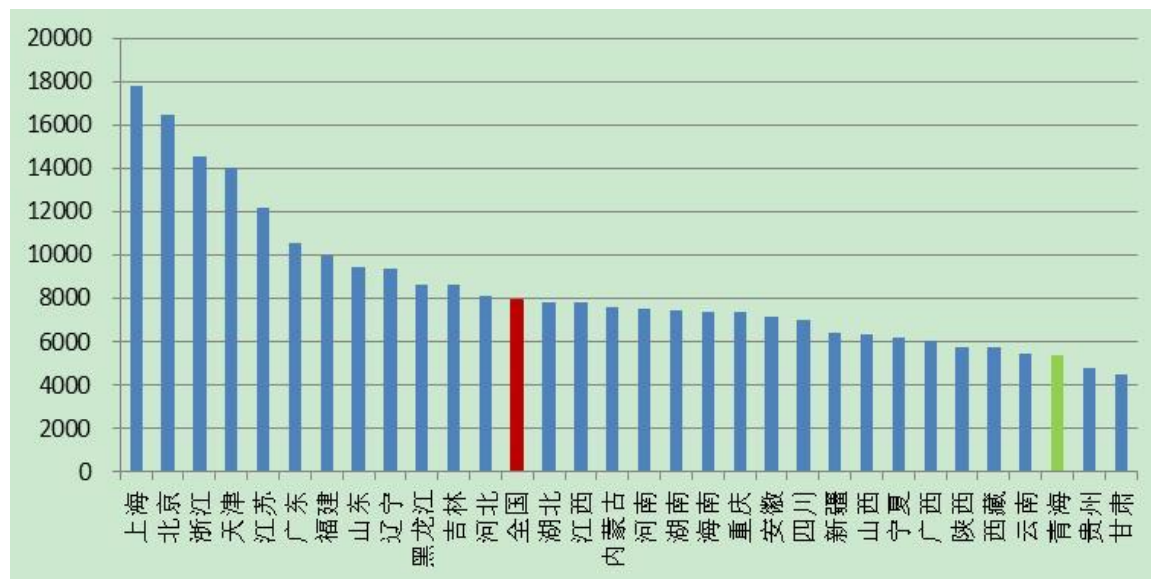
#### 青海“十二五”期间规划基建投资大幅增长

| 项目       | “十二五”规划投资   | 2013 年底   | 2014 至 2015 年  |
|----------|---|---|--|
| 公路       | 构建“六纵九横二十联”公路网，力争到 2015 年全省公路通车里程突破 7 万公里，高等级公路突破 9000 公里，其中高速公路达到 3000 公里  | 2013 年新增公路通车里程 4129 公里，全省公路总里程突破 7 万公里，达到 70117 公里。 | 2014 年，青海预计交通固定资产投资 230 亿元，建设重点公路 3735 公里。启动沿黄公路隆务峡至循化、循化至大力加山高速公路，新建西宁绕城环线平安经互助至大通二级公路。实施六盘山片区扶贫攻坚项目，新开工民和至小峡一级公路等。推动西宁、海东轨道交通建设进程。 |
| 铁路       | 到 2015 年，新建铁路 1400 公里，营运里程达到 3000 公里。做好建设西宁轨道交通 1 号线的前期工作。  | 至 2013 年 11 月底铁路营运里程 1862 公里。                       | 还有 4 个在建铁路项目，为西格增建二线、兰新二线、格敦铁路以及西宁站改造。将开建格库铁路、启动甘森至肯德可克和鱼卡至一里坪地方铁路、推进西成、格成铁路前期工作。  |
| 水利<br>水电 | 建成黄河贵德-李家峡-大河家河段航运工程、青海湖航运二期工程；建成羊曲等大中型水电站，开工建设茨哈峡、玛尔挡等水电站；建设蓄集峡、夕昌、马什格羊等大中型水库，建成湟水北干渠一期工程，建设西干渠工程、湟水北干渠二期和拉西瓦等灌溉工程；建设湟水、格尔木河等重要河段，建成引大济湟调水总干渠工程； | 新建成一批重点水源、防洪减灾等水利设施，建成拉西瓦、龙羊峡水光互补电站；推进引大济湟、玛尔挡水电站   | 建设黄河水运工程，力争引大济湟调水总干渠、湟水北干渠一期全线贯通，石头峡水库具备蓄水条件，启动东部浅山干旱区水利综合工程；继续加快黄河沿岸水库灌区、蓄积峡等重点水利工程建设，做好中小河流治理和病险水库除险加固。                            |
| 航空       | 加快构建“一主八辅”机场格局，完成西宁、格尔木机场扩能改造，建设德令哈、大武、花土沟等机场。  | 已建成西宁机场二期、德令哈机场；快速推进花土沟机场                           | 德令哈机场通航、花土沟机场试飞；加快果洛、祁连机场建设；推进格尔木机场二期扩建和青海湖机场前期工作。   |
| 城镇化率     | 建设“四区两带一线”，城镇化率达到 50.5%。  | 全省城镇化率达到 48.5%                                      | 努力实现“四区两带一线”区域发展目标，城镇化率年均增长 1 个百分点。  |

资料来源：中国水泥研究院

从农村市场看，需求主要集中在住房建设上。农村的住房建设需求与农村居民人均收入成正比，青海地区的农村居民人均收入居于全国倒数第三。未来随着青海农村困难群众危房改造、牧民定居工程以及农牧民奖励性住房建设的扎实推进，青海地区的农村市场水泥需求将成为亮点之一。

2012年青海地区农村居民人均收入居全国尾部



数据来源：国家统计局

此外，目前与青海毗邻的西藏水泥需求存在每年约 200 万吨缺口，而青海是周边各地区中输送最为便利的地区，这就为消化青海地区的水泥产量提供一个良好的契机。根据《2014 年西藏自治区政府工作报告》均显示，2014 年西藏区域内的重大基础设施建设加快推进，如开工建设拉林铁路，八一到米林机场专用公路等一大批重点工程。另外，还有与中国相邻的尼泊尔、印度等因国内发展较快，水泥需求量上升较快，青海的部分水泥还可以出口到这些国家。

### ③供需平衡分析

随着区域内新增产能的有效控制和地区需求的快速增长，预计在 2014 和 2015 年青海地区的水泥供需平衡状况有望从当前的基本平衡阶段进入到供给紧张阶段，西藏地区的部分水泥需求尚且还不包含在内，在未来几年青海地区的水泥行业将面临较多好的市场机遇。

2014、2015年青海的水泥供需平衡情况

| 项 目        | 2013 | 2014E | 2015E |
|------------|------|-------|-------|
| 水泥供应量（万吨）  | 2048 | 2098  | 2048  |
| 水泥需求量（万吨）  | 1786 | 2198  | 2706  |
| 供需平衡情况（万吨） | 262  | -100  | -658  |

数据来源：中国水泥研究院

#### ④区域市场运行情况

近年来在区域内基础设施建设项目大力推进和房地产开发持续向好的情势下，青海省内的水泥消费量持续攀升。2013年青海累计生产水泥1,786.29万吨，同比增长29.67%，自2008年以后水泥产量以30%左右的增速稳定增长；熟料产量976.56万吨，同比增长9.28%，也以较高位的增速保持增长。并且随着国家西部开发战略的深入实施以及青海省经济的跨越式发展，在区域水泥供给端收缩，而地区快速发展对水泥呈现巨大的需求下，青海的水泥工业将迎来新一轮的发展机遇。

2008年以后青海省水泥产量以30%左右的增速快速增长

| 年份    | 水泥产量（万吨） | 累计同比（%） | 熟料产量（万吨） | 同比增长（%） |
|-------|----------|---------|----------|---------|
| 2007年 | 436.9    | 17.6    | 356.25   | 16.38   |
| 2008年 | 457.75   | 4.77    | 359.82   | 1.00    |
| 2009年 | 609.99   | 33.26   | 398.06   | 10.63   |
| 2010年 | 811.08   | 32.97   | 512.5    | 28.75   |
| 2011年 | 1,042.98 | 28.59   | 758.24   | 47.95   |
| 2012年 | 1,370.97 | 31.45   | 844.52   | 11.38   |
| 2013年 | 1,786.29 | 30.29   | 976.56   | 15.63   |

数据来源：国家统计局

西宁是青海地区水泥消费的主要市场，其水泥市场价格为整个青海地区的风向标，从其价格走势可以反映出青海水泥市场的行情。以西宁P.042.5散装水泥价格为例，从2010至2013年的走势来看，在2011年11月之前保持着400元/吨的高位价格，随后在季节性淡季需求快速下滑和区域产能过剩的冲击下，价格直线下滑至300元/吨以下，由此奠定了2012年全年的低位价格，经过2012年波动的一年，2013年随着区域需求的快速增长以及行业的理性经营，水泥价格稳步提升，表现出稳健增长的态势，2013年全年P.042.5散装水泥均价高出2012年30元/吨。在

供需格局已改变的情况下，地区水泥价格已步入上行通道，预计西宁地区的水泥价格将会有良好的增长趋势。

青海省水泥价格在 2012 年筑底后逐渐回升（以西宁市为例）



数据来源：WIND 资讯

综上所述，本次评估结合互助金圆公司基准日后已实现 2013 年 4 季度营业收入情况及对未来年度市场情况，对未来年度收入进行预测。

2013 年青海互助公司全年实现营业收入 739,133,957.79 元，四季度实现营业收入 170,713,821.17 元。

根据国务院 2013 年 41 号文“关于化解产能过剩矛盾的指导意见”和工信部的要求，中国建筑建材科学研究总院完成了 GB175《通用硅酸盐水泥》标准的修订并发布征求意见稿，将取消复合 32.5 强度等级水泥，计划于 2014 年 6 月完成标准审议工作。通用硅酸盐水泥新标准征求意见稿 2014 年一季度已发布，这意味着关于取消复合 32.5 强度等级水泥的工作已经进入实质性操作阶段。故本次预测考虑逐步淘汰复合 32.5 水泥，到 2015 年减半，2016 年起淘汰 32.5 强度等级水泥。

根据上述分析，2014 年至 2020 年青海互助公司产品销售及营业收入预测如下：

## 产品销售预测

单位：万吨

| 项目/年份       | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P.C32.5（袋装） | 41.42  | 20.71  | -      | -      | -      | -      | -      |
| P.C32.5（散装） | 2.44   | 1.22   | -      | -      | -      | -      | -      |
| P.O42.5（袋装） | 20.58  | 22.23  | 24.01  | 24.01  | 24.01  | 24.01  | 24.01  |
| P.O42.5（散装） | 165.62 | 178.87 | 193.18 | 193.18 | 193.18 | 193.18 | 193.18 |
| P.MSR42.5 散 | 1.00   | 2.00   | 2.00   | 2.00   | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| 52.5 散      | 2.00   | 3.00   | 4.00   | 4.00   | 4.00   | 4.00   | 4.00   |
| 熟料          | 12.00  | 12.00  | 12.00  | 12.00  | 12.00  | 12.00  | 12.00  |
| 合计          | 245.06 | 240.03 | 235.19 | 235.19 | 235.19 | 235.19 | 235.19 |

## 营业收入预测

单位：万元

| 项目/年份       | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P.C32.5（袋装） | 11,183 | 5,592  | -      | -      | -      | -      | -      |
| P.C32.5（散装） | 569    | 284    | -      | -      | -      | -      | -      |
| P.O42.5（袋装） | 6,359  | 6,869  | 7,419  | 7,419  | 7,419  | 7,419  | 7,419  |
| P.O42.5（散装） | 46,374 | 50,084 | 54,090 | 54,090 | 54,090 | 54,090 | 54,090 |
| P.MSR42.5 散 | 542    | 1,084  | 1,084  | 1,084  | 1,084  | 1,084  | 1,084  |
| 52.5 散      | 840    | 1,260  | 1,680  | 1,680  | 1,680  | 1,680  | 1,680  |
| 熟料          | 2,304  | 2,304  | 2,304  | 2,304  | 2,304  | 2,304  | 2,304  |
| 合计          | 68,171 | 67,477 | 66,577 | 66,577 | 66,577 | 66,577 | 66,577 |

其他业务收入仅考虑对外销售水泥编织袋的收入，根据互助金圆公司与关联方之间的销售计划，预测未来年度其他业务收入如下：

## 其他业务收入预测

单位：万元

| 项目     | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 其他业务收入 | 445   | 445   | 445   | 445   | 445   | 445   | 445   |

## (2) 营业成本预测

## 1) 历史营业成本分析



历史年度营业成本如下表所示：

历史年度营业成本

金额单位：人民币元

| 项 目     | 2011 年度        | 2012 年度        | 2013 年 1-9 月   |
|---------|----------------|----------------|----------------|
| 主营业务收入  | 609,508,636.58 | 598,981,054.99 | 556,728,499.68 |
| 其他业务收入  | 74,546.40      | 131,177.51     | 11,691,636.94  |
| 营业收入合计  | 609,583,182.98 | 599,112,232.50 | 568,420,136.62 |
| 主营业务成本  | 407,699,285.66 | 502,140,507.53 | 376,387,785.97 |
| 其他业务成本  |                | 6,245.03       | 11,796,168.78  |
| 营业成本合计  | 407,699,285.66 | 502,146,752.56 | 388,183,954.75 |
| 综合毛利率   | 33.12%         | 16.18%         | 31.71%         |
| 主营业务毛利率 | 33.11%         | 16.17%         | 32.39%         |

2) 营业成本预测

水泥企业的主要成本为煤和电，历史年度两项合计约占水泥总变动成本的 50-60%。根据企业历史生产相关数据，结合企业 2014 年度生产预算，预测期公司营业成本预测如下。

①变动成本

A. 原材料

水泥原材料主要为石灰石、页岩、粘土、石膏等。本次评估预测根据历年的产品品种结构、各添加剂物料配比，各年熟料、水泥的产量，确定 2014 年及以后年度的物料消耗。物料价格参考企业历史年度物料价格上涨幅度、当地经济发展状况以及各物料未来市场供需关系综合确定。

B. 资源开采税及矿石安全生产费

资源开采税的征收标准为石灰石 2 元/吨，粘土矿 0.5 元/吨，石膏矿 2 元/吨。根据石灰石、页岩的开采量，计算确定资源开采税的金额；矿石安全生产费按每吨 2 元计提。

C. 包装用料

包装用料主要是包装袋，历史年度包装袋的成本均价为 0.65 元/个，根据袋装水泥的产量、需用包装袋的数量，按历史平均包装袋的价格上涨趋势，确定 2014 年及以后年度的包装用料成本。

D. 动力

经测算历史年度电价较为平稳，2013 年企业用电平均成本为 0.36 元/度。且青海地处黄河、长江、澜沧江源头，境内河流纵横，而且河床陡峭，河谷狭窄，落差较大，蕴藏着丰富的水能资源，尤以黄河、长江水能资源最为集中，开发潜力极大。据勘探，全省有 1 万千瓦以上水能资源的干支流共 108 条，总蕴藏量 2337.46 万千瓦，分别占全国和西北地区总量的 3.3%和 27.8%。可开发的大中型水电站总装机为 2099 万千瓦，其中装机 25 万千瓦以上的电站可建 17 座，2.5 万至 25 万千瓦的可建 51 座。目前西宁市内已有的火电、水电等中小型电站，使西宁电网电力资源极为充沛，故预测期电价保持相对稳定。

单位电耗=平均熟料电耗/熟料生产水泥的比例+水泥粉磨阶段的电耗

单位电耗随着生产工艺的不同而不同，新型干法水泥约 90-110 度/吨水泥。本次评估预测将水泥生产分为生料段、熟料段、水泥段三个阶段，并逐一分段计算各个阶段的耗电量。企业提供的 2014 年全年电耗预算，与公司历史生产数据较为吻合，且符合国家对水泥生产的能耗要求，故 2014 及以后年度按照企业 2014 年全年预算电耗水平计算。

同时，公司在各生产线均自建余热电站作为企业的余热利用节能电站，电力电量自发自用，本次评估已考虑余热发电所节约的相关成本。

#### E. 煤炭成本

公司燃料用煤从新疆采购，有稳定的客户群，供应煤质基本稳定，煤炭采购价格与市场价格变化趋势基本一致。从全国煤炭供需情况看，2003-2006 年煤炭需求高速增长，随之而来的是煤炭行业产能投资高速增长；2004 年之后新建成产能开始快速释放，2009 年后每年新投放产能 3 亿吨以上；2007 年开始煤炭新增产能超过需求增量。虽然 2011-2012 年煤炭需求较大幅度上升，煤炭产能过剩开始加剧。受煤炭产能过剩影响，煤炭价格受需求不旺持续低位运行。本次评估预测中，预计未来年度煤炭价格保持在 2013 年水平。

煤炭历史供需平衡表

| 项目/年份     | 2003 | 2004 | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 投资额（亿）    | 437  | 702  | 1163  | 1459  | 1805  | 2399  | 3057  | 3785  | 4907  | 5286  |
| 增幅（%）     | 60.5 | 60.8 | 65.66 | 25.46 | 23.68 | 32.95 | 27.41 | 23.81 | 29.66 | 7.71  |
| 吨煤成本（元/吨） | 440  | 480  | 520   | 560   | 600   | 640   | 680   | 720   | 760   | 732   |
| 施工产能（亿吨）  |      | 4.36 | 7.57  | 9.53  | 10.97 | 8.95  | 10.1  | 13.77 | 13.14 | 15.11 |
| 累计新增（亿吨）  |      | 2.03 | 2.21  | 2.85  | 3.42  | 3.16  | 4.58  | 6.04  | 5.97  | 7.22  |
| 产能释放（亿吨）  | 0.74 | 1.54 | 1.84  | 2.26  | 2.7   | 2.31  | 3.2   | 3.87  | 4.13  | 3.99  |

|          |       |       |       |       |       |      |      |      |      |      |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| 需求增长(亿吨) | 2.76  | 2.44  | 3.83  | 2.32  | 1.77  | 0.84 | 1.47 | 1.64 | 3.07 | 2.7  |
| 供需平衡(亿吨) | -0.58 | -0.13 | -0.23 | -0.34 | -0.73 | -0.6 | 0.55 | 1.75 | 1.76 | 2.09 |

数据来源: wind 资讯, 长城证券研究所

煤炭行业未来年度供需平衡表

| 指标名称         |           | 2010   | 2011    | 2012   | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------|-----------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 生产量(亿吨)      |           | 32.35  | 35.20   | 36.60  | 38.25 | 40.35 | 42.77 |
|              | YOY       | 8.81%  | 8.81%   | 3.98%  | 4.50% | 5.50% | 6.00% |
| 加: 进口量(亿吨)   |           | 1.85   | 2.22    | 2.35   | 2.52  | 2.69  | 2.88  |
|              | YOY       | 39.25% | 20.47%  | 5.75%  | 7.00% | 7.00% | 7.00% |
| 减: 出口量(亿吨)   |           | 0.19   | 0.15    | 0.09   | 0.07  | 0.06  | 0.05  |
| 总供给(亿吨)      |           | 34.01  | 37.28   | 38.86  | 40.69 | 42.98 | 45.60 |
|              | YOY       | 7.22%  | 9.62%   | 4.24%  | 4.71% | 5.64% | 6.10% |
| 减: 煤炭消费量(亿吨) |           | 31.71  | 34.45   | 36.44  | 38.41 | 40.56 | 42.74 |
| 电力           | 火力(万亿千瓦时) | 3.33   | 3.81    | 3.79   | 4.01  | 4.21  | 4.43  |
|              | YOY       | 11.53% | 14.69%  | -0.71% | 6.00% | 5.00% | 5.00% |
|              | 耗煤(亿吨)    | 16.15  | 18.69   | 18.55  | 19.22 | 20.06 | 20.94 |
|              | YOY       | 8.98%  | 15.71%  | -0.71% | 3.58% | 4.39% | 4.38% |
| 钢铁           | 粗钢产量      | 6.27   | 6.83    | 7.17   | 7.67  | 8.13  | 8.53  |
|              | YOY       | 10.36% | 9.03%   | 4.87%  | 7.00% | 6.00% | 5.00% |
|              | 耗煤(亿吨)    | 5.78   | 6.17    | 6.45   | 6.90  | 7.31  | 7.68  |
|              | YOY       | 8.55%  | 6.69%   | 4.48%  | 7.00% | 6.00% | 5.00% |
| 建材           | 水泥产量      | 18.68  | 20.63   | 21.84  | 23.59 | 25.36 | 27.13 |
|              | YOY       | 14.67% | 10.45%  | 5.86%  | 8.00% | 7.50% | 7.00% |
|              | 耗煤(亿吨)    | 4.29   | 4.75    | 5.02   | 5.43  | 5.83  | 6.24  |
|              | YOY       | 14.42% | 10.69%  | 5.86%  | 8.00% | 7.50% | 7.00% |
| 化工           | 合成氨产量     | 0.50   | 0.51    | 0.55   | 0.57  | 0.60  | 0.63  |
|              | YOY       | -3.36% | 2.13%   | 7.70%  | 4.90% | 4.90% | 4.90% |
|              | 耗煤(亿吨)    | 0.89   | 0.91    | 0.98   | 1.03  | 1.08  | 1.13  |
|              | YOY       | -3.36% | 2.13%   | 7.69%  | 4.90% | 4.90% | 4.90% |
| 其他           |           | 4.60   | 3.93    | 5.43   | 5.83  | 6.27  | 6.74  |
|              | YOY       | -7.53% | -14.56% | 38.10% | 7.50% | 7.50% | 7.50% |
| 社会库存         |           | 2.06   | 3.13    | 3.47   | 3.8   | 3.8   | 3.8   |
| 减: 库存增加(亿吨)  |           | 0.54   | 1.07    | 0.34   | 0.33  | 0.00  | 0.00  |
| 煤炭平衡差额(亿吨)   |           | 1.75   | 1.76    | 2.09   | 1.95  | 2.42  | 2.87  |

根据历年的能耗水平及煤炭结构, 每吨熟料耗煤约 142kg 左右, 2014 年及以后年度按此指标测算耗煤成本。

#### F. 制造费用

制造费用消耗包括火工材料、设备用燃油、耐火材料、钢球、机修物料等, 其消耗量和生产装置、熟料的产量有一定关系, 按企业历史年度吨熟料的消耗水平确定 2014 年及以后年度的生产物料消耗成本。

#### ②固定成本

##### A. 职工薪酬

职工薪酬包括员工基本工资、各项保险及福利等。其中各项保险及福利包括职工福利费、工会经费、教育经费、养老保险、失业保险、工伤保险、基本医疗保险等。本次评估预测基本工资根据企业提供的员工岗位清单及职级薪酬水平综合确定;

各项保险及福利参考企业历史年度水平；同时结合区域经济发展水平和公司历史实际薪酬情况，预测职工薪酬未来逐年递增。

#### B. 折旧

制造费用中的折旧指生产用固定资产计提的折旧，包括生产用房屋、构筑物、机器设备、运输设备等的折旧。本次评估按预计的公司各期生产用固定资产原值根据折旧政策进行预测。

③预测结果汇总如下：

营业成本预测汇总表

金额单位：人民币万元

| 项目/年份     | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 原材料       | 9,413  | 9,187  | 8,973  | 8,973  | 8,973  | 8,973  | 8,973  |
| 动力        | 6,854  | 6,788  | 6,727  | 6,727  | 6,727  | 6,727  | 6,727  |
| 烟煤        | 13,861 | 13,854 | 13,851 | 13,851 | 13,851 | 13,851 | 13,851 |
| 制造费用      | 5,160  | 5,076  | 4,995  | 4,995  | 4,995  | 4,995  | 4,995  |
| 包装费用      | 806    | 558    | 312    | 312    | 312    | 312    | 312    |
| 职工薪酬      | 3,535  | 3,712  | 3,898  | 4,093  | 4,298  | 4,513  | 4,739  |
| 折旧        | 5,111  | 5,187  | 5,253  | 5,248  | 5,248  | 5,712  | 5,866  |
| 矿产资源税及安全费 | 977    | 974    | 970    | 970    | 970    | 970    | 970    |
| 合计        | 45,717 | 45,336 | 44,979 | 45,169 | 45,374 | 46,053 | 46,433 |

2013年10-12月实际已发生成本12,800.00万元。

根据互助金圆公司水泥编织袋历史单位成本，预测未来年度其他业务成本如下：

其他业务成本预测

金额单位：人民币万元

| 项目     | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 其他业务成本 | 432   | 432   | 432   | 432   | 432   | 432   | 432   |

#### (3) 营业税金及附加

互助金圆公司营业税金及附加包括城市建设维护税、教育费附加、地方教育附加等。本次评估根据互助金圆公司缴纳的营业税金及附加的情况，以未来收入和成本预测额为基础，预测营业税金及附加如下：

## 营业税金及附加预测表

金额单位：人民币万元

| 项目/年份   | 2013年<br>4季度 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业税金及附加 | 64           | 438   | 446   | 438   | 438   | 438   | 438   | 438   |

## (4) 销售费用

互助金圆公司销售费用主要包括销售人员的工资、差旅费、广告费用等。销售费用各项目的预测原则如下：

1) 工资及工资附加费：根据预测期维持销售部门日常经营所需要的职工人数及薪酬制度预测。

2) 差旅费、业务招待费等各项费用根据公司 2014 年度预算及未来业务收入规模来进行测算。

3) 车辆费用等较为固定，根据企业历史水平确定。

综上所述，未来年度销售费用预测如下：

## 销售费用预测表

金额单位：人民币万元

| 项目/年份 | 2013年<br>4季度 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 工资    |              | 150   | 158   | 166   | 174   | 183   | 192   | 202   |
| 车辆费用  |              | 34    | 34    | 34    | 34    | 34    | 34    | 34    |
| 通讯费   |              | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 业务招待费 |              | 33    | 33    | 33    | 33    | 33    | 33    | 33    |
| 差旅费   |              | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 办公费用  |              | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 广告费   |              | 39    | 39    | 39    | 39    | 39    | 39    | 39    |
| 促销费   |              | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 其他    |              | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 合计    | 70           | 384   | 392   | 400   | 408   | 417   | 426   | 436   |

## (5) 管理费用

互助金圆公司的管理费用主要包括职工薪酬、业务招待费、办公费、折旧及摊

销、税金等。管理费用各项目的预测原则如下：

1) 工资及工资附加费：按预测期维持管理部门日常经营所需要的职工人数及薪酬制度预测。

2) 折旧与摊销：管理费用中的折旧费指管理用固定资产计提的折旧，无形资产摊销包括土地使用摊销及其他无形资产摊销。本次评估按预计的公司各期管理用固定资产原值根据折旧及摊销政策进行预测。

3) 差旅费、业务招待费等各项费用根据公司 2014 年度预算结合历史支出情况来进行测算。

4) 税金及规费按照青海省及西宁市相关文件进行测算。

5) 中介费用：2014 年考虑公司内控、信息化等培训和建设需要，在正常年审、法律、税务等中介费用基础上增加部分支出，2015 年后恢复正常支出水平。

未来年度管理费用测算如下：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

| 项目/年份 | 2013 年<br>4 季度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 工资    |                | 755    | 793    | 833    | 875    | 919    | 965    | 1,013  |
| 福利费用  |                | 253    | 266    | 279    | 293    | 308    | 323    | 339    |
| 折旧与摊销 |                | 728    | 708    | 635    | 610    | 620    | 566    | 470    |
| 业务招待费 |                | 167    | 167    | 167    | 167    | 167    | 167    | 167    |
| 办公费用  |                | 65     | 65     | 65     | 65     | 65     | 65     | 65     |
| 通讯费   |                | 50     | 50     | 50     | 50     | 50     | 50     | 50     |
| 差旅费   |                | 55     | 55     | 55     | 55     | 55     | 55     | 55     |
| 车辆费用  |                | 163    | 163    | 163    | 163    | 163    | 163    | 163    |
| 中介费用  |                | 388    | 58     | 58     | 58     | 58     | 58     | 58     |
| 财产保险费 |                | 60     | 60     | 60     | 60     | 60     | 60     | 60     |
| 规费    |                | 387    | 387    | 387    | 387    | 387    | 387    | 387    |
| 税费    |                | 179    | 179    | 179    | 179    | 179    | 179    | 179    |
| 检测费   |                | 162    | 162    | 162    | 162    | 162    | 162    | 162    |
| 认证费   |                | 140    | 90     | 90     | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 其他    |                | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    |
| 合计    | 1,335          | 3,852  | 3,503  | 3,483  | 3,524  | 3,593  | 3,600  | 3,568  |

## (6) 财务费用

利息支出根据评估基准日互助金圆公司借款及公司期后还款安排及借款利率进行测算。利息支出外的财务费用包括手续费及利息收入，近几年公司手续费、利息收入两项财务费用波动及合计金额均较小，故对未来年度利息支出外的财务费用不进行预测。

财务费用预测表

金额单位：人民币万元

| 项目/年份 | 2013年<br>4季度 | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|-------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 财务费用  | 635.00       | 3,444.02 | 2,790.33 | 2,656.57 | 2,656.57 | 2,656.57 | 2,656.57 | 2,656.57 |

## (7) 营业外收支

根据财政部、国家税务总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税〔2008〕156号）及《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的补充的通知》（财税〔2009〕163号）的规定，互助金圆公司采用旋窑工艺生产的32.5复合硅酸盐水泥、42.5普通硅酸盐水泥销售享受增值税“即征即退”的税收优惠政策。本次评估考虑上述税收优惠政策至2020年止；2013年10-12月营业外收入和营业外支出按实际发生数测算。除上述事项外，本次评估未考虑其他营业外收支。

营业外收支预测表

金额单位：人民币万元

| 项目/年份 | 2013年<br>4季度 | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|-------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业外收支 | 1,365.70     | 4,260.69 | 4,217.31 | 4,161.06 | 4,161.06 | 4,161.06 | 4,161.06 | 4,161.06 |

## (8) 所得税

根据财政部、海关总署、国家税务总局于2011年7月27日联合发布的《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号），自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。本次评估明确预测期内按15%的税率征收企业所得税，永续期按25%税率征收企业所得税。

## (9) 折旧与摊销

列入预测范围的公司固定资产分为：房屋建筑物、机器设备、运输工具及办公设备等。公司的固定资产折旧分别计入主营业务成本和管理费用。计算折旧的固定资产基数为评估基准日企业已有固定资产以及在预测期内投资转固的工程支出。计提的固定资产折旧由两部分组成：对基准日现有固定资产（存量资产）按企业会计政策采用直线法计提折旧，对基准日后新增固定资产（增量资产及存量资产的重置更新），以投资期后当年开始采用直线法计提折旧。其中，折旧年限根据公司相关会计政策确定。

其他资产摊销主要是土地使用权无形资产、矿业权、外购软件的摊销，根据现有资产规模及摊销年限计算未来各年度摊销额。

具体数据如下：

折旧与摊销预测表

单位：人民币万元

| 项目/年份 | 2013年<br>4季度 | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|-------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 制造费用  | 1,234.34     | 5,110.83 | 5,186.58 | 5,253.46 | 5,247.94 | 5,247.89 | 5,712.16 | 5,865.77 |
| 管理费用  | 176.51       | 727.60   | 707.62   | 635.45   | 609.88   | 619.98   | 566.03   | 470.26   |
| 合计    | 1,410.85     | 5,838.43 | 5,894.20 | 5,888.91 | 5,857.81 | 5,867.87 | 6,278.19 | 6,336.03 |

#### (10) 资本性支出

企业的资本性支出主要为生产场地、采矿权、厂房、生产设备、通用办公设备及其他生产经营性资产的正常更新投资，本次评估资本性支出主要由三部分组成：存量资产的正常更新支出（重置支出）、增量资产的资本性支出（扩大性支出）、增量资产的正常更新支出（重置支出）。根据新制定的增值税条例，资本性支出中不包含可以抵扣的增值税。

A. 增量资产的资本性支出取决于企业生产投资计划，对于评估基准日已完工且工程款尚未完全支付款项根据企业预计支付时间确定资金支出。对于尚处于在建的工程根据评估基准日企业概预算以及已支付的款项预计未来年度所需要的资金。

B. 存量资产的正常更新支出和增量资产的正常更新支出与企业水泥生产量、固定资产规模、企业更新改造计划相关。预测期内，若设备经济耐用年限到期，则按重置价值进行相应更新。

按照收益预测的前提和基础，在维持增量项目完成后的资产规模和资产状况的



前提下，未来年度资本性支出如下表所示。

资本性支出预测表

单位：人民币万元

| 项目/年份  | 2013年<br>4季度 | 2014年    | 2015年    | 2016年    | 2017年 | 2018年  | 2019年    | 2020年    |
|--------|--------------|----------|----------|----------|-------|--------|----------|----------|
| 存量资产更新 | 193.50       | 133.86   | 834.72   | 1,112.18 | 51.14 | 150.66 | 7,258.65 | 2,595.74 |
| 增量资产更新 | 522.00       | 4,176.00 | 4,176.00 | 1,565.15 |       |        |          |          |

#### (11) 营运资金变动额

营运资金是指在企业经营活动中获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金变动额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力新增或减少的营运资金。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金—上期营运资金

根据对评估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营性资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，经综合分析后确定适当的周转率，可得到未来经营期内各年度的存货、经营性应收款项以及应付款项等及其增加额。未来营运资金变动预测如下：

营运资金变动预测表

单位：人民币万元

| 项目/年份  | 2013年<br>4季度 | 2014年     | 2015年     | 2016年     | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年     |
|--------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营运资金   | -5,371.75    | -5,453.68 | -5,398.16 | -5,326.16 | -5,326.16 | -5,326.16 | -5,326.16 | -5,326.16 |
| 营运资金变动 | 495.54       | -81.93    | 55.52     | 72.00     | -         | -         | -         | -         |

#### (12) 矿石安全生产费

已计入成本的矿石安全生产费按《企业安全生产费用提取和使用管理办法》计提，但该部分为非付现支出，按历史实际的平均支出额预测未来支出：

单位：人民币万元

| 项目/年份 | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 预计支出额 | 166.00 | 166.00 | 166.00 | 166.00 | 166.00 | 166.00 | 166.00 |

## (13) 企业自由现金流量

根据上述分析预测，互助金圆公司详细预测期的企业自由现金流量预测如下：

企业自由现金流量预测表

单位：人民币万元

| 项 目       | 2013年10-12月 | 2014年     | 2015年     | 2016年     |
|-----------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入    | 17,071.00   | 68,616.00 | 67,922.00 | 67,022.00 |
| 减：营业成本    | 12,800.00   | 46,149.00 | 45,768.00 | 45,411.00 |
| 营业税金及附加   | 64.00       | 438.00    | 446.00    | 438.00    |
| 销售费用      | 70.00       | 384.00    | 392.00    | 400.00    |
| 管理费用      | 1,335.00    | 3,852.00  | 3,503.00  | 3,483.00  |
| 财务费用      | 635.00      | 3,444.02  | 2,790.33  | 2,656.57  |
| 资产减值损失    |             |           |           |           |
| 二、营业利润    | 2,167.00    | 14,348.98 | 15,022.67 | 14,633.43 |
| 加：营业外收入   | 1,506.00    | 4,260.69  | 4,217.31  | 4,161.06  |
| 减：营业外支出   | 140.30      |           |           |           |
| 三、利润总额    | 3,532.70    | 18,609.67 | 19,239.98 | 18,794.49 |
| 减：所得税费用   | 604.88      | 2,841.00  | 2,936.00  | 2,868.00  |
| 四、净利润     | 2,927.82    | 15,768.67 | 16,303.98 | 15,926.49 |
| 加：利息支出    | 539.75      | 2,927.00  | 2,372.00  | 2,258.00  |
| 折旧与摊销     | 1,410.85    | 5,838.43  | 5,894.20  | 5,888.91  |
| 安全支出调整    | 139.89      | 331.00    | 330.00    | 329.00    |
| 减：更新资本性支出 | 193.50      | 133.86    | 834.72    | 1,112.18  |
| 追加资本性支出   | 522.00      | 4,176.00  | 4,176.00  | 1,565.15  |
| 营运资金变动    | 495.54      | -81.93    | 55.52     | 72.00     |
| 五、企业自由现金流 | 3,807.27    | 20,637.17 | 19,833.94 | 21,653.07 |

(续上表)

| 项 目     | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年     |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入  | 67,022.00 | 67,022.00 | 67,022.00 | 67,022.00 |
| 减：营业成本  | 45,601.00 | 45,806.00 | 46,485.00 | 46,865.00 |
| 营业税金及附加 | 438.00    | 438.00    | 438.00    | 438.00    |
| 销售费用    | 408.00    | 417.00    | 426.00    | 436.00    |
| 管理费用    | 3,524.00  | 3,593.00  | 3,600.00  | 3,568.00  |
| 财务费用    | 2,656.57  | 2,656.57  | 2,656.57  | 2,656.57  |
| 资产减值损失  |           |           |           |           |
| 二、营业利润  | 14,394.43 | 14,111.43 | 13,416.43 | 13,058.43 |
| 加：营业外收入 | 4,161.06  | 4,161.06  | 4,161.06  | 4,161.06  |
| 减：营业外支出 |           |           |           |           |
| 三、利润总额  | 18,555.49 | 18,272.49 | 17,577.49 | 17,219.49 |
| 减：所得税费用 | 2,833.00  | 2,790.00  | 2,686.00  | 2,632.00  |

|           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 四、净利润     | 15,722.49 | 15,482.49 | 14,891.49 | 14,587.49 |
| 加：利息支出    | 2,258.00  | 2,258.00  | 2,258.00  | 2,258.00  |
| 折旧与摊销     | 5,857.81  | 5,867.87  | 6,278.19  | 6,336.03  |
| 安全支出调整    | 329.00    | 329.00    | 329.00    | 329.00    |
| 减：更新资本性支出 | 51.14     | 150.66    | 7,258.65  | 2,595.74  |
| 追加资本性支出   | -         | -         | -         | -         |
| 营运资金变动    | -         | -         | -         | -         |
| 五、企业自由现金流 | 24,116.16 | 23,786.70 | 16,498.03 | 20,914.78 |

#### (14) 子公司自由现金流预测

互助金圆公司除金圆助磨剂公司为关联企业提供水泥生产所需的助磨剂外，其余各子公司均与互助金圆公司同为水泥制造行业；且各公司拥有共同的管理平台、资金和技术等资源。因此，本次评估对各子公司按照上述方法分别对各自的现金流量进行测算，最后与互助金圆公司的现金流量加和。

单位：人民币万元

| 项目/年份  | 2013年<br>4季度 | 2014年     | 2015年     | 2016年     | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年     |
|--------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 互助金圆公司 | 3,807.27     | 20,637.17 | 19,833.94 | 21,653.07 | 24,116.16 | 23,786.70 | 16,498.03 | 20,914.78 |
| 青海宏扬公司 | 1,843.93     | 7,311.64  | 9,539.42  | 13,083.96 | 14,533.06 | 14,068.35 | 14,058.35 | 13,883.35 |
| 太原金圆公司 | 732.66       | 3,398.57  | 3,000.00  | 2,542.40  | 6,299.86  | 6,184.72  | 3,801.04  | 3,512.18  |
| 朔州金圆公司 | -109.20      | 86.72     | 3,350.72  | 7,122.12  | 7,587.23  | 7,554.44  | 7,140.77  | 3,237.77  |
| 河源金杰公司 | -5,405.66    | -4,474.60 | 5,449.62  | 7,869.99  | 8,181.89  | 7,684.76  | 7,613.48  | 7,515.94  |
| 助磨剂公司  | 2.31         | 170.83    | 90.98     | 88.82     | 88.28     | 86.10     | 83.93     | 81.04     |
| 合计     | 871.31       | 27,130.33 | 41,264.68 | 52,360.36 | 60,806.48 | 59,365.07 | 49,195.60 | 49,145.06 |

#### 4. 折现率的计算

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。由于实体现金流量属于企业所有的股东及债权人，因此，与实体现金流量折现模型相对应的折现率是加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital，简称 WACC）。加权平均资本成本一般是以各种资本占全部资本的比重为权数，对个别资本成本进行加权平均确定的，计算公式见前文“公式 5”。

##### (1) 权益资本成本 ( $K_e$ )

权益资本成本采用资本定价模型，计算公式见前文“公式 6”。

##### 1) 无风险收益率 ( $R_f$ )

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用程

度高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，我们选择从评估基准日至国债到期日剩余期限在 5 年以上的记账式国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

评估基准日国债收益率

| 证券代码       | 证券简称       | 剩余期限（年） | 收盘到期收益率 |
|------------|------------|---------|---------|
| 010011.IB  | 01 国债 11   | 8.0685  | 3.5223  |
| 020005.IB  | 02 国债 05   | 18.6603 | 4.0262  |
| 030009.IB  | 03 国债 09   | 5.0685  | 2.8722  |
| 030014.IB  | 03 国债 14   | 20.2219 | 1.6399  |
| 050004.IB  | 05 国债 04   | 11.6301 | 3.6718  |
| 050012.IB  | 05 国债 12   | 7.1315  | 3.3252  |
| 060009.IB  | 06 国债 09   | 12.7452 | 3.6282  |
| 060019.IB  | 06 国债 19   | 8.1315  | 3.4116  |
| 0700002.IB | 07 特别国债 02 | 8.9726  | 3.7876  |
| 0700004.IB | 07 特别国债 04 | 9.0027  | 3.5278  |
| 0700006.IB | 07 特别国债 06 | 9.1425  | 3.7078  |
| 0700007.IB | 07 特别国债 07 | 9.2027  | 4.4492  |
| 070006.IB  | 07 国债 06   | 23.6438 | 4.1724  |
| 070013.IB  | 07 国债 13   | 13.8849 | 3.6858  |
| 080002.IB  | 08 国债 02   | 9.4192  | 3.7949  |
| 080006.IB  | 08 国债 06   | 24.6192 | 4.1743  |
| 080013.IB  | 08 国债 13   | 14.8740 | 3.8920  |
| 080020.IB  | 08 国债 20   | 25.0795 | 4.8003  |
| 080023.IB  | 08 国债 23   | 10.1644 | 4.1222  |
| 080025.IB  | 08 国债 25   | 5.2110  | 3.4110  |
| 090002.IB  | 09 国债 02   | 15.4000 | 3.8392  |
| 090003.IB  | 09 国债 03   | 5.4493  | 3.4947  |
| 090005.IB  | 09 付息国债 05 | 25.5397 | 4.1804  |
| 090007.IB  | 09 付息国债 07 | 5.6027  | 3.5476  |
| 090011.IB  | 09 付息国债 11 | 10.7041 | 3.6183  |
| 090012.IB  | 09 付息国债 12 | 5.7178  | 3.5379  |
| 090016.IB  | 09 付息国债 16 | 5.8137  | 3.1441  |
| 090020.IB  | 09 付息国债 20 | 15.9178 | 3.9284  |
| 090023.IB  | 09 付息国债 23 | 5.9671  | 3.7467  |
| 090025.IB  | 09 付息国债 25 | 26.0575 | 4.1386  |
| 090027.IB  | 09 付息国债 27 | 6.1014  | 2.9751  |
| 090030.IB  | 09 付息国债 30 | 46.1973 | 4.2997  |
| 100002.IB  | 10 付息国债 02 | 6.3507  | 3.3988  |
| 100003.IB  | 10 付息国债 03 | 26.4356 | 4.2120  |
| 100007.IB  | 10 付息国债 07 | 6.4877  | 3.3599  |

| 证券代码      | 证券简称       | 剩余期限（年） | 收盘到期收益率 |
|-----------|------------|---------|---------|
| 100009.IB | 10 付息国债 09 | 16.5507 | 3.9250  |
| 100012.IB | 10 付息国债 12 | 6.6219  | 3.6302  |
| 100014.IB | 10 付息国债 14 | 46.6795 | 4.2828  |
| 100018.IB | 10 付息国债 18 | 26.7425 | 4.1057  |
| 100019.IB | 10 付息国债 19 | 6.7370  | 4.0558  |
| 100023.IB | 10 付息国债 23 | 26.8466 | 4.0912  |
| 100024.IB | 10 付息国债 24 | 6.8521  | 3.3535  |
| 100026.IB | 10 付息国债 26 | 26.8959 | 4.1615  |
| 100029.IB | 10 付息国债 29 | 16.9342 | 3.8658  |
| 100031.IB | 10 付息国债 31 | 6.9671  | 3.3642  |
| 100034.IB | 10 付息国债 34 | 7.0822  | 3.8729  |
| 100037.IB | 10 付息国债 37 | 47.1671 | 4.3192  |
| 100040.IB | 10 付息国债 40 | 27.2110 | 4.2098  |
| 100041.IB | 10 付息国债 41 | 7.2164  | 3.8712  |
| 110002.IB | 11 付息国债 02 | 7.3123  | 3.9966  |
| 110005.IB | 11 付息国债 05 | 27.4219 | 4.2415  |
| 110008.IB | 11 付息国债 08 | 7.4658  | 3.6209  |
| 110010.IB | 11 付息国债 10 | 17.5863 | 4.4031  |
| 110012.IB | 11 付息国债 12 | 47.6849 | 4.3295  |
| 110015.IB | 11 付息国债 15 | 7.7151  | 4.0846  |
| 110016.IB | 11 付息国债 16 | 27.7479 | 4.1387  |
| 110019.IB | 11 付息国债 19 | 7.8877  | 3.3509  |
| 110021.IB | 11 付息国债 21 | 5.0384  | 3.8265  |
| 110023.IB | 11 付息国债 23 | 48.1452 | 4.3331  |
| 110024.IB | 11 付息国债 24 | 8.1370  | 3.9966  |
| 120004.IB | 12 付息国债 04 | 8.4055  | 4.1252  |
| 120005.IB | 12 付息国债 05 | 5.4384  | 4.0011  |
| 120006.IB | 12 付息国债 06 | 18.5753 | 4.0501  |
| 120008.IB | 12 付息国债 08 | 48.6603 | 4.3404  |
| 120009.IB | 12 付息国债 09 | 8.6521  | 3.9978  |
| 120010.IB | 12 付息国债 10 | 5.6877  | 3.7548  |
| 120012.IB | 12 付息国债 12 | 28.7616 | 4.1935  |
| 120013.IB | 12 付息国债 13 | 28.8575 | 4.2108  |
| 120015.IB | 12 付息国债 15 | 8.9014  | 4.0358  |
| 120016.IB | 12 付息国债 16 | 5.9370  | 3.9778  |
| 120018.IB | 12 付息国债 18 | 19.0055 | 4.3508  |
| 120020.IB | 12 付息国债 20 | 49.1589 | 4.2998  |
| 120021.IB | 12 付息国债 21 | 9.2082  | 3.8945  |
| 130003.IB | 13 付息国债 03 | 6.3205  | 4.0310  |
| 130005.IB | 13 付息国债 05 | 9.4000  | 3.8936  |
| 130008.IB | 13 付息国债 08 | 6.5534  | 4.0072  |
| 130009.IB | 13 付息国债 09 | 19.5726 | 3.9950  |
| 130010.IB | 13 付息国债 10 | 49.6685 | 4.2446  |

| 证券代码      | 证券简称       | 剩余期限（年） | 收盘到期收益率 |
|-----------|------------|---------|---------|
| 130011.IB | 13 付息国债 11 | 9.6493  | 4.0050  |
| 130015.IB | 13 付息国债 15 | 6.7836  | 4.0000  |
| 130016.IB | 13 付息国债 16 | 19.8795 | 4.3159  |
| 130018.IB | 13 付息国债 18 | 9.8986  | 3.9912  |
| 130019.IB | 13 付息国债 19 | 29.9808 | 4.7000  |
| 9802.IB   | 98 国债 2    | 14.8932 | 7.1971  |
| 平均值       |            |         | 3.9296  |

经计算无风险收益率为 3.93%

## 2) 市场超额收益 (ERP)

市场超额收益 (ERP) 是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分, 即:

市场超额收益(ERP) = 市场整体期望的投资回报率( $R_m$ ) - 无风险报酬率( $R_f$ )

根据目前国内评估行业通行的方法, 按如下方式计算 ERP:

a. 确定衡量股市的指数: 估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数, 参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验, 本次选用了沪深 300 指数。

b. 计算年期的选择: 中国股市起始于上世纪 90 年代初期, 但最初几年发展不规范, 直到 1996~1998 年之后才逐渐走上正规, 考虑到上述情况, 我们在测算中国股市 ERP 时计算的时间从 1998 年开始, 也就是我们估算的样本时间区间为 1998 年 12 月 31 日到 2012 年 12 月 31 日。

c. 指数成分股的确定: 沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的, 因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 的成分股。对于 1998~2005 年沪深 300 没有推出之前, 采用外推的方式, 即 1998~2005 年的成分股与 2005 年末一样。

d. 数据的采集: 本次 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益, 因此选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 1998 年 12 月 31 日起到 2012 年 12 月 31 日的复权交易年收盘价格, 上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

e. 年收益率的计算采用几何平均值计算方法:

设第 1 年到第  $i$  年的几何平均值为  $C_i$ ,  $P_i$  为第  $i$  年年末交易收盘价 (后复权), 则:

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i = 2, 3, \dots, n)$$

通过估算得到的近 12 年来(即 2001 至 2012 年)每年的市场风险超额收益率,取历年平均数作为市场超额收益。计算过程和结果如下表所示:

市场超额收益计算

| 年份     | Rm     | Rf    | ERP    |
|--------|--------|-------|--------|
| 2001 年 | 11.15% | 2.92% | 8.23%  |
| 2002 年 | 1.93%  | 2.79% | -0.86% |
| 2003 年 | 3.98%  | 3.27% | 0.71%  |
| 2004 年 | 2.23%  | 4.71% | -2.48% |
| 2005 年 | -0.70% | 3.14% | -3.84% |
| 2006 年 | 13.19% | 3.18% | 10.01% |
| 2007 年 | 32.38% | 4.03% | 28.35% |
| 2008 年 | 10.51% | 3.42% | 7.09%  |
| 2009 年 | 16.58% | 3.74% | 12.84% |
| 2010 年 | 18.22% | 4.01% | 14.21% |
| 2011 年 | 13.78% | 3.59% | 10.19% |
| 2012 年 | 12.78% | 3.35% | 9.43%  |
| 平均     |        |       | 7.82%  |

经计算得到  $ERP$  为 7.82%。

### 3) $\beta$ 系数

$\beta$  风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。本次评估我们选取了水泥行业上市公司作为同行业对比公司,对比公司样本中剔除了截至评估基准日上市时间不足两年的和连续亏损的非正常生产经营公司。经查阅 WIND 金融终端得到对比上市公司的  $\beta$  系数。上述  $\beta$  系数还受各对比公司财务杠杆的影响,需要先对其卸载对比公司的财务杠杆,再根据互助金圆公司的资本结构,加载被评估单位的财务杠杆。有无财务杠杆影响的  $\beta$  系数计算公式如下:

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

$\beta_e$ : 评估对象股权资本的预期市场风险系数;

$\beta_u$ : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})}$$

$\beta_t$ : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = \frac{Cov(R_x; R_p)}{\sigma_p}$$

式中:

$Cov(R_x, R_p)$ : 一定时期内样本股票的收益率和股票市场组合收益率的协方差;

$\sigma_p$ : 一定时期内股票市场组合收益率的方差;

$D_i$ 、 $E_i$ : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

按照上述原则计算得出同行业对比公司去除财务杠杆后的  $\beta$  系数加权平均值为 0.7615。

由于互助金圆公司、青海宏扬公司在2020年前享受15%的所得税优惠，与其他公司税率不相同，故通过计算合并口径的所得税费用与利润总额之比计算边际税率，并在此基础上计算未来各年度 $\beta$ 系数。

预测期间 Beta 系数表

| 项目/年份      | 2013年<br>4季度 | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 无财务杠杆 BETA | 0.7615       | 0.7615 | 0.7615 | 0.7615 | 0.7615 | 0.7615 | 0.7615 | 0.7615 |
| 目标资本结构     | 36.17%       | 36.17% | 36.17% | 36.17% | 36.17% | 36.17% | 36.17% | 36.17% |
| 所得税税率      | 21.39%       | 16.91% | 17.42% | 16.68% | 18.54% | 18.66% | 18.74% | 18.75% |
| $\beta$ 系数 | 0.9780       | 0.9904 | 0.9890 | 0.9910 | 0.9859 | 0.9855 | 0.9853 | 0.9853 |

#### 4) 公司特有风险超额收益率 ( $R_c$ )

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合的组合收益,对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险,因此,在考虑单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

我们考虑了以下因素的风险溢价:

##### ①规模风险报酬率

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系,如美国的 IbbotsonAssociate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。研究结果表明,小企业平均报酬率高于大企业,因为小企业股



东希望有更高的回报。

与对比上市公司的资产规模相比，互助金圆公司的资产规模相对略小，规模风险报酬率取 1%。

## ②个别风险报酬率的确定

企业的个别风险主要系企业的各种经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段、历史经营状态、主要业务所处发展阶段、企业经营业务和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经营和资历、对主要客户及供应商的依赖等。根据互助金圆公司经营情况，确定个别风险报酬率为 1%。

以上两项风险溢价相加，互助金圆公司特有风险超额收益率 ( $R_c$ ) 的计算结果为 2.00%。

## 5) 权益资本成本 ( $K_e$ )

将上述各参数代入公式 6，计算得到互助金圆公司的权益资本成本：

权益资本成本  $K_e$  的计算

| 项目/年份      | 2013 年<br>4 季度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 无风险报酬率     | 3.93%          | 3.93%  | 3.93%  | 3.93%  | 3.93%  | 3.93%  | 3.93%  | 3.93%  |
| ERP        | 7.82%          | 7.82%  | 7.82%  | 7.82%  | 7.82%  | 7.82%  | 7.82%  | 7.82%  |
| $\beta$ 系数 | 0.9780         | 0.9904 | 0.9890 | 0.9910 | 0.9859 | 0.9855 | 0.9853 | 0.9853 |
| 企业特定风险     | 2.00%          | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  |
| $K_e$      | 13.58%         | 13.67% | 13.66% | 13.68% | 13.64% | 13.64% | 13.64% | 13.64% |

## (2) 债务资本成本 ( $K_d$ )

按评估基准日互助金圆公司付息负债的实际利率，确定未来的债务资本成本为 7.52%。

## (3) 加权资本成本

将以上计算所得的各参数代入公式 5，计算可知各年的加权平均资本成本，以此作为折现率。

加权资本成本的计算

| 项目/年份   | 2013 年<br>4 季度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| D/(D+E) | 26.56%         | 26.56% | 26.56% | 26.56% | 26.56% | 26.56% | 26.56% | 26.56% |
| $K_d$   | 7.52%          | 7.52%  | 7.52%  | 7.52%  | 7.52%  | 7.52%  | 7.52%  | 7.52%  |
| E/(D+E) | 73.44%         | 73.44% | 73.44% | 73.44% | 73.44% | 73.44% | 73.44% | 73.44% |

|      |        |        |        |        |        |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ke   | 13.58% | 13.67% | 13.66% | 13.68% | 13.64% | 13.64% | 13.64% | 13.64% |
| WACC | 11.54% | 11.70% | 11.68% | 11.71% | 11.64% | 11.64% | 11.64% | 11.64% |

## 5. 股东全部权益的计算

### (1) 永续增长率 (g) 和永续期现金流 Fn

在企业进入稳定增长状态后, 其经营效率和财务政策逐渐稳定, 受资本支出、产能以及产品技术水平的限制, 企业不可能一直保持较高的增长水平。结合互助金圆公司的实际情况, 出于谨慎考虑, 取永续增长率为零。

本次评估在永续期中将折旧与摊销及资本性支出均予以年金化, 并且对所得税率按不再考虑税收优惠后的正常税率进行调整。故永续期现金流在详细预测期最后一年现金流基础上调整所得税、折旧与摊销及资本性支出后得出。

互助金圆公司及各子公司 2020 年合计企业自由现金流为 49, 145. 06 万元, 经上述调整后, 永续期现金流量为 36, 162. 81 万元。

### (2) 溢余资产、非经营性资产净额 (ΣC)

对列为非经营性资产、溢余资产和负债采用恰当的评估方法确定评估值, 其中对于往来款以经核实后的账面值作为评估值。

互助金圆公司及各子公司评估基准日溢余资产、非经营性资产和负债具体如下表所示:

#### 溢余资产、非经营性资产净额

金额单位: 人民币元

| 序号 | 所属公司   | 项目             | 性质     | 账面值           | 评估值           |
|----|--------|----------------|--------|---------------|---------------|
| 1  | 互助金圆公司 | 应付股利           | 非经营性负债 | 80,722,900.00 | 80,722,900.00 |
| 2  | 互助金圆公司 | 金圆工程公司         | 非经营性负债 | 1,732,224.63  | 1,732,224.63  |
| 3  | 互助金圆公司 | 康恩贝集团          | 非经营性负债 | 15,000,000.00 | 15,000,000.00 |
| 4  | 互助金圆公司 | 矿山恢复治理         | 非经营性负债 | 3,089,190.10  | 3,089,190.10  |
| 5  | 互助金圆公司 | 金圆工程公司         | 非经营性资产 | 1,492,863.34  | 1,492,863.34  |
| 6  | 太原金圆公司 | 付阳曲县国土局保证金     | 非经营性资产 | 2,016,832.00  | 2,016,832.00  |
| 7  | 太原金圆公司 | 太原市广厦建材有限公司暂借款 | 非经营性负债 | 4,861,282.26  | 4,861,282.26  |
| 8  | 太原金圆公司 | 矿山预计处置金额       | 非经营性负债 | 1,183,039.69  | 1,183,039.69  |
| 9  | 太原金圆公司 | 政府补助           | 非经营性负债 | 1,525,500.00  | -             |

| 序号 | 所属公司   | 项目             | 性质     | 账面值            | 评估值            |
|----|--------|----------------|--------|----------------|----------------|
| 10 | 朔州金圆公司 | 柴荣刚资产转让收入      | 非经营性资产 | 6,228,180.68   | 6,228,180.68   |
| 11 | 朔州金圆公司 | 恢复保证金          | 非经营性资产 | 989,072.00     | 989,072.00     |
| 12 | 朔州金圆公司 | 矿山预计处置金额       | 非经营性负债 | 1,894,648.05   | 1,894,648.05   |
| 13 | 青海宏扬公司 | 代付矿山筹建费用       | 非经营性资产 | 1,044,253.27   | 1,044,253.27   |
| 14 | 青海宏扬公司 | 支付投资款          | 非经营性资产 | 15,824,499.08  | 15,824,499.08  |
| 15 | 河源金杰公司 | 袁国安            | 非经营性资产 | 5,190,000.00   | 5,190,000.00   |
| 16 | 河源金杰公司 | 蓝超委            | 非经营性资产 | 156,000.00     | 156,000.00     |
| 17 | 河源金杰公司 | 东源县漳溪畲族乡人民政府借款 | 非经营性资产 | 1,300,000.00   | 1,300,000.00   |
| 18 | 河源金杰公司 | 广东金杰投资有限公司借款   | 非经营性负债 | 4,641,920.00   | 4,641,920.00   |
| 19 | 河源金杰公司 | 货币资金           | 溢余资产   | 144,398,886.39 | 144,398,886.39 |

溢余资产、非经营性资产净额合计为 3,386.64 万元。

### (3) 付息负债价值 (D)

截至评估基准日，互助金圆公司及各子公司共有付息负债 124,637.32 万元。

### (4) 少数股东权益 (S)

截至评估基准日，互助金圆公司持有河源金杰公司 80% 股权，需扣除归属少数股东的权益价值。

采用收益法对河源金杰公司在评估基准日的股东全部权益价值进行评估，评估结果为 30,940.65 万元，按照少数股权比例乘以该评估值计算少数股东权益，计 6,188.13 万元。

### (5) 股东全部权益价值

将计算得到的企业自由现金流、折现率、溢余及非经营性资产价值、付息负债价值代入公式 2 和公式 1，计算可知被评估单位评估基准日的股东全部权益价值。

详细预测期现金流量现值计算过程和结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

| 项目/年份   | 2013年<br>4 季度 | 2014 年    | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|---------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 合并自由现金流 | 871.31        | 27,130.33 | 41,264.68 | 52,360.36 | 60,806.48 | 59,365.07 | 49,195.60 | 49,145.06 |
| 折现率     | 11.54%        | 11.70%    | 11.68%    | 11.71%    | 11.64%    | 11.64%    | 11.64%    | 11.64%    |

|     |            |           |           |           |           |           |           |           |
|-----|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 折现值 | 859.46     | 24,970.76 | 34,010.35 | 38,615.77 | 40,235.65 | 35,185.68 | 26,117.94 | 23,373.39 |
| 小计  | 223,369.00 |           |           |           |           |           |           |           |

$$\text{永续期现金流现值} = \frac{R_n(1+g)}{(r-g)(1+r)^{n-1}}$$

$$= 151,135.23 \text{ 万元}$$

企业整体价值 = 自由现金流现值 + 非经营性、溢余资产（负债）

$$= 223,369.00 + 151,135.23 + 3,386.64$$

$$= 377,890.87 \text{ 万元}$$

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息负债价值 - 少数股东权益

$$= 377,890.87 - 124,637.32 - 6,188.13$$

$$= 247,065.42 \text{ 万元}$$

## （六）评估结果

采用收益法得出的互助金圆公司股东全部权益在 2013 年 9 月 30 日的评估值为 247,065.42 万元。

## 四、市场法评估技术说明

### （一）市场法概述

根据《资产评估准则——企业价值》中的定义：市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。运用市场法评估企业价值需要满足两个基本前提条件：

一是要有一个活跃的公开的市场。在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方的行情，因此可以排除个别交易的偶然性。

二是在这个公开市场上要有可比的企业及其交易活动，且交易活动应能较好反映企业价值的趋势。企业及其交易的可比性是指选择的可比企业及其交易活动是在近期公开市场上已经发生过的，且与待评估的目标企业及其即将发生的业务活动相似。

市场法中常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取和分析公开市场上正常交易的、与被评估企业属于同一行业或受相同经济因素影响的可比上市公司的经营和财务数据,计算适当的价值比率,在与被评估企业比较分析的基础上,确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料,计算适当的价值比率,在与被评估企业比较分析的基础上,确定评估对象价值的具体方法。

## (二) 适用性分析

### 1. 市场法的适用性

市场法的适用性主要体现在以下三个方面:

#### (1) 数据的充分性

数据的充分性是指在选择可比企业的同时,应该获取进行各项分析比较的企业经营和财务方面的相关数据,包括企业规模、经营状况、资产状况和财务状况。数据越充分,就可以分析得越具体,评估结果就越可靠。

#### (2) 数据的可靠性

数据的可靠性是指数据来源是否通过正常渠道取得。上市公司年报、国家监管部门和权威专业机构发布的数据一般而言是比较可靠的;通过其他途径获得的数据,信息透明度越高其可靠性一般越强。

#### (3) 可比企业数量

采用市场法评估应能够收集到一定数量的可比企业。对于上市公司比较法,由于上市公司各方面数据比较容易获得,便于进行相关财务分析和调整,因此,对于可比性要求高于可比企业数量的要求;对于交易案例比较法,由于可以了解的关于可比企业的信息有限,因此,需要选择足够多的交易案例来稀释可能存在的干扰因素的影响。

### 2. 评估方法的选择

由于国内相关行业并购案例有限,与并购案例相关联的、影响交易价格的背景和某些特定的条件无法通过公开渠道获知,无法对相关的折扣或溢价做出分析,故本次未采用交易案例比较法。

通过对同行业上市公司的筛选与分析,已有上市公司中存在与被评估单位行业相同,并且在经营业务、企业规模、所处经营阶段、成长性、经营风险等方面相似

或可比的可比企业；同时，可比上市公司的经营业绩和财务数据可以通过上市公司各种公告、企业年报与半年报、证券机构的分析报告等方式获取，信息具有较好的参考性。

结合评估对象的特点、评估目的以及资料收集等具体情况，本次评估确定采用上市公司比较法评定估算评估对象在评估基准日的市场价值。

### （三）评估实施过程

#### 1. 基本情况调查

调查了解被评估单位的基本情况，包括企业性质、资本规模、业务范围、营业规模、市场份额、历史经营情况、成长性等。

#### 2. 可比企业选取

选择与被评估单位进行比较分析的可比上市公司。首先对同行业上市公司进行筛选，以确定合适的可比企业。对可比企业的具体情况进行详细的分析，包括经营业务范围、主要市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面，通过对可比企业的经营情况和财务情况的分析比较，选取最终作为可比对象的上市公司。

#### 3. 对比分析调整

对从公开渠道获得的可比上市公司的经营和财务信息进行分析调整，以使可比企业的财务信息尽可能准确及客观，使其与被评估单位的财务信息具有可比性。

#### 4. 价值比率的选取和计算

在对可比企业财务数据进行分析调整后，选择合适的价值比率，如企业价值倍数(EV/EBIT、EV/EBITDA、EV/NOIAT等)、市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)等价值比率，并对价值比率进行必要的分析和调整。

#### 5. 评定估算

在计算并调整参考企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到股东权益价值或企业价值。然后经调整付息债务、缺少流动性折扣、非经营性、溢余资产净值后最终得到评估对象价值。

### （四）被评估单位概况

#### 1. 基本情况

企业名称：青海互助金圆水泥有限公司

住所：互助塘川镇工业集中区

法定代表人：邱永平

注册资本：人民币55000万元

成立日期：2008年1月22日

营业执照注册号：632126101000143

组织机构代码号：66192315-2

税务登记证号码：青国（地）税互字632126661923152

经营范围：熟料、水泥生产、销售；石灰石、石膏、粘土开采及汽车运输，水泥包装袋生产、销售（涉及前置审批的凭许可证经营）。

## 2. 公司主要产品或服务的用途

互助金圆公司主要从事水泥熟料及水泥产品的生产与销售。

水泥熟料是指以石灰石和粘土、铁质原料为主要原料，按适当比例配制成生料，烧至部分或全部熔融，并经冷却而获得的半成品。

水泥，粉状水硬性无机胶凝材料。加水搅拌后成浆体，能在空气中硬化或者在水中更好的硬化，并能把砂、石等材料牢固地胶结在一起。长期以来，水泥作为一种重要的胶凝材料，广泛应用于土木建筑、水利、国防等工程。

## 3. 财务状况

互助金圆公司近两年一期财务状况及经营业绩（合并）如下：

### 资产负债表（合并）

单位：人民币元

| 项 目           | 2011年12月31日           | 2012年12月31日           | 2013年9月30日            |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>流动资产：</b>  |                       |                       |                       |
| 货币资金          | 77,912,579.62         | 159,456,489.85        | 200,171,189.57        |
| 交易性金融资产       |                       |                       |                       |
| 应收票据          | 23,298,374.00         | 20,070,000.00         | 41,820,466.30         |
| 应收帐款          | 40,157,527.94         | 36,963,716.77         | 43,303,349.76         |
| 预付款项          | 29,915,712.77         | 23,834,318.69         | 33,808,584.30         |
| 应收利息          |                       |                       |                       |
| 应收股利          |                       |                       |                       |
| 其他应收款         | 43,151,455.59         | 43,207,732.40         | 31,057,406.93         |
| 存货            | 180,597,106.31        | 170,921,290.54        | 158,739,557.16        |
| 一年内到期的非       |                       |                       |                       |
| 其他流动资产        | 60,080,948.37         | 41,150,705.23         | 23,187,332.50         |
| <b>流动资产合计</b> | <b>455,113,704.60</b> | <b>495,604,253.48</b> | <b>532,087,886.52</b> |

|                |                         |                         |                         |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>非流动资产:</b>  |                         |                         |                         |
| 可供出售的金融资产      |                         |                         |                         |
| 持有至到期投资        |                         |                         |                         |
| 长期应收款          |                         |                         |                         |
| 长期股权投资         |                         |                         |                         |
| 投资性房地产         |                         |                         |                         |
| 固定资产           | 1,653,741,104.56        | 1,707,120,610.63        | 2,323,115,622.57        |
| 在建工程           | 305,618,477.72          | 620,607,975.01          | 425,944,899.10          |
| 工程物资           | 750,223.06              | 742,208.50              | 818,813.19              |
| 固定资产清理         |                         |                         |                         |
| 生产性生物资产        |                         |                         |                         |
| 无形资产           | 113,535,417.43          | 133,171,787.54          | 128,825,437.51          |
| 开发支出           |                         |                         |                         |
| 商誉             | 7,608,097.99            | 7,608,097.99            | 7,608,097.99            |
| 长期待摊费用         |                         |                         | 11,054,162.21           |
| 递延所得税资产        | 8,515,123.10            | 11,715,791.18           | 11,352,952.46           |
| 其他非流动资产        | 105,894,909.00          | 104,463,746.19          | 92,704,236.92           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2,195,663,352.86</b> | <b>2,585,430,217.04</b> | <b>3,001,424,221.95</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,650,777,057.46</b> | <b>3,081,034,470.52</b> | <b>3,533,512,108.47</b> |
| <b>流动负债:</b>   |                         |                         |                         |
| 短期借款           | 80,000,000.00           | 299,450,000.00          | 308,500,000.00          |
| 交易性金融负债        |                         |                         |                         |
| 应付票据           |                         | 62,000,000.00           | 44,876,371.63           |
| 应付帐款           | 586,387,800.61          | 575,901,458.62          | 645,748,907.20          |
| 预收款项           | 47,465,513.75           | 119,662,066.03          | 96,784,092.27           |
| 应付职工薪酬         | 15,396,755.69           | 13,954,183.11           | 15,487,556.84           |
| 应交税费           | 93,453,856.43           | 38,301,190.29           | 51,985,971.06           |
| 应付利息           | 1,204,223.41            | 1,480,583.05            | 2,298,834.98            |
| 其他应付款          | 243,270,519.46          | 515,551,818.11          | 375,373,962.19          |
| 一年内到期的长期负债     | 221,850,000.00          | 149,800,000.00          | 170,500,000.00          |
| 应付股利           |                         | 30,003,750.00           | 80,722,900.00           |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>1,289,028,669.35</b> | <b>1,806,105,049.21</b> | <b>1,792,278,596.17</b> |
| <b>非流动负债:</b>  |                         |                         |                         |
| 长期借款           | 300,000,000.00          | 180,000,000.00          | 383,500,000.00          |
| 应付债券           |                         |                         |                         |
| 长期应付款          |                         |                         | 82,873,230.00           |
| 专项应付款          |                         |                         |                         |
| 预计负债           | 5,389,949.55            | 5,900,944.97            | 6,166,877.84            |
| 递延所得税负债        | 837,784.21              | 783,241.25              | 720,660.40              |
| 其他非流动负债        | 11,152,938.78           | 20,316,438.86           | 30,684,014.92           |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>317,380,672.54</b>   | <b>207,000,625.08</b>   | <b>503,944,783.16</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,606,409,341.89</b> | <b>2,013,105,674.29</b> | <b>2,296,223,379.33</b> |
| <b>股东权益:</b>   |                         |                         |                         |



|                  |                         |                         |                         |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 股本（或实收资本）        | 550,000,000.00          | 550,000,000.00          | 550,000,000.00          |
| 资本公积             | 13,728,257.95           | 13,728,257.95           | 13,728,257.95           |
| 减：库存股            |                         |                         |                         |
| 盈余公积             | 42,937,341.81           | 50,297,063.59           | 50,297,063.59           |
| 一般风险准备           | 5,850,053.31            | 7,233,149.17            | 16,665,222.43           |
| 未分配利润            | 412,222,102.85          | 427,476,651.54          | 558,038,170.85          |
| 外币报表折算差额         |                         |                         |                         |
| 归属于母公司股东权益       | 1,024,737,755.92        | 1,048,735,122.25        | 1,188,728,714.82        |
| 少数股东权益           | 19,629,959.65           | 19,193,673.98           | 48,560,014.32           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,044,367,715.57</b> | <b>1,067,928,796.23</b> | <b>1,237,288,729.14</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2,650,777,057.46</b> | <b>3,081,034,470.52</b> | <b>3,533,512,108.47</b> |

### 利润表（合并）

单位：人民币元

| 项目            | 2011 年度          | 2012 年度          | 2013 年 1-9 月     |
|---------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b> | 1,193,205,285.08 | 1,300,078,241.83 | 1,206,014,812.68 |
| 减：营业成本        | 872,617,003.15   | 1,053,571,161.51 | 893,827,710.93   |
| 营业税金及附加       | 3,180,486.91     | 5,525,712.18     | 6,152,778.72     |
| 销售费用          | 8,332,512.12     | 7,417,081.59     | 7,389,800.55     |
| 管理费用          | 51,349,525.09    | 59,848,662.71    | 47,960,534.55    |
| 财务费用          | 36,987,049.77    | 57,032,872.53    | 55,824,404.70    |
| 资产减值损失        | 2,546,266.45     | 1,226,144.73     | -324,918.98      |
| 加：公允价值变动收益    |                  |                  |                  |
| 投资收益          |                  |                  |                  |
| <b>二、营业利润</b> | 218,192,441.59   | 115,456,606.58   | 195,184,502.21   |
| 加：营业外收入       | 41,644,624.89    | 44,906,527.39    | 31,522,440.90    |
| 减：营业外支出       | 4,467,757.03     | 908,699.27       | 3,976,167.84     |
| <b>三、利润总额</b> | 255,369,309.45   | 159,454,434.70   | 222,730,775.27   |
| 减：所得税费用       | 47,868,761.99    | 31,401,449.90    | 39,617,915.62    |
| <b>四、净利润</b>  | 207,500,547.46   | 128,052,984.80   | 183,112,859.65   |

### （五）可比企业的选择

#### 1. 可比公司选择标准

被评估单位与可比企业之间的可比性主要体现在公司所属的行业、业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等方面。本次选择可比企业遵循以下标准：

#### （1）具有一定时间的上市交易历史

考虑到进行上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理，需要一定的

股票交易历史数据和财务数据，因此一般需要可比企业具有一定时期的上市历史；另一方面，可比对象经营情况应相对稳定。因此，此次选择的可比上市公司的经营业务与被评估单位相同或相似并且从事该业务的时间不少于24个月。

(2) 企业生产规模相当

企业生产规模相当实际就是要求资产规模和能力相当，这样可以增加可比性。

(3) 企业的经营业绩相似

经营业绩相似就是可比对象与被评估企业经营业绩状态应该相似。要求可比对象与被评估单位在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言，盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的，因此在选择可比对象时，优先选择与被评估单位盈利能力相似的企业；若盈利能力存在差异，则通过对比盈利指标进行修正。

(4) 成长性相当

未来成长性相当，即企业未来经营的预期增长率相当。由于可以采取预期增长率修正方式对差异进行调整，因此，成长性相当的要求可以适当放宽。

(5) 其它标准

为了增加可比对象与被评估企业的可比性，在可供选择的同行业上市公司较多的情况下，可以进一步要求在经营地域、产品结构、资金周转、付息债务等方面可比。对于运营能力、偿债能力存在差异的，可以通过相关指标对比分析予以修正。

## 2. 可比公司选择过程

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》，制造业-非金属矿物制品业企业共74家，其中：

南玻A等56家企业不属于水泥制造行业，予以剔除；

青龙管业、深天地A、国统股份虽为水泥制品相关，但相关业务为商品砼和混凝土管生产制造，与被评估单位非同一细分行业，予以剔除；

ST狮头等5家企业连续亏损或经营性利润为负，盈利能力与被评估单位存在重大差异，予以剔除；

上峰水泥刚于2012年借壳上市，上市时间较短，予以剔除；

海螺水泥规模过大，与被评估单位不具可比性，予以剔除。

按照可比公司的选择标准，考虑经营业务、产品结构、盈利能力、上市时间、生产规模等因素后，最终选择江西水泥、天山股份、同力水泥、塔牌集团、巢东股

份、宁夏建材、祁连山和华新水泥共8家上市公司作为本次市场法评估的可比公司。

### 3. 可比公司基本情况

#### (1) 江西水泥

公司名称：江西万年青水泥股份有限公司

股票代码：000789

上市时间：1997年09月23日

注册地址：江西省上饶市

主营业务：硅酸盐水泥、普通硅酸盐水泥、矿渣硅酸盐水泥的生产及销售、水泥技术咨询，商品混凝土生产与销售，水晶、电子元器件的生产和销售，经营本企业自产产品及技术的出口业务，经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进出口业务，经营进料加工和“三来一补”业务。

公司简介：江西水泥是全国最大工业企业经济效益500家之一、全国300家重点联系企业，是初具规模的生产自动化、管理现代化、环境园林化、生活城市化的国家大型一档企业，是中国重点水泥生产企业、江西省最大的水泥生产厂家。江西水泥生产的“万年青”牌子系列硅酸水泥、普通硅酸盐水泥和复合硅酸盐水泥，品优良、质量稳定，出厂合格率连续13年保持100%，其中普通硅酸盐P525#水泥为省优产品，普通硅酸盐P525R为部优产品。

江西水泥近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月  |
|--------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 564,863.29 | 465,843.26 | 409,071.81 |
| 主营业务成本 | 404,300.08 | 374,423.97 | 315,003.38 |
| 毛利率    | 28.43%     | 19.62%     | 23.00%     |
| 期间费用   | 60,618.63  | 60,540.12  | 46,575.68  |
| 利润总额   | 107,767.48 | 39,310.17  | 52,276.96  |
| 所得税    | 29,461.00  | 11,209.47  | 13,526.33  |
| 净利润    | 78,306.48  | 28,100.70  | 38,750.63  |

单位：人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日 | 2012年12月31日 | 2013年9月30日 |
|---------|-------------|-------------|------------|
| 流动资产    | 211,990.07  | 219,934.37  | 230,120.39 |
| 非流动资产   | 490,792.93  | 499,149.56  | 517,787.98 |
| 其中：固定资产 | 381,927.98  | 389,891.91  | 374,497.70 |
| 无形资产    | 48,987.14   | 55,302.61   | 57,352.99  |

|         |            |            |            |
|---------|------------|------------|------------|
| 资产总额    | 702,783.00 | 719,083.93 | 747,908.37 |
| 流动负债    | 322,986.09 | 346,398.15 | 320,763.57 |
| 其中：短期借款 | 144,260.00 | 171,030.00 | 160,341.00 |
| 非流动负债   | 118,851.95 | 86,801.10  | 102,123.60 |
| 其中：长期借款 | 44,180.00  | 20,040.00  | 18,540.00  |
| 负债总额    | 441,838.04 | 433,199.25 | 422,887.17 |
| 净资产     | 260,944.97 | 285,884.67 | 325,021.20 |

## (2) 天山股份

公司名称：新疆天山水泥股份有限公司

股票代码：000877

上市时间：1999年01月07日

注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市水泥厂街242号

主营业务：水泥及相关产品的开发、生产、销售和技术服务。建材产品进出口业务；经营本企业或本企业成员生产、科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件等商品及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；商品混凝土的生产、销售；石灰岩、砂岩的开采、加工及销售；房屋、设备租赁；财务咨询；技术咨询；货物运输代理；装卸、搬运服务；货运信息、商务信息咨询；钢材、橡塑制品、金属材料、金属制品、水性涂料、电线电缆、机械设备、机电设备、木材、石材、耐火材料、玻璃陶瓷制品、环保设备、五金交电、仪器仪表、电子产品、数码产品、电子元器件、通讯器材的销售。

公司简介：天山股份是西北地区最大的水泥生产厂家、最大的油井水泥生产基地和全国重要的特种水泥生产基地，拥有代表世界水泥工艺先进水平的窑外分解工艺线13条，于1999年4月通过国家建材质量体系认证中心ISO9002质量体系认证，是目前疆内唯一一家通过产品质量和质量体系双认证的水泥生产企业，公司是以生产、销售、研发“天山”牌通用、特种水泥为主的企业，主要产品有42.5级、和52.5级普通和硅酸盐水泥，32.5级普通缓凝、复合水泥，A级、H级、G级油井水泥，道路硅酸盐水泥，425#和525#抗硫酸盐水泥、425#低碱水泥等。

天山股份近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月  |
|--------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 827,778.81 | 769,918.01 | 616,382.86 |
| 主营业务成本 | 555,973.96 | 613,540.60 | 478,059.11 |
| 毛利率    | 32.84%     | 20.31%     | 22.44%     |

|      |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|
| 期间费用 | 123,456.80 | 134,157.71 | 104,003.02 |
| 利润总额 | 165,337.43 | 49,750.95  | 41,715.29  |
| 所得税  | 24,934.85  | 1,557.11   | 3,916.13   |
| 净利润  | 140,402.58 | 48,193.85  | 37,799.16  |

单位：人民币万元

| 项 目     | 2011年12月31日  | 2012年12月31日  | 2013年9月30日   |
|---------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产    | 419,231.49   | 382,985.58   | 547,690.87   |
| 非流动资产   | 1,114,723.45 | 1,532,667.49 | 1,670,606.75 |
| 其中：固定资产 | 756,127.78   | 1,015,513.98 | 1,280,615.02 |
| 无形资产    | 38,933.60    | 46,827.55    | 47,199.05    |
| 资产总额    | 1,533,954.94 | 1,915,653.07 | 2,218,297.62 |
| 流动负债    | 596,557.12   | 682,832.41   | 912,544.45   |
| 其中：短期借款 | 182,377.14   | 251,286.14   | 413,450.00   |
| 非流动负债   | 397,226.54   | 473,289.49   | 511,081.56   |
| 其中：长期借款 | 296,430.15   | 260,615.36   | 252,991.36   |
| 负债总额    | 993,783.66   | 1,156,121.89 | 1,423,626.01 |
| 净资产     | 540,171.28   | 759,531.18   | 794,671.61   |

### (3) 同力水泥

公司名称：河南同力水泥股份有限公司

股票代码：000885

上市时间：1999年03月19日

注册地址：河南省郑州市农业路41号投资大厦5层

主营业务：水泥熟料、水泥及制品的销售；水泥机械、电器设备的销售；实业投资及管理。（以上范围中凡需审批的，未获批准前不得经营）。

公司简介：同力水泥原名洛阳春都食品股份有限公司，是由洛阳春都集团独家发起，经河南省经济体制改革委员会豫股批字[1998] 18号文件批准，以社会募集方式，于1998年12月31日设立的股份有限公司。1998年12月经中国证券监督管理委员会证监发字[1998]301号、302号文件批准，公司在深圳证券交易所采用“上网定价”方式发行社会公众股（A股）60,000,000股，于1999年3月19日在深交所挂牌交易。为了保护全体股东利益，使公司能持续健康的发展，经中国证券监督管理委员会证监公司字[2007]44号文件《关于同意洛阳春都食品股份有限公司重大资产置换方案的意见》批准，公司股东大会审议通过《资产置换协议书》，以2006年12月31日为资产交割日，公司与河南投资集团有限公司（原名河南省建设投资总公司）进

行资产置换，公司主营业务由食品加工业转变为水泥制造业。

同力水泥近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月  |
|--------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 402,443.77 | 412,030.78 | 284,616.09 |
| 主营业务成本 | 301,122.65 | 318,454.12 | 231,926.49 |
| 毛利率    | 25.18%     | 22.71%     | 18.51%     |
| 期间费用   | 65,164.38  | 71,996.57  | 46,619.46  |
| 利润总额   | 45,017.22  | 37,970.35  | 14,406.29  |
| 所得税    | 11,756.73  | 12,783.66  | 5,700.13   |
| 净利润    | 33,260.49  | 25,186.69  | 8,706.16   |

单位：人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日 | 2012年12月31日 | 2013年9月30日 |
|---------|-------------|-------------|------------|
| 流动资产    | 113,547.44  | 99,034.65   | 111,345.74 |
| 非流动资产   | 368,132.54  | 422,731.61  | 416,989.03 |
| 其中：固定资产 | 309,213.12  | 358,943.06  | 347,174.75 |
| 无形资产    | 29,032.28   | 34,897.59   | 38,848.56  |
| 资产总额    | 481,679.98  | 521,766.26  | 528,334.77 |
| 流动负债    | 217,753.65  | 168,136.12  | 182,509.48 |
| 其中：短期借款 | 40,000.00   | 31,000.00   | 65,000.00  |
| 非流动负债   | 69,756.62   | 136,298.29  | 125,424.19 |
| 其中：长期借款 | 64,949.00   | 126,033.00  | 114,403.00 |
| 负债总额    | 287,510.27  | 304,434.41  | 307,933.66 |
| 净资产     | 194,169.71  | 217,331.85  | 220,401.11 |

#### (4) 塔牌集团

公司名称：广东塔牌集团股份有限公司

股票代码：002233

上市时间：2008年05月16日

注册地址：广东省梅州市蕉岭县蕉城镇(塔牌大厦)

主营业务：制造：水泥，水泥熟料；制造、加工、销售：建筑材料，水泥机械及零部件，金属材料；仓储、货运；高新技术研究开发及综合技术服务；网上提供商品信息服务；房地产经营（凭房地产资质等级证书经营）；火力发电，生产、销售：粘土，铁粉，石灰石（限分公司经营）。

公司简介：塔牌集团是一家被列入国家重点支持发展和《广东省建材行业结构调整实施方案》鼓励扶持发展的以水泥为主业、跨地区、跨行业、关联多元化发展

的梅州市骨干企业集团之一的大型企业集团,是全国60家重点支持水泥工业结构调整的大型企业集团之一。目前已形成广东惠州、梅州、福建武平“三大”水泥生产基地。公司先后荣获“全国用户满意企业”、“中国建材百强企业”、“全国建材行业先进集体”、“广东省诚信示范企业”、“广东省百强民营企业”、“广东省优秀民营企业”;2011年,公司荣获“全国质量工作先进单位”、“2011年中国建材企业500强”、“2011年中国建材最具成长性企业”、“2011年广东省企业500强”、“广东省和谐劳动关系企业先进单位”等荣誉。

塔牌集团近两年一期资产、财务、经营状况:

单位:人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月  |
|--------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 413,673.63 | 348,597.90 | 249,664.76 |
| 主营业务成本 | 285,092.30 | 272,290.56 | 192,999.77 |
| 毛利率    | 31.08%     | 21.89%     | 22.70%     |
| 期间费用   | 40,538.14  | 41,251.49  | 29,596.16  |
| 利润总额   | 82,489.44  | 29,260.20  | 25,397.78  |
| 所得税    | 21,624.21  | 9,180.00   | 7,164.08   |
| 净利润    | 60,865.23  | 20,080.20  | 18,233.70  |

单位:人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日 | 2012年12月31日 | 2013年9月30日 |
|---------|-------------|-------------|------------|
| 流动资产    | 175,993.77  | 157,432.85  | 180,260.74 |
| 非流动资产   | 346,872.39  | 354,431.32  | 351,636.28 |
| 其中:固定资产 | 295,817.78  | 272,869.80  | 255,785.85 |
| 无形资产    | 29,834.66   | 45,093.94   | 50,774.66  |
| 资产总额    | 522,866.16  | 511,864.17  | 531,897.02 |
| 流动负债    | 142,192.05  | 126,854.58  | 145,368.66 |
| 其中:短期借款 | 55,000.00   | 52,000.00   | 57,500.00  |
| 非流动负债   | 38,043.08   | 38,003.40   | 26,382.64  |
| 其中:长期借款 | 37,200.00   | 24,800.00   | 12,400.00  |
| 负债总额    | 180,235.12  | 164,857.98  | 171,751.29 |
| 净资产     | 342,631.03  | 347,006.19  | 360,145.72 |

#### (5) 巢东股份

公司名称:安徽巢东水泥股份有限公司

股票代码:600318

上市时间:2000年12月08日

注册地址:安徽省巢湖市长江西路269号

主营业务：水泥及相关产品、轻钢结构、新型建材产品的生产与销售；非金属矿产品的开采、加工与销售；经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；建材设计；设备制造、安装及调试；技术服务。

公司简介：巢东股份地处安徽省巢湖市，主营水泥及相关产品的生产、销售，主要产品包括：“巢湖”牌、“东关”牌普通硅酸盐水泥、矿渣硅酸盐水泥、水泥熟料、复合水泥等。

巢东股份近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月 |
|--------|------------|------------|-----------|
| 主营业务收入 | 139,148.23 | 102,105.80 | 79,056.04 |
| 主营业务成本 | 84,399.54  | 81,216.46  | 62,524.10 |
| 毛利率    | 39.35%     | 20.46%     | 20.91%    |
| 期间费用   | 15,858.88  | 12,537.57  | 11,192.60 |
| 利润总额   | 37,887.32  | 8,823.67   | 7,357.52  |
| 所得税    | 8,950.46   | 1,904.10   | 2,486.71  |
| 净利润    | 28,936.86  | 6,919.57   | 4,870.81  |

单位：人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日 | 2012年12月31日 | 2013年9月30日 |
|---------|-------------|-------------|------------|
| 流动资产    | 52,634.76   | 32,692.24   | 28,515.15  |
| 非流动资产   | 149,451.25  | 169,935.59  | 175,379.88 |
| 其中：固定资产 | 122,056.66  | 156,020.75  | 149,370.65 |
| 无形资产    | 5,346.23    | 5,062.48    | 12,132.98  |
| 资产总额    | 202,086.01  | 202,627.84  | 203,895.03 |
| 流动负债    | 55,937.82   | 61,728.08   | 58,850.47  |
| 其中：短期借款 | 18,500.00   | 24,600.00   | 31,600.00  |
| 非流动负债   | 64,406.96   | 54,658.96   | 54,658.96  |
| 其中：长期借款 | 62,800.00   | 53,100.00   | 53,100.00  |
| 负债总额    | 120,344.78  | 116,387.04  | 113,509.42 |
| 净资产     | 81,741.22   | 86,240.79   | 90,385.60  |

#### (6) 宁夏建材

公司名称：宁夏建材集团股份有限公司

股票代码：600449

上市时间：2003年08月29日



注册地址：宁夏回族自治区银川市西夏区新小线二公里处

主营业务：水泥制造、销售；水泥制品、水泥熟料、精细石膏制造与销售；混凝土骨料的制造与销售；水泥用石灰岩露天开采；房屋租赁、设备租赁、自有土地使用权租赁；与经营相关的咨询、服务。

公司简介：宁夏建材是西北一家水泥生产企业，主要从事水泥制造、销售，水泥制品、水泥熟料的制造与销售。公司生产技术全部采用新型干法生产工艺，主要产品有“赛马”牌、“青铜峡牌”、“双鹿”牌、“宁中宁”牌、“六盘山”牌普通硅酸盐、硅酸盐水泥及道路硅酸盐水泥、中低热水泥、油井水泥等。公司通过GB/T19001:2000、ISO9001:2000质量体系认证。“赛马”牌商标为中国驰名商标、“青铜峡牌”商标为宁夏著名商标。公司先后荣获“全国质量百佳企业”、“全国环境保护先进企业”、“自治区先进企业”等荣誉称号。

宁夏建材近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月  |
|--------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 272,740.58 | 314,786.79 | 308,425.49 |
| 主营业务成本 | 192,936.02 | 251,343.57 | 220,736.55 |
| 毛利率    | 29.26%     | 20.15%     | 28.43%     |
| 期间费用   | 42,689.63  | 57,149.88  | 53,780.69  |
| 利润总额   | 46,672.41  | 15,643.38  | 32,134.49  |
| 所得税    | 9,065.25   | 5,713.40   | 6,660.72   |
| 净利润    | 37,607.16  | 9,929.99   | 25,473.77  |

单位：人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日 | 2012年12月31日 | 2013年9月30日 |
|---------|-------------|-------------|------------|
| 流动资产    | 248,455.82  | 248,573.77  | 264,446.90 |
| 非流动资产   | 492,704.58  | 521,209.86  | 548,515.69 |
| 其中：固定资产 | 346,667.36  | 420,274.25  | 473,425.08 |
| 无形资产    | 25,495.50   | 28,063.73   | 31,757.37  |
| 资产总额    | 741,160.40  | 769,783.63  | 812,962.59 |
| 流动负债    | 219,527.67  | 193,423.42  | 244,693.89 |
| 其中：短期借款 | 108,000.00  | 60,000.00   | 57,800.00  |
| 非流动负债   | 124,107.99  | 160,247.13  | 128,087.18 |
| 其中：长期借款 | 115,300.00  | 60,500.00   | 26,500.00  |
| 负债总额    | 343,635.66  | 353,670.55  | 372,781.07 |
| 净资产     | 397,524.74  | 416,113.08  | 440,181.52 |

(7) 祁连山

公司名称：甘肃祁连山水泥集团股份有限公司

股票代码：600720

上市时间：1996年07月16日

注册地址：甘肃省兰州市城关区酒泉路

主营业务：水泥研究开发制造、批发零售，水泥装备的研制、安装、修理，石材加工，计算机技术开发，建筑材料的批发零售。

公司简介：祁连山是甘青地区最大的水泥生产企业集团、西北地区特种水泥制造商。经过多年的发展，公司形成了甘肃永登、红古、天水、甘谷、平凉、成县、漳县、文县、嘉峪关、古浪、夏河、张掖及青海湟中、民和等十四大水泥熟料生产基地和甘肃青海六大水泥粉磨、商品混凝土基地，掌控兰州、河西、定西天水陇南、平庆、甘南临夏和青藏六大区域销售市场，构建了以水泥系列产品为主，发展商品混凝土和骨料，延伸上下游的产业链格局，实现了由单一生产向生产经营、兼并重组和资本运营综合一体化的转变。公司先后荣获“全国文明单位”、“全国建材百强企业”、“中国企业信息化500强”、“水泥行业信息化和工业化融合示范企业”等荣誉称号，公司系列产品多次被认定为“国家免检产品”、“甘肃名牌产品”，公司“祁连山”商标是甘肃省著名商标，并入选2011年“中国水泥十大品牌”。

祁连山近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年      | 2012年      | 2013年1-9月  |
|--------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 362,542.16 | 424,822.48 | 429,448.83 |
| 主营业务成本 | 252,635.81 | 334,750.87 | 304,840.60 |
| 毛利率    | 30.32%     | 21.20%     | 29.02%     |
| 期间费用   | 73,115.65  | 84,895.53  | 578,947.99 |
| 利润总额   | 44,913.75  | 22,308.05  | 51,253.06  |
| 所得税    | 10,153.00  | 4,965.36   | 8,451.67   |
| 净利润    | 34,760.75  | 17,342.69  | 42,801.39  |

单位：人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日 | 2012年12月31日  | 2013年9月30日   |
|---------|-------------|--------------|--------------|
| 流动资产    | 282,250.26  | 252,724.63   | 296,769.69   |
| 非流动资产   | 590,852.18  | 760,243.40   | 807,062.74   |
| 其中：固定资产 | 404,688.44  | 489,306.87   | 625,913.19   |
| 无形资产    | 45,608.56   | 56,047.87    | 58,837.50    |
| 资产总额    | 873,102.45  | 1,012,968.03 | 1,103,832.44 |

|         |            |            |            |
|---------|------------|------------|------------|
| 流动负债    | 320,499.52 | 397,814.43 | 457,944.72 |
| 其中：短期借款 | 126,124.30 | 194,000.00 | 220,859.60 |
| 非流动负债   | 244,339.64 | 208,871.65 | 188,105.09 |
| 其中：长期借款 | 241,492.83 | 202,230.83 | 181,394.74 |
| 负债总额    | 564,839.16 | 606,686.08 | 646,049.81 |
| 净资产     | 308,263.29 | 406,281.95 | 457,782.63 |

## (8) 华新水泥

公司名称：华新水泥股份有限公司

股票代码：600801

上市时间：1994年01月03日

注册地址：湖北省黄石市黄石大道897号

主营业务：水泥制造、销售。

公司简介：华新水泥是一家具有百年历史的水泥行业龙头企业，政府重点扶持的大型工业企业之一，我国水泥行业最早的企业之一，被誉为中国水泥工业的摇篮。公司主要经营水泥、水泥设备、水泥包装制品的制造与销售。公司是国内水泥行业中首家通过GB/T19001—ISO9001质量体系认证的企业，企业资信为“AAA”级，生产的水泥品种均为国家首批质量免检产品，“华新堡垒”为中国驰名商标，在全国水泥质量评比中始终名列前茅。公司所有水泥产品保持全优，公司拥有的品牌“华新”、“堡垒”是全国及湖北省著名商标，“金猫”、“胜马”是我国建材行业、江苏省的著名商标。

华新水泥近两年一期资产、财务、经营状况：

单位：人民币万元

| 项目     | 2011年        | 2012年        | 2013年1-9月    |
|--------|--------------|--------------|--------------|
| 主营业务收入 | 1,263,803.92 | 1,252,052.72 | 1,058,984.37 |
| 主营业务成本 | 917,434.73   | 946,589.45   | 789,984.09   |
| 毛利率    | 27.41%       | 24.40%       | 25.40%       |
| 期间费用   | 180,315.42   | 213,815.96   | 176,772.27   |
| 利润总额   | 160,972.18   | 90,497.01    | 85,736.64    |
| 所得税    | 38,966.68    | 22,469.33    | 18,014.16    |
| 净利润    | 122,005.50   | 68,027.68    | 67,722.48    |

单位：人民币万元

| 项目      | 2011年12月31日  | 2012年12月31日  | 2013年9月30日   |
|---------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产    | 605,409.57   | 586,506.47   | 600,280.93   |
| 非流动资产   | 1,567,558.23 | 1,742,635.38 | 1,899,587.30 |
| 其中：固定资产 | 1,243,175.89 | 1,285,897.92 | 1,431,586.53 |

|         |              |              |              |
|---------|--------------|--------------|--------------|
| 无形资产    | 167,665.34   | 179,651.74   | 190,899.28   |
| 资产总额    | 2,172,967.81 | 2,329,141.85 | 2,499,868.23 |
| 流动负债    | 731,356.40   | 807,709.87   | 874,226.21   |
| 其中：短期借款 | 99,795.00    | 105,400.00   | 227,183.63   |
| 非流动负债   | 583,270.15   | 671,465.63   | 706,526.34   |
| 其中：长期借款 | 422,280.34   | 267,507.75   | 299,319.81   |
| 负债总额    | 1,314,626.56 | 1,479,175.50 | 1,580,752.55 |
| 净资产     | 858,341.25   | 849,966.35   | 919,115.68   |

## (六) 价值比率的计算

### 1. 价值比率的选择

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值(或企业整体价值)与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定被评估单位的价值比率；然后，根据被评估单位的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值或企业整体价值。

价值比率是资产价值与一个密切相关的指标之间倍数，即：

价值比率 = 资产价值 / 与资产价值密切相关的指标

因选择的资产价值口径不同而存在不同的比率，包括全投资和股权投资口径的价值比率；而与资产价值密切相关的指标，可以是盈利类指标、收入类指标、资产类指标或其他特别非财务型的指标。常用的价值比率如下：

#### (1) 盈利基础价值比率

盈利基础价值比率是在资产价值和盈利类指标之间建立的价值比率，可进一步分为全投资价值比率和股权投资价值比率。包括：

$EV/EBIT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税前利润}$

$EV/EBITDA = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税折旧及摊销前利润}$

$EV/NOIAT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{税后现金流}$

$P/E(\text{市盈率}) = \text{股权价值} / \text{税后利润}$

#### (2) 收入基础价值比率

收入基础价值比率是在资产价值与销售收入之间建立的价值比率。

#### (3) 资产基础价值比率

资产基础价值比率是在资产价值与资产类指标之间建立的价值比率，一般包括：

总资产价值比率 =  $(\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{总资产价值}$

固定资产价值比率 = (股权价值 + 债权价值) / 固定资产价值

P/B(市净率) = 股权价值 / 账面净资产

由于不同地区水泥产品销售价格和吨毛利存在较大差异,而单位水泥熟料的投资额差异不大,因此,收入基础和资产基础的价值比率不适用于本次评估,本次评估采用盈利基础价值比率;水泥行业固定资产投资规模和付息债务金额较大,借款金额一般随固定资产投资而会发生较大,且不同地区享受所得税优惠不同,因此,选择盈利基础价值比率中的全投资、税后收益口径,即EV/NOIAT作为此次市场评估的价值比率。

## 2. 财务报表的分析和调整

为使可比公司和被评估单位能更顺利地进行对比分析,需将可比公司和被评估单位的相关财务数据融合到一个相互可比的基础上,主要包括财务数据可比性调整以及特殊事项的调整等。

此外,可比上市公司第三季度报表未经审计,且第三季度报表反映的信息有限,难以完整体现可比公司实际的经营状况;考虑到上市公司股价已经综合反映了投资者对未来的预期,尤其是当年度收益的合理预期,因此,此次市场法对比分析所依据的财务数据以可比公司公布的2013年年报数据为基础。

## 3. 价值比率的计算

### (1) 可比公司价值

可比上市公司全投资价值 = 股权价值 + 债权价值 + 溢余(非经营性)资产负债调整 + 少数股东权益

首先按可比上市公司评估基准日2013年9月30日股票收盘价、股份数量,测算其股权市值。

|                 |             |             |             |              |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 指标名称            | 江西水泥        | 天山股份        | 同力水泥        | 塔牌集团         |
| 总股本(股)          | 408,909,579 | 880,101,259 | 426,799,283 | 894,655,969  |
| 基准日前后20日均价(元/股) | 10.47       | 6.95        | 6.27        | 6.53         |
| 股票市值(万元)        | 428,169.22  | 611,239.13  | 267,808.01  | 584,380.33   |
| 指标名称            | 巢东股份        | 宁夏建材        | 祁连山         | 华新水泥         |
| 总股本(股)          | 242,000,000 | 478,318,834 | 776,290,282 | 935,299,928  |
| 基准日前后20日均价(元/股) | 9.88        | 7.97        | 7.22        | 11.29        |
| 股票市值(万元)        | 239,074.22  | 380,990.52  | 560,326.33  | 1,055,953.62 |

付息债务包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款、应付债券以及长期应付款、其他非流动负债中的付息债务。付息债务的市场价值一般与账面值一致。

单位：人民币万元

| 指标名称       | 江西水泥       | 天山股份       | 同力水泥       | 塔牌集团         |
|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 短期借款       | 183,450.00 | 394,550.00 | 65,100.00  | 47,500.00    |
| 一年内到期的流动负债 | 11,740.00  | 3,500.00   | 10,000.00  | 6,500.00     |
| 长期借款       | 11,000.00  | 250,068.36 | 104,423.00 | 12,400.00    |
| 长期债券       | 49,840.89  | 220,000.00 |            |              |
| 其他有息负债     |            | 100,000.00 |            |              |
| 小计         | 256,030.89 | 968,118.36 | 179,523.00 | 66,400.00    |
| 指标名称       | 巢东股份       | 宁夏建材       | 祁连山        | 华新水泥         |
| 短期借款       | 17,000.00  | 78,300.00  | 207,859.60 | 231,920.03   |
| 一年内到期的流动负债 | 30,000.00  | 37,201.63  | 43,200.00  | 155,336.65   |
| 长期借款       | 35,100.00  | 4,500.00   | 191,488.74 | 277,726.87   |
| 长期债券       |            | 90,000.00  |            | 368,673.50   |
| 其他有息负债     |            |            |            |              |
| 小计         | 82,100.00  | 210,001.63 | 442,548.34 | 1,033,657.05 |

少数股东权益按账面值确认：

单位：人民币万元

| 指标名称      | 江西水泥       | 天山股份       | 同力水泥      | 塔牌集团       |
|-----------|------------|------------|-----------|------------|
| 少数股东权益账面值 | 144,806.57 | 125,043.54 | 53,931.28 | 4,313.89   |
| 指标名称      | 巢东股份       | 宁夏建材       | 祁连山       | 华新水泥       |
| 少数股东权益账面值 | 0.00       | 42,866.13  | 52,661.55 | 117,861.65 |

溢余（非经营性）资产负债调整的内容主要包括溢余现金、应收股利、应付股利、长期应收款、长期应付款、长期股权投资、在建工程、关联方往来等。

经测算，可比上市公司全投资价值计算结果如下：

单位：人民币万元

| 指标名称         | 江西水泥       | 天山股份         | 同力水泥       | 塔牌集团         |
|--------------|------------|--------------|------------|--------------|
| 股票市值         | 428,169.22 | 611,239.13   | 267,808.01 | 584,380.33   |
| 付息债务价值       | 256,030.89 | 968,118.36   | 179,523.00 | 66,400.00    |
| 少数股东权益       | 144,806.57 | 125,043.54   | 53,931.28  | 4,313.89     |
| 溢余（非经营性）资产负债 | -38,633.76 | -96,840.57   | 31,727.21  | -27,490.03   |
| 调整后全投资价格 EV  | 790,372.92 | 1,607,560.46 | 532,989.50 | 627,604.19   |
| 指标名称         | 巢东股份       | 宁夏建材         | 祁连山        | 华新水泥         |
| 股票市值         | 239,074.22 | 380,990.52   | 560,326.33 | 1,055,953.62 |
| 付息债务价值       | 82,100.00  | 210,001.63   | 442,548.34 | 1,033,657.05 |
| 少数股东权益       | 0.00       | 42,866.13    | 52,661.55  | 117,861.65   |
| 溢余（非经营性）资产负债 | 7,866.35   | -31,720.32   | -63,603.10 | -83,627.57   |
| 调整后全投资价格 EV  | 313,307.87 | 602,137.96   | 991,933.12 | 2,123,844.75 |

(2) 税后现金流

税后现金流 (NOIAT) = 利润总额 + 财务费用 - 公允价值变动损益 - 投资净收益 + 固定资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 - 所得税

根据可比上市公司公布的2013年年报, 各公司税后现金流计算如下:

单位: 人民币万元

| 指标名称               | 江西水泥       | 天山股份       | 同力水泥       | 塔牌集团       |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| 利润总额 (万元)          | 93,770.12  | 44,743.60  | 24,688.35  | 55,518.75  |
| 加: 财务费用            | 19,157.70  | 45,887.45  | 11,816.08  | 5,622.63   |
| 减: 公允价值变动净收益       | 4.71       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 减: 投资净收益           | 1,242.68   | 5,613.63   | 0.00       | 991.19     |
| 息税前利润 (EBIT)       | 111,680.43 | 85,017.42  | 36,504.43  | 60,150.19  |
| 加: 固定资产折旧          | 39,370.62  | 81,852.53  | 30,153.53  | 34,514.65  |
| 加: 无形资产摊销          | 1,821.35   | 3,418.53   | 1,335.40   | 2,261.35   |
| 加: 长期待摊费用摊销        | 0.00       | 692.95     | 869.90     | 262.20     |
| 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) | 152,872.40 | 170,981.43 | 68,863.26  | 97,188.39  |
| 减: 所得税额            | 23,971.19  | 6,583.23   | 10,490.66  | 15,781.65  |
| 税后现金流 (NOIAT)      | 128,901.21 | 164,398.20 | 58,372.60  | 81,406.74  |
| 指标名称               | 巢东股份       | 宁夏建材       | 祁连山        | 华新水泥       |
| 利润总额 (万元)          | 12,380.09  | 47,194.29  | 67,570.95  | 178,490.38 |
| 加: 财务费用            | 4,833.10   | 13,991.88  | 27,615.24  | 62,386.46  |
| 减: 公允价值变动净收益       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 减: 投资净收益           | -2,725.20  | -7,325.99  | 9,399.65   | 971.44     |
| 息税前利润 (EBIT)       | 19,938.39  | 68,512.16  | 85,786.54  | 239,905.40 |
| 加: 固定资产折旧          | 8,707.91   | 38,214.64  | 47,473.25  | 124,440.76 |
| 加: 无形资产摊销          | 444.01     | 1,142.93   | 2,306.29   | 7,291.02   |
| 加: 长期待摊费用摊销        | 0.00       | 0.00       | 673.44     | 2,605.84   |
| 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) | 29,090.31  | 107,869.73 | 136,239.52 | 374,243.02 |
| 减: 所得税额            | 1,674.84   | 9,757.45   | 13,603.00  | 39,038.03  |
| 税后现金流 (NOIAT)      | 27,415.47  | 98,112.28  | 122,636.52 | 335,204.99 |

由此可计算得到可比上市公司的EV/NOIAT:

| 指标名称     | 江西水泥  | 天山股份 | 同力水泥 | 塔牌集团 |
|----------|-------|------|------|------|
| EV/NOIAT | 6.13  | 9.78 | 9.13 | 7.71 |
| 指标名称     | 巢东股份  | 宁夏建材 | 祁连山  | 华新水泥 |
| EV/NOIAT | 11.43 | 6.14 | 8.09 | 6.34 |

(3) 价值比率修正

由于被评估单位与可比上市公司之间在盈利能力、运营能力、偿债能力、成长潜力等方面存在差异, 需要根据可比公司样本选择的情况对价值比率进行必要的修正。

根据互助金圆公司审计后财务报表以及各可比上市公司公布的年报,计算各公司盈利能力、运营能力、偿债能力、成长能力等各项指标:

| 指标          | 互助金圆   | 江西水泥  | 天山股份  | 同力水泥  | 塔牌集团  |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 一、盈利能力状况    |        |       |       |       |       |
| 净资产收益率(%)   | 17.96  | 23.05 | 4.27  | 3.93  | 11.09 |
| 总资产报酬率(%)   | 9.48   | 15.02 | 4.48  | 7.01  | 11.58 |
| 主营业务利润率(%)  | 24.41  | 25.47 | 20.72 | 18.80 | 24.64 |
| 成本费用利润率(%)  | 19.38  | 17.73 | 5.76  | 6.21  | 16.93 |
| EBITDA 率(%) | 28.91  | 24.94 | 22.32 | 17.21 | 25.73 |
| 二、资产运营状况    |        |       |       |       |       |
| 总资产周转率(次)   | 0.47   | 0.82  | 0.39  | 0.77  | 0.72  |
| 流动资产周转率(次)  | 2.87   | 2.65  | 1.90  | 3.95  | 2.27  |
| 应收账款周转率(次)  | 45.93  | 18.76 | 12.98 | 49.75 | 60.01 |
| 存货周转率(次)    | 5.96   | 10.08 | 6.59  | 7.67  | 5.05  |
| 三、偿债能力状况    |        |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)    | 64.34  | 54.77 | 62.85 | 56.48 | 29.85 |
| 已获利息倍数      | 5.57   | 5.89  | 1.98  | 3.09  | 10.87 |
| 速动比率(%)     | 16.54  | 62.10 | 43.06 | 35.98 | 95.02 |
| 四、发展能力状况    |        |       |       |       |       |
| 净利润增长率(%)   | 19.28  | 12.84 | 11.22 | 13.29 | 16.28 |
| 指标          | 巢东股份   | 宁夏建材  | 祁连山   | 华新水泥  | 平均值   |
| 一、盈利能力状况    |        |       |       |       |       |
| 净资产收益率(%)   | 11.52  | 7.62  | 11.83 | 14.33 | 10.96 |
| 总资产报酬率(%)   | 8.43   | 7.80  | 9.04  | 9.81  | 9.15  |
| 主营业务利润率(%)  | 25.14  | 27.49 | 28.82 | 26.55 | 24.70 |
| 成本费用利润率(%)  | 11.65  | 12.32 | 13.07 | 12.41 | 12.01 |
| EBITDA 率(%) | 22.38  | 23.90 | 25.05 | 23.47 | 23.13 |
| 二、资产运营状况    |        |       |       |       |       |
| 总资产周转率(次)   | 0.58   | 0.54  | 0.55  | 0.65  | 0.63  |
| 流动资产周转率(次)  | 3.65   | 1.72  | 2.32  | 2.61  | 2.63  |
| 应收账款周转率(次)  | 273.62 | 5.18  | 12.30 | 18.67 | 56.41 |
| 存货周转率(次)    | 12.10  | 6.17  | 5.46  | 12.40 | 8.19  |
| 三、偿债能力状况    |        |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)    | 51.64  | 43.66 | 57.20 | 61.59 | 52.26 |
| 已获利息倍数      | 3.56   | 4.37  | 3.45  | 3.86  | 4.63  |
| 速动比率(%)     | 38.11  | 80.20 | 40.04 | 59.96 | 56.81 |
| 四、发展能力状况    |        |       |       |       |       |
| 净利润增长率(%)   | 19.52  | 13.67 | 9.72  | 9.47  | 13.25 |

其中:

从盈利能力指标看,均高于平均水平,尤其是净资产收益率远高于可比上市公



司平均水平，反映出互助金圆公司较高的盈利能力；

从运营能力指标看，除流动资产周转率高于行业平均水平外，其他指标略低于平均水平；经调查分析，主要是互助金圆公司市场集中在西北，由于地域原因，西北地区冬季严寒不能进行施工，故导致期末库存偏高；

从偿债能力指标看，已获利息倍数高于平均水平，但资产负债率和速动比例比平均水平低，系互助金圆公司的子公司青海宏扬公司刚于2013年投产、河源金杰公司尚未建设完成，因此存在较多的借款；

从发展能力指标看，互助金圆公司2014年预计利润增长率明显高于可比上市公司平均水平。

通过对比互助金圆公司与各可比上市公司的各项指标，参照财政部颁布的《企业效绩评价操作细则》中的评分办法进行打分，并对各项指标赋予不同的权重，计算各公司的综合得分。对比互助金圆公司与可比上市公司的综合得分，对EV/NOIAT进行修正，计算得到修正后的EV/NOIAT，并以可比上市公司的平均值10.41作为最终的价值比率。

| 指标名称         | 江西水泥  | 天山股份  | 同力水泥  | 塔牌集团  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/NOIAT     | 6.13  | 9.78  | 9.13  | 7.71  |
| 可比上市公司评分     | 90.10 | 54.97 | 73.10 | 98.67 |
| 被评估单位评分      | 97.73 | 97.73 | 97.73 | 97.73 |
| 修正后 EV/NOIAT | 6.65  | 17.38 | 12.21 | 7.64  |
| 指标名称         | 巢东股份  | 宁夏建材  | 祁连山   | 华新水泥  |
| EV/NOIAT     | 11.43 | 6.14  | 8.09  | 6.34  |
| 可比上市公司评分     | 97.16 | 75.69 | 67.74 | 74.64 |
| 被评估单位评分      | 97.73 | 97.73 | 97.73 | 97.73 |
| 修正后 EV/NOIAT | 11.50 | 7.92  | 11.67 | 8.30  |

## （七）评估结果

股权价值评估结果 = (修正后价值比率 × 被评估单位相应参数 - 付息负债) × (1 - 缺少流动性折扣) + 溢余 (非经营性) 资产净值

### 1. 被评估单位NOIAT

根据上述NOIAT计算公式，以互助金圆公司审定后财务数据为基础，计算得到互助金圆公司税后现金流(NOIAT)为41,582.90万元。

### 2. 付息债务

根据互助金圆公司评估基准日审计报告及各子公司审计后财务数据,互助金圆公司付息债务总额为124,637.32万元。

### 3. 缺少流动性修正

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。市场流动性折扣是相对于流动性较强的投资,流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除,以此反映市场流动性的缺失。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式,本次评估结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。本次评估采用新股发行价估算方式计算缺少流通性折扣,新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股IPO的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流动折扣的方式。国内上市公司在进行IPO时都是采用询价的方式为新股发行定价,新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价,这是因为此时该股票尚不能上市交易,因此发行价不是“市场交易机制”下形成的价格,尚不能成为市场交易价,但是一种公允的交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了,因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。

收集并研究从2002年到2011年IPO的1200多个新股的发行价,分别研究其与上市后第一个交易日均价、上市后第30日均价、第60日均价以及第90日均价之间的关系,得出如下结论表:

2002-2011年新股发行价方式估算缺少流通折扣率计算表(按行业)

| 序号 | 行业名称          | 样本点数量 | 发行价平均值 | 第一天交易价 | 30日交易均价 | 60日交易均价 | 90日交易均价 | 缺少流通折扣率(%) |           |           |           |        |
|----|---------------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|------------|-----------|-----------|-----------|--------|
|    |               |       |        |        |         |         |         | 第一天交易价计算   | 30日交易均价计算 | 60日交易均价计算 | 90日交易均价计算 | 平均值    |
| 1  | 采掘业           | 31    | 18.96  | 30.18  | 30.37   | 30.87   | 29.65   | 37.68%     | 36.56%    | 35.82%    | 33.61%    | 35.91% |
| 2  | 传播与文化产业       | 16    | 21.74  | 36.70  | 35.50   | 33.21   | 31.08   | 42.26%     | 36.94%    | 33.33%    | 30.10%    | 35.66% |
| 3  | 电力、煤气及水的生产和供应 | 21    | 7.40   | 11.85  | 11.52   | 11.33   | 11.29   | 39.04%     | 37.31%    | 35.56%    | 34.14%    | 36.51% |
| 4  | 电子            | 99    | 21.16  | 32.93  | 31.02   | 30.86   | 31.24   | 35.50%     | 32.28%    | 33.15%    | 33.47%    | 33.60% |
| 5  | 房地产业          | 13    | 11.01  | 20.64  | 20.52   | 20.60   | 20.27   | 43.57%     | 44.11%    | 44.21%    | 41.05%    | 43.23% |
| 6  | 纺织、服装、皮毛      | 41    | 16.73  | 22.83  | 21.19   | 21.03   | 21.12   | 26.19%     | 21.37%    | 22.34%    | 23.00%    | 23.23% |
| 7  | 机械、设备、仪表      | 280   | 21.36  | 31.38  | 29.96   | 29.72   | 28.64   | 29.97%     | 25.63%    | 24.57%    | 21.66%    | 25.46% |
| 8  | 建筑业           | 34    | 16.32  | 22.70  | 22.91   | 23.14   | 23.50   | 31.98%     | 31.27%    | 30.44%    | 29.24%    | 30.73% |
| 9  | 交通运输、仓储业      | 35    | 7.43   | 12.47  | 12.37   | 12.55   | 12.50   | 36.85%     | 37.88%    | 38.57%    | 38.11%    | 37.85% |
| 10 | 金融、保险业        | 25    | 12.18  | 17.56  | 18.07   | 17.77   | 17.44   | 26.88%     | 28.61%    | 28.71%    | 27.07%    | 27.82% |
| 11 | 金属、非金属        | 111   | 15.48  | 24.01  | 23.11   | 23.05   | 22.28   | 33.92%     | 31.51%    | 31.29%    | 28.98%    | 31.43% |
| 12 | 木材、家具         | 9     | 22.69  | 23.71  | 24.05   | 24.52   | 21.33   | 11.93%     | 13.53%    | 10.88%    | -5.06%    | 7.82%  |
| 13 | 农、林、牧、渔业      | 29    | 16.97  | 28.19  | 28.18   | 29.44   | 29.58   | 37.93%     | 36.62%    | 35.68%    | 34.60%    | 36.21% |
| 14 | 批发和零售贸易       | 31    | 21.13  | 28.08  | 28.10   | 27.66   | 27.55   | 28.84%     | 26.96%    | 25.27%    | 23.20%    | 26.07% |
| 15 | 其他制造业         | 22    | 16.26  | 25.95  | 24.98   | 25.00   | 25.03   | 37.12%     | 34.46%    | 32.84%    | 32.85%    | 34.32% |
| 16 | 社会服务业         | 35    | 26.45  | 41.12  | 39.86   | 40.98   | 40.29   | 37.51%     | 34.51%    | 33.97%    | 32.55%    | 34.63% |
| 17 | 石油、化学、塑胶、塑料   | 139   | 19.25  | 28.23  | 26.90   | 26.55   | 25.95   | 31.57%     | 27.96%    | 27.41%    | 25.59%    | 28.13% |
| 18 | 食品、饮料         | 39    | 23.70  | 36.42  | 34.22   | 32.64   | 31.73   | 37.24%     | 34.25%    | 30.86%    | 28.10%    | 32.61% |
| 19 | 信息技术业         | 132   | 25.59  | 38.39  | 37.92   | 37.14   | 36.58   | 31.51%     | 30.12%    | 28.77%    | 26.71%    | 29.27% |
| 20 | 医药、生物制品       | 68    | 26.61  | 37.02  | 34.29   | 34.15   | 34.01   | 32.07%     | 27.45%    | 26.96%    | 25.75%    | 28.06% |
| 21 | 造纸、印刷         | 27    | 17.41  | 24.21  | 22.80   | 22.26   | 21.77   | 30.41%     | 26.03%    | 23.95%    | 21.58%    | 25.49% |
| 22 | 综合类           | 4     | 10.57  | 14.33  | 14.22   | 14.39   | 13.22   | 32.13%     | 29.89%    | 29.75%    | 24.64%    | 29.10% |
| 23 | 合计/平均值        | 1241  | 18.02  | 26.77  | 26.00   | 25.86   | 25.28   | 33.28%     | 31.15%    | 30.20%    | 27.77%    | 30.60% |

原始数据来源: Wind资讯

从上表数据可见, 2002年到2011年, 各行业的缺少流动折扣不同, 最高的折扣为43%左右, 最低的折扣为7.8%左右, 全部平均为30.6%, 建筑业的平均值为30.73%。本次评估采用30%作为此次评估的缺少流动性折扣。

#### 4. 溢余(非经营性)资产价值

按照与可比上市公司计算全投资价值相同的口径, 统计互助金圆公司的溢余(非经营性)资产。

溢余(非经营性)资产负债的内容主要包括溢余现金、应付股利、长期应付款、长期股权投资、在建工程、关联方往来等。

溢余(非经营性)资产价值合计为59,147.71万元。

#### 5. 少数股东权益

互助金圆公司的子公司河源金杰公司20%的股权为其他股东持有, 需从整体价值中扣除。对河源金杰公司采用收益法评估, 评估结果为30,940.65万元, 则少数股东权益为:

$$\begin{aligned} \text{少数股东权益} &= 30,940.65 \times 20\% \\ &= 6,188.13 \text{万元} \end{aligned}$$

#### 6. 股东权益价值的确定

根据所选取的价值比率, 乘以被评估单位的相应财务指标, 在考虑缺乏市场流

通性折扣的基础上,分析非经营资产价值及溢余资产价值后,最终确定公司股东权益价值。

$$\begin{aligned} \text{股权价值评估结果} &= (\text{修正后价值比率} \times \text{被评估单位相应参数} - \text{付息负债}) \times \\ &(\text{1} - \text{缺少流动性折扣}) + \text{溢余(非经营性)资产净值} \\ &= 268,691.66 \text{万元} \end{aligned}$$

## 五、评估结论及分析

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对互助金圆公司股东全部权益进行评估。

### (一) 收益法评估结果

在本报告揭示的假设前提下,采用收益法评估的互助金圆公司股东全部权益在评估基准日 2013 年 9 月 30 日的市场价值为 247,065.42 万元,较账面价值 104,244.48 万元增加 142,820.94 万元,增值率为 137.01%。

### (二) 市场法评估结果

在本报告揭示的假设前提下,采用市场法评估的互助金圆公司股东全部权益在评估基准日 2013 年 9 月 30 日的市场价值为 268,691.66 万元,较账面价值 104,244.48 万元增加 164,447.18 万元,增值率为 157.75%。

### (三) 评估结论分析

本次互助金圆公司股东全部权益收益法评估结果为 247,065.42 万元,市场法评估结果为 268,691.66 万元,差异金额为 21,626.24 万元,差异率为 8.75%。

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值,而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值,两者是相辅相成的,市场法的结果是收益法结果的市场表现,而收益法结果是市场法结果的坚实基础,是企业的内在价值的合理反映。

本次收益法评估中综合分析了互助金圆公司历史经营业绩、市场占有和开拓情况、所在区域经济水平、行业发展趋势等资料,对互助金圆公司提供的未来收益预测数据进行了分析和核实,并以此为基础以现金流折现模型计算得到了收益法评估结果。该结果充分体现了互助金圆公司的获利能力,合理反映了互助金圆公司的股权价值。

市场法需要在选择可比上市公司的基础上,对比分析被评估单位与可比上市公司的财务数据,并进行必要的调整,与收益法所采用的信息相比,市场法采用的可

比上市公司公开的业务信息、财务资料有限；更重要的是，价值比率的计算受可比上市公司股价波动影响较大，而证券市场包括互助金圆公司所在的水泥板块，在评估基准日之后波动较大。因此，就本次评估而言，收益法评估结果更能合理体现被评估单位的市场价值。

#### （四）评估结论

经综合分析，本次评估以收益法确定的市场价值 247,065.42 万元作为互助金圆公司的股东全部权益价值，较账面价值 104,244.48 万元增加 142,820.94 万元，增值率为 137.01%。

本次评估结论是被评估单位的股东全部权益价值，特提请报告使用者在引用本评估报告结论作为股权交易参考时，可能需要在本评估结论基础上考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价的影响。

