

关于上海证券交易所《关于对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》资产评估相关问题之回复

上海证券交易所：

2016年3月31日，中房置业股份有限公司（以下简称“中房股份”或“上市公司”）收到了上海证券交易所《关于对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0300号）（以下简称“《问询函》”），中房股份就《问询函》中提出的意见，组织上市公司和相关中介及机构进行了认真调查和核实，就资产评估相关问题回复如下：

1.（原问题第3题）预案披露，交易对方忠旺精制承诺标的资产忠旺集团在2016年度、2017年度和2018年度预测实现扣非净利润分别不低于28亿元、35亿元和42亿元。若本次重组无法在2016年度内实施完毕，则利润补偿期间延续至2019年度，2019年承诺扣非净利润不低于48亿元。请根据《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》的相关要求，补充披露中介机构出具的专项审核报告，并说明拟购买资产未来业绩的测算依据。请财务顾问发表意见。

答复：

根据上市公司与忠旺精制签署的《利润补偿协议》，忠旺精制承诺本次重大资产重组实施完毕后，忠旺集团在2016年度、2017年度和2018年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于28亿元、35亿元和42亿元。若本次重大资产重组无法在2016年度内实施完毕，则利润补偿期间延续至2019年度，即利润补偿期间调整为2016年度、2017年度、2018年度和2019年度，其中2019年承诺合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润不低于48亿元。最终的承诺净利润将以资产评估报告相关预测

利润数为依据，由交易双方签订补充协议予以明确。

拟购买资产未来业绩的测算情况在预案（修订稿）“第六节 交易标的的预评估情况/二、拟置入资产预估情况/（四）收益法预估模型的说明”进一步补充披露如下：

“（一）本次预估的基本假设

1、公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿买者和卖者的竞争性市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

2、交易假设：交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

3、资产持续经营假设：资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

4、国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

5、被评估企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

6、被评估企业在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持原有的经营管理模式持续经营。

7、被评估企业经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化。

8、被评估企业现有的生产模式稳定，可以满足后续业绩增长对产能的需求。

9、被评估企业在未来预测期内的资产构成，主营业务的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其基准日前后的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产

构成以及主营业务、业务结构等状况的变化所带来的损益。

10、在未来的经营期内，被评估企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

11、在未来的经营期内，在高新技术企业认定标准和政策不发生重大变化的前提下，企业能够持续获得高新技术企业资格，享受相关税收优惠。

（三）收益法预估模型的说明

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象的公司报表为基础预测其权益资本价值，即首先按照收益途径采用现金流折现方法（DCF），预测评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。

本次评估的具体思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金，应收、应付股利等现金类资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产等以及未计及损益的在建工程等类资产，定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独预测其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减基准日的付息债务价值后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

1、预估模型

（1）基本模型

本次预估的基本模型为：

$$E = B - D - M$$

式中：

E：目标对象的所有者权益价值；

M：少数股东权益

D：目标对象付息债务价值；

B：目标对象的企业价值；

$$B = P + C$$

P：目标对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i ：目标对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：目标对象的预测收益期；

C：目标对象基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2$$

式中：

C_1 ：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2 ：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

（2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为目标对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本}$

根据目标对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

(3)折现率

本次预估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

w_d ：目标对象的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

w_e ：目标对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ：

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

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：目标对象的特性风险调整系数；

β_e ：目标对象权益资本的预期市场风险系数；

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

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

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

β_i : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中:

K: 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

2、收益期的确定

在执行预估程序过程中, 假设该企业在可预见的未来保持持续性经营, 因此, 确定收益期限为永续期, 根据企业发展规划目标等资料, 采用两阶段模型, 即从预估基准日至 2020 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测, 2020 年以后趋于稳定。

3、净现金流估算

(1) 营业收入和营业成本预测

忠旺集团多年来致力于交通运输、机械设备及电力工程等领域的轻量化发展, 并为之提供高质量的工业铝挤压产品。在多项产业政策的推动下, 无论是交通运输、机械装备还是电力工程领域, 对高端工业铝挤压产品的需求日益升温, 工业铝挤压产品具有广阔的市场前景。同时, 经过多年的发展, 忠旺集团集结了合金熔铸、模具设计、先进设备及产品研发四元一体的综合配套优势, 彰显出其于行业中难以比拟的综合优势及独特的核心竞争力, 在同行业中居于领先地位。

本次预估主要根据企业已有业务情况和订单签订情况，结合目前企业所处行业发展状况及趋势预测其未来各年度的营业收入和成本。

（2）营业税金及附加预测

忠旺集团营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费等，其中城建税和教育费附加、地方教育费以实际缴纳的增值税为计税依据。增值税率为17%，城建税率为7%，教育费附加为3%、地方教育费附加为2%。本次预估依据上述税率，以未来年度各项业务收入的预测数为基础，并参照忠旺集团历史年度营业税金及附加占营业收入的比率，预测未来年度的营业税金及附加。

（3）销售费用

销售费用由职工费用（主要为职工工资及社保）、广告费、业务招待费及其他费用（主要为宣传费、折旧费、差旅费、公路运费和办公费等）构成。销售费用的预测主要包括职工费用、广告费、折旧费及其他费用，其中职工费用按忠旺集团目前职工薪酬政策及员工人数和平均工资进行预测，折旧摊销费用根据忠旺集团固定资产规模和折旧摊销政策进行预测，对于差旅费、业务招待费等与业务关联性较强的费用，根据历史年度相关费用占收入的比例以及未来年度收入预测情况进行预测。

（4）管理费用

管理费用由管理费人员职工费用（主要为职工工资及福利）、折旧及摊销、研发费、及其他费用（主要为办公费、业务招待费、差旅费、修理费、中介费、财产保险费和房租等）构成。管理费用的预测主要包括职工费用、折旧及摊销、研发费及其他费用，职工费用按忠旺集团目前职工薪酬政策及员工人数和平均工资进行预测，折旧摊销费用根据忠旺集团固定资产规模和折旧摊销政策进行预测，对于研发费及其他费用等费用，根据历史年度相关费用及未来发展规划，按照一定的增长比例进行预测。

（5）折旧摊销等估算

预估对象的固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次预估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基

准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

(6) 追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下,所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资(购置固定资产或其他非流动资产),以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

①资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础,未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性投资支出。按企业执行的会计政策标准计提折旧,在永续期更新等于折旧额。

②营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下,为维持正常经营而需新增投入的营运性资金,即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收款项)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化,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。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金(最低现金保有量)、存货、应收款项和应付款项等主要因素。预估过程中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

其中:

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对预估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、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，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

③资本性支出估算

本次预估，根据预估对象未来的研发支出计划确定后续资本性支出。

（7）现金流估算结果

本次预估中对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

4、股东权益价值的预测

（1）折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的值。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似值。

③权益资本成本 r_e

取沪深同类可比上市公司股票，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，得到预估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，最终得到预估对象权益资本的的预期市场风险系数。本次预估考虑到预估对象在企业的融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，最终得到预估对象的权益资本成本。

④债务资本成本 r_d

按照扣税后付息债务利率确定债务资本成本。

⑤折现率 WACC

由资本资产加权平均成本模型 $WACC = r_d \times W_d + r_e \times W_e$ 计算得到 WACC。

5、非经营性（净）资产价值的确定

非经营性（净）资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的（净）资产和预估预测收益无关的（净）资产，第一类资产不产生利润能为企业带来收益，第二类资产虽然产生利润能为企业带来收益但在收益预测中未加以考虑。非经营性（净）资产价值主要采用资产基础法确定。”

由于拟注入资产规模较大，截至本回复出具之日，拟购买资产的审计、评估工作仍在进行中，尚未最终完成。与拟购买资产未来年度经营业绩相关的证券服务机构专项审核报告将在关于本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书等相关资料同时披露。

独立财务顾问认为：本次拟购买资产未来业绩的测算依据已经在预案中披露，与拟购买资产未来年度经营业绩相关的证券服务机构专项审核报告将在关于

本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书等相关资料同时披露。

评估师认为：本次拟购买资产未来业绩的测算依据已经在预案中披露，忠旺集团预估值中假设条件合理、估值方法恰当。

（本页无正文，为《关于上海证券交易所<关于对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函>资产评估相关问题之回复》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

