

华新水泥股份有限公司
拟收购重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公
司投资价值
估值报告

中和评咨字（2016）第BJU3013D004号

 中和資產評估有限公司
ZhongHe Appraisal Co., Ltd.

二〇一六年十月十九日

估值报告目录

估值人员声明.....	1
一、 委托方、被估值企业及其他估值报告使用者.....	5
二、 估值目的	9
三、 估值对象和估值范围	9
四、 价值类型及其定义.....	11
五、 估值基准日	12
六、 估值依据	12
七、 估值思路和方法	14
八、 混凝土行业分析	17
九、 企业竞争优势分析	31
十、 估值假设	33
十一、 盈利预测分析	34
十二、 估值结论	38
十三、 特别事项说明	38
十四、 估值报告使用限制说明	39
十五、 估值报告日	39
估值报告附件.....	40

估值人员声明

1. 我们在执行本投资价值估值业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中搜集到的资料，估值报告陈述的内容是客观的，并对估值结论合理性承担相应的法律责任。

2. 估值对象涉及的资产、负债清单由委托方、被估值企业申报并经其盖章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用估值报告是委托方和相关当事方的责任。

3. 我们与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系，与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

4. 我们已对估值报告中的估值对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对估值对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具估值报告的要求。

5. 我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

6. 根据估值目的及被估值企业的资产特点，本次估值的价值类型为投资价值。

华新水泥股份有限公司

拟收购重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司投资价值

估值报告

中和评咨字（2016）第 BJU3013D004 号

摘 要

华新水泥股份有限公司：

中和资产评估有限公司(以下简称“本公司”)接受贵单位的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，结合本次估值目的及被估值资产的特点，采用收益法，按照必要的估值程序，对华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”）拟股权收购事宜涉及的重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司(以下简称“重庆凤凰湖公司”)的股东全部权益在估值基准日 2016 年 6 月 30 日所表现的投资价值进行了估算。估值结果的使用有效期自估值基准日起一年内有效。现将估值结果揭示如下：

截止估值基准日 2016 年 6 月 30 日，重庆凤凰湖公司总资产账面价值为 6593.27 万元，总负债账面价值为 1454.38 万元，股东权益账面价值为 5138.89 万元，收益法估值后的股东权益价值为 2,800 万元，增值额为-2338.89 万元，增值率-45.51%。

本次估值结果是建立在以下重要假设条件或依据前提之下的，一旦假设条件或依据发生变化，将严重影响本次估值结果。本次重要假设条件和依据如下：

1、本次估值是依据拉法基中国水泥有限公司与华新水泥股份有限公司于 2016 年 8 月 3 日签订的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产》框架协议、于 2016 年 10 月 9 日签署的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产之框架协议之补充和修订协议》，

及华新水泥股份有限公司 2016 年 9 月 28 日出具给信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的说明函；

2、本次估值过程中，假设本次股权收购事宜于 2017 年前交割完毕，重庆凤凰湖公司不再向相关公司支付相应服务费，不再支付服务费如下：

(a) 2016 年 1 月 1 日，重庆凤凰湖公司与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司成都高新分公司签订的财务服务协议（SSC 服务）。

(b) 2016 年 1 月 1 日，重庆凤凰湖公司与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签订的运营支持服务协议（运营支持服务）。

3、华新水泥在混凝土生产经营和管理方面拥有丰富的经验，本次估值过程中，假设本次股权收购事项能够成功，且华新水泥能够将其在混凝土生产方面的经营和管理经验应用到标的公司中，进一步提升标的公司的经济效益和市场竞争力。

根据本次估值目的和委估资产的特点，本次估值结论的价值类型为投资价值。

投资价值是指估值对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额，亦称特定投资者价值。

本估值报告所指的特定投资者为华新水泥，投资目标为重庆凤凰湖公司的股权，估值结论是依据本估值报告所列示的假设前提下作出的。

本估值报告是在标的企业持续经营的假设前提条件下，按照本报告所述程序、方法、假设和限制条件下、考虑协同效应后所确定的企业股东权益价值。

本次估值考虑的协同效应主要是华新水泥在混凝土生产方面丰富的经营和管理经验运用到重庆凤凰湖公司中，进一步提升标的公司经营效益和竞争力，同时也提升了华新水泥在重庆地区的市场竞争力。

重庆凤凰湖公司位于重庆永川工业园区凤凰湖工业园内，工厂有两条

德国的利勃海尔生产线，两条生产线的设计产能总计是 50 万吨/年，实际产能能达到 80%左右。

将华新水泥在混凝土生产方面的丰富经营和管理经验应用到重庆凤凰湖公司后，一方面，可以增加重庆凤凰湖公司的经济效益，同时也可以增强其竞争力；另一方面，凭借重庆凤凰湖公司位置分布及实际年生产能力 40万吨，可以提升华新水泥在重庆地区的市场竞争力。

以上内容摘自投资价值估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和合理理解估值结论，应当阅读投资价值估值报告正文。

华新水泥股份有限公司

拟收购重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司投资价值

估值报告

中和评咨字（2016）第 BJU3013D004 号

华新水泥股份有限公司：

中和资产评估有限公司(以下简称“本公司”)接受贵单位的委托，根据有关法律、法规和资产估值准则、资产评估原则，结合本次估值目的和被估值资产的特点，采用收益法，按照必要的估值程序，对华新水泥股份有限公司拟股权收购事宜涉及的重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司的股东全部权益在估值基准日 2016 年 6 月 30 日所表现的投资价值进行了估算。估值结果的使用有效期为一年。现将投资价值估值结果揭示如下：

一、委托方、被估值企业及其他估值报告使用者

委托方：华新水泥股份有限公司

被估值单位：重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司

（一）委托方简介：

委托方：华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”）

统一社会信用代码：4200004000000283

类型：股份有限公司(中外合资、上市)

法定代表人：李叶青

注册资本：149,647.9885 万元人民币

住所：黄石市黄石大道 897 号

成立日期：1993 年 11 月 30 日

证券代码：SH:600801

经营范围：水泥、商品混凝土及其他建材制品、包装制品制造、销售；

水泥技术服务；建筑设计、施工；设备制造、销售、安装、维修；水泥、熟料及与水泥相关产品的仓储；运输代理服务；经营石灰石、煤炭、水泥生产所用的工业废渣；经营机电设备及其备配件；经营生产所需的辅助材料；出口本公司产品及设备，进口本公司生产所需辅助材料，设备及零配件；承包境外建材行业工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员（涉及许可证经营的凭许可证经营）。筹建：（水泥、熟料及与水泥相关产品的货物运输）。

截止 2016 年 6 月 30 日，主要股东持股情况见下表：

名次	股东名称	股份类型	持股数(股)	占总股本持股比例
1	HOLCHINB.V.	流通 A 股 流通 B 股	596,817,018	39.85%
2	国家股(由华新集团有限公司代为持有)	流通 A 股	211,761,772	14.14%
3	中国证券金融股份有限公司	流通 A 股	34,098,989	2.28%
4	HOLPAC LIMITED	流通 B 股	29,779,888	1.99%
5	华新集团有限公司	流通 A 股	27,923,942	1.86%
6	中央汇金资产管理有限责任公司	流通 A 股	21,768,700	1.45%
7	黄石市国有资产经营有限公司	流通 A 股	16,532,818	1.10%
8	中国建设银行股份有限公司-博时主题行业混合型证券投资基金(LOF)	流通 A 股	14,050,022	0.94%
9	FTIF-TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPANIES FUND	流通 B 股	13,235,738	0.88%
10	交通银行股份有限公司-工银瑞信国企改革主题股票型证券投资基金	流通 A 股	8,415,705	0.56%
	合计	--	974,384,592	65.05%

（二） 被估值单位简介

1、企业基本情况

名称:重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司（以下简称“重庆凤凰湖公司”）

统一社会信用代码/注册号:915001185590020232

类型:有限责任公司(台港澳法人独资)

住所:重庆永川工业园区凤凰湖工业园内

法定代表人:杨元录

注册资本:402.5 万美元整

成立日期:2010 年 8 月 5 日

营业期限:2010 年 8 月 5 日至 2060 年 8 月 4 日

经营范围: 生产、销售商品混凝土、砂浆及相关产品(涉及许可经营的须凭许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

登记机关: 重庆市工商行政管理局

发证日期: 2016 年 2 月 1 日

2、企业历史沿革及基本情况

重庆凤凰湖公司成立于 2010 年 08 月 05 日,系由拉法基瑞安水泥有限公司出资组建的台港澳法人独资企业(有限责任公司),注册资本为 210.00 万美元,全部由拉法基瑞安水泥有限公司以美元货币出资,出资比例为 100%。

截止 2010 年 8 月 24 日,重庆凤凰湖公司已收到拉法基瑞安水泥有限公司缴纳一期和二期的注册资本 210.00 万美元,重庆凤凰湖公司实收资本为 210.00 万美元,占注册资本的 100%。其中一期认缴 31.50 万美元,占注册资本的 15%;二期认缴 178.50 万美元,占注册资本的 85%。拉法基瑞安水泥有限公司于 2010 年 8 月 19 日向中国农业银行股份有限公司重庆永川支行开立美元资本金账户存缴 209.9995 万美元,于 2010 年 8 月 24 日向中国农业银行股份有限公司重庆永川支行开立美元资本金账户存缴 0.0015 万美元,本次实际出资的货币金额为美元 2,100,010.00 元,超出注册资本的 10.00 美元作为资本公积。本次出资已经重庆谛威会计师事务所有限公司出具谛威会所验[2010]475 号验资报告予以审验确认。

2011 年 10 月 28 日止,根据重庆凤凰湖公司股东会议和修改后章程以及商外资渝资字[2010]1073 号《批准证书》的规定,重庆凤凰湖公司申请增加注册资本 1,925,000.00 美元,由股东拉法基瑞安水泥有限公司于政府部门批

准后三个月内缴足，变更后的注册资本为人民币 4,025,000.00 美元。变更后实收资本为 402.50 万美元，占变更后注册资本的 100.00%。股东拉法基瑞安水泥有限公司累计出资金额 402.50 万美元，占注册资本总额的 100.00%，本次实际出资的货币金额为美元 1,925,010.00 美元，超出注册资本 10.00 美元作为资本公积。本次出资已经重庆谛威会计师事务所有限公司出具谛威会所验[2011]872 号验资报告予以审验确认。

截止 2016 年 6 月 30 日，公司注册资本为 402.50 万美元，股东拉法基中国水泥有限公司（2015 年，拉法基瑞安水泥有限公司更名为拉法基中国水泥有限公司）累计出资金额 402.50 万美元，占注册资本总额的 100.00%。

截止评估基准日，股东名称、出资额和出资比例如下：

股东名称、出资额、出资比例

序号	股东名称	出资额	出资比例
1	拉法基中国水泥有限公司	402.50 万美元	100%

重庆凤凰湖公司位于重庆永川工业园区凤凰湖工业园内，工厂有两条德国的利勃海尔生产线，两条生产线的设计产能总计是 50 万吨/年，实际产能能达到 80%左右。

3、前三年及评估基准日资产、负债及经营业绩

前三年及评估基准日资产、负债及经营业绩见下表：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月 30 日
总资产	6,192.04	8,956.52	8,858.97	6,593.27
固定资产净值	1,550.33	1,371.44	1,118.92	50.49
负债	3,360.10	5,650.04	5,011.11	1,454.38
股东全部权益	2,831.94	3,306.48	3,847.86	5,138.89
产品销售收入	8,707.43	13,198.46	9,845.12	2,486.65
利润总额	303.90	605.75	696.22	-2,093.68
净利润	222.41	474.54	585.73	-1932.09

以上数据，2013 年是经过德勤华永会计事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，并出具了德师京报（审）字（14）第 P1382 号无保留意见审计报告。2014 年是经过德勤华永会计事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，

并出具了德师京报（审）字（15）第 P1535 号无保留意见审计报告。2015 年及估值基准日经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了 XYZH/2016CDA10443 号无保留意见审计报告。

（三） 委托方与被估值企业之间的关系

委托方与被估值企业同属于最终同一控制人。

（四） 其他估值报告使用者

本估值报告仅供委托方和国家法律、法规规定的估值报告使用者使用。

二、 估值目的

华新水泥拟收购重庆凤凰湖公司股权，需要对重庆凤凰湖公司股权价值进行估值，以确定其在估值基准日 2016 年 6 月 30 日的投资价值，为华新水泥股权收购提供价值参考依据。

三、 估值对象和估值范围

（一） 估值对象与估值范围内容

根据本次估值目的，估值对象是重庆凤凰湖公司的股东全部权益的投资价值。估值范围是重庆凤凰湖公司的全部资产及相关负债。本次估值的价值类型为投资价值，因此估值范围还包括华新水泥收购重庆凤凰湖公司后所产生的协同效应价值。协同效应主要是华新水泥在混凝土生产方面的丰富经营和管理经验应用到重庆凤凰湖公司后增加重庆凤凰湖公司的经济效益，同时也可以增强其竞争力。

本次估值的资产总额 65,932,726.98 元，其中：流动资产 60,720,698.22 元，非流动资产 5,212,028.76 元；负债总额 14,543,825.52 元；净资产 51,388,901.46 元。详细见下表：

2016 年 6 月 30 日资产负债表

金额单位：人民币元

项目	金额	项目	金额
流动资产:		流动负债:	
货币资金	841,227.49	短期借款	0.00
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据	0.00	应付票据	0.00
应收账款	44,435,005.65	应付账款	10,423,499.88
预付账款	342,170.12	预收款项	112,593.34
应收利息	0.00	应付职工薪酬	1,276,009.49
应收股利	0.00	应交税费	440,603.72
其他应收款	14,299,100.76	应付利息	0.00
存货	803,194.20	应付股利	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	其他应付款	1,746,358.10
其他流动资产	0.00	一年内到期的非流动负债	0.00
流动资产合计	60,720,698.22	其他流动负债	544,760.99
非流动资产:		流动负债合计	14,543,825.52
可供出售金融资产	0.00	非流动负债:	
持有至到期投资	0.00	长期借款	0.00
长期应收款	0.00	应付债券	0.00
长期股权投资	0.00	长期应付款	0.00
投资性房地产	0.00	专项应付款	0.00
固定资产	504,857.51	预计负债	0.00
在建工程	301,000.00	递延所得税负债	0.00
工程物资	0.00	其他非流动负债	0.00
固定资产清理	0.00	非流动负债合计	0.00
生产性生物资产		负债合计	14,543,825.52
油气资产		所有者权益(或股东权益):	
无形资产	1,996,567.05	实收资本(或股本)	26,441,968.34
开发支出	0.00	减: 已归还投资	
商誉	0.00	实收资本(或股本)净额	26,441,968.34
长期待摊费用	0.00	资本公积	32,231,323.25
递延所得税资产	2,409,604.20	盈余公积	0.00
其他非流动资产	0.00	未分配利润	-7,284,390.13
非流动资产合计	5,212,028.76	所有者权益合计	51,388,901.46
资产总计	65,932,726.98	负债和所有者合计	65,932,726.98

以上估值范围与委托估值的范围及被估值企业所申报估值的资产范围一致, 其账面金额已经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并

出具报告编号为“XYZH/2016CDA10443”的无保留意见审计报告。

（二） 企业账面记录的和未记录的无形资产情况

本次申报评估的无形资产主要为土地使用权及外购软件。

1、 土地使用权

本次评估范围内的无形资产为一宗土地使用权，房地产权证编号为永川区房地证 2011 字第 GY03100 号，土地坐落为重庆市永川区凤凰湖工业园大安板块，土地使用权类型为划拨、出让，土地使用权面积为 8279 平方米，其中用于退道路红线用地 1103 平方米为行政划拨取得，其余 7176 平方米土地为有偿出让取得；土地用途为工业用地，土地使用权终止日期为 2060 年 12 月 30 日。截至评估基准日，上述宗地未发现设有他项权利。

2、 其他无形资产

本次申报评估其他无形资产主要为外购软件。

四、 价值类型及其定义

根据估值目的和委估资产的特点，确定本次估值结论的价值类型为投资价值。

投资价值是指估值对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额，亦称特定投资者价值。

本报告所指的特定投资者为华新水泥，投资目标为重庆凤凰湖公司的股权，估值结论是依据本报告所列示的假设前提下作出的。

本报告是在标的企业持续经营的假设前提条件下，按照本报告所述程序、方法、假设和限制条件下、考虑协同效应后所确定的企业股东权益价值。

本次估值考虑的协同效应主要是华新水泥在混凝土生产方面丰富的经营和管理经验运用到重庆凤凰湖公司中，进一步提升标的公司经营效益和市场竞争能力，同时也提升了华新水泥在重庆地区的市场竞争能力。

重庆凤凰湖公司位于重庆永川工业园区凤凰湖工业园内，工厂有两条德国的利勃海尔生产线，两条生产线的设计产能总计是50万吨/年，实际产能能达到80%左右。

将华新水泥在混凝土生产方面的丰富经营和管理经验应用到重庆凤凰湖公司后，一方面，可以增加重庆凤凰湖公司的经济效益，同时也可以增强其竞争力；另一方面，凭借重庆凤凰湖公司的位置分布及实际年生产能力40万吨，可以提升华新水泥在重庆地区的市场竞争力。

五、 估值基准日

本估值报告的估值基准日是2016年6月30日。估值基准日是根据经济行为发生时间、经济行为的实现、企业会计核算、会计资料的完整性、利率和汇率变化等因素确定。企业申报资料均基于估值基准日，估值中所采用的价格也均是估值基准日的标准。

本估值报告的估值基准日与业务约定书的估值基准日一致。

六、 估值依据

经济行为依据：

华新水泥股份有限公司第八届董事会第十三次会议。

法律法规依据：

（一）《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；

（二）《中华人民共和国物权法》（2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；

（三）《中华人民共和国证券法》（2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议通过）。

产权依据：

- (一) 营业执照;
- (二) 建筑业企业资质证书;
- (三) 重庆市房地产权证;
- (四) 机动车行驶证;
- (五) 其他有关产权证明。

取价依据:

- (一) 中和资产评估有限公司《评估资讯网》;
- (二) 估值人员对估值对象进行勘察核实的记录;
- (三) 被估值企业提供的资产负债表、损益表、成本费用表等财务报表;
- (四) 被估值单位提供的未来收益预测表;
- (五) 估值人员收集的混凝土行业市场资料;
- (六) 估值基准日银行存贷款基准利率;
- (七) 估值基准日近期国债收益率、同类上市公司财务指标及风险指标;
- (八) 国家宏观、行业、区域市场及企业统计分析数据;
- (九) 与企业有关部门的相关访谈等;
- (十) Wind 资讯;
- (十一) 拉法基中国水泥有限公司与华新水泥股份有限公司于 2016 年 8 月 3 日签订的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产》框架协议及于 2016 年 10 月 9 日签署的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产之框架协议之补充和修订协议》;
- (十二) 与此次整体资产估值有关的其它资料。

其他依据:

- (一) 被估值企业估值基准日专项审计报告;
- (二) 资产估值业务约定书。

七、 估值思路和方法

（一）估值思路

根据本次估值目的，估值对象是重庆凤凰湖公司相对于华新水泥的投资价值。此投资价值主要体现在两个部分，一部分为保持目前状态下持续运营的重庆凤凰湖公司股东全部权益价值，另一部分为华新水泥收购重庆凤凰湖公司后，华新水泥利用其混凝土生产方面的丰富经营和管理经验，加强重庆凤凰湖公司经营管理后提升重庆凤凰湖公司的盈利能力所形成的协同效应价值。

本次评估的目的是确定投资价值，因此不再单独计算协同效应的价值，将协同效应所产生的收益与企业目前状态下持续经营的收益合在一起进行计算。

（二）估值方法

企业投资价值的估值基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。

市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。

资产基础法，是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础，合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

由于能够收集到分析被估值对象历史状况、预测其未来收益及风险所需的必要资料，具备采用收益法实施估值的操作条件，本次估值可以采用收益法。

虽然被估值企业各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况可以合理加以识别，估值中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的估值方法，并具备实施这些估值方法的操作条件，但本次估值的价

值类型为投资价值，投资价值中包括协同效应的价值，该部分的价值不符合国内会计准则资产定义，无法将其并入表内。另一方面，资产基础法难以反映协同效应的价值，如同时采用资产基础法，则与收益法的价值内涵明显不一致。因此本次估值不选择资产基础法。

公开市场交易中，类似于重庆凤凰湖公司的股权交易案例较少，因此本次不再用市场法进行估值。

根据本次估值目的和估值对象的特点，以及估值方法的适用条件，选择收益法进行估值。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。根据估值目的，此次估值被估值企业的全部股东权益选择现金流量折现法。根据被估值企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，本次现金流量折现法采用企业自由现金流折现模型。

本次估值的价值类型为投资价值，因此在收益法估值过程中考虑了合作双方的协同效应所产生的价值。

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 有息负债

企业整体价值 = 营业性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值 + 长期股权投资价值

有息债务是指估值基准日被估值企业账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期借款和长期借款等。

1. 营业性资产价值的计算公式为：

$$P = \left[\sum_{i=1}^n R_i (1+r)^{-i} + R_{n+1} / r (1+r)^{-n} \right]$$

其中：P——估值基准日的企业营业性资产价值

R_i ——企业未来第*i*年预期自由净现金流

r ——折现率，由加权平均资本成本确定

i ——收益预测年份

n——收益预测期

式中 R_i 按以下公式计算:

第 i 年预期自由现金流 = 息税前利润 $\times$ (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金追加额

2. 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的, 超过企业经营所需的多余资产, 采用成本法确定估值。

3. 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的, 包括不产生效益的资产和估值预测收益无关的资产, 第一类资产不产生利润, 第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。主要采用成本法确定估值。

4. 折现率的选取

有关折现率的选取, 我们采用了加权平均资本成本估值模型("WACC")。

WACC 模型可用下列数学公式表示:

$$WACC = k_e \times [E \div (D + E)] + k_d \times (1 - t) \times [D \div (D + E)]$$

其中: k_e : 权益资本成本

E : 权益资本的市场价值

D : 债务资本的市场价值

k_d : 债务资本成本

t : 所得税率

计算权益资本成本时, 我们采用资本资产定价模型("CAPM")。CAPM 模型是普遍应用的估算股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示:

$$E[R_e] = R_{f1} + \beta(E[R_m] - R_{f2}) + \text{Alpha}$$

其中: $E[R_e]$: 权益期望回报率, 即权益资本成本

R_{f1} : 长期国债期望回报率

β : 贝塔系数

$E[R_m]$: 市场期望回报率

R_{f2} : 长期市场预期回报率

Alpha: 特别风险溢价

$(E[R_m]-R_{f2})$ 为股权市场超额风险收益率, 称 ERP

八、 混凝土行业分析

(一) 影响企业生产经营的宏观经济

2016 年上半年, 国民经济运行总体平稳、稳中有进。初步核算, 上半年国内生产总值 340637 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 6.7%。分季度看, 一季度同比增长 6.7%, 二季度同比增长 6.7%。分产业看, 第一产业增加值 22097 亿元, 同比增长 3.1%; 第二产业增加值 134250 亿元, 增长 6.1%; 第三产业增加值 184290 亿元, 增长 7.5%。从环比看, 二季度国内生产总值增长 1.8%。

1、农业生产基本稳定, 夏粮产量略有减少

全国夏粮总产量 13926 万吨, 比上年减少 162 万吨, 下降 1.2%。夏粮总产量略低于最高年份 2015 年, 为历史第二高产年。上半年, 猪牛羊禽肉产量 3853 万吨, 同比下降 1.3%, 其中猪肉产量 2473 万吨, 下降 3.9%。生猪存栏 40203 万头, 同比减少 3.7%; 生猪出栏 31959 万头, 同比减少 4.4%。

2、工业生产稳中略升, 盈利状况有所改善

上半年, 全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.0%, 增速比一季度加快 0.2 个百分点。分经济类型看, 国有控股企业增加值同比下降 0.2%, 集体企业增长 2.6%, 股份制企业增长 7.2%, 外商及港澳台商投资企业增长 3.2%。分三大门类看, 采矿业增加值同比增长 0.1%, 制造业增长 6.9%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.6%。工业结构继续优化。上半年, 高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 10.2%和 8.1%, 增速分别比规模以上工业快 4.2 和 2.1 个百分点, 占规模以上工业增加值比重分别为 12.1%和 32.6%, 比上年同期提高 0.7 和 1.2 个百分点。6 月份, 规模以

上工业增加值同比增长 6.2%，环比增长 0.47%。上半年，规模以上工业企业产销率达到 97.3%。规模以上工业企业实现出口交货值 55117 亿元，同比下降 0.7%。

1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 23816 亿元，同比增长 6.4%（上年同期为下降 0.8%）。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.73 元，主营业务收入利润率为 5.59%。

3、固定资产投资增速回落，商品房待售面积减少

上半年，全国固定资产投资（不含农户）258360 亿元，同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 11.0%），增速比一季度回落 1.7 个百分点。其中，国有控股投资 91089 亿元，增长 23.5%；民间投资 158797 亿元，增长 2.8%，占全部投资的比重为 61.5%。分产业看，第一产业投资 7460 亿元，同比增长 21.1%；第二产业投资 101702 亿元，增长 4.4%；第三产业投资 149198 亿元，增长 11.7%，其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）49085 亿元，增长 20.9%。从到位资金情况看，上半年到位资金 282443 亿元，同比增长 8.0%。其中，国家预算资金增长 21.8%，国内贷款增长 12.4%，自筹资金增长 1.4%，利用外资下降 7.2%。上半年，新开工项目计划总投资 240202 亿元，同比增长 25.1%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.45%。

上半年，全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%（扣除价格因素实际增长 8.0%），增速比一季度回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资增长 5.6%。房屋新开工面积 77537 万平方米，同比增长 14.9%，其中住宅新开工面积增长 14.0%。全国商品房销售面积 64302 万平方米，同比增长 27.9%，其中住宅销售面积增长 28.6%。全国商品房销售额 48682 亿元，同比增长 42.1%，其中住宅销售额增长 44.4%。房地产开发企业土地购置面积 9502 万平方米，同比下降 3.0%。6 月末，全国商品房待售面积 71416 万平方米，比

3月末减少2100万平方米，比5月末减少753万平方米。上半年，房地产开发企业到位资金68135亿元，同比增长15.6%。

4、市场销售平稳增长，网上零售增长较快

上半年，社会消费品零售总额156138亿元，同比名义增长10.3%（扣除价格因素实际增长9.7%），增速与一季度持平。其中，限额以上单位消费品零售额71075亿元，增长7.5%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额134249亿元，同比增长10.2%，乡村消费品零售额21889亿元，增长11.0%。按消费类型分，餐饮收入16683亿元，同比增长11.2%，商品零售139455亿元，增长10.2%，其中限额以上单位商品零售66857亿元，增长7.6%。6月份，社会消费品零售总额同比名义增长10.6%（扣除价格因素实际增长10.3%），环比增长0.92%。

上半年，全国网上零售额22367亿元，同比增长28.2%。其中，实物商品网上零售额18143亿元，增长26.6%，占社会消费品零售总额的比重为11.6%。

5、进出口降幅收窄，一般贸易比重上升

上半年，进出口总额111335亿元，同比下降3.3%，降幅比一季度收窄3.6个百分点；其中，出口64027亿元，下降2.1%，收窄3.6个百分点；进口47307亿元，下降4.7%，收窄3.7个百分点。进出口相抵，顺差16720亿元。6月份，进出口总额20378亿元，同比下降0.3%；其中，出口11745亿元，增长1.3%；进口8633亿元，下降2.3%。贸易结构优化。上半年，一般贸易进出口占进出口总额的比重为56.4%，比上年同期提高1.2个百分点，其中一般贸易出口占出口总额的55.7%，提高1.3个百分点；机电产品出口占出口总额的57.2%，为出口主力；民营企业出口增长3.6%，占出口总额的46.6%，继续保持出口份额首位。对部分一带一路沿线国家出口增长，上半年对巴基斯坦、俄罗斯、孟加拉国、印度和埃及出口分别增长22.5%、16.6%、9.0%、7.8%和4.7%。部分大宗商品进口量保持增长，上半年进口铁矿石4.94

亿吨，增长 9.1%；原油 1.87 亿吨，增长 14.2%；煤 1.08 亿吨，增长 8.2%；铜 274 万吨，增长 22%。

6、居民消费价格温和上涨，工业品价格同比降幅收窄

上半年，居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅与一季度持平。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 5.0%，衣着上涨 1.6%，居住上涨 1.4%，生活用品及服务上涨 0.5%，交通和通信下降 2.1%，教育文化和娱乐上涨 1.3%，医疗保健上涨 3.2%，其他用品和服务上涨 1.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.6%，猪肉价格上涨 28.2%，鲜菜价格上涨 18.2%。6 月份，居民消费价格同比上涨 1.9%，环比下降 0.1%。上半年，工业生产者出厂价格同比下降 3.9%，降幅比一季度收窄 0.9 个百分点；6 月份同比下降 2.6%，环比下降 0.2%。上半年，工业生产者购进价格同比下降 4.8%，6 月份同比下降 3.4%，环比上涨 0.2%。

7、居民收入稳定增长，农民工收入继续增加

上半年，全国居民人均可支配收入 11886 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 16957 元，同比名义增长 8.0%，扣除价格因素实际增长 5.8%；农村居民人均可支配收入 6050 元，同比名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 6.7%。城乡居民人均收入倍差为 2.80，比上年同期缩小 0.03。全国居民人均可支配收入中位数 10505 元，同比名义增长 8.3%。二季度末，农村外出务工劳动力总量 17509 万人，同比增加 73 万人，增长 0.4%。外出务工劳动力月均收入 3202 元，同比增长 6.7%。

8、经济结构持续优化，供给侧结构性改革取得进展

产业结构继续优化。上半年，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 54.1%，比上年同期提高 1.8 个百分点，高于第二产业 14.7 个百分点。需求结构进一步改善。上半年，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率

为 73.4%，比上年同期提高 13.2 个百分点。中西部地区后发优势继续发挥。上半年，中、西部地区规模以上工业增加值同比分别增长 7.3% 和 7.2%，快于东部地区 0.9 和 0.8 个百分点；中、西部地区固定资产投资（不含农户）同比分别增长 12.8% 和 13.5%，快于东部地区 1.8 和 2.5 个百分点。节能降耗继续取得新进展。上半年，单位国内生产总值能耗同比下降 5.2%。

“三去一降一补”成效初显。上半年，原煤、粗钢产量同比分别下降 9.7% 和 1.1%。工业企业和商品房库存出现积极变化。5 月末，规模以上工业企业产成品存货同比下降 1.1%。3-6 月，商品房待售面积连续 4 个月减少。工业企业资产负债率及成本均有所下降。5 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，比上年同期下降 0.5 个百分点；1-5 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本比上年同期减少 0.22 元。薄弱领域投资增长较快。上半年，水利环境和公共设施管理业、信息传输软件和信息技术服务业投资同比分别增长 26.7% 和 22.5%，分别快于全部投资 17.7 和 13.5 个百分点。

总的来看，今年以来，国民经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势。

（二）我国混凝土行业的综合分析

混凝土是构建工业大国的核心基础材料之一，现代社会中的各类建筑物与构筑物大都是用混凝土构建，楼宇、道路、高铁、桥梁、机场等。作为一个基础材料工业，处于工业的中间部门，上下游行业众多，包括：煤炭、水泥、砂石、建筑业、房地产、基础建设等。混凝土行业涉及的产品多、行业广，其发展具有较高的联动性。

中国是世界上混凝土生产和消费量最大的国家，对于正在加快工业化进程、全面建设小康社会的中国而言，混凝土工业仍是推动我国工业化发展的重要产业。对于工业化水平的提高，混凝土行业的发展不可忽略。

1、混凝土行业市场发展基本情况

(1) 市场现状分析

2016 年上半年，全国混凝土行业产销量和价格似乎都已经走出了 2015 年双双下跌的困境，尤其房地产及基建投资增速显示出明显回升，今年以来，国家基建投资保持小幅上升，各地基建项目正在陆续开工建设，商品混凝土市场需求得到一定恢复。上半年产量增速逐月加快。

政府目前稳增长的主要抓手仍然是拉动基建投资，且后期批复项目的落实情况必将得到加强，同时地下综合管廊与海绵城市等建设地不断推进，必将拉动混凝土需求的提升。然而目前国内经济下行仍未见底，房地产开发投资意愿不强，市场整体氛围依然不乐观。综合分析，未来一年混凝土价格预计将窄幅震荡上行。

(2) 市场规模分析

国家统计局数据显示，2011 年我国商品混凝土产量为 74271 万立方米，同比增长 27.2%；2012 年我国商品混凝土产量为 88817 万立方米，同比增长 19.6%；2013 年我国商品混凝土产量为 116960 万立方米，同比增长 31.7%；2014 年我国商品混凝土产量为 155413 万立方米，同比增长 32.9%；2015 年，我国商品混凝土产量 164131 万立方米，同比增长 2.1%。

(3) 市场特点分析

①产品趋于标准化和同质化

商品混凝土生产原料种类基本固定，均由水泥、石子、砂子、掺合料、外加剂与水组成；生产工艺差别不大，也相对统一；加之市场需求相对单一，主要考虑强度因素，正是由于混凝土自身生产特点和市场需求特点，决定了其终端产品的同质化严重和无差异性。因此市场的竞争主要集中于价格和地域优势上，另外良好的品牌与服务也是在市场竞争中获胜的关键。

②属重资产资金密集型行业

混凝土行业属重资产行业，以生产设备、厂房等为主的固定资产占比

较大，混凝土企业固定资产比率（固定资产/总资产）一般在 40%以上。同时，由于大量的投资用于设备采购、维护和生产过程中的原材料采购，混凝土企业在建设、生产过程中的投资巨大，资金支出的有效管理非常关键。

③生产使用时效性强

生产的非连续性，经常需要集中时段供应。混凝土因受水泥水化作用的影响，必须在初凝之前完成浇注，初凝时间一般为 1-2 小时；否则一旦在泵送前初凝，就不能提供给施工工地使用。这就使得预拌混凝土使用的时效性较强，无法保有库存。而没有成品库存，就难以应付季节性、突发性的大量需求；在建设规模波动较大、出现突发性需求的情况下，就需要集中时段突击供应。一般在年底和年初整个商品混凝土行业处于萎缩状态。

④供应服务的地域局限性

单站规模不宜过大，类似商业网点，适宜合理布局，方能保持合理运距、及时供应、及时服务等。由于预拌混凝土无法运送到较远的地方销售，使得单个搅拌站的辐射范围有限，所生产的预拌混凝土基本上在本地销售，市场需求本地化特征明显。一般来说，15 公里左右的供应距离比较理想；在交通状况较好的情况下，可以把供应半径扩大至 30 公里；超过 50 公里就很难有效供应。因此混凝土企业之间应保持恰当的距离，避免局部过于密集而产生的恶性竞争。

⑤议价能力弱

区域市场产能易过剩，如果没有领头羊，极易引发价格竞争。一方面，预拌混凝土行业的上游主要是砂石等原材料供应商和燃料供应商，他们一般要求预拌混凝土企业款到发货；在原材料和燃料价格方面，预拌混凝土企业讨价还价的能力较弱。另一方面，建筑企业作为预拌混凝土企业的客户，他们往往有许多预拌混凝土企业可供选择，客户的议价能力较强，常常要求较低的价格、或者要求预拌混凝土企业为其垫资。因此，需要通过

混凝土行业横向、纵向整合，提高预拌混凝土行业的议价能力。

2、混凝土行业上下游产业链发展及影响分析

(1) 混凝土行业产业链介绍

①混凝土行业产业链介绍

混凝土行业的上游相关产业包括水泥、黄砂、碎石、设备制造等产业，其下游相关产业包括房地产、建筑业、公路铁路以及市府工程。

②混凝土行业产业链特征分析

产品趋于标准化和同质化：商品混凝土生产原料种类基本固定，均由水泥、石子、砂子、掺合料、外加剂与水组成；生产工艺差别不大，也相对统一；加之市场需求相对单一，主要考虑强度因素，正是由于混凝土自身生产特点和市场需求特点，决定了其终端产品的同质化严重和无差异性。因此市场的竞争主要集中于价格和地域优势上，另外良好的品牌与服务也是在市场竞争中获胜的关键。

存在运输半径，区域特征明显：由于预拌混凝土无法运送到较远的地方销售，使得单个搅拌站的辐射范围有限，所生产的预拌混凝土基本上在本地销售，市场需求本地化特征明显。一般来说，15 公里左右的供应距离比较理想；在交通状况较好的情况下，可以把供应半径扩大至 30 公里；超过 50 公里就很难有效供应。中国商品混凝土区域集中度过高，华东地区商品混凝土占据半壁江山，发展极不平衡。

③混凝土业的产生对产业链的影响分析

混凝土产业链发展有很多好处，它不仅能够提供稳定的原材料供应，降低了综合成本，而且还会形成稳定的客户群，降低了营销的压力。另外，产业链完整还能够形成独立的生态圈，从而增加新的利润增长点。反之，产业链不完整会造成许多危害，或是缺乏稳定的供应商，或是缺乏稳定的客户，而且这两部分都有可能被竞争对手垄断，掐住自己的命脉。

3、上游产业现状分析及其对混凝土行业的影响

(1) 上游产业发展现状

①水泥产业

2015 年我国水泥行业出现经济效益严重下滑局面，行业延续 2015 年下行走势，水泥的需求总量较去年减少约 1.3 亿吨，产能过剩加剧导致的市场恶性竞争，区域市场竞争强度加剧，2016 年水泥市场继续处于艰难时期。

2015 年对水泥行业发展而言是非同寻常一年，作为“十二五”收官之年，在我国经济处于调整期和宏观经济增长继续下行的背景下，水泥需求呈现了 24 年来首次大幅负增长，全年预计水泥产量 23.5 亿吨，比上年减少 1.3 亿吨水泥，需求同比增速下滑预计超过 5%。

需求萎缩的主要原因是我国经济结构正在处于转型期，过去以固定资产投资拉动经济增长的模式继续发生着改变。2015 年水泥需求下游行业中房地产和基建整体表现乏力，尤其是房地产投资增速出现断崖式下滑，从 2014 年增长 10.3% 直线下降到 2015 年的 1%，下降幅度超过 9 个百分点，房地产投资增速降幅已经连续 2 年接近 10 个百分点的降幅。这是导致了水泥需求快速减少的直接原因。基建投资虽然依旧维持在 17% 左右的高位，但起到的更多是支撑现有水泥需求总量的作用。

根据国家统计局统计，1~11 月我国水泥行业累计实现收入 8080 亿元，同比下降 9.56%，行业亏损企业额达到历史新高的 202 亿元，比 2014 年增长 128%。行业盈亏企业相抵后实现利润 270 亿元，比 2014 年大幅下滑 61.29%。行业销售利润率仅为 3%，是 2001 年以来最低的一年。预计 2015 年全年行业利润在 300 亿元左右，亏损额超过 210 亿，亏损面超过 40%，31 个省份中 10 个省出现全行业亏损。行业通过阶段性停产、限产举措，仍然无法改变供需严重失调的市场局面，水泥行业已步入最艰难时期。

从区域来看，六大地区利润呈现无差别化的全面大幅下滑走势，其中

华北全行业亏损，东北、西北和西南下滑幅度超过 90%，我国两大利润区华东和中南地区也分别下滑接近 50%。从利润率来看，华北地区创历史新低为 -5.7%，连续 3 年低于行业平均水平，是目前区域效益最差区域。东北、西北和西南表现接近，利润率不到 1%，形势堪忧。华东和中南地区利润率好于全国平均，保持在 5%左右的水平。

在需求进一步下滑的背景下，供给端产能依旧在持续增长，2015 年行业水泥熟料运转率进一步下降到 67%左右的历史低水平，产能过剩矛盾依旧非常突出，供给端新增水泥产能依旧在持续增长，据中国水泥协会初步统计，2015 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 31 条，合计年度新增熟料产能 4712 万吨，比 2014 年减少 2319 万吨。已经连续三年新增产能呈递减走势。截止到 2015 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1764 条(注：去除部分 2015 年已拆除生产线)，设计熟料产能达 18.1 亿吨，实际年熟料产能达到 20 亿吨。累计产能比上年增长 2%。水泥熟料年实际产能富余量超过 6 亿吨。

(2) 上游行业发展趋势

在需求和效益双下的背景下，企业兼并重组更加谨慎，并购大潮未在 2015 年大规模出现，2014 年前 10 家熟料集中度约在 52%，2015 年预计在此基础上提升 3-4 百分点。但随着加强供给侧结构性改革和国企改革的双重背景下，后期集中度有望持续提升。

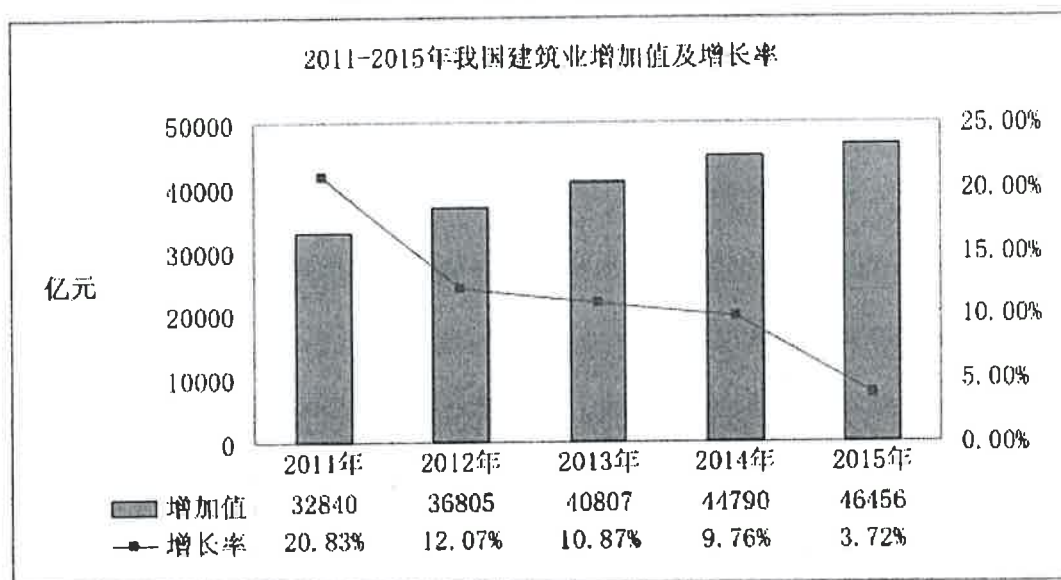
4、下游产业分析及其对混凝土行业的影响

(1) 下游产业需求情况

①房地产行业

2015 年全社会建筑业增加值 46456 亿元，比 2014 年增长 6.8%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，增长 1.6%，其中国有控股企业 1676 亿元，增长 6.0%。

图表：2011-2015 年我国建筑业增加值及增长率



2015 年 4 季度房地产行业政策主要集中在以下几方面：一是中央经济工作会议首次将房地产问题列为单独任务，将“化解房地产库存”作为重点要抓好的五大任务之一；二是国务院法制办公室公布了《住房公积金管理条例(修订送审稿)》公开征求意见的通知，以加强对住房公积金的管理，维护住房公积金所有者的合法权益，支持缴存职工解决住房问题；三是住建部和财政部印发了《关于进一步发挥住宅专项维修资金在老旧小区和电梯更新改造中支持作用的通知》，明确了资金的使用范围和目标重点、细化应急使用制度、创新业主表决规则等方式，旨在探索建立老旧小区和电梯更新改造多方资金筹措机制。2015 年 12 月 18 日召开的中央经济工作会议指出，2016 年是全面建成小康社会决胜阶段的开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。中央经济工作会议提出 2016 年五大任务即去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，首次将房地产问题列为单独任务，将“化解房地产库存”作为重点要抓好的五大任务之一。其中提到通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场，同时鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组。每年的中央经济工作会议历来被视作第二年宏观经济政策的风向标。从 2016 年经济工作会议涉及房地产行业的内容来看，罕见

地用了 325 个字符论述房地产去库存的重要性。相较 2015 年中央经济工作会议只字未提房地产，浓墨重彩表明 2016 年房地产政策将持续宽松，而房地产市场形势仍较为严峻。

2015 年历经了由房价、房地产销量同比下跌到止跌回升、房地产投资增速持续放缓的复杂运行过程，房地产市场形势超出预期。具体来看呈现以下特点：一是全国房地产开发景气指数小幅回落，总体处于低位小幅震荡的趋势；二是房地产开发投资增速一路下行，已连续 22 个月下滑，再创历史新低；三是房地产开发企业到位资金情况继续改善；四是全国商品房销售面积、销售额虽较前 3 季度有所回落，但整体销售增速保持平稳；五是在一系列利好政策刺激下，全国 70 个大中城市新建商品住宅价格无论从同比还是环比来看均呈回暖态势并稳步上行。

2015 年以来，在政府出台的一系列房地产宽松政策影响下，全国房地产开发景气指数开始止跌企稳，并于 2015 年 6 月份开始连续三个月小幅回升，呈现短期企稳态势，但由于房地产市场仍处在调整期，行业整体下行趋势仍在持续，全年行业景气指数总体处于低位小幅震荡的趋势。国家统计局发布的数据显示：2015 年 12 月份，“国房景气指数”为 93.34，比 2014 年同期回落 0.59 点，比上月回落 0.01 点。

从区域分布上来看，三地区域房地产投资增速较 2015 年全年均有所提高。从占比来看，2016 年 1 季度，东部地区吸纳房地产投资的比重较 2015 年全年有所提高，而中、西部地区吸纳房地产投资的比重均有所回落。具体来看，国家统计局发布的数据显示：2016 年 1-3 月，东部地区完成房地产开发投资 10,539.1 亿元，同比增长 5.4%，增幅同比回落 4.1 个百分点，但比 2015 年全年提高 4.9 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 59.6%，占比较 2015 年全年提高 4.1 个百分点；中部地区完成投资 3,411.1 亿元，同比增长 9.5%，增幅同比提高 2.6 个百分点，比 2015 年全年提高 7.7 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 19.3%，占比较 2015 年全年回落 2.6 个百分

点；西部地区完成投资 3,726.4 亿元，同比增长 5.5%，增幅同比回落 2.0 个百分点，比 2015 年全年提高 4.2 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 21.1%，占比较 2015 年全年回落 1.5 个百分点。

全国商品房销售向好、融资环境持续宽松，房企的投资积极性也随之提高。2016 年 1 季度，全国房地产开发企业到位资金增速大幅回升，继 2014 年 3 月以来累计同比增速首次超过 10%。其中，国内贷款、自筹资金增速均由负增长转为正增长，个人按揭贷款及预收款增速继续大幅提高。整体来看，房地产开发企业到位资金情况明显改善。国家统计局发布的数据显示：2016 年 1-3 月，全国房地产开发企业到位资金 31,991.7 亿元，同比增长 14.7%，增幅比 2015 年全年提高 12.1 个百分点，而 2015 年同期为下降 2.9%。其中，国内贷款 6,226.1 亿元，同比增长 6.5%，而同期和 2015 年全年分别为同比下降 6.1%和 4.8%；利用外资 18.1 亿元，同比下降 80.6%，降幅比 2015 年全年扩大 27.0 个百分点，但 2014 年同期为增长 11.3%；企业自筹资金 11,740.4 亿元，同比增长 4.7%，增幅同比提高 3.6 个百分点，2015 年全年为下降 2.7%；其他资金 14,007.1 亿元，同比增长 30.4%，增幅比 2015 年全年提高 18.4 个百分点，2014 年同期为下降 5.2%。在其他资金中，定金及预收款 7,881.6 亿元，同比增长 25.9%，增幅比 2015 年全年提高 18.4 个百分点，2014 年同期为下降 8.4%；个人按揭贷款 4,670.5 亿元，同比增长 46.2%，增幅同比提高 45.2 个百分点，比 2015 年全年提高 24.3 个百分点。

在全国商品房销售旺盛的影响下国内部分房地产企业库存压力得到缓解，加之政府推地节奏加快，房地产开发商拿地积极，土地市场成交活跃，土地购置面积下滑幅度不断缩小，表明土地市场正逐步回暖。国家统计局发布的数据显示，2016 年 1-3 月，全国房地产开发企业购置土地面积 3,576.6 万平方米，同比下降 11.7%，降幅同比缩小 20.7 个百分点，比 2015 年全年缩小 20.0 个百分点。同期，全国房地产开发企业待开发土地面积 27,243.4 万平方米，同比下降 1.2%，降幅同比缩小 35.6 个百分点，比 2015 年全年缩

小 11.8 个百分点。

在市场情绪好转，房地产市场量价齐升的背景下，2016 年 1 季度，国内房屋新开工面积增速由负转正，明显回升。主要有两方面原因：一是由于房屋新开工面积 2015 年同期为负增长，基数相对较低；二是一二线城市去库存效果明显，房地产开发商开工意愿加大。国家统计局发布的数据显示，2016 年 1-3 月，全国商品房累计施工面积 617,975.2 万平方米，同比增长 5.8%，增幅同比回落 1.0 个百分点，但比 2015 年全年提高 4.5 个百分点。其中，商品住宅施工面积 424,041.2 万平方米，同比增长 4.0%，增幅同比提高 0.3 个百分点，2015 年全年为下降 0.7%；房屋新开工面积 28,281.4 万平方米，同比增长 19.2%，2014 年同期和 2015 年全年分别为下降 18.4%和 14.0%。

（2）下游需求变化趋势

由于前期利好政策刺激效应叠加，需求释放加速，2015 年末的销售回暖在 2016 年年初得到延续和升温。2016 年 1 季度，全国商品房销售显著回暖，销售面积和销售额增速均创 2014 年以来最大增幅，且销售额增速明显超过销售面积增速。国家统计局发布的数据显示，2016 年 1-3 月，全国商品房销售面积 24,299.2 万平方米，同比增长 33.1%，增幅比 2015 年全年提高 26.6 个百分点，2015 年同期为下降 9.2%。其中，商品住宅销售面积 21,800.1 万平方米，同比增长 35.6%，增幅比 2015 年全年提高 28.7 个百分点，2015 年同期为下降 9.8%；同全国商品房销售额 18,524.3 亿元，同比增长 54.1%，增幅比 2015 年全年提高 39.7 个百分点，2015 年同期为下降 9.3%。其中，商品住宅销售额 16,133.0 亿元，同比增长 60.3%，增幅比 2015 年全年提高 43.7 个百分点，2015 年同期为下降 9.1%。

（3）下游产业发展对行业的影响

房地产行业发展与宏观经济形势息息相关，受经济由高速增长过渡到中高速增长影响，全国固定资产投资增幅持续下滑，房地产开发投资增速也受到一定程度制约。2015 年全国完成房地产投资同比增长 1.0%，增幅同

比回落 9.5 个百分点，比 2015 年前 3 季度回落 1.6 个百分点，比同期 GDP 增长率低 5.9 个百分点。

5、混凝土行业的发展前景

关于预拌商品混凝土落后产能的化解需要开辟新的思路。一定要十分清醒地认识到，2014 年以来的市场供求关系恶化及产能过剩的加剧，并非商品混凝土产业的独家遭遇，而是中国经济发展中深层次矛盾导致的必然结果，是经过数十年快速发展后总需求与有效需求严重不足的典型症状，同时也是预拌商品混凝土产业近年来盲目扩大产能和同质化竞争所酿造的必须由自己来品尝的苦酒。实践证明，预拌商品混凝土过剩产能的化解很难用水泥、玻璃、钢铁等产业淘汰落后产能与政府限制产量的方法来实现。商品混凝土行业要以有关质量、环保、安全等方面的法律为依据，以市场为依托，建立全行业的市场预警机制，加强信息建设，遵循市场发展规律，推动行业的进步与发展。还要善于打破市场门户樊篱，在市场终端实现产业融合，至少要尽快地实现信息资源的共享。实现未来的可持续发展，做到两点非常重要，一方面要树立信心，积极应对，从自身做起维护市场秩序，把重视技术创新、强化内部管理、提高企业质量保障能力作为企业发展的基础。另一方面，要加快转型升级步伐，顺应市场变化趋势，呼吁大型集团化企业首当其冲，培育企业战略优势，创建行业经营秩序，维护以赢得今后的发展机遇。

九、企业竞争优势分析

(一)企业的经营情况

重庆凤凰湖公司成立于 2010 年 8 月 5 日，公司主要从事生产、销售商品混凝土、砂浆及相关产品。

截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，工厂有两条德国的利勃海尔进口生产线，一条全自动电脑控制 180 生产线和一条全自动电脑控制 120 生产线，均正常生产。这两条生产线的设计产能总计是 50 万吨/年，实际产能能达到

80%左右。

（二）竞争对手情况分析

重庆凤凰湖公司位于重庆市永川区凤凰湖工业园区内，其主要竞争对手有三环混凝土工程有限公司、重庆市永川区庆源任砦混凝土公司。

三环混凝土工程有限公司现配置三一重工生产的 HZS-180 型个性化地仓式搅拌设备两套，两条生产线设计生产能力每小时可搅拌混凝土 360 立方米，实际年产可达 180 万立方米以上。采用生产能力每小时 20 吨的 JSJH-20 砂石分离和污水处理系统循环使用，净储水池 600 立方米。有能容积 18000 立方米的石料、沙、机制沙料仓，容积 1200 吨散装水泥、400 吨粉煤灰、400 吨矿粉的储存罐 10 个。

重庆市永川区庆源任砦混凝土公司引进具有先进水平的“中联 HZS240 型”混凝土搅拌站设备两台，混凝土生产能力 240 立方米/小时以上，年生产供应能力 100 万立方米以上。公司还拥有混凝土搅拌运输车 40 辆，混凝土输送泵 8 台（其中柴油机泵 4 台），先进的臂架车泵 2 台，长度可达 49M，先进完善的设备配置形成了强大的混凝土生产供应及保障能力。

（三）企业的核心竞争力

1、区域优势

重庆凤凰湖公司位于重庆市永川区凤凰湖工业园区内，永川市场对混凝土产品需求量较大，价格要比重庆市场的平均单价高出 100 元左右。目前一些大型的国企，如南车等计划在永川工业园内建设厂房，同时正筹备建设永川机场仅距公司两公里。由于混凝土凝结时间短，市场的辐射半径较小，所以公司具有很好的区域优势。

2、产品品质严格把关

为确保向社会提供可靠、优质的品牌产品，重庆凤凰湖公司混凝土产品严格按照 ISO2000 质量管理体系进行质量管理。通过应用计算机局域网，

实行了从经营、调度、试验、材料、设备及人力资源管理等内容的全面计算机化管理，整个生产经营过程处于严格受控状态，确保了混凝土生产数据的准确性及有效避免了工作中人为的失误。公司自投产以来，一贯坚持“质量第一，安全第一，用户至上”的思想，并加强对施工现场的监督和产品的售后服务，严格遵守合同，得到了同行和用户的认可。

3、环保，安全理念和社会责任感

重庆凤凰湖公司以创造最大的社会、经济、环境综合效益为己任，以市场为主导，以人才为纽带，以资本为后盾，以科技为力量，以品牌为龙头，以服务为准绳，以质量至尊。我们的安全目标是：零事故。落实科学的发展观，不断增强公司的实力，形成新的核心竞争力。公司在节能减排、循环经济领域开展了大量的技术研究和实践，持续推广工业废渣、生产废水、等工业废弃物的回收和资源综合利用，引领行业向绿色、低碳发展转型。

十、 估值假设

1. 一般性假设

① 重庆凤凰湖公司在经营中所需遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

② 重庆凤凰湖公司将保持持续经营，并在经营方式上按照华新水泥的科学经营和管理水平营运；

③ 国家现行的税赋基准及税率、银行信贷利率、汇率以及其他政策性收费等不发生重大变化；

④ 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

2. 针对性假设

(1) 本次估值是依据拉法基中国水泥有限公司与华新水泥股份有限公司于2016年8月3日签订的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产》框架协议、2016年10月9日签署的《关于拉法基中国水

泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产之框架协议之补充和修订协议》，及华新水泥股份有限公司 2016 年 9 月 28 日出具给信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的说明函中约定的内容作为假设条件进行估值；

（2）本次估值过程中，假设本次股权收购事宜于 2017 年前交割完毕，重庆凤凰湖公司不再向相关公司支付相应服务费，不再支付服务费如下：

（a）2016 年 1 月 1 日，重庆凤凰湖公司与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司成都高新分公司签订的财务服务协议（SSC 服务）。

（b）2016 年 1 月 1 日，重庆凤凰湖公司与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签订的运营支持服务协议（运营支持服务）。

（3）华新水泥在混凝土生产经营和管理方面拥有丰富的经验，本次估值过程中，假设本次股权收购事项能够成功，且华新水泥能够将其在混凝土生产方面的经营和管理经验应用到标的公司中，进一步提升标的公司的经济效益和市场竞争能力。

（4）假设重庆凤凰湖公司各年间的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题。

（5）重庆凤凰湖公司各经营主体现有和未来经营者是负责的，且公司管理层能稳步推进公司的发展计划，保持良好的经营态势。

（6）重庆凤凰湖公司未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

若将来实际情况与上述估值假设产生差异时，将对估值结论产生影响，报告使用者应在使用本报告时充分考虑估值假设对本估值结论的影响。

十一、 盈利预测分析

（一） 营业收入的预测

重庆凤凰湖公司的营业收入主要为混凝土的销售收入。

1、销售量的预测

本次评估根据被评估单位历史业务开展情况，结合未来该区域混凝土市场情况，参照水泥行业报告，综合分析预测被评估单位未来年度混凝土销量。

2、销售价格的预测

通过对重庆凤凰湖公司财务数据进行分析，13年至15年销售价格呈现逐年上升趋势，16年上半年价格略有下降，出于谨慎考虑，本次预测以后年度水泥销售价格维持在评估基准日的水平。

3、营业收入的预测

混凝土销售收入的预测根据以上对销售量和销售价格的预测进行测算。

（二） 营业成本的预测

企业的营业成本主要为直接材料费、辅助材料费、人工费、制造费等。经分析企业历史年度营业成本，预计以后年度销售成本率维持在评估基准日水平，本次估值按被评估企业目前实际情况进行预测。

（三） 营业税金及附加的预测

企业营业税金主要为城市维护建设税、教育费附加以及地方附加费，计税基础为实际缴纳的增值税。本次评估主要依据2016年1-6月实际缴纳的营业税金及附加金额与营业收入的比例综合测算。

（四） 期间费用的预测

期间费用为销售费用、管理费用、财务费用。

1、销售费用的预测

销售费用主要分固定费和日常费用。自估值基准日至2020年末，固定费用按目前实际执行情况进行预测；日常费用估值人员通过分析历史年度销售费用构成、与营业收入的关系，再依据未来各费用变化等因素进行预测。2021年后，销售费用的预测根据2020年销售费用与营业收入的比例综合测算。

2、管理费用的预测

管理费用主要分固定费和日常管理费。自估值基准日至 2020 年末，固定费用按目前实际执行情况进行预测；日常管理费估值人员通过分析历史年度管理费用构成、与营业收入的关系，再依据未来各费用变化等因素进行预测。2021 年后，管理费用的预测根据 2020 年管理费用与营业收入的比例综合测算。对于拉法基集团服务费及 SSC 服务费，由于本次评估价值类型为投资价值类型，委托方预计相关方在 2016 年度以后不会再收取相关费用，故对于上述费用本次预测在 2016 年度后预测为零。

3、财务费用的预测

财务费用主要为利息支出、手续费等。由于现金在评估基准日加回，故在此不考虑利息收入。本次评估按评估基准日贷款利率进行预测，未考虑未来银行利率变化，手续费参照历史年度情况进行测算。

（五） 适用税率

重庆凤凰湖公司适用所得税税率为 25%，增值税税率 3%，城市维护建设税 7%、教育费附加 3%，地方教育费附加 2%。

（六） 资本支出

本次预测资本性支出考虑公司现有运营资产更新及改造支出。

固定资产包括机器设备、电子设备、车辆、无形资产等。资本支出项目主要是从满足固定资产的更新和改造的需求估计的。

对重庆凤凰湖公司固定资产和无形资产的更新考虑到折旧年限和经济使用年限存在差异，且折旧与更新的前后时间不一致会导致时间性价值差异，故对固定资产和无形资产的更新进行了年金化处理。

（七） 运营资本的增量

估值人员主要是按每年应收账款、预付账款、存货、其他经营性流动资产与应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等负债的差额作为营运

资金。主要根据历史年度按各科目占营业收入的比例的平均值进行预测。

(八) 溢余资金

在评估基准日,评估时将货币资金及应收票据按账面值作为溢余资金加回。

(九) 非运营资产

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的,包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产,第一类资产不产生利润,第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。主要采用成本法确定估值。

(十) 付息负债

对于付息负债,本次评估采用成本法确定估值。

(十一) 折现率的选取

有关折现率的选取,我们采用了加权平均资本成本估价模型("WACC")。

WACC 模型可用下列数学公式表示:

$$WACC = k_e \times [E \div (D + E)] + k_d \times (1 - t) \times [D \div (D + E)]$$

其中: k_e = 权益资本成本

E = 权益资本的市场价值

D = 债务资本的市场价值

k_d = 债务资本成本

t = 所得税率

计算权益资本成本时,我们采用资本资产定价模型("CAPM")。CAPM 模型是普遍应用的估算股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示:

$$E[Re] = R_f + \beta \times ERP + \alpha$$

其中: $E[Re]$ = 权益期望回报率,即权益资本成本

R_f = 长期国债期望回报率

β = 贝塔系数

ERP = 市场风险溢价

α =特别风险溢价

十二、 估值结论

在估值基准日 2016 年 6 月 30 日，重庆凤凰湖公司总资产账面价值为 6,593.27 万元，总负债账面价值为 1,454.38 万元，股东权益账面价值为 5,138.89 万元，收益法估值后的股东权益价值为 2,800.00 万元，增值额为-2,338.89 万元，增值率-45.51%。

十三、 特别事项说明

本估值报告中陈述的特别事项是指在已确定估值结果的前提下，估值人员已发现可能影响估值结论，但非估值人员执业水平和能力所能评定的有关事项。

1、信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)已对估值基准日重庆凤凰湖公司财务报表进行了审计，并出具报告编号为“XYZH/2016CDA10443”的无保留意见审计报告。

2、本次申报评估的房屋建筑物均无房屋所有权证，评估人员根据重庆凤凰湖公司的申报及说明资料暂将上述尚未办理及未能识别是否进行了房屋权属登记的房屋纳入评估范围，只有相关权属证书载明的建筑面积才是相关房产的法定资产量，本评估结果的使用者在进行本次评估目的所对应的经济行为时应依据房屋权属证书载明的建筑面积审视本评估结果的适用性。

3、本次估值是依据特别假设条件基础之上的，特别假设条件详见本报告的针对性假设部分，不再重复。

4、本次估值结论没有考虑流动性对股东权益价值的影响。

5、本公司对重庆凤凰湖公司的资产只进行投资价值估算并发表专业意见，为报告使用人提供价值参考依据，对估值对象法律权属确认或发表意见不在我们的执业范围，我们不对估值对象的法律权属提供保证。我们

仅根据估值准则和执业规范要求对重庆凤凰湖公司提供的被估值资产的权属证明及来源资料进行了查验，并对查验情况按规定进行了披露。

6、委托方及被估值企业所提供的资料是进行本次估值的基础，委托方和被估值企业应对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

十四、 估值报告使用限制说明

1. 本估值报告的结论是以持续经营为前提条件。
2. 本估值结论的价值类型为投资价值非市场价值。
3. 本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途。
4. 本估值报告只能由本估值报告载明的估值报告使用者使用。
5. 本估值报告的全部或部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需估值机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

6. 估值结果的使用有效期自估值基准日起一年，即超过 2017 年 6 月 29 日使用本估值结果无效。

7. 本估值报告必须完整使用方为有效，对仅使用报告中部分内容所导致的可能的损失，本公司不承担责任。

十五、 估值报告日

本估值报告提出日期：二〇一六年十月十九日。

中和资产评估有限公司
二〇一六年十月十九日

估值报告附件

- 附件一、收益法计算表；
- 附件二、华新水泥第八届董事会第十三次会议复印件；
- 附件三、委托方营业执照复印件；
- 附件四、被估值企业营业执照复印件；
- 附件五、被估值企业估值基准日会计报表（审计报告另附）；
- 附件六、中和资产评估有限公司营业执照复印件；
- 附件七、中和资产评估有限公司资产评估资格证书复印件。

收益法评估计算表

评估基准日：2016年6月30日

资产占有单位：重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司

金额单位：人民币万元

项目	历史				预测								
	2013	2014	2015	2016.6	2016.7-12	2017	2018	2019	2020	2021		2037	2038
销售收入	8,707	13,198	9,845	2,487	2,480.30	5,199.90	5,387.62	5,533	5,685	5,799	5,915	6,216	6,216
销售成本	7,679.16	11,539.89	8,311.44	2,253.01	2,247.26	4,711.33	4,881.41	5,013	5,151	5,254	5,359	5,632	5,632
营业税及附加	62	68	36	9	9.05	18.96	19.65	20.18	20.73	21	22	23	23
减：期间费用	660	1,078	815	408	368	492	514	523	532	542	552	579	579
其中：销售费用	83	112	105	82	63	123	126	130	134	137	140	147	147
管理费用	567	803	499	303	263	339	357	362	367	374	382	401	401
财务费用	10	163	212	23	42	31	31	31	31	31	31	31	31
其中：利息支出	59	133	152	11	11	0	0	0	0	0	0	0	0
主营业务利润	306	512	682	-184	-144	-23	-27	-23	-18	-18	-18	-17	-17
加：其它业务利润	0	0	0	0									
营业利润	306	512	682	-184	-144	-23	-27	-23	-18	-18	-18	-17	-17
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出(收入)	2	-94	-53	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
利润总额	304	606	735	-182	-144	-23	-27	-23	-18	-18	-18	-17	-17
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税	81	131	110	-162	0	0	0	0	0	0	0	0	0
净利润	222	475	624	-20	-144	-23	-27	-23	-18	-18	-18	-17	-17
加：折旧和摊销					128.78	223.81	223.96	223.88	223.96	140.68	223.78	223.96	223.96
减：资本性支出					189.44	157.10	37.26	35.91	64.09	39.68	1,914.56	159.20	129.10
权益性投资支出													
运营资本增量					-1,932	70	56	43	46	34	35	0	0
加：利息支出					11	0	0	0	0	0	0	0	0
净现金流					1,738	-26	103	122	96	49	-1,743	47	78
折现率	12.868%												
后续期间平均增长率	0%												
折现年数（采取年中计算法）					0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00		21.00	22.00
折现系数					0.9702	0.8860	0.7850	0.6955	0.6162	0.5459		0.0787	0.6117
现金流折现现值					1,686	(23)	81	85	59	27		4	47
现金流折现现值之和					1,321								
加：多余现金					84								
非运营资产					1,442								
长期股权投资					0								
减：付息债务					0								
股东权益的公允价值					2,800								

评估机构：中和资产评估有限公司

证券代码：600801、900933

证券简称：华新水泥、华新 B 股

编号：临 2016-022

华新水泥股份有限公司 第八届董事会第十三次会议决议公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

华新水泥股份有限公司（以下简称“公司”）第八届董事会第十三次会议，于 2016 年 8 月 3 日于通讯表决方式召开。会议应到董事 8 人，实到 8 人。本次会议由董事长徐永模先生主持。公司于 2016 年 7 月 27 日以通讯方式向全体董事发出了会议通知。会议符合有关法律、法规、规范性文件和公司章程的规定，合法有效。现将本次会议的决议予以公告。

本次董事会经审议并投票表决，通过了《关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案》（表决结果：同意 6 票，反对 0 票，弃权 0 票）。

其中关联董事 Ian Thackwray 先生、Ian Riley 先生回避表决。

公司独立董事会前对本议案进行了审阅，同意将议案提交公司第八届董事会第十三次会议审议。

详情请参见公司同日刊登的临 2016-023 号公告《华新水泥股份有限公司关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议之重大事项的公告》。

特此公告。

华新水泥股份有限公司董事会



华新水泥股份有限公司

关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让 框架协议之重大事项的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要提示：

- 根据拉法基中国水泥有限公司及其相关关联方对四川双马水泥股份有限公司所作出的非竞争承诺，本次交易所有目标股权之股权购买协议的签署应以四川双马水泥股份有限公司股东大会通过决议取消非竞争承诺为前提。提请投资者注意投资风险。
- 本次交易的达成，还依赖于各目标公司一系列资产和债务重组的完成。

2016 年 8 月 3 日，公司与拉法基中国水泥有限公司签订《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产之框架协议》。现将签订本次框架协议的主要内容公告如下：

一、交易对方与关联关系

拉法基中国水泥有限公司（以下简称“拉法基中国”），是一家根据中国香港特别行政区法律正式成立和有效存续的有限责任公司，原名为拉法基瑞安水泥有限公司，注册地址位于香港皇后大道东 183 号合和中心 54 楼。

拉法基中国的实际控制人为 LafargeHolcim Ltd，而 LafargeHolcim Ltd 也为公司第一大股东 Holchin B.V.的实际控制人（LafargeHolcim Ltd 通过 Holchin B.V.以及 Holpac Ltd 间接持有公司 41.84%的股份），故拉法基中国为公司的关联法人，本次交易也构成关联交易。

二、框架协议的主要内容

1、交易标的

本次交易由下列目标股权的收购组成：重庆拉法基瑞安参天水泥有限公司 74%的股权、重庆拉法基瑞安地维水泥有限公司 97.27%的股权、重庆拉法基瑞安特种水泥有限公司 80%的股权、拉法基(重庆)混凝土有限公司 100%的股权、重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司 100%的股权、云南拉法基建材投资有限公司 100%的股权和 Sommerset Investments Limited（设立于毛里求斯）100%的股权。

上述任一目标股权因任何原因无法实现收购交易文件签署或交割的，不影响其他目标股权收购交易文件的签署和交割。

2、交易价格

目标股权的定价应依据相关目标公司在基准日（2016 年 6 月 30 日）的企业价值。基于各个目标公司在基准日的现金和负债状况，并假定各个目标公司完成框架协议所规定的各项资产和债务重组，则所有目标股权的预估购买价格总计为人民币 14.14 亿元。

交易双方应参考审计和评估机构关于目标股权所对应的企业价值的审计及评估结果。若评估结果与预估企业价值相比上下偏离幅度不超过 10%，则双方应直接依据预估企业价值确定目标股权所对应的最终企业价值和购买价款；若评估结果与预估企业价值相比上下偏离幅度超过 10%，则双方应协商确定各项目目标股权所对应的最终企业价值和购买价款。

3、支付方式：现金支付

4、签订股权购买协议应满足的前提条件

根据拉法基中国及其相关关联方对四川双马水泥股份有限公司所作出的非竞争承诺，本次交易所有目标股权之股权购买协议的签署应以四川双马水泥股份有限公司股东大会通过决议取消非竞争承诺为前提。

5、本次交易的达成，还依赖于各目标公司一系列资产和债务重组的完成。

三、对公司的影响

若交易的先决条件满足且交易最终成功，则本次交易能消除公司与第一大股东的实际控制人 LafargeHolcim Ltd 在中国云南、重庆、贵州等地非上市水泥资产之间的潜在竞争。同时，通过本次交易实现资源整合，有利于进一步增强公司在西南地区的市场竞争力。

四、重大风险提示

本次交易的前提条件为四川双马水泥股份有限公司股东大会通过决议取消拉法基中国及其相关关联方对其所作出的非竞争承诺。因此，本次交易能否完成存在重大的不确定性。提请投资者注意投资风险。

五、后续批准流程

鉴于中介机构对各目标公司的审计和评估工作尚在进行之中，一旦中介机构出具审计和评估报告，且交易的前提条件得以满足，公司董事会将再次审议该项关联交易，并有待公司股东大会批准，且独立董事将发表事前认可意见及独立意见。同时，公司审计委员会亦将对该关联交易进行审核，形成书面意见后提交董事会审议。

六、其他

公司将按照《上海证券交易所股票上市规则》及信息披露的有关规定，履行信息披露义务，及时公告有关事项的进展情况。

特此公告。

华新水泥股份有限公司董事会



Huaxin Cement Co., Ltd.
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Convened on 2016.08.03
Resolution

华新水泥股份有限公司
第八届董事会第十三次会议
召开于2016.08.03
决议

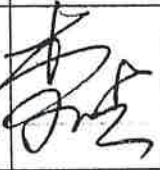
华新水泥股份有限公司
Huaxin Cement Co., Ltd
第八届董事会第十三次会议决议
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Resolution
(2016.08.03)

表 决 议 题 Issue(s) voted on	表 决 结 果 Voting		
	同 意 Affirmative	反 对 Negative	弃 权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案。 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	徐日模		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

Each Director is requested to sign in the column that represents his opinion.

华新水泥股份有限公司
Huaxin Cement Co., Ltd
第八届董事会第十三次会议决议
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Resolution
(2016.08.03)

表 决 议 题 Issue(s) voted on	表 决 结 果 Voting		
	同 意 Affirmative	反 对 Negative	弃 权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company			

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

Each Director is requested to sign in the column that represents his opinion.

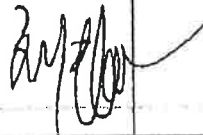
华新水泥股份有限公司
Huaxin Cement Co., Ltd
第八届董事会第十三次会议决议
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Resolution
(2016.08.03)

表 决 议 题 Issue(s) voted on	表 决 结 果 Voting		
	同 意 Affirmative	反 对 Negative	弃 权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal In Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	刘明		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

Each Director is requested to sign in the column that represents his opinion.

华新水泥股份有限公司
Huaxin Cement Co., Ltd
第八届董事会第十三次会议决议
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Resolution
(2016.08.03)

表 决 议 题 Issue(s) voted on	表 决 结 果 Voting		
	同 意 Affirmative	反 对 Negative	弃 权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company			

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

Each Director is requested to sign in the column that represents his opinion.

华新水泥股份有限公司
Huaxin Cement Co., Ltd
第八届董事会第十三次会议决议
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Resolution
(2016.08.03)

表 决 议 题 Issue(s) voted on	表 决 结 果 Voting		
	同 意 Affirmative	反 对 Negative	弃 权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	0 王立军		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

Each Director is requested to sign in the column that represents his opinion.

建议：在资产转让过程中，在适当的
时候请董事会办公室、中介机构
机构（律师、评估师、审计师等）与
董事会之间进行多次沟通。

谢谢！

王立军

华新水泥股份有限公司
Huaxin Cement Co., Ltd
第八届董事会第十三次会议决议
The Thirteenth Meeting of the Eighth Board of Directors
Resolution
(2016.08.03)

表 决 议 题 Issue(s) voted on	表 决 结 果 Voting		
	同 意 Affirmative	反 对 Negative	弃 权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal In Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company			

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

Each Director is requested to sign in the column that represents his opinion.

SIMON J. MACKINNON



营业执照

(副本)



注册号 420000400000283

名称 华新水泥股份有限公司
类型 股份有限公司(中外合资、上市)
住所 黄石市黄港路897号
法定代表人 李叶青
注册资本 149647.9885万人民币
成立日期 1993年11月30日
营业期限 长期

此复印件与原件一致, 仅供LSR
项目评估使用, 再次复印无效

经营范围

水泥、商品混凝土及其他建材制品、包装制品制造、销售；水泥技术服务；建筑设计、施工；设备制造、销售、安装、维修；水泥、熟料及与水泥相关产品的仓储；运输代理服务；经营石灰石、煤炭、水泥生产所用的工业废渣；经营机电设备及其备配件；经营生产所需的辅助材料；出口本公司产品及设备，进口本公司生产所需辅助材料，设备及零配件；承包境外建材行业工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员（涉及许可证经营的凭许可证经营）。筹建：（水泥、熟料及与水泥相关产品的货物运输）。



登记机关



2014年8月7日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 915001185590020232

名称	重庆拉法基凤凰湖混凝土有限公司
类型	有限责任公司(台港澳法人独资)
住所	重庆永川工业园区凤凰湖工业园内
法定代表人	杨元录
注册资本	402.5万美元整
成立日期	2010年08月05日
营业期限	2010年08月05日至2060年08月04日
经营范围	生产、销售商品混凝土、砂浆及相关产品(涉及许可经营的须凭许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)■



登记机关

2016

02年 0月





营业执照

(副本)(4-1)

统一社会信用代码 91110101100017977P

名称 中和资产评估有限公司
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)
住所 北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦层A座13层
法定代表人 杨志明
注册资本 455万元
成立日期 1995年07月31日
营业期限 1999年12月14日至 2049年12月13日
经营范围 从事各类单项资产评估、企业整体资产评估、市场所需的其他资产评估或者项目评估。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



在线扫码获取详细信息

登记机关



2016 年08 月19 日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



资产评估
资格证书
(副本)

NO.11020179

证书编号:

北京市财政局

批准机关:

2010年2月1日

发证日期:



机构名称	中和资产评估有限公司
办公地址	北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座13层
首席合伙人 (法定代表人)	杨志明
批准文号	京财企许可[2010]0013号
资产评估范围: 各类单项资产评估、企业整体资产评估、 市场所需的其他资产评估或者项目评估	