

关于江西新金叶实业有限公司股东全部权益价值 两次评估结果差异情况的说明

天源资产评估有限公司接受金圆水泥股份有限公司的委托，对金圆水泥股份有限公司拟收购股权涉及的江西新金叶实业有限公司（以下简称“新金叶”）的股东全部权益价值在2016年3月31日、2016年12月31日的市场价值分别进行了评估。现对两次评估差异说明如下：

一、两次评估结果差异情况

评估机构以2016年3月31日为基准日对新金叶股东全部权益价值进行了评估，并出具了天源评报字[2016]第0218号评估报告，以2016年12月31日为基准日出具了天源评报字[2017]第0086号评估报告。两次评估结果情况具体如下：

单位：人民币万元

项 目	评估基准日		差异额
	2016年3月31日	2016年12月31日	
评估结果采用的方法	收益法	收益法	
评估结果	107,800.00	120,900.00	13,100.00

两次评估结果差异额为13,100万元，差异率为12.15%。

二、两次估值差异原因分析

两次评估均采用收益法评估结果作为最终的评估结论，两次评估结果的主要差异在于以下几方面：

1、预测净利润的差异

随着新金叶危废业务的发展，并且考虑新金叶2016年实际业绩的完成情况，第二次评估时根据新金叶最新的发展计划、已签订业务合同量、最新产能情况对第一次评估盈利预测进行了适当的修正，第二次评估的预测净利润较第一次略有提升，但变动幅度较小。具体情况如下：

金额单位：人民币万元

评估基准日	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
2016年3月31日	11,113.03	13,631.51	16,162.46	17,762.81	18,628.43
2016年12月31日	11,221.99	14,168.03	16,364.69	17,624.58	18,747.94



关于江西新金叶实业有限公司股东全部权益价值两次评估结果差异情况的说明

差异	108.96	536.52	202.23	-138.23	119.51
差异率	0.98%	3.94%	1.25%	-0.78%	0.64%

2、两次评估折现率的差异

两次评估计算折现率的方法和参数选取方式相同，折现率均采用加权平均资本成本，即 $WACC$ 。计算公式为：

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

式中： $WACC$ 加权平均资本成本

D 被评估单位的债务资本

E 被评估单位的权益资本

R_E 权益资本成本

R_D 债务资本成本

T 企业所得税率

两次评估在折现率计算过程中主要存在两个方面的差异：一是无风险利率的下降。按照相同的取值口径，以五年以上国债到期收益率为标准，经统计测算无风险利率从第一次评估时的 3.61% 下降到第二次的 3.50%。二是新金叶债务资本成本的下降。随着新金叶业务的稳定和发展，新金叶融资能力增强，融资成本有所降低。经统计两次评估基准日新金叶的平均债务成本，新金叶贷款平均利率由第一次的 5.30% 下降为第二次的 5.06%。两方面的因素影响使得新金叶折现率有所下降，具体如下：

评估基准日	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
2016 年 3 月 31 日	11.85%	11.85%	11.85%	11.85%	11.85%
2016 年 12 月 31 日	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%
差异	-0.28%	-0.28%	-0.28%	-0.28%	-0.28%

除净利润和折现率两方面因素影响外，新金叶 2016 年 4 月至 2016 年 12 月期间盈利情况较好，期间的留存收益降低了新金叶的资金压力，减少了银行借款。2016 年 3 月 31 日，新金叶银行借款金额为 55,655.48 万元；2016 年 12 月 31 日银行借款金额为 47,740.00 万元，减少 7,915.48 万元。

上述几方面因素的共同影响，使得新金叶第二次评估结果较第一次评估结果高出 13,100.00 万元。

特此说明。



（本页无正文，为《关于江西新金叶实业有限公司股东全部权益价值两次评估结果差异情况的说明》盖章页）

天源资产评估有限公司

2017年4月21日

