

银信资产评估有限公司
关于四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的
佛山欧神诺陶瓷股份有限公司股权项目
复 核 报 告

银信资产评估有限公司

2017 年 5 月 19 日

目 录

一、评估基本情况	1
二、复核内容	2
三、复核工作过程	2
四、自查工作总结	3
五、复核工作总结	4
六、复核结论	19



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号古象大楼

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116

银信资产评估有限公司
关于四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的
佛山欧神诺陶瓷股份有限公司股权项目
复 核 报 告

中国证券监督管理委员会：

银信资产评估有限公司（以下简称“银信评估”、“我公司”）接受四川帝王洁具股份有限公司（以下简称“帝王洁具”、委托方）委托，就委托方拟发行股份购买佛山欧神诺陶瓷股份有限公司（以下简称“欧神诺”）股权之经济行为，对所涉及的被评估企业的股东全部权益在评估基准日 2016 年 9 月 30 日的市场价值进行评估，并出具了《四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的佛山欧神诺陶瓷股份有限公司股东全部权益价值评估报告》（银信评报字[2016]沪第 1282 号）。

因银信评估参与的其他上市公司资产评估项目被贵会立案调查，我公司经研究决定履行必要的评估复核程序。

我公司按照相关资产评估准则要求，对该评估报告及相关资料认真履行了全面复核程序，并出具本复核报告。

一、评估基本情况

（一）评估目的；

四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产，为此需对该经济行为所涉及的佛山欧神诺陶瓷股份有限公司截止评估基准日股东全部权益价值进行评估，为其提供发行股份购买资产的价值参考依据。

（二）评估基准日；

我公司以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日对标的公司的市场价值进行评估，并出具了《四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的佛山欧神诺陶瓷股份有限公司股东全部权益价值评估报告》（银信评报字[2016]沪第 1282



号)。

(三) 评估对象和评估范围：

评估对象是佛山欧神诺陶瓷股份有限公司的股东全部权益，评估范围为佛山欧神诺陶瓷股份有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额为150,581.68万元，负债总额为90,798.53万元，净资产额为59,783.16万元。具体包括流动资产112,397.18万元，非流动资产38,184.50万元；流动负债87,381.51万元，非流动负债3,417.02万元。

上述资产与负债数据摘自经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

(四) 评估对象的主要资产情况

被评估企业本次评估范围中的主要资产为流动资产、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产。

(五) 评估结论及结论有效期

在评估基准日2016年9月30日，欧神诺合并口径账面净资产为75,108.27万元，在本报告所列假设和限定条件下，评估后欧神诺股东全部权益价值为215,000.00万元，较合并口径账面净资产评估增值139,891.73万元，增值率186.25%。

评估结论有效期为自评估基准日起计算一年。

二、复核内容

- 1、资产评估报告（含说明、明细表）；
- 2、评估档案（含纸质版报告及电子档案）；
- 3、公司质量控制部门审核意见及答复；
- 4、项目组和质量控制部门审核中重点关注的问题；
- 5、监管机构反馈（审核）意见的答复及相关工作档案；
- 6、项目组及签字评估师的自查报告。

三、复核工作过程

- 1、部门经理组织签字评估师、现场负责人、主要经办人员对需复核项目进



行严格自查，就评估人员是否具有独立性、风险控制情况、评估程序及步骤是否符合要求、工作档案是否能充分支持评估结论等出具自查报告。

2、自查后，由部门经理提交复核申请，质量控制部门组织复核人员准备复核。

3、部门经理将项目基本情况、评估报告、自查报告等复核资料提交复核工作小组。

4、复核人员初审后，复核工作召集人组织召开评估报告复核工作会议，复核小组成员、部门经理、项目现场负责人、签字评估师和项目主要经办人员均参加了复核工作会议。

5、项目组人员在复核工作会议上向复核工作小组汇报项目基本情况及自查情况，复核工作小组就复核中的问题进行咨询，项目组人员逐条进行答复。

6、复核工作小组就相关问题答复进行讨论，达成一致意见，形成复核结论及复核报告。

四、自查工作总结

本次自查的主要内容包括：评估方法、价值类型、评估假设、重要事项披露、盈利预测涉及的收入、成本、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率等重要参数的预测过程和选取依据。

评估项目组对《四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的佛山欧神诺陶瓷股份有限公司股东全部权益价值评估报告》（银信评报字[2016]沪第 1282 号）履行了自查程序。经自查评估项目组认为：

- 1、评估选用资产基础法和收益法两种方法进行整体评估是合理的。
- 2、依据评估目的，确定价值类型为市场价值是合理的。
- 3、评估报告已对影响评估的特别事项进行了充分披露。
- 4、盈利预测涉及的收入、成本、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率等重要相关参数的预测过程和选取依据基本合理。

综上，评估项目组、签字资产评估师认为在评估报告所设定的评估假设及披露的特别事项前提下，评估报告的评估结论能够反映评估对象于评估基准日的市场价值。



五、复核工作总结

（一）评估报告结论清晰、明确，与本次资产评估的经济行为一致。

（二）签字人员具备相应的资格条件。

本次评估报告签字资产评估师黄迅（资产评估师证书编号 51020058）、康峻山（资产评估师证书编号 51080017）执业记录良好，未曾受到行业协会及有关行政主管部门处罚，其持有的资产评估师证书合法有效，也未参与被贵会立案调查的上市公司评估项目。

（三）评估程序、步骤符合有关规定的要求。

（四）评估特殊假设设定合理。

1、根据欧神诺的产能规划，欧神诺计划在 2018 年投资新建一条瓷片生产线，该生产线计划投入 8880.65 万元人民币（不含税），产能为年产瓷片 1000 万平方米，预计 2019 年年初建成投产。本次评估假设该产能规划，能够按照企业的预计时间和投资金额如期建成投产；

2、欧神诺于 2014 年 10 月 10 日取得了广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期为三年，证书编号为 GR201444000171，欧神诺可以享受高新技术企业税收优惠的期间为 2014-2016 年，欧神诺在此期间将按 15% 的高新技术企业优惠税率缴纳企业所得税。截止 2017 年 1 月，欧神诺尚在申报延续 2017-2019 年高新技术企业认定，本次评估假设欧神诺 2017-2019 年可以延续高新技术企业认定，所得税率为 15%；从谨慎性原则出发，本次假设欧神诺 2020 年开始不再获得高新技术企业认定，所得税率恢复为 25%。

（五）特别事项披露情况充分具体

由于欧神诺的收益法评估是建立在企业对未来经营预测的基础上，因此在特别事项中披露：“本报告中收益法评估结论的成立完全依据被评估单位提供的未来经营状况预测，经过我们的复核，我们判断预测是可信的，但我们不能保证将来其完全按预测计划实现，如果发生实际情况与预测结果不一致，必然会影响本报告中的评估结果，提请报告使用者充分关注该事项包含的内容。”

（六）欧神诺收益法预测的相关分析



1、欧神诺 2016 年营业收入和利润实现情况

欧神诺 2016 年营业收入和利润实现情况，以及与本次收益法评估预测的差异情况如下：

单位：万元

项目	实际实现数	评估预测数	差异数	差异率
营业收入	181,315.86	181,269.84	46.02	0.03%
营业利润	19,491.46	19,762.46	-271.00	-1.39%
扣除非经常性损益后的净利润	13,611.64	13,644.23	-32.59	-0.24%

注：①差异数=实际实现数-评估预测数；②差异率=（实际实现数-评估预测数）/实际实现数

通过上表可以看出，2016 年度欧神诺营业收入和利润实现情况与本次收益法评估预测数据差异很小。

2、企业预测净利润增长较快的原因

企业预测净利润系综合考虑未来建筑陶瓷行业发展变化趋势、欧神诺稳定的毛利率水平、规模经济效应和自身核心竞争力等因素确定，具体分析如下：

①标的公司所处行业发展前景广阔支持欧神诺业绩持续增长

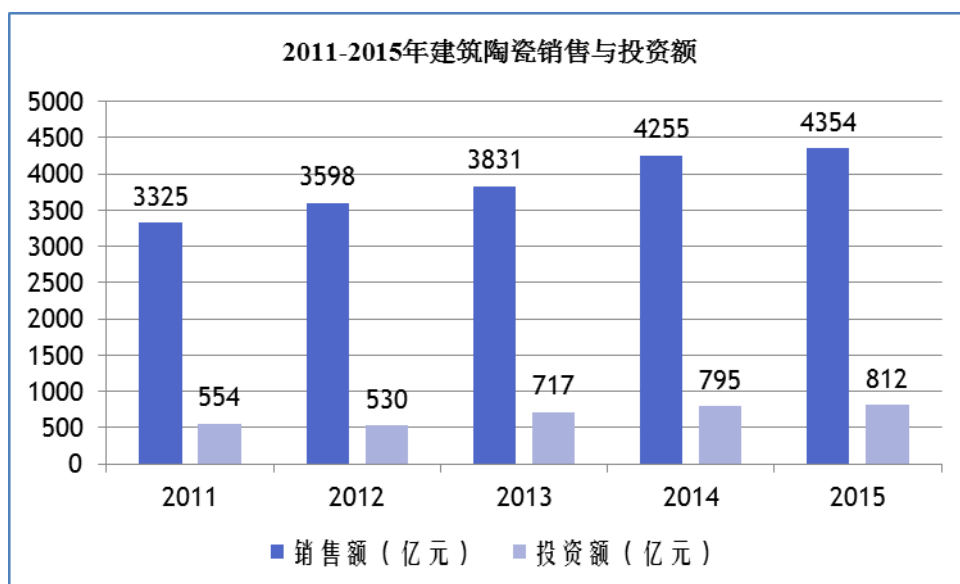
欧神诺是一家专业从事中高端建筑陶瓷研发、设计、生产和销售的高新技术企业，产品主要包括抛光砖、抛釉砖、抛晶砖、仿古砖、瓷片及陶瓷配件等，广泛应用于住宅、商场、酒店、写字楼、大型场馆及市政工程等建筑装饰装修。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），欧神诺从事的业务属于“非金属矿物制品业（C30）”中的“建筑陶瓷制品制造（C3032）”。根据中国证监会公布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，欧神诺所属的行业为“C30 非金属矿物制品业”。

A.我国建筑陶瓷行业整体发展势头良好

经过数十年的快速发展，我国建筑陶瓷行业发生了翻天覆地的变化。在“十二五”期间，我国建筑陶瓷行业在产业结构调整、转型和升级中不断发展。根据中国建筑卫生陶瓷协会对全国 1,410 家规模以上建筑陶瓷企业的统计数据，2011 年-2015 年，建筑陶瓷企业完成固定资产投资从 554 亿元增长至 812 亿元，复合增长率为 10.03%；同期，全年主营业务收入从 3,325 亿元增长至 4,354 亿元，复合



增长率为 6.97%。根据《建筑陶瓷、卫生洁具行业“十三五”发展指导意见》，预计 2020 年我国建筑陶瓷产量保持在 100 亿平方米，其中，国内市场需求量 90 亿平方米。我国建筑陶瓷产业布局结构和组织结构将得到全面优化，自主创新能力、创意设计和综合服务能力得到大幅提高。



资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会

B.国家产业政策支持为建筑陶瓷行业提供良好发展环境

在建筑陶瓷行业快速向前发展的同时，规范行业发展的一系列法律法规、技术规范和技术标准陆续制定并出台实施。近年来，国家出台了多部相关的法律法规，包括《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》、《建筑卫生陶瓷行业准入公告管理暂行办法》、《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》、《建材行业节能减排先进适用技术目录》等等。同时，建筑陶瓷行业相关的产业政策也先后发布，包括《建材工业“十三五”发展指导意见》、《建材工业“十三五”科技发展规划》、《工业绿色发展规划（2016-2020 年）》、《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》、《促进绿色建材生产和应用行动方案》、《中国制造 2025》等等。这都对建筑陶瓷行业的发展以及产业结构调整起到了重要的指导作用，为建筑陶瓷行业高速发展营造了良好的环境。

C.购买力水平提高和消费结构升级为建筑陶瓷行业提供巨大的市场空间

随着我国经济的快速发展，国内居民的购买力水平和消费意愿也稳步增加。根据国家统计局《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2008 年至 2015 年，



农村居民人均纯收入从 4,761 元上升到 10,772 元，增幅高达 126.25%；我国城镇居民人均可支配收入从 15,781 元上升到 31,195 元，增长 97.67%。同期，社会消费品零售总额从 108,488 亿元增长至 300,931 亿元，增长幅度为 177.39%，年复合增长率达 15.69%。我国国内社会消费品零售总额的增长幅度和增长速度充分显示了居民购买力提高和消费意愿增强，反映了国内市场的巨大潜力。我国已经进入大规模城市化发展的良好时期，一方面城市发展与建设需要大量建筑陶瓷产品；另一方面，随着广大农村地区生活条件的逐步改善，城镇居民消费不断升级换代，对建筑陶瓷的需求也将保持在较高的水平。

D. 下游行业快速发展直接拉动建筑陶瓷行业

近年来，我国房地产经过繁荣快速发展开始逐渐转向稳定成熟期。2015 年，我国房地产开发投资 95,979 亿元，比上年增长 1.0%。其中，住宅投资 64,595 亿元，增长 0.4%；办公楼投资 6,210 亿元，增长 10.1%；商业营业用房投资 14,607 亿元，增长 1.8%。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，2020 年城镇化率将达到 60%，城镇化稳步推进将促使人口红利持续释放，为经济发展注入强大动力。中国社会科学院财经战略研究院于 2013 年 12 月发布了《中国经济体制改革报告 2013》，预计 2020 年中国城镇居民人均住房建筑面积将达到 35 平方米。随着城市化进程的快速推进，住宅、商场、酒店、写字楼、大型场馆及市政工程等装饰装修需求的增加将持续拉动建筑陶瓷行业的市场需求。

此外，国内住宅房屋处于较高存量，二次装修需求的快速增长将成为建筑陶瓷行业新的市场增长点。一般而言，住宅装饰的耐用年限为 8-10 年，在住宅的完整寿命周期中，本身就存在多次装修的需要。同时，经济结构持续调整、人口流动速度加快、部分城市的限购令将促进房地产存量市场的发展，进而加快住宅重新翻修的频率。随着存量住宅装修耐用年限的到来和二手房市场的持续发展，大量住房的二次装修需求将会逐步释放，将为建筑陶瓷行业创造新的发展空间。

2011 年至 2015 年，我国城镇房屋建筑施工面积年度复合增长率为 9.91%，这为欧神诺瓷砖带来了快速发展的市场需求。

公司主要的工程客户碧桂园、恒大、万科等房地产企业，近几年房地产销售规模都大幅增长。2013 年--2016 年，碧桂园合同销售面积增长率分别为 109.00%、



21.00%、11.67%和 74.00%；恒大合同销售面积增长率分别为 13.10%、22.20%、40.20%和 75.20%；万科合同销售面积增长率分别为 15.00%、21.20%、14.30%和 33.80%。欧神诺与几大地产公司都有着紧密的合作，几大地产公司 2015 年和 2016 年高速增长的销售面积为欧神诺 2017 年和 2018 年的销售增长提供强有力的支持。

在下游行业的发展趋势下，欧神诺在发展原有的房地产开发商工程客户、经销商客户的基础上将进一步拓展新的销售渠道和客户，更好的满足下游行业需求的增长。欧神诺将继续发展云商平台，通过云商平台连接消费者、经销商、设计师和厂商等整个瓷砖生产销售的各个环节，实现消费者产品的定制化、产品生产的柔性化，不仅带动实体店的流量和成交量，亦带来行业创新性的渠道产品销售。此外，欧神诺还将大力拓展互联网家装和整装客户，拓展线上销售渠道。

②欧神诺稳定的毛利率水平是其业绩持续增长的重要保障

标的企业报告期的毛利率基本维持稳定，欧神诺 2014 年、2015 年、2016 年的主营业务毛利率分别为 28.81%、31.70%、32.43%。从历史状况看，欧神诺的产品研发能力在行业内处于较为领先的水平，在新产品的开发和对新流行趋势把握上有一套成熟操作流程，企业通过不断的推出适应市场变化的新产品，以高价格的新产品不断替换价格下降的老产品，从而维持企业的毛利率水平。预计未来企业仍可以通过该方式维持现有产品价格和毛利率水平。

③欧神诺规模效益逐渐显现是其业绩持续增长的重要保障

随着欧神诺生产、销售的规模不断扩张，制造成本、销售费用和管理费用中固定费用增长较慢，占比不断下降，企业的规模效应逐渐显现，形成对企业业绩持续增长的重要保障。

④欧神诺的核心竞争力是其业绩持续增长的重要保障

经过多年的发展和积累，欧神诺具备强大的研发能力和雄厚的技术实力，先后参与并主导了《陶瓷砖》（GB/T 4100-2015）、《轻质陶瓷砖》（JC/T 1095-2009）、《材料负离子发生量的测试方法》（JC/T 1016-2006）、《微晶玻璃陶瓷复合砖》（JC/T 994-2006）等多项国家、行业标准的起草和修订，自主研发并掌握了“三维大颗粒布料技术”、“超超白坯体配方技术”、“钢渣陶瓷干法制造技术”、“陶瓷固废处理技术”等核心技术，拥有主要发明专利 12 项、实用新型专利 5 项、外观专利



30 项，主要产品的生产技术在行业内处于领先地位

欧神诺在主要产品技术方面持续创新，自主研发的“高透微晶玉石砖”、“资源节约型高强薄化陶瓷砖”、“低碳制备技术生产瓷质釉面砖”等多项产品被广东省科技厅认定为高新技术产品，“利用铝型材厂污泥制备功能性多孔陶瓷”、“大颗粒三维布料新工艺生产通体瓷质抛光砖的研究与应用”“生料厚釉仿微晶质感新型抛釉砖（大理石三代）的研究与应用”等多项技术荣获广东省轻工业协会科学技术进步奖等奖项，近年来累计获得省、市、区政府部门颁发的科学技术奖励超过 30 项。

欧神诺曾先后被认定为国家火炬计划重点高新技术企业、国家高新技术企业、广东省创新型企业，拥有广东省企业技术中心、广东省工程技术研究开发中心以及独立的博士后科研工作站；同时，欧神诺与北京科技大学、景德镇陶瓷学院等机构共同建立了“产学研”合作平台，通过积极引入国内高校、研究机构的科研力量加强企业的技术研发创新能力，为新技术、新工艺的应用推广奠定了坚实的基础。

经过多年的快速发展和积累，欧神诺在产品研发、生产组织、工艺技术、质量控制等方面表现突出，已与恒大、碧桂园、万科、雅居乐等知名企业集团建立了全面战略合作伙伴关系，形成了自己稳定的客户群，在国内建筑陶瓷行业形成了较高知名度和良好的信誉度，先后被中国房地产业协会授予“中国房地产采购平台战略合作供应商”、“2016 年中国房地产开发企业 500 强首选供应商（建筑陶瓷类）”、“2016 年中国房地产供应链企业投资潜力 5 强”称号。

欧神诺旗下的高端建筑陶瓷品牌“欧神诺（OCEANO）”获得了市场的广泛认可，“欧神诺（OCEANO）”品牌先后荣获中国建筑装饰协会颁发的“2016 年度中国建筑卫生陶瓷十大品牌”以及中国室内装饰协会装饰材料用品专业委员会颁发的“陶瓷十大品牌”、“微晶石十大品牌”。欧神诺凭借着强大的核心竞争力和准确的战略定位，加大了对自身品牌的建设和推广力度，品牌影响力在国内市场逐渐扩大。

欧神诺以雄厚的研发实力、完善的销售网络、突出的品牌影响力、高标准的产品质量、丰富的客户资源，在国内高端建筑陶瓷行业中占据领先地位，综合实力位居行业前列。



⑤欧神诺业绩预测与历史业绩增速相符

2014 年度、2015 年度和 2016 年，欧神诺扣除非经常损益后的净利润分别为 10,026.86 万元、11,921.63 万元和 13611.64 万元，2014 年至 2106 年的扣非利润增速分别为 119.21%，18.90%，14.18%，近三年的扣非利润复核增长率为 43.84%，增速较高。

欧神诺 2017 年、2018 年和 2019 年承诺的净利润分别为 16,300 万元、19,200 万元和 22,800 万元，较 2016 年扣非净利润增长率分别为 19.75%、17.79%、18.75%，2016 年-2019 年的年均复合增长率为 18.76%。

3、未来年度销量、单价和毛利率预测预测过程

根据企业提供的历史前两年及基准日财务资料分析其主营业务收入的历史轨迹：

金额单位：万元

序号	产品名称	历史年度		
		2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
1	瓷片	26,936.38	32,422.02	33,197.87
2	仿古砖	5,418.33	7,937.90	9,712.49
3	抛光砖	57,961.84	55,164.28	38,216.07
4	抛晶砖	9,932.37	7,416.01	3,594.09
5	抛釉砖	28,898.31	34,920.69	35,642.09
6	配件等其他	31,726.82	21,543.17	10,622.22
合计		160,874.05	159,404.07	130,984.83

欧神诺 2014 年和 2015 年收入增长率分别为 30.32%和-0.74%。2015 年度较 2014 年下滑 0.74%，主要原因系欧神诺于 2014 年 10 月转让全资子公司广东特地，转让后，广东特地不纳入欧神诺的合并报表。若剔除广东特地对欧神诺 2014 年度营业收入的贡献，2015 年度营业收入较 2014 年度增长约 8.81%，营业收入呈稳定增长趋势。

根据中国建筑卫生陶瓷协会 2011 年--2015 年调查数据，建筑陶瓷行业 2011 年至 2015 年的主营业务收入从 3,325 亿元增长至 4,354 亿元，复合增长率为 6.97%。对比欧神诺 2011 年至 2015 年收入状况，其收入复合增长率为 16.21%，可见历史年度欧神诺的收入增长率高于行业平均增长水平。

本次评估预测分为售价、销量分别预测，预测如下。

A、销售数量的预测：



欧神诺销售数量历史数据如下：

数量单位：万平方米

序号	产品名称	历史年度		
		2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
1	瓷片	899.76	1,016.60	1,143.11
2	仿古砖	134.55	190.06	230.93
3	抛光砖	1,218.07	1,180.70	852.39
4	抛晶砖	58.67	36.73	23.36
5	抛釉砖	489.59	608.56	666.36
6	配件等其他	388.89	293.03	138.95
	合计	3,189.53	3,325.68	3,055.09

根据历史前两年及基准日数据，瓷片、仿古砖、抛釉砖增长幅度较大，抛光砖、抛晶砖和配件类销量略有萎缩。通过对企业和市场访谈，了解各品种近年销量变动的原因。瓷片的销量增长较快，2016 年全年较 2015 年销量增长 60%，原因主要为：随着人民收入水平的提高，对装修风格和档次也相应提升，瓷片符合其消费升级的需求，加之企业的开发商工程客户对瓷片类产品的需求扩大，导致该品种产品销量大幅增长；仿古砖的销量增长，主要原因为消费者对装修的个性化需求日趋提高，仿古砖符合目前的家装设计趋势，导致其销量呈现增长态势；抛釉砖增长原因为其材质辐射较低，对石材有一定替代性，市场需求增加。抛光砖作为市场主流产品，销量较为稳定，近两年因抛釉砖对其有一定替代作用，销量有小幅下滑。抛晶砖销量下滑主要原因为流行趋势发生变化，装修风格由奢华风格向简约风格转变，导致其销量下降。配件销量下降的主要原因为经销商逐渐具备配件加工能力，加之其具有地理优势，该业务逐渐向经销商转移，导致企业自产配件销售减少。

本次预测未来市场中，上述因素仍将持续产生影响，未来市场需求将延续近两年的发展趋势，但趋势略有减缓。对各产品销量的预测为根据欧神诺提供的产能计划同时加上未来即将投产的生产线做未来的产量预测。综上，对公司未来的销量预测如下：

数量单位：万平方米

序号	产品名称	预测年度					
		2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	瓷片	490.76	1,927.97	2,217.16	2,527.56	2,856.15	3,198.88
	增长率		18%	15%	14%	13%	12%
2	仿古砖	90.71	385.97	455.44	528.31	602.28	674.55



序号	产品名称	预测年度					
		2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	增长率		20%	18%	16%	14%	12%
3	抛光砖	255.15	1,085.39	1,063.68	1,042.41	1,031.99	1,021.67
	增长率		-2%	-2%	-2%	-1%	-1%
4	抛晶砖	5.73	24.73	21.02	17.87	15.19	13.67
	增长率		-15%	-15%	-15%	-15%	-10%
5	抛釉砖	249.38	1,080.57	1,275.08	1,479.09	1,700.95	1,939.08
	增长率		18%	18%	16%	15%	14%
6	配件等其他	45.34	156.64	133.15	119.83	107.85	102.46
	增长率		-15%	-15%	-10%	-10%	-5%
	合计	1,137.07	4,661.27	5,165.53	5,715.07	6,314.41	6,950.31

B、销售单价的预测：

欧神诺综合销售单价历史数据如下：

产品名称	计 量 单 位	历史年度		
		2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
瓷片	元/平方米	29.94	31.89	29.04
仿古砖	元/平方米	40.27	41.77	42.06
抛光砖	元/平方米	47.58	46.72	44.83
抛晶砖	元/平方米	169.29	201.93	153.85
抛釉砖	元/平方米	59.03	57.38	53.49
配件等其他	元/平方米	81.58	73.52	76.45

根据企业前两年及基准日数据，综合来看历史单价水平有所下降，分析原因主要为近年因原材料和能源价格降低导致生产成本的下降，从而导致销售价格也有所下降。

通过市场调查和企业访谈，我们了解到欧神诺各类产品销售价格的主要影响因素为：1、行业整体成本的变动趋势；2、受产品生命周期影响，新产品定价高，销量好，能够稳定总体价格；3、产品结构的因素，同类产品中高、中、低档的销售占比变化。

通过对行业整体成本的分析：报告期历史数据其成本单价呈下降趋势，其主要原因为受报告期泥沙等原材料和煤炭、电力价格下降、外部 OEM 设备升级规模经济等因素影响。本次预测中基于目前原材料价格基本稳定；行业设备升级基本完成；在目前国家对煤炭、电力行业“去产能”的背景下，预计未来主要能源价格进一步降价的可能性较小，从谨慎角度考虑，未来预测原材料和能源价格基本与基准日保持一致。而人工费用等受劳动力紧缺和通胀因素影响的费用将会持续上涨，故对产品成本考虑材料成本和人工成本预测未来年度缓慢上升，制造费用基本维持基准日的水平。同时考虑企业在产品结构上的变动趋势，预测未来的



企业整体产品成本单价在在 2106 年基础上有小幅增长。

考虑欧神诺在产品研发上在行业有一定优势，能够不断推出适应市场趋势的新产品以替代价格下降的老产品，以保持产品整体销售价格的稳定。

综上所述，预测未来的销售单价如下表：

序号	产品名称	计 量 单 位	预测年度						
			2016 年 10-12 月	2016 年 均价	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	瓷片	元/平方米	28.50	28.88	27.80	27.46	28.99	29.59	29.83
2	仿古砖	元/平方米	44.23	42.67	43.16	43.57	43.94	44.33	44.74
3	抛光砖	元/平方米	48.54	45.69	48.31	46.59	46.91	47.18	47.44
4	抛晶砖	元/平方米	198.91	162.73	162.93	165.03	166.40	166.75	169.16
5	抛釉砖	元/平方米	58.16	54.76	56.19	57.01	56.85	56.80	56.85
6	配件其他	元/平方米	76.53	76.47	77.23	78.01	78.79	79.57	80.37

B、毛利率的预测：

企业报告期的毛利率基本维持稳定，欧神诺 2014 年、2015 年、2106 年的主营业务毛利率分别为 28.81%、31.70%、32.43%。从历史状况看，欧神诺的产品研发能力和营销能力在行业内处于较为领先的水平，在新产品的开发和对新流行趋势把握上有一套成熟操作流程，企业通过不断的推出适应市场变化的新产品，以高价格的新产品不断替代价格下降的老产品，从而维持企业的毛利率水平。通过上述分析，在预测未来的产品成本单价在 2106 年价格上有小幅增长的情况下。预计欧神诺未来仍可以通过新旧产品不断迭代的方式维持现有产品的价格和毛利率水平。

产 品 名 称	预测年度毛利率				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
瓷片	27.93%	27.16%	28.33%	28.48%	28.26%
仿古砖	34.92%	34.99%	35.15%	35.26%	35.34%
抛光砖	27.11%	28.15%	28.10%	28.08%	28.06%
抛晶砖	42.83%	42.92%	42.87%	42.61%	42.72%
抛釉砖	37.63%	37.49%	37.15%	36.86%	36.60%
配件	32.47%	32.39%	32.30%	32.19%	32.07%
总体毛利率	31.82%	32.07%	32.34%	32.36%	32.29%

4、欧神诺折现率相关参数取值依据及合理性：

折现率采用加权资金成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。它可以用下列公式表



述：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

E：股权价值；

Re：股权期望回报率；

D：付息债权价值；

Rd：债权期望回报率；

T：企业所得税率；

注：本次评估对 WACC 的计算是采用被评估单位自身资本结构迭代完成计算。

股权资本成本（股权期望回报率）的确定

股权资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式： $K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$

式中：Ke：股权资本成本

Rf：目前的无风险收益率

ERP：市场风险溢价

β：公司风险系数

Rc：公司特定的风险调整系数

（1）：确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，并计算其到期收益率，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，通过 IFIND 资讯软件计算的上述国债到期收益率的平均值 4.0941%作为本次评估的无风险收益率。

（2）：确定股权风险收益率

股权风险收益率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。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson



Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资到大企业平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率约 5.8%。如果以几何平均计算，这个差异被认为是股权投资风险收益率 ERP。

参照美国相关部门估算 ERP 的思路，我们按如下方式计算中国股市风险收益率 ERP：

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，中国目前沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。

计算年期的选择：我们知道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 1996~1997 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 2002 年开始，也就是我们估算的时间区间为 2001-12-31 到 2014-12-31。

指数成分股的确定：沪深 300 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。

数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 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，因此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 2001-12-31 起至 2016-9-30 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。

年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots,9)$$

式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末交易收盘价（复权）



设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

式中： A_n 为第 1 年（即 2002 年）到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,9$

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 ，则：

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

P_i 为第 i 年年末交易收盘价（后复权）

无风险收益率 R_{fi} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_{fi} ，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作为无风险收益率。国债的选择标准是每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年的国债，最后以选定的国债到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

估算结论：

每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,9)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,9)$$

通过估算 2002-2016 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算的 C_n ，并进而估算的 $ERP = 7.05\%$ 作为目前国内市场超额收益率。

（3）：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Unlevered Beta）。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。



目前国内 IFIND 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们选取 IFIND 资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值。（股指选择沪深 300 指数），本次选取上市公司中相关行业中的可比公司 5 家（国瓷材料、悦心健康、文化长城、开尔新材、道氏技术）作为对比公司，以平均值确认。

因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司所从事的行业或其主营业务包含建筑陶瓷，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 2 年。；
- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币 A 股；

可比公司剔除财务杠杆调整 Beta 系数如下表：

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
002162.SZ	悦心健康	0.6862
300089.SZ	文化长城	0.4463
300234.SZ	开尔新材	0.7689
300285.SZ	国瓷材料	0.7871
300409.SZ	道氏技术	0.8933
平均值		0.7164

被评估单位 Beta 取平均值 0.7164。

根据类似上市公司剔除财务杠杆的 β 的平均值求取产权持有人剔除财务杠杆的 β ，其后根据各公司评估基准日的资本结构 D/E 计算得出被评估单位的 β 。

计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

公式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

D/E：公司基准日的债务与股权比率；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

其中公司基准日的 D/E 按以下公式计算：

D=长、短期借款及长、短期债券



E=股东全部权益价值

因为所得税率的不同,根据公司资本结构迭代计算 2016 年 10 月至 2019 年 $\beta_L = 0.7984$, 2020 年后的 $\beta_L = 0.7952$

(4)：估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资收益率,一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险,因此,在考虑一个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率。

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊行业环境、企业规模、竞争状况、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。根据对以上各项风险的分析,企业特定风险调整系数 R_s 取 2%。

近期已完成的和进行中的可比并购案例中,评估折现率具体参数选取情况如下:

序号	市场案例	评估基准日	折现率
1	科大智能(300222)收购冠致自动化 100% 股权及华晓精密 100%股权	2015 年 10 月 31 日	10.88%
2	七星电子(002371)与北京北方微电子 并购重组	2015 年 11 月 30 日	10.92%
3	金石东方(300434)收购海南亚洲制药 股份有限公司 100%股权	2016 年 3 月 31 日	11.21%
4	广东鸿图(002101)收购宁波四维尔工 业股份有限公司 100%的股权	2016 年 3 月 31 日	10.32%
5	全信股份(300447)收购常康环保 100% 股权	2016 年 6 月 30 日	11.10%
6	广信材料(300537)收购江苏宏泰高分 子材料有限公司 100%股权	2016 年 9 月 30 日	11.48%
7	红相电力(300427)购买星波通信 67.54% 股权	2016 年 9 月 30 日	10.60%
平均			10.93%

本次欧神诺收益法评估折现率的选取采用加权资金成本模型计算得出,最终确定折现率为10.96%和10.94%。近期已完成的和进行中的可比并购案例收益法评估折现率区间为10.32%至11.48%,平均值为10.93%。作为在建筑陶瓷行业内具备一定优势的企业,欧神诺收益法评估折现率取值处于上述合理区间内,具备合理性。



银信资产评估有限公司

地 址: 上海市九江路69号古象大楼

电 话: 021-63391088

传 真: 021-63391116

六、复核结论

我公司已按照内部管理制度要求,对《四川帝王洁具股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的佛山欧神诺陶瓷股份有限公司股东全部权益价值评估报告》(银信评报字[2016]沪第 1282 号)履行了复核程序,经复核,在评估报告所设定的评估假设及披露的特别事项前提下,基于相应的评估目的,评估人员履行了必要的核查程序,选择了适当的评估方法,评估报告的评估结论能够反映评估对象于评估基准日的市场价值。

相关评估人员不因为本次复核而转移应当承担的法律责任。



银信资产评估有限公司

地 址：上海市九江路69号古象大楼

电 话：021-63391088

传 真：021-63391116

(此页无正文)

法定代表人：

资产评估师：

资产评估师：

复核召集人：

复核人员：

复核人员：

复核人员：

银信资产评估有限公司

二零一七年五月十九日