

中天国富证券有限公司
关于
四川双马水泥股份有限公司
重大资产出售暨关联交易
之
独立财务顾问报告



独立财务顾问：中天国富证券有限公司

二〇一七年十二月

独立财务顾问声明与承诺

中天国富证券有限公司受四川双马水泥股份有限公司委托,担任本次重大资产出售暨关联交易事项的独立财务顾问,就该事项向四川双马全体股东提供独立意见,并制作本独立财务顾问报告。本独立财务顾问严格按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号-上市公司资产重组(2017年修订)》、《关于规范上市公司资产重组若干问题的规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市规则》、《上市公司资产重组财务顾问业务指引(试行)》和深交所颁布的信息披露业务备忘录等法律规范的相关要求,以及四川双马与交易对方签署的《股权购买协议》、四川双马及交易对方提供的有关资料、四川双马董事会编制的《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》,按照证券行业公认的业务标准、道德规范,经过审慎调查,本着诚实信用、勤勉尽责的态度,就本次交易认真履行尽职调查义务,对上市公司相关的申报和披露文件进行审慎核查,向四川双马全体股东出具独立财务顾问报告,并做出如下声明与承诺:

一、独立财务顾问声明

独立财务顾问出具本独立财务顾问报告系基于如下声明:

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具独立财务顾问报告。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责,相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的,若上述假设不成立,本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、截至本独立财务顾问报告出具日，本独立财务顾问就四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易事项进行了审慎核查，本独立财务顾问报告仅对已核实的事项向四川双马全体股东提供独立核查意见。

4、本独立财务顾问对《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》的独立财务顾问报告已经提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构经审查后同意出具本独立财务顾问报告。

5、本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告作为四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易的法定文件，报送相关监管机构，随《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》上报深圳证券交易所并上网公告。

6、如独立财务顾问报告中结论性意见利用其他证券服务机构专业意见的，独立财务顾问已进行了必要的审慎核查。除上述核查责任之外，独立财务顾问并不对其他中介机构的工作过程与工作结果承担任何责任，本独立财务顾问报告也不对其他中介机构的工作过程与工作结果发表任何意见与评价。

7、对于对本独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

8、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

9、本独立财务顾问报告仅供本次资产重组使用，不得用于任何其他目的，对于独立财务顾问的意见，需结合本独立财务顾问报告以及本次资产重组的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次资产重组事项披露的相关公告，查阅有关文件。

10、本独立财务顾问报告不构成对四川双马的任何投资建议，对投资者根据本核查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读四川双马董事会发布的《四

川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，出具《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易之独立财务顾问报告》，并作出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》符合法律、法规和中国证监会及交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、本独立财务顾问核查意见已提交中天国富证券内核机构核查，内核机构同意出具此专业意见。

5、本独立财务顾问在与上市公司接触后担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目录

独立财务顾问声明与承诺.....	2
一、独立财务顾问声明.....	2
二、独立财务顾问承诺.....	4
目录.....	5
释义.....	7
第一节 本次交易概况.....	错误！未定义书签。
一、本次重组的背景及目的.....	错误！未定义书签。
二、本次交易的决策过程和批准情况.....	错误！未定义书签。
三、本次交易具体方案.....	错误！未定义书签。
四、本次重组对上市公司的影响.....	错误！未定义书签。
第二节 上市公司基本情况.....	错误！未定义书签。
一、公司基本情况.....	错误！未定义书签。
二、公司设立及股份变化情况.....	错误！未定义书签。
三、最近三年控制权变动情况.....	错误！未定义书签。
四、公司控股股东及实际控制人概况.....	错误！未定义书签。
五、最近三年重大资产重组情况.....	错误！未定义书签。
六、主营业务发展情况.....	错误！未定义书签。
七、最近三年一期主要会计数据及财务指标.....	错误！未定义书签。
八、最近三年合法经营情况.....	错误！未定义书签。
第三节 交易对方基本情况.....	错误！未定义书签。
一、交易对方基本情况.....	错误！未定义书签。
二、交易对方与上市公司是否存在关联关系，是否向上市公司推荐董事或者高级管理人员.....	错误！未定义书签。
三、交易对方及其主要管理人员最近五年行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况.....	错误！未定义书签。
四、交易对方及主要管理人员最近五年诚信情况.....	错误！未定义书签。
五、交易对方就本次交易出具的承诺.....	错误！未定义书签。
第四节 拟出售资产基本情况.....	错误！未定义书签。
一、拟出售资产概况.....	错误！未定义书签。
二、都江堰拉法基.....	错误！未定义书签。
三、江油拉豪.....	错误！未定义书签。
第五节 标的资产评估情况.....	错误！未定义书签。
一、交易标的评估基本情况.....	错误！未定义书签。
二、都江堰拉法基评估情况.....	错误！未定义书签。
三、江油拉豪评估情况.....	错误！未定义书签。
四、评估其他事项说明.....	错误！未定义书签。
第六节 风险提示.....	123
一、本次交易的审批风险.....	错误！未定义书签。
二、本次交易可能被暂停、终止或取消的风险.....	错误！未定义书签。
三、业务转型风险.....	错误！未定义书签。
四、交易标的的评估风险.....	错误！未定义书签。
五、拟出售资产存在瑕疵的风险.....	错误！未定义书签。

六、交易对价支付的风险.....	错误！未定义书签。
七、关于尚未取得都江堰拉法基全部少数股东放弃优先权同意或认可的风险.....	错误！未定义书签。
八、关于摊薄即期回报的风险.....	错误！未定义书签。
九、上市公司控制方控制权比例较高的风险.....	错误！未定义书签。
十、职工安置风险.....	错误！未定义书签。
十一、相关资产购买与出售的价格存在差异的风险.....	错误！未定义书签。
十二、股票市场波动的风险.....	错误！未定义书签。
第七节 独立财务顾问核查意见.....	128
一、基本假设.....	128
二、本次交易合规性分析.....	128
三、对本次交易涉及的资产定价的合理性分析.....	132
四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景及当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响.....	132
五、本次交易对同业竞争和关联交易的影响.....	133
六、上市公司是否存在资金占用核查.....	148
七、公司重大资产重组是否摊薄即期回报及填补回报措施.....	148
八、独立财务顾问结论性意见.....	151
第八节 独立财务顾问的内核程序及内核意见.....	153
第九节 其他重大事项.....	154
一、上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用或为实际控制人或其他关联人提供担保的情形.....	错误！未定义书签。
二、上市公司负债结构合理，不存在本次交易大量增加负债的情形.....	错误！未定义书签。
三、上市公司在最近十二个月内资产交易情况.....	错误！未定义书签。
四、本次交易对上市公司治理机制的影响.....	错误！未定义书签。
五、本次交易后上市公司的现金分红政策.....	错误！未定义书签。
六、本次交易涉及的相关主体买卖上市公司股票的自查情况.....	错误！未定义书签。
七、公司股票连续停牌前股价不存在异常波动的说明.....	错误！未定义书签。
八、关于“本次重组相关主体不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形”的说明.....	错误！未定义书签。
九、其他影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息.....	错误！未定义书签。

释义

本独立财务顾问报告中，除非另有所指，下列简称具有如下含义。部分合计数与各加计数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成的。

重组报告书	指	《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》
独立财务顾问报告、本独立财务顾问报告	指	《中天国富证券有限公司关于四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易之独立财务顾问报告》
四川双马、公司、上市公司、出售方	指	四川双马水泥股份有限公司
双马宜宾	指	四川双马宜宾水泥制造有限公司
都江堰拉法基	指	都江堰拉法基水泥有限公司
遵义三岔	指	遵义三岔拉法基瑞安水泥有限公司
成都兴蓉	指	成都兴蓉拉豪环保技术有限公司
江油拉豪	指	江油拉豪双马水泥有限公司
和谐双马	指	成都和谐双马科技有限公司
拉法基中国	指	拉法基中国海外控股公司（LAFARGE CHINA OFFSHORE HOLDING COMPANY（LCOHC）LTD.）
拉法基四川、交易对方控股股东	指	拉法基瑞安（四川）投资有限公司
拉豪四川、资产承接方、购买方、交易对方	指	拉豪（四川）企业管理有限公司
拉法基集团	指	Lafarge S.A.
双马集团	指	四川双马投资集团有限公司（现已更名为拉法基瑞安（四川）投资有限公司）
标的资产、拟出售资产、目标股权	指	都江堰拉法基水泥有限公司 75%股权、江油拉豪双马水泥有限公司 100%股权
和谐恒源	指	北京和谐恒源科技有限公司
天津赛克环	指	天津赛克环企业管理中心（有限合伙）
都建总公司	指	都江堰市建工建材总公司
都建有限责任公司	指	都江堰市建工建材有限责任公司
双马成都建材公司	指	四川双马成都建材有限公司
拉法基水泥公司	指	拉法基瑞安水泥有限公司，现已更名为“拉法基中国水泥有限公司”
剩余水泥公司	指	遵义三岔和双马宜宾

标的资产交割日	指	本次重大资产出售中，出让方完成将标的资产交割至受让方之义务之日期
过渡期	指	本次重组基准日（不含当日）至标的资产交割日（包含当日）之间的期间
评估基准日	指	2017 年 6 月 30 日
审计基准日	指	2017 年 6 月 30 日
报告期	指	2015 年度、2016 年度、2017 年 1-6 月
《评估报告》	指	如无特指，则为《四川双马水泥股份有限公司拟出售部分资产涉及的都江堰拉法基水泥有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1143 号）、《四川双马水泥股份有限公司拟出售部分资产涉及的江油拉豪双马水泥有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1142 号）合称或单只其中某一报告
《审计报告》	指	《江油拉豪双马水泥有限公司财务报表及审计报告 2017 年 1 月 1 日至 6 月 30 日止期间》（德师报(审)字(17)第 S00446 号）、《都江堰拉法基水泥有限公司财务报表及审计报告 2017 年 1 月 1 日至 6 月 30 日止期间、2016 年度及 2015 年度》（德师报(审)字(17)第 S00447 号）
《备考审阅报告》	指	《四川双马水泥股份有限公司备考财务报表及审阅报告（2017 年 1 月 1 日至 6 月 30 日止期间及 2016 年度）》（德师报(阅)字(17)第 R00083 号）
《股权购买协议》	指	《四川双马水泥股份有限公司（作为出售方）与拉豪（四川）企业管理有限公司（作为购买方）之股权购买协议》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《股票上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
法律顾问/律师	指	北京市中伦律师事务所
独立财务顾问/中天国富证券	指	中天国富证券有限公司
评估机构/中同华	指	北京中同华资产评估有限公司
审计机构/德勤	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
中国证监会	指	中国证券业监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
营业日	指	中国和香港当地除星期六、星期天及公共假日以外的一天
元、万元	指	人民币元、人民币万元

第一节 本次交易概况

一、本次重组的背景及目的

（一）本次交易的背景

1、水泥产品整体需求增速减缓

随着中国经济步入新常态，经济增长从高速转为中高速，从粗放型增长转向质量效率型集约增长，全国固定资产投资完成额增速进一步下降，实体经济发展对水泥等产品需求增速也出现下行趋势。

根据国家统计局数据显示，全国水泥总体产销情况平稳，2016 年及 2015 年较 2014 年水泥产量整体下降。

2、随着去产能政策的实施，水泥行业盈利状况有所改善

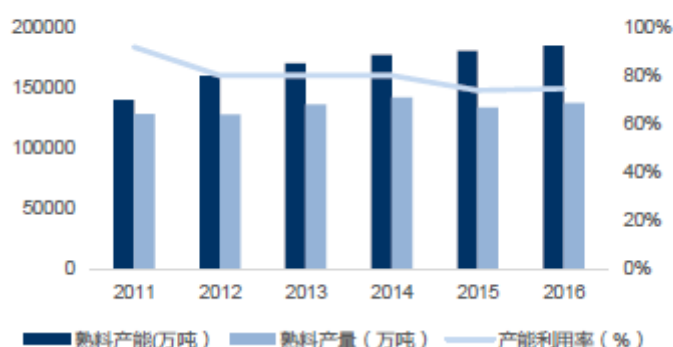
2010 年以来我国房地产市场投资增速整体呈下滑趋势，2013 年以后下降明显，2016 年投资增速下滑至 6.9%。基建投资方面，2011-2013 年我国基建投资增速持续增长，但 2013 年以后有所放缓，2016 年我国基建投资增速为 17.4%，较 2013 年下降 5.6 个百分点。随着我国房地产及基建投资步入震荡下行区间，下游需求趋缓导致水泥行业产量下滑。虽然水泥和水泥熟料产量出现下滑，但近年水泥熟料产能却持续扩大。根据行业协会统计，截至 2015 年底全国新型干法水泥生产线累计 1,763 条，合计设计熟料产能 18.1 亿吨，实际年熟料产能 20 亿吨，对应水泥产能 33 亿吨。结合国家统计局公布的熟料产量 13.35 亿吨计算，行业产能利用率为 66.80%，但根据水泥协会统计的熟料产量数据计算，实际产能利用率只有 60%。水泥行业产能过剩情况较为严重。

在全行业需求下降的背景下，水泥企业间的价格竞争愈加激烈，国家统计局数据显示，2015 年全国水泥行业实现利润总额 329.7 亿元，同比下降 58%。2011 年-2015 年期间，水泥行业的利润总额累计下降 70.59%。

随着“去产能”政策的实施，2016 年以来水泥行业的盈利状况有所改善，2016 年水泥行业实现利润 518 亿元，同比增长 55%。但利润的大幅增长主要原

因系 2013 年以来价格竞争导致的利润水平基数过低，水泥行业整体盈利能力仍相对较低。2016 年末全国 P.O42.5 散装水泥价格为 337 元/吨，虽然比年初 244 元/吨的价格有了较大增长，但仍远低于 2011 年一季度末 431 元/吨的水平。此外去产能政策也没有从根本上改变水泥行业产能过剩的局面，2016 年水泥行业产能利用率为 74%，同 2015 年相比并没有显著提高。

2011年-2016年熟料产能、产量、利用率



数据来源：wind，申万宏源研究

3、上市公司结合实际情况，拟进行战略和业务转型

水泥行业是一个处于成熟期的高度竞争行业，受宏观经济和政策影响较大，存在一定的周期性。近年来，随着下游需求放缓、去产能政策实施等影响，水泥行业整体波动较大。虽然公司作为区域内的大型水泥企业，具有较强的竞争能力和抗风险能力，但仍可能受到行业整体波动的影响。为降低行业波动和政策变动对公司业务造成的影响，公司在保留部分具备持续经营能力的水泥业务的情况下，将充分运用公司部分水泥资产置出后在资金方面获得的有利条件，继续围绕实体经济方向，着力发展新的盈利增长点，逐步完成公司战略和业务的转型，增强持续经营能力。

（二）本次重组的目的

在目前的行业竞争态势下，结合公司自身发展战略的变化，为降低行业波动和政策变动对公司业务造成的影响，公司在保留部分具备持续经营能力的水泥业务的情况下，将充分运用公司部分水泥资产置出后在资金方面获得的有利条件，

继续围绕实体经济方向，着力发展新的盈利增长点，逐步完成公司战略和业务的转型，增强持续经营能力。

鉴于上述情况，为了保护广大股东的利益，提高上市公司的资产质量和盈利能力，公司决定通过本次交易调整业务结构。

二、本次交易的决策过程和批准情况

（一）已经履行的程序

2017年12月12日，本公司召开第七届董事会第七次会议，审议通过本次交易方案及相关议案。

（二）尚未履行的程序

- 1、本次交易尚需获得上市公司股东大会批准；
- 2、本次交易对方购买上市公司拟出售资产尚需通过商务部经营者集中审查；
- 3、本次交易尚需取得都江堰拉法基其他股东放弃其优先受让权的同意或认可。

本次重组方案的实施以上市公司股东大会批准本次重组方案、本次交易通过商务部经营者集中审查及取得都江堰拉法基其他股东放弃其优先受让权的同意或认可为前提，未取得前述批准或核准前不得实施。

三、本次交易具体方案

（一）重大资产出售方案

1、本次交易的交易对方

本次交易的交易对方为拉豪四川，若因任何原因在交割日当日或之前拉豪四川拒绝履行或违反其进行交割的义务，则其在《股权购买协议》中约定的权利义务由其控股股东拉法基四川享有和承担。

2、本次交易的标的资产

本次交易的标的资产为都江堰拉法基 75%股权、江油拉豪 100%股权。

3、本次交易价格及定价依据

本次交易涉及的拟出售资产的具体交易价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构评估的拟出售资产截至评估基准日的评估值作为参考，由双方协商予以确定。

根据北京中同华资产评估有限公司出具的《评估报告》，截至评估基准日，都江堰拉法基 100%股权评估值为 258,700.00 万元，江油拉豪 100%股权评估值为 29,900.00 万元。经双方协商一致，本次交易的对价为 223,925.00 万元。根据《股权购买协议》的相关约定，经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

4、本次交易的支付方式

本次交易采取现金支付的方式。

（二）标的资产的估值作价情况

评估机构中同华采用收益法和市场法对拟出售资产进行评估，并采用收益法评估值作为标的资产评估基准日净资产的最终评估结果。

截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，都江堰拉法基经审计的净资产账面价值为 250,074.69 万元，都江堰拉法基 100%股权评估值为 258,700.00 万元，较标的资产净资产增值率为 3.45%。

截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，江油拉豪经审计的净资产账面价值为 29,794.77 万元，江油拉豪 100%股权评估值为 29,900.00 万元，较标的资产净资产增值率为 0.35%。

根据标的资产评估值，经交易双方协商确定，本次标的资产的转让价格为 223,925.00 万元。

上述交易对价最终所需执行的支付金额不排除需根据《股权购买协议》及于标的资产交割前签署相关债权债务转移协议进行调整。

（三）债权债务转移及员工安置情况

1、债权债务转移情况

本次交易前，都江堰拉法基和江油拉豪累计享有对公司的债权。为减少本次重大资产出售涉及的现金收付、提高各方财务管理效率，根据《股权购买协议》的相关约定并经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

2、员工安置情况

根据《股权购买协议》，对于与标的公司签订劳动关系的标的公司的相关人员，本次交易不改变该等员工与其雇主订立的劳动合同。由于本次出售的标的资产为子公司股权，不涉及员工劳动关系变更事项。

（四）过渡期间损益安排

标的资产自评估基准日起至交割日期间的利润和亏损应由标的资产自行承担，除《股权购买协议》另有约定外，不得影响交易对价及其支付，也不得影响《股权购买协议》的其他任何条款。

四、本次重组对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司业务的影响

通过本次交易，上市公司将逐步进行战略和业务转型。本次交易后，公司在保留部分具备持续经营能力的水泥业务的情况下，将充分运用公司部分水泥资产置出后在资金方面获得的有利条件，继续围绕实体经济方向，着力发展新的盈利增长点，逐步完成公司战略和业务的转型，增强持续经营能力。

（二）本次重组对上市公司股权结构的影响

本次重大资产出售以现金方式支付对价，不会对上市公司的股权结构造成影响。

（三）本次重组对上市公司主要财务指标的影响

根据上市公司未经审计的 2017 年半年度财务报告、经德勤审计的上市公司 2016 年度财务数据和经德勤审阅的本次交易备考财务数据，本次交易对上市公司的财务指标影响如下：

单位：万元

项目	交易前	交易后	增幅
2017.6.30/2017 年 1-6 月			
资产总额	577,143.63	474,479.97	-17.79%
归属于母公司的所有者权益	276,639.33	283,213.54	2.38%
营业收入	124,101.58	49,608.73	-60.03%
利润总额	8,296.34	275.07	-96.68%
归属于母公司所有者的净利润	5,003.09	-91.61	-101.83%
2016.12.31/2016 年度			
资产总额	540,984.91	437,891.93	-19.06%
归属于母公司的所有者权益	271,636.24	283,305.15	4.30%
营业收入	223,795.83	94,730.14	-57.67%
利润总额	15,824.51	3,975.09	-74.88%
归属于母公司所有者的净利润	8,453.89	505.85	-94.02%

注：上市公司 2017 年 1-6 月财务数据未经审计。

根据经审阅的备考报告，上市公司 2017 年 1-6 月归属于母公司净利润为 -91.61 万元；根据上市公司编制的未经审阅的备考报告，2017 年 1-9 月上市公司归属于母公司净利润为 1,026.03 万元。上市公司备考报告净利润较低的原因主要是上市公司母公司发生特殊的非持续性事项，包括（1）为支持江油拉豪的发展而承担相关负债，发生了较多财务费用；（2）支付了重组中介机构费用等相关费用。本次交易完成后，上述费用支出将不再发生。

本次交易完成后，上市公司仍具有独立完整的水泥生产销售业务和持续经营能力，根据未经审计财务数据，保留的双马宜宾和遵义三岔 2017 年 1-9 月合计净利润为 3,845.05 万元。随着后续上市公司战略和业务的逐步转型，上市公司盈利能力将有望进一步提升。

（四）本次交易对公司治理结构的影响

本次交易前，本公司已严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市规则》和其它有关法律法规、规范性文件的要求，不断完善公司的法人治理结构，建立健全公司内部管理和控制制度，持续深入开展公司治理活动，促进公司规范运作，提高公司治理水平。本次交易对公司治理结构不构成影响。

（五）本次交易构成重大资产重组

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
四川双马账面值	540,984.91	271,636.24	223,795.83
都江堰拉法基 75%股权 对应的账面值	243,469.78	182,409.04	86,026.35
江油拉豪账面值	51,423.59	29,847.05	-
标的资产小计	294,893.36	212,256.09	86,026.35
占比（%）	54.51%	78.14%	38.44%

注 1：上市公司和都江堰拉法基的资产总额和资产净额为 2016 年 12 月 31 日的审计数据，营业收入为 2016 年的审计数据。由于母公司于 2017 年 1 月 1 日完成向江油拉豪注入水泥业务资产及负债，江油拉豪资产总额和资产净额为 2017 年 1 月 1 日数据。

注 2：江油拉豪于 2017 年 1 月 1 日承接公司总部业务，因此江油拉豪 2016 年度尚未产生收入，假设将江油拉豪 2017 年 1-6 月收入乘以 2 作为江油拉豪上一会计年度收入来计算指标，则标的资产收入占上市公司上一会计年度收入的比重为 47.13%。

根据上述指标和《重组管理办法》的规定，标的资产的资产总额、资产净额占四川双马相应财务指标的比例均达到 50%以上，本次交易构成重大资产重组。

（六）本次交易构成关联交易

本次交易中，截止本独立财务顾问报告出具日，交易对方拉豪四川之间接控股股东拉法基中国持有上市公司 17.55%股份，公司与拉豪四川为关联方，本次交易构成关联交易。

（七）本次交易不构成重组上市

本次交易系重大资产出售，不会导致上市公司控制权发生变化，因此本次交易不构成重组上市。

第二节 上市公司基本情况

一、公司基本情况

中文名称	四川双马水泥股份有限公司
英文名称	Sichuan Shuangma Cement Co.,Ltd.
股票上市地	深圳证券交易所
股票代码	000935
股票简称	四川双马
注册资本	76,344.0333 万元
法定代表人	谢建平
成立日期	1998 年 10 月 20 日
统一社会信用代码	91510000709159078T
注册地址	四川省江油市二郎庙镇
邮编	610000
联系电话	028-65195289
联系传真	028-65195291
经营范围	制造、销售水泥及制品；机械设备的加工维修及安装；技术咨询、技术服务、管理支持及服务；水泥窑协同处理固体废弃物。

二、公司设立及股份变化情况

（一）历史沿革

1、1998 年 10 月，公司设立

四川双马经四川省人民政府川府函（1998）505 号文件批准，由四川双马投资集团有限公司（双马集团）、成都建材集团有限公司（原成都市建筑材料总公司）、四川矿山机器（集团）有限责任公司（原四川矿山机器厂）、四川广旺能源发展（集团）有限责任公司（原广旺矿务局）和四川省信托投资公司共同发起设立。1998 年 9 月 30 日，德阳会计师事务所出具“德会验股（1998）第 06 号”《验资报告》对本次股份公司设立的出资情况进行验证。1998 年 10 月 20 日，四川

双马取得四川省工商局核发的《企业法人营业执照》。设立时，公司股本总额为 11,945 万股。

2、1999 年 7 月，首次公开发行

1999 年 7 月 7 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字[1999]80 号文批准，四川双马于 1999 年 7 月 12 日在深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股 5,800 万股（每股面值 1 元）。根据 1999 年 7 月 12 日公司《股东会纪要》，公司同意将注册资本由 11,945 万元增加至 17,745 万元。1999 年 8 月 24 日，经深交所深证上[1999]73 号《上市通知书》批准，四川双马股票在深交所上市挂牌交易。首次公开发行后，公司股本总额由 11,945 万股增加到 17,745 万股。

3、2001 年 5 月，送股及转增股本

2001 年 5 月 10 日，四川双马审议通过《2000 年度利润分配预案、公积金转增股本预案及 2001 年利润分配政策》，以 2000 年末总股本 17,745 万股为基数，向全体股东每 10 股派 1.2 元（含税）送红股 2 股，用资本公积向全体股东按 10 股转增股本 6 股。该方案经 2001 年 7 月 23 日四川双马 2001 年第二次临时股东大会审议通过。

2001 年 10 月 26 日，四川省人民政府出具《关于对四川双马水泥股份有限公司 2000 年度送转股份进行确认的批复》（川府函[2001]307 号）同意公司送股及转增方案。本次送股及转增资本已经四川君和会计师事务所出具君和验字（2001）第 06 号《验资报告》验证。本次送股及转增资本后，公司股本总额由原来的 17,745 万股增加到 31,941 万股。

4、2007 年 7 月，实际控制人第一次变更

2005 年 11 月，拉法基中国与双马集团的股东绵阳市国有资产监督管理委员会和双马集团工会签署《股权转让协议》，收购双马集团的全部股权。

2007 年 5 月 11 日，中国证监会以《关于核准豁免拉法基中国海外控股公司要约收购四川双马水泥股份有限公司股票义务的批复》（证监公司字[2007]86 号）同意豁免拉法基中国因收购双马集团而控制 21,240 万股上市公司股票而应履行

的要约收购义务。前述收购事宜已经获得国家发改委、国务院国资委、商务部及四川省人民政府的批准。

2007 年 7 月 1 日，双马集团就其股东变更事项办理了工商变更登记手续。2008 年 1 月 3 日，公司控股股东双马集团更名为“拉法基瑞安（四川）投资有限公司”。公司的实际控制人由绵阳市政府国有资产监督管理委员会变更为拉法基集团。

5、2007 年 6 月，股权分置改革

2007 年 1 月 22 日，四川双马股权分置改革方案经四川双马股权分置改革相关股东大会审议通过。根据四川双马的股权分置改革方案，公司全体非流通股股东向流通股股东每 10 股支付 3 股股份。2007 年 6 月 6 日，四川双马股权分置改革方案实施完毕，股票恢复上市交易。股权分置改革完成后，上市公司总股份仍为 31,941 万股，其中有限售条件的流通股为 18,369 万股，无限售条件流通股为 13,572 万股。

6、2011 年 3 月，发行股份收购资产

2008 年四川双马第四届董事会第四次会议、第四届董事会第七次会议和 2009 年第一次临时股东大会审议通过了《关于向拉法基中国海外控股公司非公开发行股票购买资产暨关联交易的议案》。经四川双马与拉法基中国协商，四川双马董事会根据公司 2010 年第一次临时股东大会对董事会的授权，经第四届董事会第二十次会议决议在维持重大资产重组总体方案不变的前提下根据国家发展和改革委员会批复对原方案修改后最终确定拉法基中国向四川双马转让其持有的都江堰拉法基 50%的股权作价为 225,599.97 万元，作为对价，四川双马向拉法基中国非公开发行股票 29,645.20 万股，每股发行价格 7.61 元。

2011 年 1 月 28 日，中国证监会出具《关于核准四川双马水泥股份有限公司向拉法基中国海外控股公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]173 号）核准前次重组事宜，出具《关于核准豁免拉法基中国海外控股公司要约收购四川双马水泥股份有限公司股份义务的批复》（证监许可[2011]174 号），核准豁免拉法基中国因以资产认购上市公司该次发行股份而增持公司 29,645.20 万股，导致

合计控制本公司 477,912,193 股股份，约占本公司总股本的 77.60%而应履行的要约收购义务。

2011 年 3 月 7 日，上市公司在中国登记结算有限责任公司深圳分公司办理了前次重组的股份登记手续。2011 年 4 月 13 日，上述新增股份获准上市。

2011 年 4 月 19 日，中华人民共和国商务部以商资批[2011]419 号文《关于同意拉法基中国海外控股公司战略投资四川双马水泥股份有限公司的批复》，批准四川双马变更为外商投资股份有限公司。2011 年 4 月 28 日，四川双马取得中华人民共和国商务部签发的外商投资企业批准证书。

2011 年 7 月 11 日，四川省工商行政管理委员会出具《外商投资企业备案事项证明》，认为上市公司申请股权变更符合备案规定，准予备案。

本次发行股份购买资产后，公司股本总额由 31,941 万股增加到 61,586.20 万股，拉法基中国将直接持有四川双马 48.14%的股权。鉴于拉法基中国的全资子公司拉法基四川已持有四川双马的股份，本次发行股份购买资产后拉法基四川持有四川双马 29.46%的股份，拉法基中国共计控制四川双马 77.60%的股份，控股股东由拉法基四川变更为拉法基中国，实际控制人不变。

7、2015 年 7 月，实际控制人第二次变更

本部分内容详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“三、最近三年控制权变动情况”之“（一）2015 年 7 月，实际控制人变更”。

8、2015年10月，发行股份收购资产

四川双马第五届董事会第二十八次会议和 2014 年第一次临时股东大会决议公告通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》。根据拉法基中国与四川双马于 2013 年 12 月 2 日签署的《发行股份购买资产协议》。和其后签署的补充协议，经四川双马与拉法基中国协商，最终确定拉法基中国向四川双马转让其持有的都江堰拉法基 25%的股权，该股权作价 83,234.18 万元，作为对价，四川双马向拉法基中国非公开发行股票 14,757.83 万股，每股发行价格 5.64 元。

2014 年 11 月 21 日，中国证监会出具证监许可[2014]1209 号文《关于核准

四川双马水泥股份有限公司向拉法基中国海外控股公司发行股份购买资产的批复》。2015年3月30日，四川双马收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《股份登记申请受理确认书》。2015年4月8日，上述新增股份获准上市。

2015年10月26日，公司办理了工商变更登记，并换领了四川省工商行政管理局颁发的新《营业执照》。

本次发行股份购买资产后，四川双马股本总额由 61,586.20 万股增加至 76,344.03 万股。

9、2016年11月，实际控制人第三次变更

本部分内容详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“三、最近三年控制权变动情况”之“（二）2016年11月，控股股东及实际控制人变更”。

（二）前十大股东情况

截至2017年11月30日，四川双马前十大股东情况如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	北京和谐恒源科技有限公司	202,446,032	26.52
2	天津赛克环企业管理中心(有限合伙)	190,877,024	25.00
3	LAFARGE CHINA OFFSHORE HOLDING COMPANY (LCOHC) LTD.	133,952,761	17.55
4	北京泛信壹号股权投资中心(有限合伙)	38,172,019	5.00
5	李素清	1,892,165	0.25
6	中央汇金资产管理有限责任公司	1,621,277	0.21
7	池晓东	1,298,879	0.17
8	北京润泽信达投资信息咨询有限公司	980,300	0.13
9	郭磊	880,200	0.12
10	张丁见	753,500	0.10
	合计	572,874,157	75.05

三、最近三年控制权变动情况

（一）2015 年 7 月，实际控制人变更

2014 年 4 月，四川双马实际控制人拉法基集团宣布拟与豪瑞公司进行对等合并。2014 年 7 月 7 日，四川双马实际控制人拉法基集团已与豪瑞公司签署《全球合并协议》，瑞士豪瑞集团将统一持有两集团拥有的全球业务及资产，并更名为“拉法基豪瑞公司”。2015 年 7 月 11 日，四川双马控股股东拉法基中国海外控股公司向四川双马通知豪瑞公司与拉法基集团之间的全球合并已完成。

因拉法基集团已经与豪瑞公司合并事项，拉法基中国对四川双马除拉法基中国和拉法基四川以外的其他股东所持的上市流通人民币普通股（A 股）发起全面要约收购，并于 2015 年 10 月 30 日公告了《四川双马水泥股份有限公司要约收购报告书》，要约收购期为 2015 年 11 月 2 日至 2015 年 12 月 1 日。该次要约收购前，拉法基中国及一致行动人拉法基四川合计持有 574,540,555 股四川双马股份（包括补偿股份），占总股本的 75.26%；该次要约共计零股股份接受收购人发出的收购要约，因此收购后，收购人拉法基中国及其一致行动人拉法基四川持有四川双马股份数量和占总股本的比例不变。

本次合并前，四川双马控股股东为拉法基中国，实际控制人为拉法基集团，本次合并后，四川双马的实际控制人由拉法基集团变更为了拉法基豪瑞公司，拉法基中国海外控股公司变更为拉法基豪瑞公司的下属公司，仍为四川双马的控股股东。

（二）2016 年 11 月，控股股东及实际控制人变更

2016 年 8 月 19 日，和谐恒源与拉法基中国就拉法基中国所持有的四川双马 197,913,228 股股份（占股本总额的 25.92%）的转让事宜签署了《关于四川双马水泥股份有限公司之股份转让协议》。天津赛克环与拉法基中国及拉法基四川就拉法基中国所持有的上市公司 98,538,772 股股份（占股本总额的 12.91%）及拉法基四川所持有的上市公司 92,338,203 股股份（占股本总额的 12.10%）的转让事宜分别签署了《关于四川双马水泥股份有限公司之股份转让协议》。和谐恒源与天津赛克环互为一致行动人，共计收购四川双马 50.93%股份。

2016年9月8日四川双马公告了《四川双马水泥股份有限公司要约收购报告书》，向除本次股权转让中收购方拟受让的股份以外的其他已上市无限售条件流通股的股东发出全面要约收购，要约收购期限为：2016年9月9日至2016年10月10日。最终四川双马股东的1个账户，共计100股股份接受收购方发出的收购要约。要约收购股份的过户手续已于2016年10月14日办理完毕，依据《要约收购报告书》，和谐恒源以及天津赛克环按照本次股份转让中双方协议收购四川双马的股份比例（即25.92%/25.01%）来收购预受要约的股份。

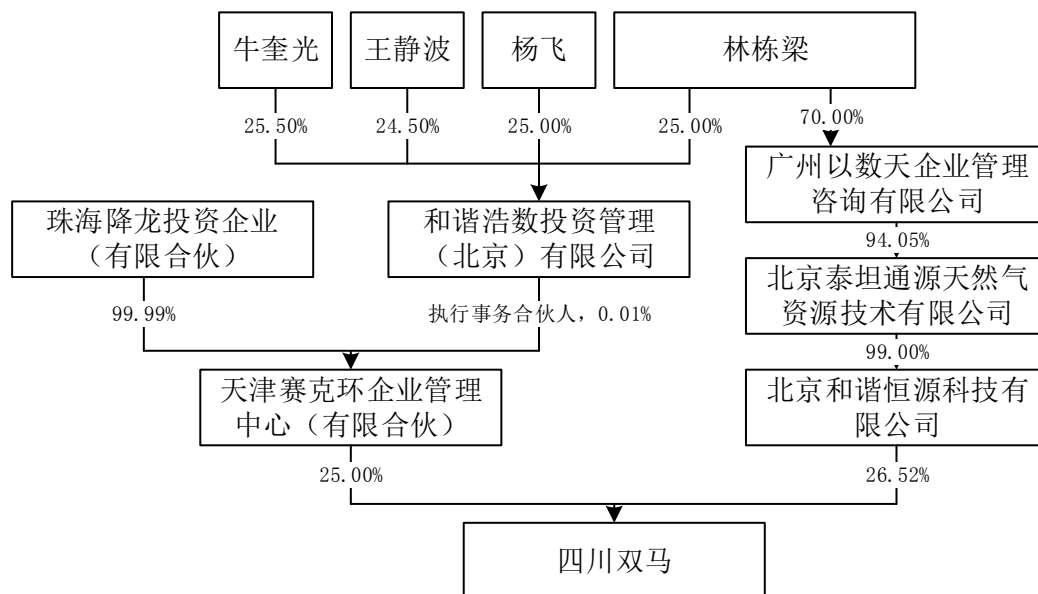
2016年11月7日，和谐恒源以及天津赛克环协议收购股份完成过户。2016年11月8日，四川双马收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》。

截止本独立财务顾问报告出具日，和谐恒源持有上市公司202,446,032股无限售条件股份（占股本总额的26.52%，含要约收购获得的51股），成为公司控股股东；其一致行动人天津赛克环持有上市公司190,877,024股无限售条件股份（占股本总额的25.00%，含要约收购获得的49股）。林栋梁通过和谐恒源间接控制四川双马，为四川双马实际控制人。

四、公司控股股东及实际控制人概况

（一）公司与控股股东、实际控制人之间的股权关系

截至本独立财务顾问报告出具日，四川双马的股权控制关系如下图所示：



截至本独立财务顾问报告出具日，和谐恒源持有四川双马 26.52%股份，其一致行动人天津赛克环持有四川双马 25.00%股份，合计持有四川双马 51.52%股份。四川双马控股股东为和谐恒源，林栋梁通过和谐恒源间接控制四川双马，为四川双马实际控制人。

（二）控股股东及其一致行动人概况

1、北京和谐恒源科技有限公司概况

截至本独立财务顾问报告出具日，四川双马的控股股东为和谐恒源，和谐恒源的基本情况如下：

（1）基本情况

名称	北京和谐恒源科技有限公司
统一社会信用代码/注册号	91110101057359081J
住所	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B 座 2709 室
法定代表人	谢建平
企业类型	有限责任公司（法人独资）
注册资本	5,050.45045 万元
经营期限	2012 年 11 月 14 日至 2032 年 11 月 13 日
经营范围	技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。（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。）

(2) 主营业务

和谐恒源自设立以来主营业务为技术咨询、技术服务及管理投资。

(3) 最近三年一期简要财务数据

和谐恒源设立于 2012 年 11 月 14 日，最近三年一期母公司财务数据如下：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
总资产	199,408.88	171,935.58	4,819.16	4,861.78
总负债	131,041.45	109,041.11	44.00	0.08
所有者权益	68,367.44	62,894.47	4,775.16	4,861.71
项目	2017 年度 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
营业收入	81.49	-	-	-
净利润	5,491.63	-1,931.14	-86.55	-74.59

注：和谐恒源 2014 年财务数据经北京京审会计师事务所有限公司审计，并出具了编号为京审字（2015）第 JS-2053 号的无保留意见的审计报告。和谐恒源 2015 年财务数据由具有证券期货业务资格的大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为大华审字[2016]007444 号的无保留意见的审计报告。和谐恒源 2016 年度、2017 年 1-9 月财务数据未经审计。

(4) 最近五年受处罚、涉及诉讼或仲裁的情况

截至本独立财务顾问报告出具日，和谐恒源最近五年没有受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。和谐恒源不属于《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》中规定的，被中国证监会及其派出机构依法予以行政处罚、市场禁入的相关机构和人员等责任主体。

2、天津赛克环企业管理中心（有限合伙）概况

天津赛克环为四川双马控股股东和谐恒源的一致行动人，其基本情况如下：

(1) 基本情况

名称	天津赛克环企业管理中心（有限合伙）
统一社会信用代码/注册号	91120118MA05J2YM7A
住所	天津自贸试验区（中心商务区）海晶园 2-1-401-1
执行事务合伙人	和谐浩数投资管理（北京）有限公司
执行事务合伙人委派代表	林栋梁
企业类型	有限合伙企业
认缴出资总额	350,001 万元
合伙期限	2016 年 3 月 7 日至 2046 年 3 月 6 日
经营范围	企业管理。（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）

(2) 主营业务

天津赛克环的主营业务为企业管理。

(3) 最近一年一期简要财务数据

天津赛克环设立于 2016 年 3 月 7 日，2016 年及 2017 年 1-9 月母公司财务数据如下：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31
总资产	410,836.71	571,357.54
总负债	58.96	-
所有者权益	410,777.75	571,357.54
项目	2017 年 1-9 月	2016 年度
营业收入	-	-
净利润	-160,579.79	416,929.84

注：天津赛克环 2016 年度已经审计、2017 年 1-9 月财务数据未经审计。

(4) 最近五年受处罚、涉及诉讼或仲裁的情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，天津赛克环最近五年没有受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大

民事诉讼或者仲裁。天津赛克环不属于《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》中规定的，被中国证监会及其派出机构依法予以行政处罚、市场禁入的相关机构和人员等责任主体。

（三）实际控制人概况

和谐恒源的实际控制人为林栋梁，林栋梁的基本信息如下：

姓名	林栋梁
性别	男
国籍	中国
身份证号码	1101081962*****
居住地址	中国北京

截至本独立财务顾问报告出具日，林栋梁最近五年没有受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。林栋梁不属于《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》中规定的，被中国证监会及其派出机构依法予以行政处罚、市场禁入的相关机构和人员等责任主体。

五、最近三年重大资产重组情况

1、2011 年 3 月，收购都江堰拉法基 50% 股权

四川双马 2011 年 3 月重组事项具体情况详见本独立财务顾问报告“第二节上市公司基本情况之“二、公司设立及股份变化情况”之“（一）历史沿革”之“6、2011 年 3 月，发行股份收购资产”。

拉法基中国已依照《重组管理办法》等相关法律法规的规定以及前次重组盈利补偿协议及其补充协议的约定履行了 2011 年度、2012 年度和 2013 年度的盈利补偿义务，具体如下：

根据德勤华永会计师事务所有限责任公司出具的德师报（函）字 12 第 Q0182 号《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2011 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》，2011 年度拉法基中国应补偿股份数量为 57,142,410 股。2012 年 6 月 15 日

召开的四川双马 2012 年第二次临时股东大会决议否决了四川双马向拉法基中国回购股份并注销的补偿方案。拉法基中国根据《盈利补偿协议》及其补充协议约定，已将应补偿股份赠送给全体股东。

根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的德师报（函）字（13）第 Q0067 号《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2012 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》，2012 年度拉法基中国应补偿股份数量为 78,603,384 股。2013 年 4 月 24 日，四川双马 2012 年度股东大会决议否决了四川双马向拉法基中国回购股份并注销的补偿方案。拉法基中国根据《盈利补偿协议》及其补充协议约定，已将应补偿股份赠送给全体股东。

根据德勤出具的德师报（函）字（14）第 Q0153 号《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2013 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》，2013 年当年拉法基中国应补偿股份数量为 47,583,386 股。四川双马 2013 年度股东大会否决了四川双马向拉法基中国回购股份并注销的补偿方案。拉法基中国根据《盈利补偿协议》及其补充协议约定，已将应补偿股份赠送给全体股东。

2、2015 年 10 月收购都江堰拉法基 25%股权

四川双马 2015 年 10 月重组事项具体情况详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“二、公司设立及股份变化情况”之“（一）历史沿革”之“8、2015 年 10 月，发行股份收购资产”。

拉法基中国已依照《重组管理办法》等相关法律法规的规定以及该次重组盈利补偿协议及其补充协议的约定履行了 2014 年度、2015 年度盈利补偿义务，具体如下：

依据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2014 年度及 2013 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》（德师报（函）字（15）第 Q0263 号），因都江堰拉法基 2013 年达到了盈利预测，拉法基中国应补偿的股份数量为 0 股，因都江堰拉法基 2014 年未达盈利预测，拉法基中国应补偿的股份数量为 1,577,369 股。依据《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2015 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》（德师报（函）字（16）第 Q0346

号)，因都江堰拉法基 2015 年未达盈利预测，拉法基中国应补偿的股份数量为 49,785,705 股，以上合计为 51,363,074 股。

2016 年 6 月 23 日，四川双马 2015 年度股东大会否决了四川双马以壹元人民币的总价定向回购拉法基中国所持有的应补偿股份的预案。根据公司和拉法基中国签订的《盈利补偿协议》及其补充协议，拉法基中国应将补偿的股份赠送给四川双马股东大会股权登记日或者四川双马董事会确定的股权登记日在册的全体股东。截止 2016 年 8 月 3 日，拉法基中国因都江堰拉法基水泥有限公司 2014 年和 2015 年未达盈利预测应补偿给中小投资者（除拉法基中国和拉法基四川以外的股东）股份已完成补偿。

六、主营业务发展情况

四川双马经营范围为制造、销售水泥及制品；机械设备的加工维修及安装；技术咨询、技术服务、管理支持及服务；水泥窑协同处理固体废弃物。四川双马主要产品为水泥、熟料，主要从事水泥及制品的制造销售业务。四川双马 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-9 月的营业总收入分别为 255,310.66 万元、197,456.63 万元、223,795.83 万元、185,981.21 万元，归属于母公司所有者的净利润分别为 10,366.75 万元、-11,372.50 万元、8,453.89 万元、9,368.63 万元。

七、最近三年一期主要会计数据及财务指标

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
总资产	573,362.61	540,984.91	545,148.51	600,211.87
总负债	227,763.46	208,545.65	218,538.14	208,516.68
归属母公司股东所有者权益	281,004.87	271,636.24	263,182.35	255,964.47
资产负债率（%）	39.72	38.55	40.09	34.74
项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
营业收入	185,981.21	223,795.83	197,456.63	255,310.66
营业成本	150,167.40	185,803.35	176,645.36	198,210.59
营业利润	12,555.70	9,671.51	-11,357.69	26,733.25
利润总额	15,574.67	15,824.51	-10,759.88	29,102.34

归属于上市公司股东的净利润	9,368.63	8,453.89	-11,372.50	10,366.75
---------------	----------	----------	------------	-----------

注：上市公司 2017 年 1-9 月财务数据未经审计。

八、最近三年合法经营情况

最近三年，上市公司及其现任主要管理人员不存在受到行政处罚或者刑事处罚的情形，未因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查。

上市公司及现任主要管理人员最近三年内不存在未按期偿还的大额债务、未履行承诺或受过证券交易所公开谴责的情况。

第三节 交易对方基本情况

四川双马拟出售都江堰拉法基 75%股权、江油拉豪 100%股权予拉豪四川。
拉豪四川于 2017 年 4 月 28 日设立完成，基本情况如下：

一、交易对方基本情况

（一）基本情况

公司名称	拉豪（四川）企业管理有限公司
企业性质	有限责任公司（外国法人独资）
注册地	中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府二街萃华路 89 号成都国际科技节能大厦 A 座 5 层
法定代表人	IAN PETER RILEY
注册资本	100 万人民币
成立日期	2017 年 4 月 28 日
营业期限	2017 年 4 月 28 日至永久
统一社会信用代码	91510100MA6CP4R759
经营范围	企业管理咨询、市场营销策划、会议展览咨询、并提供相关技术服务。 （依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展生产经营活动）

（二）历史沿革

2017 年 4 月 28 日，拉豪四川在成都市设立完成，并取得成都市高新工商行政管理局颁布的营业执照。

（三）主要业务发展情况

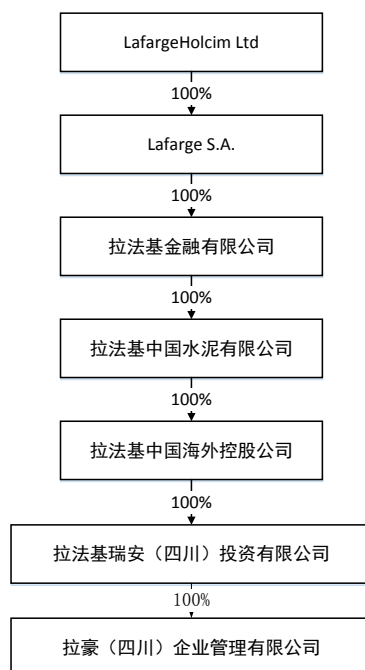
拉豪四川经营范围为企业企业管理咨询、市场营销策划、会议展览咨询、并提供相关技术服务。

截至本独立财务顾问报告出具日，拉豪四川成立尚未满 1 个会计年度。

（四）产权控制关系

1、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告出具日，拉豪四川产权控制关系如下：



2、主要下属公司

截至本独立财务顾问报告出具日，拉豪四川无下属公司。

（四）交易对方控股股东基本情况

本次交易对方拉豪四川设立不满一个会计年度，拉豪四川的控股股东拉法基四川的基本情况如下：

1、基本情况

公司名称	拉法基瑞安（四川）投资有限公司
企业性质	有限责任公司（外国法人独资）
注册地	四川省江油市二郎庙
法定代表人	Ian Peter Riley
注册资本	5,405 万美元
成立日期	1979 年 11 月 15 日
营业期限	2009 年 4 月 13 日-2057 年 7 月 1 日
统一社会信用代码	91510700214307032J

经营范围	（一）根据中国法律和法规的规定在国家允许外商投资的领域依法进行投资；（二）受其所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），向其所投资企业提供下列服务：1、协助或代理其所投资企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备、软件和生产所需的原材料、元器件、零部件和在国内外销售其所投资企业生产的产品，并提供售后服务；2、在外汇管理部门的同意和监督下，在其所投资企业之间外汇平衡；3、为其所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；4、协助其所投资企业寻求贷款及提供担保；（三）在中国境内设立科研开发中心或部门，从事新产品及高新技术的研究开发，并提供相应的技术服务；（四）为投资企业及其他关联公司提供咨询服务；（五）承接外国公司的服务外包业务（包括但不限于投资方及其关联公司的服务外包业务）。
------	---

2、历史沿革

拉法基四川原公司名称为“四川双马投资集团有限公司”（以下简称“双马集团”）。双马集团成立于 1979 年 11 月，注册资本 19,240 万元，为国有控股公司。双马集团成立时，实际控制人四川省绵阳市国有资产监督管理委员会持有双马集团 89.72% 股权，四川双马投资集团有限公司工会持有双马集团 10.28% 的股权。

2005 年 11 月，绵阳市国有资产监督管理委员会和四川双马投资集团有限公司工会分别与拉法基中国海外控股公司签署《股权转让协议》，协议转让其分别持有的双马集团 89.72% 国家股股权和 10.28% 股权。本次股权转让完成后，拉法基中国持有四川双马投资集团有限公司 100% 股权。

2006 年 6 月，双马集团国有股权转让获得国务院国资委批准。2006 年 11 月，商务部出具《商务部关于同意拉法基中国海外控股公司增资并购四川双马投资集团有限公司设立外商独资投资公司的批复》（商资批[2006]2200 号），同意四川双马投资集团有限公司的投资方将其持有双马集团公司 100% 的股权转让给拉法基中国海外控股公司；股权转让后双马集团公司整体变更为外商独资投资性公司，公司名称不变，注册资本变更为 5405 万美元。2007 年 5 月，中国证券监督管理委员会出具了证监字[2007]86 号文《关于核准豁免拉法基中国海外控股公司要约收购四川双马水泥股份有限公司股票义务的批复》。

2007 年 7 月 1 日，双马集团就其股东变更事项办理了工商变更登记手续，股东变更为拉法基中国海外控股公司。2008 年 1 月 31 日，双马集团更名为“拉法基瑞安（四川）投资有限公司”，注册资本为 5,405 万美元。

截至本独立财务顾问报告出具日，拉法基中国海外控股公司持有拉法基瑞安（四川）投资有限公司 100% 股权，拉法基瑞安（四川）投资有限公司注册资本为 5,405 万美元。

3、主要业务发展状况

拉法基四川的主营业务为投资与管理，截止本独立财务顾问报告出具日，拉法基四川主要控制云南国资水泥海口有限公司。截至 2015 年 12 月 31 日，拉法基四川资产总额为 77,000.88 万元，2015 年度实现营业收入 212.07 万元，归属于母公司所有者的净亏损为-5,656.15 万元。截至 2016 年 12 月 31 日，拉法基四川资产总额为 119,480.65 万元，2016 年度实现营业收入 547.82 万元，归属于母公司所有者的净利润为 20,699.13 万元。截至 2017 年 9 月 30 日，拉法基四川资产总额为 81,777.53 万元，2017 年 1-9 月实现营业收入 365.14 万元，归属于母公司所有者的净亏损为-25,967.50 万元。

4、最近三年一期主要财务数据

拉法基四川最近三年一期主要财务数据如下：

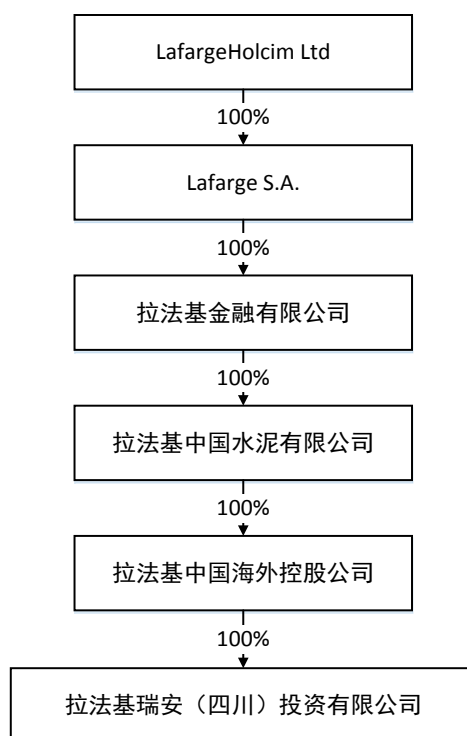
单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
总资产	81,777.53	119,480.25	77,000.88	80,153.17
总负债	14,017.91	36,934.37	2,767.51	6,131.70
所有者权益	67,759.63	82,545.87	74,233.36	74,021.47
项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
营业收入	365.14	547.82	212.07	442.34
营业利润	-4,924.98	65,219.25	-5,733.61	1,077.53
利润总额	-4,939.90	51,062.10	-5,656.15	1,531.59
净利润	-25,967.50	20,699.13	-5,656.15	1,531.59

注：拉法基四川 2014 年度、2015 年度、2016 年度财务数据已经德勤审计并分别出具德师报（审）字（15）第 P2913 号《审计报告》、德师渝报（审）字（16）第 P0050 号《审计报告》、德师报（审）字（17）第 P03916 号《审计报告》，2017 年 1-9 月财务数据未经审计。

5、产权及控制关系

（1）产权控制关系



注：LafargeHolcim Ltd 为瑞士苏黎世和法国巴黎当地交易所上市公司。

（2）主要下属公司

截至本独立财务顾问报告出具日，除拉豪四川外，拉法基四川控制的企业为云南国资水泥海口有限公司。基本情况如下：

公司名称	云南国资水泥海口有限公司
企业类型	有限责任公司(外国法人独资)
住所	云南省昆明市西山区海口镇
法定代表人	刘景平
成立日期	1998 年 6 月 16 日
营业期限	2007 年 6 月 18 日-2057 年 6 月 17 日
注册资本	8,955.6806 万人民币
经营范围	水泥的生产及自产产品的销售，水泥生产设备的安装，建材制造技术的咨询，水泥制品的开发加工（需依法批准的经营范围，按批准内容经营）。

股本结构	拉法基四川 100%持有
------	--------------

二、交易对方与上市公司是否存在关联关系，是否向上市公司推荐董事或者高级管理人员

（一）与上市公司的关联关系

本次交易中，截止本独立财务顾问报告出具日，交易对方拉豪四川之间接控股股东拉法基中国持有上市公司 17.55%股份，公司与拉豪四川为关联方，本次交易构成关联交易。

（二）向上市公司推荐董事或者高级管理人员情况

经核查，现任上市公司董事及高级管理人员中无交易对方拉豪四川推荐人选，但存在拉豪四川之间接控股股东拉法基四川之一致行动人拉法基中国关联方。相关董事及高级管理人员情况如下：

黄灿文先生，经第六届董事会第二十四次会议决议聘任为四川双马总经理，任期自 2016 年 4 月 1 日起至第六届董事会届满为止；经第六届董事会第二十四次会议及 2016 年第二次临时股东大会通过当选为第六届董事会非独立董事，经第六届董事会第二十六次会议通过第六届董事会董事长。2016 年 11 月 30 日黄灿文先生辞去第六届董事会董事长职务，继续担任四川双马董事兼总经理。

三、交易对方及其主要管理人员最近五年行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况

经检索中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所的相关公告和国家企业信用信息公示系统，并未发现交易对方拉豪四川、交易对方控股股东拉法基四川及其主要管理人员（1）存在最近五年内受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）；（2）被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。经检索中国裁判文书网，未发现交易对方拉豪四川、交易对方控股股东拉法基四川及其主要人员涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况。

同时，交易对方拉豪四川、交易对方控股股东拉法基四川已出具承诺函，承诺该企业及其高级管理人员最近五年未受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁，亦未受到与证券市场有关的行政处罚。

四、交易对方及主要管理人员最近五年诚信情况

经检索国家企业信用信息公示系统、信用中国网及全国失信被执行人名单，未发现交易对方拉豪四川、交易对方控股股东拉法基四川及其主要管理人员最近五年存在失信情形。同时，交易对方拉豪四川、交易对方控股股东拉法基四川已出具承诺函，承诺该企业及其高级管理人员最近五年不存在违反诚信的情况，包括但不限于未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。

五、交易对方就本次交易出具的承诺

交易对方拉豪四川就本次交易相关事项承诺如下：

“1、本公司系在中国法律合法成立并有效存续的有限责任公司，拥有与四川双马签署协议及履行协议项下权利义务的合法主体资格和资金实力。

2、本公司及主要管理人员最近五年内未受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁，亦未受到与证券市场有关的行政处罚。

3、本公司及主要管理人员在最近五年内不存在违反诚信的情况，包括但不限于未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。

4、上市公司董事黄灿文先生为根据拉法基与和谐恒源签署的《关于四川双马水泥股份有限公司之股份转让协议》约定拉法基保留的董事之一，且黄灿文先生在十二个月内有在拉法基控制的除四川双马及其子公司外的其他企业担任董事的情形。

5、除非事先得到四川双马的书面同意，本公司保证采取必要措施对四川双马本次重大资产重组事宜所涉及的资料和信息严格保密。

6、本公司已向上市公司及为本次交易服务的中介机构提供了本公司有关本次交易的相关信息和文件(包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等)。本公司保证:所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致,且该等文件资料的签字与印章都是真实的;保证所提供信息和文件真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。

7、在参与本次交易期间,本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定,及时向上市公司披露有关本次交易的信息,并保证该等信息的真实性、准确性和完整性,保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

8、如本次交易中,本公司因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的,在案件调查结论明确之前,本公司将暂停转让其在该上市公司拥有权益的股份。

9、本次上市公司出售的资产中,部分房屋、土地或生产线正在办理权属证书或资质证书,本公司承诺已充分了解并完全认可和接受标的资产上述存在或可能存在的瑕疵(包括但不限于产权归属不清晰、产权存在潜在纠纷等)、权利负担等。本公司不会由于标的资产存在的瑕疵或权利负担而要求出售方承担任何法律责任。

如违反上述声明和承诺,本公司愿意承担相应的法律责任。”

交易对方之控股股东拉法基四川就本次交易相关事项承诺如下:

“1、本公司系在中国法律合法成立并有效存续的有限责任公司,拥有与四川双马签署协议及履行协议项下权利义务的合法主体资格和资金实力。

2、本公司及主要管理人员最近五年内未受过行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁,亦未受到与证券市场有关的行政处罚。

3、本公司及主要管理人员在最近五年内不存在违反诚信的情况,包括但不限于未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。

4、上市公司董事黄灿文先生为根据拉法基与和谐恒源签署的《关于四川双马水泥股份有限公司之股份转让协议》约定拉法基保留的董事之一，且黄灿文先生在十二个月内有在拉法基控制的除四川双马及其子公司外的其他企业担任董事的情形。

5、除非事先得到四川双马的书面同意，本公司保证采取必要措施对四川双马本次重大资产重组事宜所涉及的资料和信息严格保密。

6、本公司已向上市公司及为本次交易服务的中介机构提供了本公司有关本次交易的相关信息和文件(包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等)。本公司保证：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。

7、在本次交易期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定，及时向上市公司披露有关本次交易的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

8、如本次交易中，本公司因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本公司将暂停转让其在该上市公司直接或间接拥有权益的股份。

如违反上述声明和承诺，本公司愿意承担相应的法律责任。”

第四节 拟出售资产基本情况

一、拟出售资产概况

本次交易拟出售资产为都江堰拉法基 75%股权、江油拉豪 100%股权。都江堰拉法基及江油拉豪主要经营水泥业务，拟出售资产具体情况如下：

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例
1	都江堰拉法基水泥有限公司	85,683.93	75.00%
2	江油拉豪双马水泥有限公司	20,000.00	100.00%

本次拟出售资产中目标股权的基本情况如下：

二、都江堰拉法基

（一）基本情况

企业名称	都江堰拉法基水泥有限公司
统一社会信用代码	91510181710920477L
法定代表人	孙华鸿
注册资本	85,683.93 万元
企业类型	其他有限责任公司
住所	四川省成都市都江堰市四川都江堰经济开发区九鼎大道 21 号
经营范围	生产、出售和经销高标号硅酸盐水泥，石灰石和其他相关产品，创新和开发水泥新品种。提供自有设备租赁服务（限于国产自有设备）；固体废物治理；工程技术咨询（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）；自有房地产经营活动；建材批发。（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）。
成立日期	1999 年 2 月 9 日
营业期限至	2049 年 2 月 8 日

（二）历史沿革

1、1999 年 2 月，公司设立

1998年9月24日，都建总公司和拉法基中国签署的《都江堰拉法基水泥有限公司章程》和《都江堰拉法基水泥有限公司合营合同》，都建总公司和拉法基中国共同出资设立都江堰拉法基，都江堰拉法基注册资本为人民币85,683.93万元，其中都建总公司以土地使用权、矿山土地使用权、矿山采矿权和现金方式出资，共计人民币21,424.237万元，占注册资本的25%，拉法基中国以外汇现金出资折合人民币64,259.693万元，占注册资本的75%。

1998年12月17日，对外经济贸易合作部下发（1998）外经贸资二函字第786号《关于设立都江堰拉法基水泥有限公司的批复》，同意都建总公司与拉法基中国共同举办都江堰拉法基，同意都江堰拉法基投资者于1998年9月24日签订的合营合同及其附件与公司章程。

1999年4月30日，北京经纬资产评估事务所出具了《都江堰大尖包石灰岩矿南西段采矿权资产评估报告书》（经纬评字〔99〕133号），对大尖包石灰岩矿南西段采矿权进行了评估，评估结果为9,563.75万元人民币；1999年4月30日，北京经纬资产评估事务所出具了《四川省都江堰市白衣庵矿区泥岩矿采矿权评估报告书》（经纬评字〔99〕134号），对四川省都江堰市白依庵矿区泥岩矿采矿权进行了评估，评估结果为1,146.01万元人民币。

1999年7月25日，就都建总公司的实物出资，成都资产评估事务所出具了（成评报字〔1998〕第107号）《资产评估报告》，对都建总公司拟投入中外合资公司的共计1,304,707.7平方米（折1,957.06亩）的土地使用权进行评估，评估值为109,747,755元。

就上述资产评估结果，四川省国有资产管理局于1999年10月28日出具（川资评管〔1999〕139号）《关于对都江堰市建工建材总公司部分资产评估报告确认的通知》，对都江堰拉法基部分资产（土地使用权、矿山采矿权）评估报告书予以确认。根据该文，上述资产评估报告评估的资产价值合计216,846,255元。

根据四川公诚信会计师事务所有限公司2000年7月3日出具的（川公会验〔2000〕字013号）《验资报告》，截至2000年6月30日，都江堰拉法基的注册资本85,683.93万元已全部到位。

1999 年 2 月 9 日，成都市工商行政管理局向都江堰拉法基核发注册号为企合川蓉总副字第 2358 号的《企业法人营业执照》。

公司设立时，都江堰拉法基股权结构如下：

序号	股东	出资额（万元）	持股比例
1	都建总公司	21,424.237	25.00%
2	拉法基中国	64,259.693	75.00%
合计		85,683.930	100.00%

2、2002 年 1 月，第一次股权转让

2001 年 11 月 16 日，都江堰拉法基召开董事会，批准同意都建总公司将其持有的都江堰拉法基的 25%股权转让给都建有限责任公司。

2001 年 11 月 18 日，都江堰市经济委员会出具了《关于都江堰拉法基水泥有限公司股权转让报告的批复》（都经发〔2001〕041 号），同意都建总公司将持有的都江堰拉法基 25%股权转让给都建有限责任公司。

2001 年 11 月 22 日，都建总公司、都建有限责任公司和拉法基中国签订了《股权转让协议》，都建总公司将其持有的都江堰拉法基 25%股权转让给都建有限责任公司。

2001 年 11 月 20 日，都江堰市财政局出具了（都财国资〔2001〕05 号）《关于转让都江堰拉法基水泥有限公司中方股权的批复》，同意都建总公司将其持有的 25%都江堰拉法基股权转让给都建有限责任公司，转让价格按都建总公司向都江堰拉法基认缴出资的原值计算，即人民币 214,242,370 元。

2002 年 1 月 18 日，对外贸易经济合作部出具了《关于都江堰拉法基水泥有限公司股权转让的批复》（外经贸资〔2002〕51 号），同意都建总公司将其在都江堰拉法基中所占的 25%的股权全部转让给新的投资方都建有限责任公司。

本次股权转让完成后，都江堰拉法基的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万元）	持股比例
1	都建有限责任公司	21,424.237	25.00%

序号	股东	出资额（万元）	持股比例
2	拉法基中国	64,259.693	75.00%
合计		85,683.930	100.00%

3、2005 年 10 月，第一次增加投资总额

2005 年 6 月 24 日，都江堰拉法基董事会审议批准都江堰拉法基的投资总额由 131,821.43 万元人民币增加至 182,297.89 万人民币，公司经营范围在原经营范围的基础上增加：提供自有设备租赁服务（限于国产自有设备）。

2005 年 10 月 26 日，商务部出具（商资批[2005]2427 号）《商务部关于同意都江堰拉法基水泥有限公司增加投资总额和扩大经营范围的批复》，同意都江堰拉法基前述增加投资总额和扩大经营范围事项。

本次都江堰拉法基增加投资总额和扩大经营范围事宜未造成都江堰拉法基股权结构变化。

4、2010 年 3 月，第二次增加投资总额

2009 年 12 月 24 日，都江堰拉法基董事会审议批准都江堰拉法基的投资总额由 182,297.89 万人民币增加至 257,051.79 万人民币。

2010 年 3 月 24 日，成都市商务部出具成商审[2010]57 号《成都市商务部关于同意都江堰拉法基水泥有限公司增加投资总额的批复》，同意都江堰拉法基前述增加投资总额事项。

本次都江堰拉法基增加投资总额事宜未造成都江堰拉法基股权结构变化。

5、2011 年 3 月，第二次股权转让

2008 年 12 月 23 日，四川双马第四届董事会第七次会议和 2009 年第一次临时股东大会审议通过向拉法基中国发行 A 股股票收购其持有的都江堰拉法基 50% 股权事宜，并于同日签署《股权转让协议》。

经四川双马与拉法基中国协商，四川双马董事会根据公司 2010 年第一次临时股东大会对董事会的授权，经第四届董事会第二十次会议决议在维持本次重大资产重组总体方案不变的前提下根据国家发改委批复对原方案修改后最终确定

拉法基中国向四川双马转让其持有的都江堰拉法基 50%的股权，该股权作价 225,599.97 万元，作为对价，四川双马向拉法基中国非公开发行股票 29,645.20 万股，每股发行价格 7.61 元。发行后，拉法基中国将直接持有四川双马 48.14% 的股权。

2011 年 1 月 28 日，上述重大资产重组获得中国证监会正式核准。2011 年 2 月 22 日，四川省商务厅下发（川商审批[2011]41 号）《关于同意都江堰拉法基水泥有限公司股东股权转让的批复》。

2011 年 3 月 1 日，都江堰拉法基于四川省工商局完成了股权变更登记。

本次股权转让后，都江堰拉法基的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万元）	持股比例
1	都建有限责任公司	21,424.237	25.00%
2	拉法基中国	21,417.728	25.00%
3	四川双马	42,841.965	50.00%
合计		85,683.930	100.00%

6、2012 年 3 月，股权无偿划转

2010 年 7 月 19 日，成都市国有资产监督管理委员会和都江堰市人民政府联合下发《关于成都工业投资集团有限公司通过无偿划转方式直接持有都江堰拉法基水泥公司股权有关事宜的批复》（成国资产权〔2010〕58 号），同意都江堰拉法基的国有股东都建有限责任公司将向成都工业投资集团无偿划转都江堰拉法基 11.8665%的股权，对应出资额为人民币 10,169.228 万元。

2010 年 4 月 30 日，成都工业投资集团与都建有限责任公司签署了《关于都江堰市建工建材有限责任公司所持都江堰拉法基水泥有限公司 11.8665%国有股权无偿划转协议》。

2011 年 4 月 25 日，四川双马召开第四董事会第三十一次会议，审议通过了《关于同意都江堰市建工建材公司无偿划转所持有的都江堰股权（11.8665%）给成都工投集团公司的议案》并提交 2010 年度股东大会审议。

2011年5月31日，四川双马刊登《放弃都江堰拉法基（11.8665%）股权优先购买权的公告》，董事会批准放弃对11.8665%都江堰拉法基国有股权的优先购买权，并将上述议案提交股东大会讨论通过。

2011年6月22日，四川双马召开2010年年度股东大会，审议通过了《关于同意都江堰市建工建材公司无偿划转所持有的都江堰股权（11.8665%）给成都工投集团公司的议案》。

2011年11月14日，四川省商务厅以（川商审批〔2011〕401号）《四川省商务厅关于同意都江堰拉法基水泥有限公司股东股权变更的批复》批准了上述事项。

2012年3月8日，都江堰拉法基于完成了上述股东变更的工商登记手续。

本次股权无偿划转后，都江堰拉法基股权结构如下：

序号	股东	出资额（万元）	持股比例
1	都建有限责任公司	11,255.009	13.1355%
2	拉法基中国	21,417.728	25.00%
3	四川双马	42,841.965	50.00%
4	成都工业投资集团有限公司	10,169.228	11.8665%
合计		85,683.930	100.00%

7、2015年3月，第三次股权转让

2013年11月2日，拉法基中国与四川双马就都江堰拉法基25%的股权转让事宜签署了《发行股份购买资产协议》，同意四川双马向拉法基中国发行14,757.60万股以购买其持有的都江堰拉法基25%的股权。

2013年11月12日，都江堰拉法基召开董事会，批准同意拉法基中国将其持有的都江堰拉法基的25%股权转让给四川双马。

2013年11月12日，拉法基中国召开董事会，批准同意拉法基中国将其持有的都江堰拉法基的25%股权转让给四川双马。

2013年12月26日，拉法基中国与四川双马就都江堰拉法基25%的股权转受让事宜签署了《发行股份购买资产协议之补充协议》，经双方协商交易价格以评估值为基础确定为83,234.18万元，发行股份数量为14,757.83万股。

2014年1月20日，四川双马召开2014年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》。

2014年6月16日，四川省发改委出具川发改外资备〔2014〕0001号《外商投资项目备案通知书》，经审核，四川双马申请的非公开发行股份购买都江堰拉法基水泥有限公司25%股权项目符合《外商投资项目核准和备案管理办法》的有关要求，准予备案。

2014年11月19日，中国证监会出具证监许可〔2014〕1209号《关于核准四川双马水泥股份有限公司向拉法基中国海外控股公司发行股份购买资产的批复》，核准四川双马向拉法基中国发行147,578,333股股份购买相关资产。

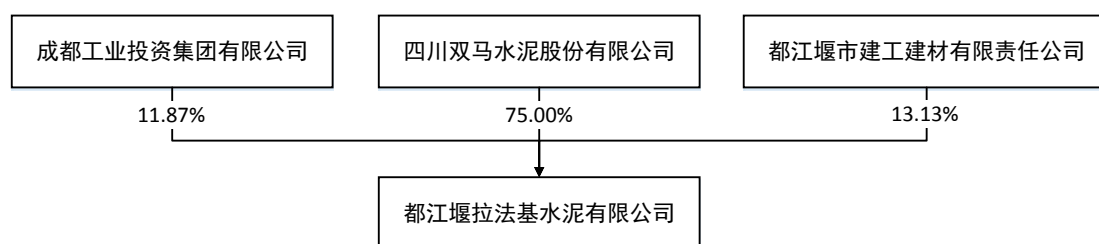
2015年1月7日，四川省商务厅出具川商审批〔2015〕6号《四川省商务厅关于同意都江堰拉法基水泥有限公司股东股权变更的批复》，同意将拉法基中国将其持有的都江堰拉法基25%的股权变更为四川双马持有。

本次股权转让后，都江堰拉法基的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万元）	持股比例
1	都建有限责任公司	11,255.0086	13.13%
2	成都工业投资集团有限公司	10,169.2284	11.87%
3	四川双马	64,259.6930	75.00%
合计		85,683.9300	100.00%

（三）产权及控制关系

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基股权结构如下：



（四）对外投资

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基持有成都兴蓉拉豪环保技术有限公司 40% 股权，该公司基本情况如下：

企业名称	成都兴蓉拉豪环保技术有限公司
统一社会信用代码	91510181MA61U4H28W
法定代表人	胥正楷
注册资本	1600 万元
企业类型	其他有限责任公司
住所	四川省成都市都江堰市四川都江堰经济开发区九鼎大道 21 号
经营范围	筹办，不得从事具体经营活动。
成立日期	2016 年 4 月 5 日
营业期限	2018 年 4 月 4 日
股权结构	成都市排水有限责任公司 60% 股权；都江堰拉法基水泥有限公司 40% 股权

截至本独立财务顾问报告出具日，成都兴蓉拉豪环保技术有限公司尚未实际开展经营。

（五）都江堰拉法基的主要资产权属、主要负债及对外担保情况

1、都江堰拉法基主要资产状况

根据经德勤审计的都江堰拉法基财务报告，截至 2017 年 6 月 30 日，都江堰拉法基总资产为 347,569.03 万元，其中流动资产 115,889.23 万元，占总资产 33.34%；非流动资产为 231,679.79 万元，占总资产 66.66%。都江堰拉法基主要资产情况如下表：

单位：万元

项目	2017.6.30	
	金额	占总资产比重
货币资金	18,568.69	5.34%
应收票据	11,406.53	3.28%
应收账款	22,006.04	6.33%
预付款项	719.90	0.29%
应收利息	1,379.16	0.40%
其他应收款	933.86	0.18%
存货	6,669.40	1.92%
其他流动资产	54,205.66	15.60%
流动资产合计	115,889.23	33.34%
长期股权投资	160.00	0.05%
固定资产	205,769.79	59.20%
在建工程	1,942.82	0.56%
无形资产	19,393.88	5.58%
递延所得税资产	1,912.97	0.55%
其他非流动资产	2,500.33	0.72%
非流动资产合计	231,679.79	66.66%
资产总计	347,569.03	100.00%

都江堰拉法基的主要资产权属如下：

（1）土地使用权

①已办理土地权证的土地使用权

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基已办理土地权证的土地使用权共计 2,406,317.90 平方米，具体如下：

序号	土地 使用 权人	权证号	坐落	使用权面 积（平方 米）	终 止 日 期	用 途	性 质	他 项 权
1	都江 堰拉	都国用 （1999）字	金凤乡金凤村，银杏村，虹口乡 久红村，棕花村	24,000.00	204 9.7.	工业	出让	无

序号	土地 使用 权人	权证号	坐落	使用权面 积（平方 米）	终 止 日 期	用 途	性 质	他 项 权
	法基	第 0294 号			11			
2	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0295 号	金凤乡金凤村一，二，四，六组	342,000.00	2049.7.11	工业	出让	无
3	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0296 号	虹口乡棕花村二组	10,256.50	2049.7.12	工业	出让	无
4	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0297 号	虹口乡棕花村二组	568,824.50	2049.7.11	工业	出让	无
5	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0298 号	虹口乡棕花村一，三，四组	1,764.00	2049.7.11	工业	出让	无
6	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0299 号	虹口乡棕花村三组	8,100.00	2049.7.11	工业	出让	无
7	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0300 号	金凤乡紫柏村六组	2,000.00	2049.7.11	工业	出让	无
8	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0301 号	金凤乡金凤村，紫柏村，灌口镇万岭村	276,668.10	2049.7.11	工业	出让	无
9	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0302 号	金凤乡金凤村二组，紫柏村六组	4,235.00	2049.7.11	工业	出让	无
10	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0303 号	金凤乡金凤村，紫柏村，灌口镇万岭村，高埂村	20,760.00	2049.7.11	工业	出让	无
11	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0304 号	虹口乡棕花村二，三，四组	36,099.60	2049.7.11	工业	出让	无
12	都江堰拉法基	都国用（1999）字第 0305 号	金凤乡金凤村二组，灌口镇万岭村二组	10,000.00	2049.7.11	工业	出让	无
13	都江堰拉法基	都国用（2010）第 1229 号	虹口乡棕花村一、二、四组	198,299.80	2060.1.20	工业	出让	无
14	都江堰拉	都国用（2010）第	虹口乡棕花村四组	900.00	2060.1.	工业	出让	无

序号	土地 使用 权人	权证号	坐落	使用权面 积（平方 米）	终 止 日 期	用 途	性 质	他 项 权
	法基	1238 号			20			
1 5	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1246 号	虹口乡棕花村二、四、五组、深 溪村一组	166,890.5 0	206 0.1. 20	工业	出 让	无
1 6	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1249 号	虹口乡棕花村二组	36,282.00	206 0.1. 20	工业	出 让	无
1 7	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1252 号	虹口乡深溪村四组、棕花村一、 二、三、五组	302,455.9 0	206 0.1. 20	工业	出 让	无
1 8	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1262 号	虹口乡棕花村三、四组	7,661.70	206 0.1. 20	工业	出 让	无
1 9	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1263 号	灌口镇金凤村二组、金腾村二组	122,561.4 0	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 0	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1264 号	蒲阳镇金凤村二、十、十二、十 三组	11,674.80	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 1	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1266 号	蒲阳镇金凤村四、五组、银杏村 一组	6,629.90	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 2	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1267 号	蒲阳镇金凤村四、五、六组	2,501.60	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 3	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1268 号	蒲阳镇金凤村六组	550.00	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 4	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1269 号	蒲阳镇同义村七组	1,514.80	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 5	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1270 号	蒲阳镇银杏村三、六组	2,407.30	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 6	都江 堰拉 法基	都国用 （2010）第 1271 号	蒲阳镇银杏村一组	612.50	206 0.1. 20	工业	出 让	无
2 7	都江 堰拉	都国用 （2010）第	蒲阳镇凉水村七组	280.70	206 0.1.	工业	出 让	无

序号	土地使用权人	权证号	坐落	使用权面积（平方米）	终止日期	用途	性质	他项权
	法基	1274 号			20			
28	都江堰拉法基	都国用（2010）第 1276 号	虹口乡棕花村四组、久虹村一组，蒲阳镇银杏村八组	3,881.80	206 0.1. 20	工业	出让	无
29	都江堰拉法基	都国用（2010）第 1277 号	蒲阳镇金凤村二、十、十二、十三组，灌口镇万岭村一组、高埂村四、五组	16,950.70	206 0.1. 20	工业	出让	无
30	都江堰拉法基	都国用（2010）第 1278 号	蒲阳镇白果村一组	268.80	206 0.1. 20	工业	出让	无
31	都江堰拉法基	都国用（2010）第 1973 号	蒲阳镇金凤村一、三、四组	152,586.00	206 0.2. 10	工业	出让	无
32	都江堰拉法基	都国用（2010）第 1974 号	蒲阳镇金凤村二、四组	66,700.00	206 0.2. 10	工业	出让	无

②都江堰拉法基未办证土地事项

2009 年 11 月，都江堰拉法基与都建总公司签署协议，委托都建总公司办理位于都江堰蒲阳镇境内的厂区用地、储备堆场用地、停车场用地、皮带输送线用地。2014 年，都江堰拉法基与都建总公司签署《确认函》，确认都建总公司将继续为前述协议办理土地使用权证。截至本独立财务顾问报告出具日，上述土地占地共计 299.30 亩，都江堰拉法基已预缴纳土地出让金，尚未签署土地出让合同，未取得土地使用权证。

（2）自有房产

①已办理房产证的自有房产

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基已办理房产证的自有房产共计 87,737.12 平方米，具体如下：

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积（m²）
----	------	------	----	------	----	----------

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积 (m²)
1	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0172339 号	蒲阳镇金凤乡一、二、四、六组汽轮机组厂房 (栋) 1-3 层	无	厂房	1,356.14
2	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104692 号	都江堰金凤乡金凤村	无	其他	119.21
					其他	370.14
					其他	64.62
					其他	113.82
					其他	82.62
3	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104708 号	都江堰金凤乡金凤村	无	厂房	787.47
					厂房	4,732.15
					厂房	77.90
4	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104710 号	都江堰金凤乡金凤村	无	办公	3,216.58
					办公	2,407.22
5	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104711 号	都江堰金凤乡金凤村	无	其他	1,069.65
					其他	532.17
6	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104712 号	虹口乡棕花村二组	无	办公	228.64
7	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104713 号	都江堰金凤乡金凤村	无	其他	25.22
					其他	66.51
					其他	230.78
					其他	172.24
					其他	20.26

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积 (m²)
8	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104714 号	都江堰金凤乡金凤村	无	厂房	3,215.48
					厂房	150.88
					厂房	193.66
9	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104715 号	虹口乡棕花村二组	无	厂房	295.24
10	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104717 号	都江堰金凤乡金凤村	无	厂房	1,514.24
					厂房	7,761.51
11	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104720 号	都江堰金凤乡金凤村	无	厂房	150.88
					厂房	208.89
12	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104723 号	都江堰金凤乡金凤村	无	其他	262.30
						11.87
						51.11
						11.87
13	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104724 号	都江堰金凤乡金凤村	无	厂房	568.17
					厂房	556.50
					厂房	664.95
					厂房	1,492.05
					厂房	161.66
14	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0104740 号	虹口乡棕花村二组	无	其他	112.96
					其他	40.09

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积 (m²)
					其他	36.53
					其他	12.44
					其他	53.91
15	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0115803 号	蒲阳镇金凤村	无	厂房	4,998.69
						976.88
						920.14
16	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0115804 号	蒲阳镇金凤村	无	厂房	132.06
						132.06
						128.79
17	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417952 号	虹口乡棕花村三组 27 栋 1-2 层	无	厂房	487.98
18	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417953 号	虹口乡棕花村三组 28 栋 1 层	无	其他	23.46
19	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417954 号	虹口乡棕花村三组 26 栋 1-2 层	无	厂房	503.08
20	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417955 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 1 栋-1-2 层	无	厂房	503.65
21	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417956 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 2 栋 1-4 层	无	厂房	8,283.38
22	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417957 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 4 栋 1 层	无	厂房	3,446.12
23	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417958 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 5 栋 1-7	无	厂房	5,314.75

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积 (m²)
			层			
24	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417959 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 6 栋 1 层	无	厂房	276.41
25	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417960 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 7 栋 1-10 层	无	厂房	4,735.80
26	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417961 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 8 栋 1 层	无	厂房	346.54
27	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417962 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 9 栋 1-2 层	无	厂房	1,615.78
28	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417963 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 10 栋 1-8 层	无	厂房	1,510.53
29	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417964 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 11 栋 1 层	无	厂房	3,446.12
30	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417965 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 12 栋 1-5 层	无	厂房	5,999.63
31	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417966 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 13 栋 1-3 层	无	厂房	2,620.66
32	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417967 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 14 栋 1~5 层	无	厂房	991.39
33	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417968 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 15 栋 1 层	无	厂房	149.39

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积 (m²)
34	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417969 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 16 栋 1 层	无	厂房	287.56
35	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417970 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 17 栋 1 层	无	厂房	285.83
36	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417971 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 18 栋 1 层	无	厂房	211.76
37	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417972 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 19 栋 1 层	无	厂房	140.44
38	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417977 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 20 栋 1 层	无	厂房	637.55
39	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417978 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 21 栋 1 层	无	厂房	112.71
40	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417979 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 22 栋 1 层	无	厂房	58.46
41	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417980 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 23 栋 1 层	无	厂房	92.62
42	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417981 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 24 栋 1 层	无	厂房	12.44
43	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417982 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 25 栋 1 层	无	其他	216.00

序号	所有权人	房产证号	坐落	他项权利	用途	建筑面积 (m²)
44	都江堰拉法基	都房权证监证字第 0417987 号	蒲阳镇经济开发区九鼎大道 21 号 3 栋-1~1 层	无	厂房	4,937.93

②其他未办理房产证的自有房产

截至本独立财务顾问报告出具日,拟出售资产中都江堰拉法基拥有的其他尚未办理房产证的房屋面积共计 12,193.46 平方米。

(3) 租赁房产

截至本独立财务顾问报告出具日,拟出售资产房产租赁情况如下:

序号	承租方	出租方	位置	面积 (平方米)	租赁期限	房产证编号
1	都江堰拉法基	曾治琼	都江堰市蒲阳大道川苏工业园万都香山水岸自有房屋 5 楼	1,165.00	2010.2.1-2020.1.31	无

(4) 采矿权

截至本独立财务顾问报告出具日,拟出售资产拥有采矿权如下:

序号	采矿权人	采矿权证号	矿山名称	开采矿种	矿区面积(km²)	生产规模	有效期限
1	都江堰拉法基	C5100002009067110024976	大尖包西段石灰岩矿	水泥用石灰岩	1.0152	550 万吨/年	2010.12.23-2039.6.23
2	都江堰拉	C5100002010127220084636	白依庵泥	水泥配料用泥岩、	0.3986	70 万吨/年	2010.12.1-2038.7.1

	法基		岩矿	砂岩			
--	----	--	----	----	--	--	--

(5) 商标

①自有商标

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基无自有商标。

②商标许可

都江堰拉法基、江油拉豪 2017 年 1 月 1 日签署《商标使用许可合同》，江油拉豪授权都江堰拉法基使用第 19 类商标“双马牌”注册商标，使用许可费为都江堰拉法基出售产品销售收入的 1%。具体许可商标情况如下：

权利人	商标图示	商标号	分类号	有效期限
江油拉豪		231068	19	2015.8.15-2025.8.14

都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔分别与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签署《主品牌协议》，许可方拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司授予被许可方都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔限制性的、非独占性的、付费使用的“lafarge”相关商标，被许可方在中国境内使用商标进行建筑材料产品（及相关服务）的生产及销售，许可费用为被许可方净销售额 1%的年度费用，许可期限为自 2016 年 1 月 1 日起生效，以 1 年期间自动持续续订，直至双方终止协议。未来上述《主品牌协议》相关权利及义务仍由都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔继续履行，拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司具体许可商标如下：

权利人	商标图示	商标号	分类号	有效期限
拉法基股份有限公司		5423733	1	2010.3.28-2020.3.27
拉法基股份有限公司		5423732	2	2009.11.7-2019.11.6
拉法基股份有限公司		5423731	6	2014.8.21-2024.8.20

权利人	商标图示	商标号	分类号	有效期限
拉法基股份有限公司		5423730	8	2009.6.7-2019.6.6
拉法基股份有限公司		5423729	17	2010.3.28-2020.3.27
拉法基股份有限公司		5423728	19	2009.9.7-2019.9.6
拉法基股份有限公司		5423727	37	2009.11.7-2019.11.6
拉法基股份有限公司		5423726	42	2009.9.14-2019.9.13
拉法基股份有限公司		1418410	8	2010.7.7-2020.7.6
拉法基股份有限公司		5093753	8	2008.12.21-2018.12.20
拉法基股份有限公司		G648681	37、2、6、1、 19、42、17	1995.12.18-2015.12.18
拉法基股份有限公司		4678518	19	2008.10.21-2018.10.20
拉法基股份有限公司		5093755	6	2009.1.14-2019.1.13
拉法基股份有限公司		5056312	17	2009.5.28-2019.5.27
拉法基股份有限公司	拉 法 基	6748107	16	商标无效
拉法基股份有限公司	LAFARGE	762416	19	2015.8.21-2025.8.20
拉法基股份有限公司	LAFARGE	5114629	6	2009.3.21-2019.3.20
拉法基股份有限公司	LAFARGE	5093754	8	2008.12.21-2018.12.20
拉法基股份有限公司	LAFARGE	4496193	19	2008.4.7-2018.4.6
拉法基股份有限公司	LAFARGE	5056311	17	2009.5.28-2019.5.27
拉法基股份有限公司	LAFARGE	6197862	1	2011.1.14-2021.1.13

权利人	商标图示	商标号	分类号	有效期限
拉法基股份有限公司	LAFARGE	6197860	2	2010.3.7-2020.3.6
拉法基股份有限公司	LAFARGE	6197856	16	2010.11.21-2020.11.20
拉法基股份有限公司	LAFARGE	6197873	37	2010.3.28-2020.3.27
拉法基股份有限公司	LAFARGE	6197871	42	2010.6.14-2020.6.13
拉法基股份有限公司		928982	19	2007.1.14-2017.1.13
拉法基股份有限公司		6748108	16	商标无效
拉法基股份有限公司	拉法基	7165343	19	2011.1.14-2021.1.13
拉法基股份有限公司	拉法基	6197863	1	2011.1.14-2021.1.13
拉法基股份有限公司	拉法基	6197861	2	2010.3.7-2020.3.6
拉法基股份有限公司	拉法基	6197859	6	2015.9.14-2025.9.13
拉法基股份有限公司	拉法基	6197858	8	2010.2.28-2020.2.27
拉法基股份有限公司	拉法基	6197857	16	2014.8.28-2024.8.27
拉法基股份有限公司	拉法基	6197855	17	2014.8.14-2024.8.13
拉法基股份有限公司	拉法基	6197854	37	2010.3.28-2020.3.27
拉法基股份有限公司	拉法基	6197872	42	2010.6.7-2020.6.6

权利人	商标图示	商标号	分类号	有效期限
拉法基股份有限公司		6207087	6	2010.4.28-2020.4.27
拉法基股份有限公司		6207086	17	2010.6.14-2020.6.13
拉法基股份有限公司		6207065	19	2010.4.14-2020.4.13

（6）域名

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基无自有域名。

（7）知识产权许可

都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔及四川双马与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签署《知识产权许可协议》，许可方拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司授予被许可方都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔及四川双马非独占性、付费使用专用技术、专利及伴随产品销售的一些产品品牌（如有），被许可方在中国境内使用上述知识产权进行建筑材料产品（及相关服务）的生产、使用及应用。许可费用为被许可方净销售额 1% 的年度费用，许可期限为自 2016 年 1 月 1 日起生效，以 1 年期间自动持续续订，直至双方终止协议。

2017 年 1 月 1 日起，都江堰拉法基水泥有限公司，将继续履行《知识产权许可协议》和《主品牌协议》，使用知识产权的费用和使用主品牌的费用均为净销售额的 1%，合计费用为净销售额的 2%。

（8）经营资质

截至本独立财务顾问报告出具日，拟出售资产拥有的主要经营资质如下：

公司名称	资质类型	证书编号	发证机关	有效期限
都江堰拉法基	安全生产许可证	（川）FM 安许证字〔2015〕0820	四川省安全生产监督管理局	2018.8.12
		（川）FM 安许证字〔2015〕0821	四川省安全生产监督管理局	2018.8.12
		（川）FM 安许证字	四川省安全生产监督	2018.8.12

		(2015) 0822	管理局	
	排放污染物许可证	川环许 A 都 0041	都江堰市环境保护局	2017.12.28
	取水许可证	未载明	都江堰市水务局	2020.5.29
		取水(都)字(2013)第 14 号	都江堰市水务局	2017.12.31
	全国工业产品生产许可证	XK08-001-02656	国家质检总局	2019.7.3

2、都江堰拉法基的抵押、质押情况

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基不存在抵押或质押情形。

3、主要负债情况

根据经德勤审计的都江堰拉法基财务报告，截至 2017 年 6 月 30 日，都江堰拉法基总负债为 97,494.33 万元，其中流动负债 90,908.13 万元，占总负债 93.24%；非流动负债为 6,586.20 万元，占总负债 6.76%。都江堰拉法基主要负债情况如下表：

单位：万元

项目	2017.6.30	
	金额	占总负债比重
短期借款	40,501.77	41.54%
应付票据	15,910.34	16.32%
应付账款	13,085.64	13.42%
预收款项	4,470.71	4.59%
应付职工薪酬	874.09	0.90%
应交税费	1,154.73	1.18%
应付利息	438.06	0.45%
应付股利	5,000.00	5.13%
其他应付款	9,472.79	9.72%
一年内到期的流动负债	-	-
流动负债合计	90,908.13	93.24%
预计负债	61.87	0.06%
递延收益	6,476.61	6.64%
递延所得税负债	47.73	0.05%
非流动负债合计	6,586.20	6.76%

项目	2017.6.30	
	金额	占总负债比重
负债合计	97,494.33	100.00%

4、拟出售资产担保情况

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基不涉及对上市公司合并报表外的公司担保情况。

（六）是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况

截至本独立财务顾问报告签署日，都江堰拉法基诉讼情况如下：

原告	被告	诉讼事项	涉诉金额（万元）	诉讼进展
都江堰拉法基	成都协宏贸易有限公司	水泥货款纠纷	2,877.97	截至 2017 年 12 月 6 日，已收回货款 400 万元
都江堰拉法基	成都三可投资有限公司	水泥货款纠纷	395.53	截至本独立财务顾问报告出具日尚未收回 55.6 万元

除上述诉讼事项外，截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基不存在未了结的或可预见的影响本次重大资产重组的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件。

（七）是否涉及犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，是否受到行政处罚或刑事处罚

截至本独立财务顾问报告出具日，都江堰拉法基不涉及犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查或受到行政处罚或刑事处罚的情形。

（八）都江堰拉法基主营业务发展情况

最近三年，都江堰拉法基主要从事水泥产品的制造和销售，主要产品为水泥。近年在全国经济增长放缓的背景下，受经济下行态势的影响，我国水泥行业产能过剩矛盾日益凸显，产品盈利能力下降，西南区域水泥产品的需求量和价格持续下滑，市场环境的严峻使得标的资产近年水泥业务盈利下降。2015 年、2016 年及 2017 年 1-6 月，都江堰拉法基分别实现营业收入 104,045.11 万元、114,701.81 万元、65,979.20 万元，实现净利润 2,250.67 万元、9,499.95 万元、6,862.64 万元。

（九）都江堰拉法基最近两年一期主要财务指标

根据经德勤审计的都江堰拉法基财务报告，都江堰拉法基最近两年一期主要财务数据如下：

单位：万元			
项目	2017.6.30	2016.12.31	2015.12.31
总资产	347,569.03	324,626.37	317,677.15
总负债	97,494.33	81,414.32	63,965.04
所有者权益	250,074.69	243,212.06	253,712.11
项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	65,979.20	114,701.81	104,045.11
营业成本	50,995.10	92,801.17	91,042.04
营业利润	8,029.81	9,550.54	1,703.74
利润总额	8,090.75	11,026.35	2,648.46
净利润	6,862.64	9,499.95	2,250.67

（十）都江堰拉法基中股权资产是否存在出资不实及是否符合股权转让前置条件

1、是否存在出资不实或影响其合法存续的情况

四川双马拥有都江堰拉法基 75%股权，上市公司已严格履行了出资人义务，不存在出资不实和抽逃出资的情形，出资资金来源真实合法，不存在代持行为，不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

2、都江堰拉法基尚需取得该公司其他股东的同意或认可

本次拟出售资产包含四川双马控股子公司都江堰拉法基 75%股权，根据都江堰拉法基《公司章程》，上述转让尚需要取得都江堰拉法基其他两位股东都建有限责任公司与成都工业投资集团有限公司的同意或认可。

公司曾筹划重大资产出售，并于 2017 年 6 月 23 日召开第六届董事会第四十六次会议，审议并通过了重大资产出售方案的议案。根据前次重大资产出售方案，上市公司拟向交易对方转让都江堰拉法基 75%的股权。

前次重大资产出售停牌期间，上市公司已向两位股东发出通知函并与其进行了相应的沟通。2017 年 4 月，都建有限责任公司向公司出具了《关于放弃优先受让权的同意函》，同意“放弃对四川双马转让其持有的都江堰拉法基 75%的股权的优先受让权”。2017 年 6 月 28 日，成都工业投资集团有限公司出具了《关于放弃优先购买权的同意函》，同意“四川双马将其所持有都江堰拉法基 75%的股权转让予拉豪（四川）企业管理有限公司并放弃对该股权的优先购买权”。

因本次公司出售都江堰拉法基 75%股权方案与前次方案发生变化，但交易对方未发生变化。上市公司将在审议本次交易董事会后，根据新的重组方案将出售都江堰拉法基 75%股权涉及条件变化之处发函告知都建有限责任公司及成都工业投资集团有限公司。

（十一）都江堰拉法基最近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况

最近三年都江堰拉法基涉及的评估或估值情况如下：

交易事项	评估资产	评估基准日	评估基准日净资产	评估方法	估值	增值率
2015 年 3 月，拉法基中国将都江堰拉法基 25%股权转让给四川双马	都江堰拉法基 100%股权	2013.9.30	276,025.65	资产基础法（最终评估结果）	332,936.71	20.62%
				收益法	337,966.02	22.44%
		2014.6.30	299,094.79	资产基础法（最终评估结果）	357,375.45	19.49%

				收益法	358,989.58	20.03%
本次交易	都江堰拉法基 100%股权	2017.6.30	250,074.69	市场法	253,400.00	1.33%
				收益法 (最终评估结果)	258,700.00	3.45%

注：2015年3月，四川双马收购都江堰拉法基25%股权事项中，因收购时间跨度较长，北京中企华资产评估有限责任公司分别以2013年9月30日为基准日出具了《评估报告》（中企华评报字(2013)第1319号），以2014年6月30日为基准日出具了《评估报告》（中企华评报字(2014)第1282号）。

此外，中同华评估出具的中同华评报字（2017）第156号《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易涉及的拟出售资产项目资产评估报告书》对包括都江堰拉法基100%股权在内的全部水泥业务资产及负债进行了评估。因本次评估范围不同，无法该次评估或估值情况与本次标的资产重组评估或估值情况的差异情况进行直接比较。

本次重大资产出售中都江堰拉法基100%股权评估结果与2015年3月评估事项存在一定差异。

1、评估作价的主要差异原因

（1）评估基准日存在差异、整体水泥行业变化较大

本次都江堰拉法基评估基准日为2017年6月30日，都江堰拉法基最近一次评估基准日为2014年6月30日，评估基准日与本次拟出售资产评估基准日相差三年。

水泥行业在近年变化较大。随着国民经济下行压力加大，受国家宏观调控、尤其是楼市新政实施的影响，房地产投资及基建投资增速持续回落，基建及房地产开工不足，一些重大建设工程投资放缓，对建材行业需求抑制作用非常明显，致使建材行业生产、销售、价格及效益增幅明显回落，加上四川省灾后重建项目已经基本完成，需求拉动作用减弱，受上述因素影响，水泥行业整体变化较大，产能过剩情况较为严重，尤其是西南地区水泥价格，受激烈竞争形势影响，自2013年以来，价格持续走低。

因此，本次资产出售评估基准日与前次评估基准日间隔较久，本次资产出售的评估基于当前的水泥市场形势作出预测，近年整体水泥市场走低导致本次都江堰拉法基评估值较前次估值相对下降。

(2) 都江堰拉法基近年盈利情况不及预期

根据拉法基中国在 2015 年 3 月四川双马收购都江堰拉法基 25% 股权时做出的业绩承诺，都江堰拉法基于 2013 年、2014 年、2015 年应实现扣除非经常性损益后的净利润分别为 23,068.30 万元、27,369.89 万元和 26,732.33 万元，都江堰拉法基实际实现的扣除非经常性损益后净利润分别为 23,807.40 万元、25,805.39 万元、699.34 万元，累计实现率为 65.20%。另外，由于最近几年水泥行业去产能、需求波动、环保核查等因素，导致水泥价格存在较大波动，都江堰拉法基前次盈利预测与本次评估预测不具备可比性。

(3) 本次拟出售资产评估根据近年历史销量和竞争形势作出

本次交易，评估谨慎考虑拟出售资产的产销量情况，竞争对手及竞争形势、产业政策情况及近年的价格走势，对拟出售资产未来年度盈利情况作出预测，相关预测是合理的。

综上所述，基于本次预测时，水泥市场的行情已经发生了较大范围的变化。尤其是新常态下，水泥需求减少，但是供给产能仍然较多，前次都江堰拉法基的历史评估数据不具备相关参考性，本次预测根据目前市场的竞争情况和价格作出的合理预测，是上市公司根据市场行情作出的合理预计。

(十二) 都江堰拉法基涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项的，是否取得相应许可证书或者主管部门的批复文件

都江堰拉法基不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项。

（十三）都江堰拉法基涉及许可他人使用自己所有的资产或者作为被许可方使用他人资产的情况

都江堰拉法基作为被许可方涉及商标许可及知识产权许可使用事宜，具体详见本节“二、都江堰拉法基”之“（五）都江堰拉法基的主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“1、都江堰拉法基主要资产状况”之“（5）商标”、“（7）知识产权许可”。

（十四）本次交易债权债务转移情况

本次交易前，都江堰拉法基和江油拉豪累计享有对公司的债权。为减少本次重大资产出售涉及的现金收付、提高各方财务管理效率，根据《股权购买协议》的相关约定并经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

（十五）都江堰拉法基的员工安置情况

本次交易不改变员工与都江堰拉法基之间的劳动合同关系。

三、江油拉豪

（一）基本情况

企业名称	江油拉豪双马水泥有限公司
统一社会信用代码	91510781MA624JWX7Q
法定代表人	张涛
注册资本	20,000 万
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	江油市二郎庙镇（四川双马水泥股份有限公司内）
经营范围	水泥及水泥制品的生产、销售。[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。]
成立日期	2016 年 12 月 7 日

营业期限至	2066 年 12 月 1 日
登记机关	四川省绵阳市江油市工商行政管理局

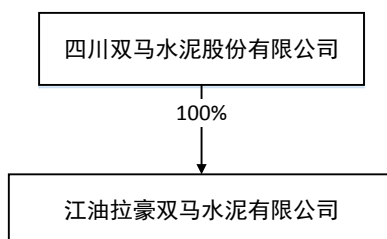
（二）历史沿革

2016 年 11 月 30 日，四川双马第六届董事会第三十七次会议审议通过《关于设立全资子公司的议案（注册地江油）》。2016 年 12 月 7 日，江油拉豪由在江油市设立完成，并取得四川省绵阳市江油市工商行政管理局颁布的营业执照。

公司董事会于 2016 年 12 月 20 日召开了第六届董事会第三十八次会议，审议通过了《关于向全资子公司江油拉豪双马水泥有限公司划转水泥业务相关的资产、债权债务及人员的议案》。2017 年 1 月 1 日，公司完成水泥业务相关的资产、债权债务及人员划转。

2017 年 10 月 27 日，上市公司第七届董事会第五次会议审议通过了《关于对全资子公司江油拉豪双马水泥有限公司增资的议案》，公司决定以现金或资本公积转增实收资本的形式对江油拉豪进行增资，增资金额为 1.92 亿人民币。2017 年 12 月 1 日，江油拉豪注册资本变更实现完成工商登记备案，并取得了江油市行政审批局出具的《营业执照》。

（三）产权及控制关系



（四）对外投资

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪无对外投资。

（五）江油拉豪的主要资产权属、主要负债及对外担保情况

1、江油拉豪主要资产状况

根据经德勤审计的江油拉豪财务报告，截至 2017 年 6 月 30 日，江油拉豪总资产为 51,805.08 万元，其中流动资产 19,420.15 万元，占总资产 37.49%；非流动资产为 32,384.93 万元，占总资产 62.51%。江油拉豪主要资产情况如下表：

单位：万元

项目	2017.6.30	
	金额	占总资产比重
货币资金	506.36	0.98%
应收票据	240.00	0.46%
应收账款	239.05	0.46%
预付款项	54.09	0.10%
应收利息	0.03	0.00%
其他应收款	14,869.66	28.70%
存货	3,353.10	6.47%
其他流动资产	157.86	0.30%
流动资产合计	19,420.15	37.49%
固定资产	30,635.99	59.14%
在建工程	347.12	0.67%
无形资产	1,372.33	2.65%
递延所得税资产	17.20	0.03%
其他非流动资产	12.29	0.02%
非流动资产合计	32,384.93	62.51%
资产总计	51,805.08	100.00%

江油拉豪的主要资产权属如下：

（2）土地使用权

①江油拉豪承接的四川双马母公司土地使用权

江油拉豪承接的四川双马母公司已办证土地使用权共计 262,718.00 平方米。具体如下：

序号	原土地使用权人	权证号	坐落	使用权面积（平方米）	终止日期	用途	性质	他项权
1	四川双	江国用（99）字第	江油市	213,690.00	2049.	工	出	无

序号	原土地使用权人	权证号	坐落	使用权面积 (平方米)	终止日期	用途	性质	他项权
	马	1800017 号	二郎庙镇		1.6	业	让	
2	四川双马	江国用(1999)字第1800016 号	江油市二郎庙镇	12,080.00	2049.1.6	工业	出让	无
3	四川双马	江国用(1999)字第1800015 号	江油市二郎庙镇	1,898.00	2049.1.6	工业	出让	无
4	四川双马	江国用(99)字第1900004 号	江油市马角镇	4,720.00	2049.1.6	工业	出让	无
5	四川双马	江国用(99)字第1900003 号	江油市马角镇	5,828.00	2049.1.6	工业	出让	无
6	四川双马	江国用(1999)字第1900002 号	江油市马角镇	2,376.00	2049.1.6	铁路	出让	无
7	四川双马	川(2017)江油市不动产权第0006608 号	江油市马角镇	22,126.00	2057.6.13	工业	出让	无
合计				262,718.00	-	-	-	-

(2) 自有房产

江油拉豪资产及负债承接自四川双马母公司的原水泥业务直营资产及负债，江油拉豪承接的四川双马母公司房产需重新办理产权登记。

2017 年 5 月，江油拉豪为办理承接的四川双马母公司房产产权登记事宜，对房产重新测绘。四川双马母公司已办理房产证的房产的证载面积共计 60,992.37 平方米，无证房产面积共计 10,391.32 平方米，合计 71,383.69 平方米。由于四川双马母公司房产证办理于 1999 年至 2002 年间，房屋测绘时间较早，随着房屋测绘技术进步并受 2008 年四川地震影响，江油拉豪实际承接的四川双马母公司房产面积与房产证证载面积出现一定差异。

综合上述原因，经 2017 年 5 月对江油拉豪承接的四川双马母公司房产进行重新测绘，江油拉豪实际承接的四川双马母公司房产面积为 61,031.38 平方米，其中与四川双马母公司已办理房产证的房产对应实际面积为 50,640.06 平方米，其他未办证房产面积共计 10,391.32 平方米。

江油拉豪正在对承接的四川双马母公司房产办理产权登记，截至目前，尚在办理中。

(3) 租赁房产

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪无租赁房产情况。

(4) 商标

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪自有商标如下：

权利人	商标图示	商标号	分类号	有效期限
江油拉豪		231068	19	2015.8.15-2025.8.14

都江堰拉法基、双马宜宾与江油拉豪 2017 年 1 月 1 日分别签署了《商标使用许可合同》，江油拉豪授权都江堰拉法基、双马宜宾使用上表列示“双马牌”注册商标，使用许可费为都江堰拉法基、双马宜宾出售产品销售收入的 1%。

根据《股权购买协议》，四川双马承诺自交割日起，四川双马应当并应尽其全力促使其子公司和关联公司，不再以任何形式使用双马商标（为免疑义，出售方及其子公司和关联公司可保有含有“双马”的公司名称），也不会申请在水泥产品领域与双马商标相同或近似的商标（包括但不限于通过自行初始申请或从他人处受让等方式）。尽管有前述规定，四川双马和/或剩余水泥公司仍有权以任何方式使用双马商标或与双马商标相同或相似的任何商标（为免疑义，出售方及其子公司和关联公司可保有含有“双马”的公司名称）直至完成对剩余水泥资产的处置，并且拉豪四川应尽其全力促使江油拉豪签订一份商标许可协议，以授权四川双马和/或剩余水泥公司使用上述商标并无需就此支付许可费，直至完成对剩余水泥资产的处置。

(5) 域名

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪所持域名情况如下：

序号	域名/通用网址名称	注册人	注册日期	到期日
1	cement.com.cn	江油拉豪	1997.12.15	2020.12.15

（6）知识产权许可

都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔及四川双马与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签署《知识产权许可协议》，许可方拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司（以下简称“拉法基豪瑞”）授予被许可方都江堰拉法基、双马宜宾、遵义三岔及四川双马非独占性、付费使用专用技术、专利及伴随产品销售的一些产品品牌（如有），被许可方在中国境内使用上述知识产权进行建筑材料产品（及相关服务）的生产、使用及应用。许可费用为被许可方净销售额 1% 的年度费用，许可期限为自 2016 年 1 月 1 日起生效，以 1 年期间自动持续续订，直至双方终止协议。

截至本独立财务顾问报告出具日，四川双马与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司、江油拉豪签署知识产权许可《三方协议》，自 2017 年 1 月 1 日起，四川双马与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签署的《知识产权许可协议》项下全部权利及义务均由江油拉豪承接。该使用知识产权的费用为净销售额的 1%。江油拉豪被受许使用拉法基豪瑞提供的知识产权的期限为一年，即 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。四川双马将不再就前述《知识产权许可协议》项下的债权债务承担任何责任。

（7）经营资质

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪拥有的主要经营资质如下：

公司名称	资质类型	证书编号	发证机关	有效期限
江油拉豪	取水许可证	取水（川江直）字 [2017]第 80001 号	江油市行政审批局	2022.1.22
江油拉豪	全国工业产品生产许可证	XK08-001-03557	中华人民共和国国家质量监督检验检疫总局	2022.08.06
江油拉豪	水泥企业化验室评审考核合格证书	川水泥协字（527）号	四川省水泥协会	2022/08/18
江油拉豪	产品认证证书	02512P103403-1、3、 4、5、6、7、8、	北京国建联信认证中心有限公司	2018/1/17

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪正在办理排污许可证。

2、江油拉豪的抵押、质押情况

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪的资产不存在抵押或质押情形。

3、主要负债情况

根据经德勤审计的江油拉豪财务报告，截至 2017 年 6 月 30 日，江油拉豪总负债为 22,010.31 万元，其中流动负债 21,713.72 万元，占总负债 98.65%；非流动负债为 296.58 万元，占总负债 1.35%。江油拉豪主要负债情况如下表：

单位：万元

项目	2017.6.30	
	金额	占总负债比重
应付账款	3,387.11	15.39%
预收款项	489.79	2.23%
应付职工薪酬	269.04	1.22%
应交税费	5.06	0.02%
其他应付款	17,562.72	79.79%
流动负债合计	21,713.72	98.65%
递延收益	296.58	1.35%
非流动负债合计	296.58	1.35%
负债合计	22,010.31	100.00%

4、江油拉豪担保情况

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪不存在对外担保事项。

（六）是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪不存在未了结的或可预见的影响本次重大资产重组的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件。

（七）是否涉及犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，是否受到行政处罚或刑事处罚

截至本独立财务顾问报告出具日，江油拉豪不涉及犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查或受到行政处罚或刑事处罚的情形。

（八）江油拉豪主营业务发展情况

江油拉豪主要资产为承接的四川双马母公司资产，主要从事水泥产品的制造和销售，主要产品为水泥。近年在全国经济增长放缓的背景下，受经济下行态势的影响，我国水泥行业产能过剩矛盾日益凸显，产品盈利能力下降，西南区域水泥产品的需求量和价格持续下滑，市场环境的严峻使得标的资产近年水泥业务盈利下降。2017 年 1-6 月，江油拉豪分别实现营业收入 9,728.49 万元，净亏损-52.28 万元。

（九）江油拉豪最近一期主要财务指标

江油拉豪于 2016 年 12 月 7 日设立，根据经德勤审计的江油拉豪财务报告，江油拉豪最近一期主要财务数据如下：

单位：万元	
项目	2017.6.30
总资产	51,805.08
总负债	22,010.31
所有者权益	29,794.77
项目	2017 年 1-6 月
营业收入	9,728.49
营业成本	9,092.07
营业利润	-75.64
利润总额	-69.48
净利润	-52.28

（十）江油拉豪是否存在出资不实及是否符合股权转让前置条件

四川双马拥有江油拉豪 100%股权，上市公司已严格履行了出资人义务，不存在出资不实和抽逃出资的情形，出资资金来源真实合法，不存在代持行为，不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

（十一）江油拉豪最近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况

江油拉豪最近三年评估或估值情况如下：

单位：万元

交易事项	评估资产	评估基准日	评估基准日 净资产	评估方法	估值	增值率
四川双马划转资产负债至江油拉豪	四川双马的划转资产负债	2016.9.30	29,005.66	资产基础法（最终评估结果）	32,176.82	11.05%
本次交易	江油拉豪100%股权	2017.6.30	29,794.77	收益法（最终评估结果）	29,900.00	0.35%
				市场法	29,800.00	0.02%

此外，中同华评估出具的中同华评报字（2017）第 156 号《四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易涉及的拟出售资产项目资产评估报告书》对包括江油拉豪 100%股权在内的全部水泥业务资产及负债进行了评估。因本次评估范围不同，无法就该次评估情况与本次评估情况进行直接比较。

1、评估作价的主要差异原因

四川双马划转资产负债至江油拉豪进行评估的主要目的在于确认拟划转资产负债的实际价值并用于出资，以保证股东出资的完备性。因此，前次划转资产负债采用的是资产基础法。

本次交易系上市公司与交易对方进行的股权交易，江油拉豪 100%股权作价参考具有证券从业资格的资产评估机构的评估值，由交易双方协商确定。本次交易采用收益法评估结果，为江油拉豪 100%股权未来净收益现值。

综上所述，前次划转资产负债与本次交易评估值存在差异，主要原因系评估目的及评估方法不同。

（十二）江油拉豪涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项的，是否取得相应许可证书或者主管部门的批复文件

江油拉豪不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项。

(十三)江油拉豪涉及许可他人使用自己所有的资产或者作为被许可方使用他人资产的情况

本次江油拉豪作为被许可方涉及商标许可及知识产权许可使用事宜，具体详见本节“三、江油拉豪”之“（五）江油拉豪的主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“1、江油拉豪主要资产状况”之“（4）商标”、“（6）知识产权许可”。

(十四) 本次交易债权债务转移情况

本次交易前，都江堰拉法基和江油拉豪累计享有对公司的债权。为减少本次重大资产出售涉及的现金收付、提高各方财务管理效率，根据《股权购买协议》的相关约定并经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

(十五) 江油拉豪的员工安置情况

本次交易不改变员工与江油拉豪之间的劳动合同关系。

第五节 标的资产评估情况

一、交易标的评估基本情况

1、交易标的的评估方法及估值情况

本次评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，根据中同华评估出具的《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1143 号）的评估结果，本次评估采用收益法、市场法两种方法对标的资产进行评估。标的资产评估情况如下：

单位：万元

标的资产	净资产	收益法			市场法		
		评估值	评估增值	增值率	评估值	评估增值	增值率
都江堰拉法基 100% 股权	250,074.69	258,700.00	8,625.31	3.45%	253,400.00	3,325.31	1.33%
江油拉豪 100% 股权	29,794.77	29,900.00	105.23	0.35%	29,800.00	5.23	0.02%

2、评估方法的选择

企业价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。

收益法适用的前提条件是：（1）被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；（2）资产拥有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；（3）被评估对象预期获利年限可以预测。四川双马经过几年的发展，已具有一定规模，拥有一定的获利能力，其管理层能够对未来年度的盈利状况进行预测，具备采用收益法评估的条件。

市场法适用的前提条件是：（1）存在一个活跃的公开市场且市场数据比较充分；（2）公开市场上有可比的交易案例。上市公司中有与四川双马主营业务类似的企业，由于上市公司股价及经营业务相关信息资料公开，故也具有采用市场法评估的条件

资产基础法适用的前提条件是：（1）被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；（2）能够确定被评估对象具有预期获利潜力；（3）具备可利用的历史资料。资产基础法评估却无法估算企业诸如客户资源、商誉、技术业务

能力等对整体估值的影响。此外，被评估企业产品销售市场具有一定的区域，水泥销售和生產存在销售和采购半径，区域内竞争较为激烈，资产基础法从资产重置的角度作价很难把上述区域性销售、区域内竞争激烈等市场因素量化到估值中，与之相反收益法和市场法比较容易对以上因素进行量化，为此本次评估与收益法和市场法相比，资产基础法不能全面、合理的体现企业的整体价值。

因此本次评估确定采用收益法和市场法进行评估。

二、都江堰拉法基评估情况

（一）评估假设前提

1、一般假设

（1）交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

（3）企业持续经营假设：假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

2、特殊假设

（1）本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；

（2）国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

（3）本次评估假设被评估企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致；

（4）本次评估假设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，并未考虑各项资产各自的最佳利用；

(5) 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上, 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;

(6) 被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整;

(7) 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠;

(8) 评估范围仅以委托人及被评估企业提供的评估申报表为准, 未考虑委托人及被评估企业提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债;

(9) 本次评估假设预测期内的企业自由现金流于年度内均匀流入(流出)。

当出现与上述假设条件不一致的事项发生时, 本评估结果一般会失效。

(二) 收益法评估说明

1、收益年限的确定

在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上, 结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素, 确定预测期为 5 年, 收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段, 第一阶段为 2017 年 7 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日; 第二阶段为 2023 年 1 月 1 日直至永续。

2、未来收益预测

都江堰拉法基主要产品为 PC32.5R 和 PO42.5R 系列水泥。

PC32.5R 系列水泥, 其特点为: 富裕强度高, 保水性及和易性好, 抗渗透力及腐蚀能力强, 收缩小, 耐久性能好。主要适用于中小型混凝土构件, 工业、民用建筑、现浇结构, 道路等。PO42.5R 系列水泥, 其特点为: 富裕强度高, 早强、施工脱模块, 碱含量低, 与外加剂适应性好, 配置混凝土和易性好, 便于施工。主要适用于一般工业、民用建筑、桥梁、道路和隧道等。PC32.5R 袋装和 PO42.5 系列(PO42.5 和 PO42.5R)散装分别占 2017 年都江堰拉法基 1-6 月总收入的 13% 和 51%。

（1）营业收入的预测

因行业产能过剩，国家出台相关政策自 2015 年起已逐步开始推广以早强型 PC32.5R 替代低强度的 PC32.5 的复合硅酸盐水泥，并于 2015 年 12 月已完全停止生产该强度等级水泥。2015 年及 2016 年初因市场需求萎缩，产能过剩等问题导致总体销量下滑。自 2016 年 2 季度起，随着房地产及基建项目的恢复，市场逐步回暖，一定程度上刺激了销量增长和销售价格的上涨。

水泥销售具有一定的区域性特点，都江堰拉法基位于都江堰（大成都地区），主要竞争对手和存在的风险分析如下：

大成都地区：主要竞争对手：亚东 600 万吨、兰丰 380 万吨、峨胜 1200 万吨，西南水泥（力森、峨塔、新中联）400 万吨，新船城 700-800 万吨。

竞争格局：竞争激烈，竞争对手之间距离较近（最近的 20-30 公里），有些离主要市场比公司更有优势，且竞争对手多厂址生产，操作上更为灵活，销售区域内产品高度重叠，客户高度重叠，销售区域高度重叠。

行业主要风险：一是重点工程、搅拌站垫资越来越大，风险也越来越高；二是搅拌站一般会选择 3-4 家水泥厂家供应，因此，搅拌站可灵活左右供应商，且对产品的性价比要求更高、敏感度更高；三是主城区袋装量呈萎缩局势，主要原因是量向区域外扩散了一部分，另外预拌砂浆、新型材料也替代了部分水泥用户；四是竞争对手在产品、渠道、管理上的高度效仿，使得竞争进一步加大。

尽管都江堰拉法基所处地区竞争较为激烈，但是城镇化是我国社会经济发展的必由之路，是实现经济结构调整的重要途径。我国政府已将新型城镇化上升到国家战略高度，“十二五”规划对积极稳妥推进城镇化进行了部署。根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2014 年末，我国城镇化率为 54.77%。根据世界城镇化的一般规律，我国仍处在城镇化率 30-70% 的快速发展期，而城镇化发展必然带来基础设施的大量投入。大量的固定资产投资需求将促使水泥产量继续保持较快的增长。

2010 年 11 月 30 日，工信部公布《水泥行业准入条件》，2011 年 1 月 1 日起实施，要求各地严格控制新建水泥(熟料)生产线项目。投资水泥(熟料)新、改、

扩、迁建项目，自有资本金的比例不得低于项目总投资的 35%；对新型干法水泥熟料年产能超过人均 900 公斤的省份，原则上应停止核准新建扩大水泥产能生产线项目；新建水泥熟料生产线项目，必须严格按照“等量或减量淘汰”的原则执行。行业准入进一步加大。

整体看，2018 年水泥需求预计保持稳定。基建作为国民经济重要支柱，在目前 GDP 维持中高速增长预期下将保持目前水平，农村需求也较为稳定。房地产整体收紧，但在今年库存较低土地购置较好的情况下，预计明年的开工增速呈稳中回落态势，因此需求方面整体压力不大。但是区域和季节的分化将更加显著。一带一路辐射的西北、西南等西部地区固定资产投资增速处于国内前列，对水泥的需求也将有所增加。

近几年以来，都江堰拉法基为额定产能生产或者略高于额定产能生产，综合考虑产能因素及市场竞争因素，预计未来几年的产销量基本上保持在 2016 年的水平上。

四川地区地势复杂，交通相对落后，运输成本较高，区域市场封闭。业内有“蜀道之难，难于上青天”之说。对于销售半径不超过 200 公里的水泥行业，运输条件是产品销售十分重要的前提。四川省内水泥的销售半径之所以基本都在 150 公里以内，就是因为其地理环境所致。交通环境不好导致外省市水泥很难进入四川当地市场。独特的地理环境和交通运输条件，造成了四川水泥区域市场的相对封闭。外省的水泥运不进来，四川生产的水泥也不外销。

四川水泥行业经历了灾后重建时期，水泥需要量大增，水泥价格上涨，水泥行业迅猛发展；随着灾后重建任务的完成，水泥供需矛盾突显，出现区域性产能过剩，水泥价格有所回落。其后价格又发生波动，2016 年三季度之前，四川水泥价格由全国最高处现已沦为价格洼地，水泥价格处于历史较低水平。随着《水泥行业准入条件》的实施以及水泥行业十二五规划和建材下乡实施细则的颁布、四川省淘汰落后产能的进度，以及 2016 年下半年建筑行业逐步回暖以及原煤等原材料的价格上涨，至 2016 年第四季度，水泥价格大幅度上涨，2017 年各个地区又有不同程度的上涨，预计 2018 年以后各年增幅逐年降低，至 2022 年增幅基本与通胀率相当。

（2）营业成本的预测

水泥生产成本包括变动成本和固定成本。

①变动成本

主要包括煤、电、生料添加剂、水泥添加剂、生产物料消耗、火工材料、设备用燃油、耐火材料、钢球、包装用料、资源开采税及资源补偿费、其它变动费用等。其中生料添加剂包括石灰石、砂岩、页岩、磷渣/石英石、铁粉等，水泥添加剂包括矿渣、建渣/铜渣、石灰石、石膏、粉煤灰等，生产物料消耗主要包括氨水和助磨剂等，火工材料主要为炸药，设备用燃油主要为运转物料的车辆用燃油。其他变动费用主要包括窑炉换砖、助磨剂、水泥磨和煤磨换钢球等。

该等费用消耗量主要与产量相关，根据历史期产量和消耗量的对应关系确定预测期的消耗量，然后乘以预测的采购单价确定，采购单价以最近的平均单价为基础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，进行预测。

②固定成本

人员工资：人员工资指生产人员的工资。2017 年以后各年按照 2017 年度的水平考虑一定增幅确定。人员数量按照产能和人员配比关系确定，由于各个工厂报告期产能基本饱和，预测产量基本与报告期相当，人员数量基本保持在 2017 年的水平上。

各项保险及福利：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、住房公积金等，各项保险及福利以企业历史年度水平为基础考虑一定幅度的上涨确定。

生产用料：主要是磨衬板、安全消耗用品等，由于产量增加，生产用料每年都会有一定幅度的增加。

机修物料：主要是工器具等材料消耗和生产设备专用备件等备品、备件消耗，2011 年三条生产线正常运行后，相应的机修物料消耗会有一定增加。

生产转包成本：主要是外包的窑砌砖工程、运输费用等，随着产量的增加以及各项费用的增加，生产转包成本预计每年按一定幅度增加。

机修转包成本：主要是外包的设备维修、生产用汽车修理等支出，该项支出随着设备使用年限的增加，机修费用每年按一定幅度增加。

总服务转包成本：主要是绿化费、环境费、质量检验检测费、仓储费等，预计该类支出每年会有增加。

其它固定生产成本：主要是财产、营业中断保险等保险费用、信息费用、交通费用等，预计以后年度每年会有一定增加，其它固定生产成本主要依据历史年度发生金额及企业预测数测算。

折旧及摊销：折旧指生产用固定资产计提的折旧，摊销指按照矿产开采量摊销的采矿权价值及土地使用权价值。按照报告期折旧水平并考虑新增资产增加的折旧摊销额确定。

（3）营业税金及附加的预测

都江堰拉法基为一般纳税人，主营业务税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加等。其中城建税以按应缴纳流转税额的 7%计缴；教育费附加按应缴纳流转税额的 3%计缴，地方教育费附加按应缴纳流转税的 2%计缴。

（4）营业费用的预测

人员工资：营业费用中的人员工资指销售人员的工资。2017 年以后各年按照 2017 年的水平考虑一定增幅确定。人员数量按照产能和人员配比关系确定，人员数量基本保持在 2017 年的水平上。

各项保险及福利：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、住房公积金等，各项保险及福利以企业历史年度水平为基础考虑一定幅度的上涨确定。

折旧费：营业费用中的折旧费指销售用固定资产计提的折旧，按照报告期折旧水平确定。

其他营业费用：其他营业费用包括车辆修理费、办公费、差旅费、税金、租赁费、运输费、业务招待费、会议费、诉讼费等，预期以后年度每年会有一定幅度增加。

（5）管理费用的预测

人员工资：管理费用中的人员工资指管理人员的工资，2017 年以后各年按照 2017 年度的水平考虑一定增幅确定。人员数量按照产能和人员配比关系确定，人员数量基本保持在 2017 年的水平上。

各项保险及福利：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、住房公积金等，各项保险及福利以企业历史年度水平为基础考虑一定幅度的上涨确定。

折旧费及无形资产摊销：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，按照报告期折旧水平确定。

集团管理费及技术服务费：根据都江堰拉法基与拉法基签订的技术服务合同，每月应向集团支付技术服务费，四川双马公司根据成都管理本部发生的集团管理费，以及下属各个公司的经营情况确定分摊比例确定各个公司的集团管理费。

其他办公费用：包括财产保险费、修理费、办公费、劳务费、差旅费、低值易耗品、税金、差旅费、审计费等，预期办公等费用以后年度每年会有小幅增加。

（6）财务费用的预测

财务费用包括利息支出、利息收入、手续费。

利息支出，按照基准日存在的借款余额作为未来每年的借款本金进行预测；对于手续费支出等，按照历史平均负担水平考虑收入增幅情况进行预测。

（7）营业外收支的预测

企业历史年度发生的营业外收支主要有处置固定资产收入、罚款收入、保险收入、处置固定资产损失、捐赠支出等，波动较大，带有很大的偶然性，对基准日后、报告出具日前已经发生的事项，按实际数确认，报告出具日后不做预测。

（8）所得税的预测

根据国家税收优惠政策，都江堰拉法基享受 15% 税收优惠到期日为 2020 年 12 月 31 日，2021 年及以后年度按 25% 所得税率进行测算。

3、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润 + 利息支出 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 年资本性支出 - 年营运资金增加额

（1）净利润的预测

根据以上各收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用 - 所得税。

（2）折旧及摊销的预测

对基准日已经存在的固定资产、无形资产和长期待摊费用，按照报告期的折旧摊销水平预测。

（3）资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业持续正常生产经营，每年可以资本化的一些支出。包括固定资产等长期资产的更新和扩能扩建支出。具体方式如下：

固定资产等长期资产的更新支出：根据每年的固定资产等长期资产的折旧摊销额并适当考虑考虑折旧年限和资产经济适用寿命的不同综合确定更新支出。

都江堰拉法基无扩能计划故未预测扩能扩建支出。

（4）营运资金增加预测

营运资金的追加是指随着公司经营活动的变化，因提供商业信用而占用的资金以及正常经营所需保持的现金、存货等，营运资金的变化一般与营业收入的变化具有相关性。营运资金的预测，根据企业近年每年营运资金占用占销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合可比上市公司数据以及报告期应收款的回款情况、应付款项的支付情况和存货的周转情况综合确定。经分

析都江堰拉法基大部分客户为先款后货，部分赊销客户的平均回款周期为 45 天，对销售回款的控制较严，大额应收款项较少，经营收入较有保障。

（5）收益期的预测

根据都江堰拉法基的企业性质，本次评估未来预测年期采用无限年期。

（6）终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。假定企业的经营在 2022 年后每年的经营情况趋于稳定。

自由现金流具体预测如下：

单位：万元

项目	历史数据				未来预测						
	2014	2015	2016	2017(1-6)	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
一、营业收入	136,869.78	104,045.11	114,701.81	65,979.20	74,510.41	145,097.95	150,314.13	155,365.12	159,846.08	163,923.00	168,021.07
减：营业成本	97,979.61	91,042.04	92,801.17	50,995.10	52,076.82	107,761.75	109,570.77	111,427.79	113,530.22	115,692.43	118,584.74
营业税金及附加	1,464.76	874.78	1,307.31	704.52	813.87	1,692.50	1,768.60	1,840.65	1,896.59	1,943.39	1,991.98
销售费用	1,159.16	903.97	3,309.50	3,253.33	3,327.03	6,690.47	6,884.85	7,085.48	7,293.67	7,508.63	7,696.34
管理费用	4,725.55	8,471.80	6,219.21	2,940.76	2,433.14	4,992.51	5,182.78	5,372.73	5,554.12	5,544.78	5,683.40
财务费用	1,446.01	1,828.96	1,815.20	1,227.02	1,033.20	1,959.34	1,959.34	1,959.34	1,959.34	1,959.34	2,008.32
资产减值损失	-52.95	53.90	1,226.45	133.55	65.97	-	-	-	-	-	-
加：投资收益	378.05	834.08	1,527.56	1,181.55	-	-	-	-	-	-	-
其他收益				123.34							
二、营业利润	30,525.68	1,703.74	9,550.53	8,029.81	14,760.38	22,001.39	24,947.79	27,679.15	29,612.14	31,274.43	32,056.29
加：营业外收入	498.34	956.19	1,522.35	92.55	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	22.12	11.47	46.53	31.61	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	31,001.90	2,648.46	11,026.35	8,090.75	14,760.38	22,001.39	24,947.79	27,679.15	29,612.14	31,274.43	32,056.29
减：所得税费用（15%）	4,425.33	397.79	1,526.40	1,228.11	2,214.06	3,300.21	3,742.17	4,151.87	7,403.04	7,818.61	8,014.07

四、净利润	26,576.57	2,250.67	9,499.94	6,862.64	12,546.33	18,701.18	21,205.62	23,527.27	22,209.11	23,455.82	24,042.22
加：税后利息支出	1,360.49	1,421.40	1,685.09	1,024.84	823.65	1,647.31	1,647.31	1,647.31	1,453.51	1,453.51	1,453.51
折旧摊销	13,040.93	13,355.88	13,570.65	6,482.25	6,482.25	12,944.75	12,944.75	12,944.75	12,944.75	12,944.75	12,944.75
减：营运资金增加/减少					9,364.15	599.08	678.10	656.63	582.52	530.00	532.75
五、经营现金流					10,488.07	32,694.15	35,119.58	37,462.71	36,024.84	37,324.09	37,907.73
减：资本性支出					2,111.60	12,944.75	12,944.75	12,944.75	12,944.75	12,944.75	12,944.75
六、企业自由现金流		-			8,376.47	19,749.40	22,174.83	24,517.95	23,080.09	24,379.33	24,962.98

4、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

(1) 对比公司的选取

根据《国民经济行业分类(GB/T4754-2011)》，都江堰拉法基所处的水泥制造行业属于 C 制造业——C30 非金属矿物制品业——C3011 水泥制造(行业代码 C3011)。根据证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)，都江堰拉法基所处的水泥制造行业属于 C 制造业——C30 非金属矿物制品业(行业代码 C30)。

因此在本次评估中，评估师初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- ①对比公司近两年经营为盈利公司；
- ②对比公司必须为至少有两年上市历史；
- ③对比公司只发行人民币 A 股；
- ④对比公司所从事的行业或其主营业务为水泥制造行业，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。

根据上述四项原则，评估师利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了万年青、塔牌集团、同力水泥、祁连山、上峰水泥作为对比公司。

(2) 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。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，评估师利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：Re 为股权回报率；Rf 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；Rs 为公司特有风险超额回报率

A.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。

评估师在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，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。

评估师以上述国债到期收益率的平均值，作为本次评估的无风险收益率。

B.确定股权风险收益率

通过估算近十年每年的市场风险超额收益率 ERP，结果如下：

市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
2	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
3	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
4	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
5	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%

序号	年分	Rm 算术 平均值	Rm 几何 平均值	无风险收益率 Rf(距到 期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算 术平均值-Rf	ERP=Rm 几 何平均值-Rf
6	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
7	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
8	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
9	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%
10	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%
11	平均值	33.68%	11.86%	4.12%	29.55%	7.74%
12	最大值	55.92%	37.39%	4.32%	51.62%	33.09%
13	最小值	17.57%	0.12%	3.80%	13.66%	-3.86%
14	平均值*	32.91%	10.14%	4.17%	28.78%	6.02%

注：表中的平均值为剔除最大、最小值后的平均值

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此评估师认为采用几何平均值计算得到 ERP 更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此评估师认为选择 ERP =6.02%作为评估基准日国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

C.确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

目前中国国内 Wind 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。本次评估评估师是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是评估师在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

D.计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，评估师可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 $Unlevered\beta$ 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 $Unlevered\beta$ 。

E.确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时评估师参考了以下两个指标：

- a.对比公司资本结构平均值；
- b.被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后选择对比公司资本结构平均值作为被评估企业目标资本结构。

F.估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 $Levered\beta$

评估师将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 $Levered\beta$ ：

$$Levered\beta = Unlevered\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率。

G.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)的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，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针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价(Size Premium) RP_s 和特别风险溢价 RP_u ，即： $R_s = RP_s \pm RP_u$ 其中公司规模溢价 RP_s 为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。公司特别风险溢价 RP_u 主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价。除被评估企业规模因素形成的非系统风险收益率之外，公司面临的风险还有其他特

有经营风险(RPu)。比如：对单一类型产品的依赖风险、核心技术人员流失的风险、区域内竞争激烈等风险。

综合上述原因，本次评估中被评估企业的特有风险超额收益率 R_s 的值 4%。

H. 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，评估师就可以计算出被评估单位的股权期望回报率。

② 债权回报率的确定

债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

现行有效的一年期基准贷款利率为 4.35%，企业实际融资水平一般会高于基准利率，本次评估根据现行一年期基准贷款利率结合企业实际借款利率综合确定 4.74% 作为债权投资回报率。

③ 被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重按评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

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

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率，评估师以其作为被评估公司的折现率。

都江堰拉法基自由现金流现值测算如下：

项目	未来预测						
	2017 (7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
企业自由现金流	8,376.47	19,749.40	22,174.83	24,517.95	23,080.09	24,379.33	24,962.98
折现年限	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00

项目	未来预测						
	2017 (7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
折现率	12.03%	12.03%	12.03%	12.03%	11.77%	11.77%	11.77%
折现系数	0.9720	0.8926	0.7968	0.7112	0.6356	0.5686	0.5686
企业自由现金流现值	8,141.94	17,628.67	17,668.17	17,437.38	14,669.14	13,863.21	153,129.41

5、非经营性资产负债的评估

根据前述的分析，都江堰拉法基的非经营性资产包括非正常经营所需货币资金和往来款等。对于非正常经营所需货币资金、往来款、委托贷款以及负债等，按审计后的账面值确定为评估值。对于长期投资，由于被投资单位成都兴蓉拉豪环保技术有限公司尚未实际开展经营，评估价值按账面列示。

都江堰拉法基的非经营性资产、负债价值评估结果如下：

项目	账面价值(万元)	评估值(万元)
一、溢余和非经营性资产		
非正常经营所需货币资金	10,568.69	10,568.69
应收利息	1,379.16	1,379.16
其他应收款	549.61	549.61
其他流动资产	54,180.00	54,180.00
长期股权投资	160.00	160.00
递延所得税资产	9.28	9.28
溢余和非经营性资产合计	66,846.74	66,846.74
二、溢余和非经营性负债		
应付票据	766.28	766.28
应付利息	438.06	438.06
应付股利	5,000.00	5,000.00
其它应付款	3,889.74	3,889.74
预计负债	61.87	61.87
溢余和非经营性负债合计	10,155.95	10,155.95
溢余和非经营性资产\负债合计	56,690.79	56,690.79

6、收益法评估结论及分析

经评估,截止评估基准日 2017 年 6 月 30 日,都江堰拉法基的股东全部权益,在持续经营条件下收益法的评估值为人民币 258,700.00 万元,增值率 3.45%。

（三）市场法评估说明

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格,通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估值,市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的(或相似的)。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析,计算适当的价值比率或经济指标,在与被评估企业比较分析的基础上,得出评估对象价值的方法。

1. 比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异,包括公司特有风险等,因此需要进行必要的修正。评估师以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。

另一方面,被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间,对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓,对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外,企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响,因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

2. 比率乘数的计算时间

评估师认为在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据即可,比率乘数采用最近一年的数据。

3. 缺少流通折扣的估算

1) 缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”(Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL)，既该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”(Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM)，既，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

2) 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

(1) 限制性股票交易价格研究途径 (“Restricted Stock Studies”)。

(2) IPO 前交易价格研究途径 (“Pre-IPO Studies”)。

(3) 国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估评估师结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。其基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率 (P/E)，然后与同期的上市公司的市盈率 (P/E) 进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

评估师分别收集了发生在 2016 年的 988 个非上市公司的并购案例和截止 2016 年底的 950 多家上市公司，分析对比上述两类公司的市盈率数据，得到如下数据：

缺少流通折扣率计算表

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	8	13.22	11	54	75.4%
2	传播与文化产业	22	19.11	19	48	60.1%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	33	12.59	47	27	53.4%
4	电子	34	27.37	72	56	51.5%
5	房地产业	38	13.97	59	26	46.9%
6	纺织、服装、皮毛	6	23.37	21	47	50.0%
7	机械、设备、仪表	179	20.70	173	52	59.9%
8	建筑业	18	13.66	37	41	66.3%
9	交通运输、仓储业	20	20.43	35	34	40.7%
10	金融、保险业	57	17.08	43	16	-7.9%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
11	金属、非金属	37	19.49	48	52	62.8%
12	木材、家具	3	24.15	5	48	49.5%
13	农、林、牧、渔业	10	22.80	10	52	56.3%
14	批发和零售贸易	94	19.31	52	44	56.4%
15	社会服务业	161	21.92	46	56	60.6%
16	石油、化学、塑胶、塑料	53	17.66	76	50	64.7%
17	食品、饮料	14	31.76	45	37	14.7%
18	信息技术业	140	25.52	62	63	59.5%
19	医药、生物制品	44	17.53	79	47	62.4%
20	造纸、印刷	10	11.19	8	38	70.9%
21	综合类	7	19.72	3	37	47.2%
22	合计/平均值	988	19.64	951	44.07	52.4%

说明：（1）本表通过非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算(2016 年按行业)

（2）始数据来源：Wind 资讯、CVSource

通过上表中的数据，可以看出每个行业中非上市公司的平均值市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流通折扣率的数值。通过分析评估师发现各行业的平均值大约为 52.4%左右。

4. 非经营性资产负债和负息负债的评估

对非经营性资产负债和负息负债的评估，参见本节“（二）收益法评估说明”。

5. 上市公司比较法评估结论的分析确定

（1）比率乘数确定

EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中 EBIT 比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影

响，EBITDA 比率乘数在 EBIT 比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT 比率乘数在 EBITDA 比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此评估师最后确定采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值。具体计算采用如下公式：

被评估单位比率乘数=对比公司比率乘数×修正系数

NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的计算结果如下：

NOIAT 比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 增长率	目标公司 NOIAT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后
万年青	8.13%	11.01%	-1.50%	7.19%	2.88%	-8.69%	8.30	17.72
塔牌集团	10.80%	14.84%	1.85%	7.19%	4.04%	-5.34%	11.35	13.97
同力水泥	9.01%	12.62%	3.50%	7.19%	3.61%	-3.69%	18.76	19.73
祁连山	8.57%	11.82%	-1.00%	7.19%	3.25%	-8.19%	8.59	16.28
上峰水泥	7.76%	11.04%	0.00%	7.19%	3.28%	-7.19%	11.73	23.22
平均值								18.18
最大值								23.22
最小值								13.97
中值								17.72
取值（参考平均值和中值）								18.20

EBIT 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后
万年青	138.4%	4.10%	14.59%	-2.77%	11.72%	10.49%	-14.49%	11.49	25.03
塔牌集团	112.3%	10.81%	17.47%	2.77%	11.72%	6.66%	-8.95%	12.74	19.34
同力水泥	173.7%	11.42%	15.81%	8.11%	11.72%	4.39%	-3.62%	32.58	27.34
祁连山	190.6%	2.40%	15.21%	-2.54%	11.72%	12.80%	-14.26%	16.37	24.86
上峰水泥	115.8%	6.70%	14.62%	0.00%	11.72%	7.92%	-11.72%	13.58	31.40
平均值									25.60

最大值									31.40
最小值									19.34
中值									25.03
取值（参考平均值和中值）									25.60

EBITDA 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/ EBITDA(δ)	对比公司 折现率	目标公司 折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因 素修正	增长率 修正	比率乘数 修正前	比率乘 数修正 后
万年青	86.3%	9.41%	11.86%	-1.73%	7.59%	2.45%	-9.32%	7.16	15.71
塔牌集团	81.9%	12.97%	16.14%	2.02%	7.59%	3.18%	-5.58%	9.29	12.54
同力水泥	84.7%	10.49%	13.67%	3.95%	7.59%	3.17%	-3.64%	15.88	17.70
祁连山	90.4%	9.36%	12.77%	-1.21%	7.59%	3.42%	-8.80%	7.77	14.67
上峰水泥	81.0%	9.59%	11.90%	0.00%	7.59%	2.31%	-7.59%	9.49	20.49
平均值									16.22
最大值									20.49
最小值									12.54
中值									15.71
取值（参考平均值和中值）									16.20

（2）市场法评估结论的分析确定

根据上述计算得出被评估单位 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数后，采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值，取其平均值作为被评估企业的全投资市场价值，最后，通过如下方式得到股权的评估值：

股东权益价值=（全投资市场价值－负息负债）×（1-不可流通折扣率）+非经营性资产净值

具体计算结果如下表：

市场法评估汇总表

序号	企业名称	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	18.20	25.60	16.20
2	被评估公司对应参数	26,748.85	15,802.13	29,069.70

序号	企业名称	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
3	被评估公司全投资计算价值	486,829.07	404,534.49	470,929.16
4	被评估公司负息负债	40,501.77	40,501.77	40,501.77
5	不可流通折扣率	52.45%	52.45%	52.45%
6	非经营性资产净值	56,690.79	56,690.79	56,690.79
7	被评估公司股权市场价值	268,928.34	229,795.63	261,367.62
8	股东全部权益	253,363.86		
9	股东全部权益价值(取整)	253,400.00		

6、市场法评估结论

经评估，截止评估基准日 2017 年 6 月 30 日，都江堰拉法基股东全部权益在持续经营条件下市场法的评估值为人民币 253,400.00 万元。

（四）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都江堰拉法基股东全部权益价值进行评估。都江堰拉法基截止评估基准日 2017 年 6 月 30 日经审计后账面价值总资产为 347,569.03 万元，负债为 97,494.33 万元，净资产为 250,074.69 万元。

1、收益法评估结果

在评估报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估的都江堰拉法基股东全部权益价值为 258,700.00 万元，增值率 3.45%。

2、市场法评估结果

在评估报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估的都江堰拉法基股东全部权益价值为 253,400.00 万元，增值率 1.33%。

3、评估结论的选取

收益法的评估值为 258,700.00 万元；市场法的评估值为 253,400.00 万元，两种方法的评估结果差异 5,300.00 万元，差异率 2.09%，差异率不大。

基于以下因素，本次选用收益法结果作为最终评估结论，即：都江堰拉法基的股东全部权益价值评估结果为 258,700.00 万元。

收益法和市场法虽然均适用于本次评估，但市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大。

三、江油拉豪评估情况

（一）评估假设前提

1、一般假设

（1）交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

（3）企业持续经营假设：假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

2、特殊假设

（1）本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；

（2）国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

（3）本次评估假设被评估企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致；

（4）本次评估假设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，并未考虑各项资产各自的最佳利用；

（5）假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，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；

(6) 被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

(7) 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

(8) 评估范围仅以委托人及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估企业提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

(9) 本次评估假设预测期内的企业自由现金流于年度内均匀流入（流出）。

当出现与上述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

（二）收益法评估说明

1、收益年限的确定

在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期为 5 年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段，第一阶段为 2017 年 7 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日；第二阶段为 2023 年 1 月 1 日直至永续。

2、未来收益预测

江油拉豪主要产品为 PC32.5R 和 PO42.5R 系列水泥。

PC32.5R 系列水泥，其特点为：富裕强度高，保水性及和易性好，抗渗透力及腐蚀能力强，收缩小，耐久性能好。主要适用于中小型混凝土构件，工业、民用建筑、现浇结构，道路等。PO42.5R 系列水泥，其特点为：富裕强度高，早强、施工脱模快，碱含量低，与外加剂适应性好，配置混凝土和易性好，便于施工。主要适用于一般工业、民用建筑、桥梁、道路和隧道等。PC32.5R 和 PC42.5R 系列散袋装分别占 2016 年双马全年总收入的 39%和 31%。

（1）营业收入的预测

因行业产能过剩，国家出台相关政策自 2015 年起已逐步开始推广以早强型 PC32.5R 替代低强度的 PC32.5 的复合硅酸盐水泥，并于 2015 年 12 月已完全停

止生产该强度等级水泥。2015 年及 2016 年初因市场需求萎缩，产能过剩等问题导致总体销量下滑。自 2016 年 2 季度起，随着房地产及基建项目的恢复，市场逐步回暖，一定程度上刺激了销量增长和销售价格的上涨。

水泥销售具有一定的区域性特点，江油拉豪位于江油地区，主要竞争对手和存在的风险分析如下：

主要竞争对手：红狮 300 万吨、国大 200 万吨、中联 200 万吨。

竞争格局：区域内产能严重过剩，竞争激烈，且工厂地处边缘地带，离绵阳、江油等主区域市场距离较远，加之生产成本又高，基本无任何优势可言。

行业主要风险：公司产能小、生产成本高，且持续亏损，关停的风险极高。

尽管江油拉豪所处地区竞争较为激烈，但是城镇化是我国社会经济发展的必由之路，是实现经济结构调整的重要途径。我国政府已将新型城镇化上升到国家战略高度，“十二五”规划对积极稳妥推进城镇化进行了部署。根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2014 年末，我国城镇化率为 54.77%。根据世界城镇化的一般规律，我国仍处在城镇化率 30-70%的快速发展期，而城镇化发展必然带来基础设施的大量投入。大量的固定资产投资需求将促使水泥产量继续保持较快的增长。

2010 年 11 月 30 日，工信部公布《水泥行业准入条件》，2011 年 1 月 1 日起实施，要求各地严格控制新建水泥(熟料)生产线项目。投资水泥(熟料)新、改、扩、迁建项目，自有资本金的比例不得低于项目总投资的 35%；对新型干法水泥熟料年产能超过人均 900 公斤的省份，原则上应停止核准新建扩大水泥产能生产线项目；新建水泥熟料生产线项目，必须严格按照“等量或减量淘汰”的原则执行。行业准入进一步加大。

整体看，2018 年水泥需求预计保持稳定。基建作为国民经济重要支柱，在目前 GDP 维持中高速增长预期下将保持目前水平，农村需求也较为稳。房地产整体收紧，但在今年库存较低土地购置较好的情况下，预计明年的开工增速呈稳中回落态势，因此需求方面整体压力不大。但是区域和季节的分化将更加显著。

一带一路辐射的西北、西南等西部地区固定资产投增速处于国内前列，对水泥的需求也将有所增加。

近几年以来，江油拉豪为略低于额定产能生产，综合考虑产能因素及市场竞争因素，预计未来几年的产销量基本上保持在 2016 的水平上。

四川地区地势复杂，交通相对落后，运输成本较高，区域市场封闭。业内有“蜀道之难，难于上青天”之说。对于销售半径不超过 200 公里的水泥行业，运输条件是产品销售十分重要的前提。四川省内水泥的销售半径之所以基本都在 150 公里以内，就是因为其地理环境所致。交通环境不好导致外省市水泥很难进入四川当地市场。独特的地理环境和交通运输条件，造成了四川水泥区域市场的相对封闭。外省的水泥运不进来，四川生产的水泥也不外销。

四川水泥行业经历了灾后重建时期，水泥需要量大增，水泥价格上涨，水泥行业迅猛发展；随着灾后重建任务的完成，水泥供需矛盾突显，出现区域性产能过剩，水泥价格有所回落。其后价格又发生波动，2016 年三季度之前，四川水泥价格由全国最高处现已沦为价格洼地，水泥价格处于历史较低水平。随着《水泥行业准入条件》的实施以及水泥行业十二五规划和建材下乡实施细则的颁布、四川省淘汰落后产能的进度，以及 2016 年下半年建筑行业逐步回暖以及原煤等原材料的价格上涨，至 2016 年第四季度，水泥价格大幅度上涨，2017 年各个地区又有不同程度的上涨，预计 2018 年以后各年增幅逐年降低，至 2022 年增幅基本与通胀率相当。

（2）营业成本的预测

水泥生产成本包括变动成本和固定成本。

①变动成本

主要包括煤、电、生料添加剂、水泥添加剂、生产物料消耗、火工材料、设备用燃油、耐火材料、钢球、包装用料、资源开采税及资源补偿费、其它变动费用等。其中生料添加剂包括石灰石、砂岩、页岩、磷渣/石英石、铁粉等，水泥添加剂包括矿渣、建渣/铜渣、石灰石、石膏、粉煤灰等，生产物料消耗主要包

括氨水和助磨剂等，火工材料主要为炸药，设备用燃油主要为运转物料的车辆用燃油。其他变动费用主要包括窑炉换砖、助磨剂、水泥磨和煤磨换钢球等。

该等费用消耗量主要与产量相关，根据历史期产量和消耗量的对应关系确定预测期的消耗量，然后乘以预测的采购单价确定，采购单价以最近的平均单价为基础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，进行预测。

②固定成本

人员工资：人员工资指生产人员的工资。2017 年以后各年按照 2017 年度的水平考虑一定增幅确定。人员数量按照产能和人员配比关系确定，由于江油拉豪产能约为 100 万吨，预测产量略低于产能，人员数量基本保持在 2017 年的水平上。

各项保险及福利：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、住房公积金等，各项保险及福利以企业历史年度水平为基础考虑一定幅度的上涨确定。

生产用料：主要是磨衬板、安全消耗用品等，由于产量增加，生产用料每年都会有一定幅度的增加。

机修物料：主要是工器具等材料消耗和生产设备专用备件等备品、备件消耗，2011 年三条生产线正常运行后，相应的机修物料消耗会有一定增加。

生产转包成本：主要是外包的窑砌砖工程、运输费用等，随着产量的增加以及各项费用的增加，生产转包成本预计每年按一定幅度增加。

机修转包成本：主要是外包的设备维修、生产用汽车修理等支出，该项支出随着设备使用年限的增加，机修费用每年按一定幅度增加。

总服务转包成本：主要是绿化费、环境费、质量检验检测费、仓储费等，预计该类支出每年会有增加。

其它固定生产成本：主要是财产、营业中断保险等保险费用、信息费用、交通费用等，预计以后年度每年会有一定增加，其它固定生产成本主要依据历史年度发生金额及企业预测数测算。

折旧及摊销：折旧指生产用固定资产计提的折旧，摊销指按照矿产开采量摊销的采矿权价值及土地使用权价值。按照报告期折旧水平并考虑新增资产增加的折旧摊销额确定。

（3）营业税金及附加的预测

江油拉豪为一般纳税人，主营业务税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加等。其中城建税以按应缴纳流转税额的 5%计缴；教育费附加按应缴纳流转税额的 3%计缴，地方教育费附加按应缴纳流转税的 2%计缴。

（4）营业费用的预测

人员工资：营业费用中的人员工资指销售人员的工资。2017 年以后各年按照 2017 年的水平考虑一定增幅确定。人员数量按照产能和人员配比关系确定，人员数量基本保持在 2017 年的水平上。

各项保险及福利：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、住房公积金等，各项保险及福利以企业历史年度水平为基础考虑一定幅度的上涨确定。

折旧费：营业费用中的折旧费指销售用固定资产计提的折旧，按照报告期折旧水平确定。

其他营业费用：其他营业费用包括车辆修理费、办公费、差旅费、税金、租赁费、运输费、业务招待费、会议费、诉讼费等，预期以后年度每年会有一定幅度增加。

（5）管理费用的预测

人员工资：管理费用中的人员工资指管理人员的工资，2017 年以后各年按照 2017 年度的水平考虑一定增幅确定。人员数量按照产能和人员配比关系确定，人员数量基本保持在 2017 年的水平上。

各项保险及福利：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、住房公积金等，各项保险及福利以企业历史年度水平为基础考虑一定幅度的上涨确定。

折旧费及无形资产摊销：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，按照报告期折旧水平确定。

集团管理费及技术服务费：根据江油拉豪与拉法基签订的技术服务合同，每月应向集团支付技术服务费，四川双马公司根据成都管理本部发生的集团管理费，以及下属各个公司的经营情况确定分摊比例确定各个公司的集团管理费。

其他办公费用：包括财产保险费、修理费、办公费、劳务费、差旅费、低值易耗品、税金、差旅费、审计费等，预期办公等费用以后年度每年会有小幅增加。

（6）财务费用的预测

财务费用包括利息收入、手续费。

对于手续费支出等，按照历史平均负担水平考虑收入增幅情况进行预测。

（7）营业外收支的预测

企业历史年度发生的营业外收支主要有处置固定资产收入、罚款收入、保险收入、处置固定资产损失、捐赠支出等，波动较大，带有很大的偶然性，对基准日后、报告出具日前已经发生的事项，按实际数确认，报告出具日后不做预测；

（8）所得税的预测

江油拉豪按 25%所得税率进行测算。

3、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润 + 利息支出 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 年资本性支出 - 年营运资金增加额

（1）净利润的预测

根据以上各收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税。

（2）折旧及摊销的预测

对基准日已经存在的固定资产、无形资产和长期待摊费用，按照报告期的折旧摊销水平预测。

（3）资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业持续正常生产经营，每年可以资本化的一些支出。包括固定资产等长期资产的更新和扩能扩建支出。具体方式如下：

固定资产等长期资产的更新支出：根据每年的固定资产等长期资产的折旧摊销额并适当考虑考虑折旧年限和资产经济适用寿命的不同综合确定更新支出。

江油拉豪无扩能计划故未预测扩能扩建支出。

（4）营运资金增加预测

营运资金的追加是指随着公司经营活动的变化，因提供商业信用而占用的资金以及正常经营所需保持的现金、存货等，营运资金的变化一般与营业收入的变化具有相关性。营运资金的预测，根据企业近年每年营运资金占用占销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合可比上市公司数据以及报告期应收款的回款情况、应付款项的支付情况和存货的周转情况综合确定。经分析江油拉豪大部分客户为先款后货，部分赊销客户的平均回款周期为 45 天，对销售回款的控制较严，大额应收款项较少，经营收入较有保障。

（5）收益期的预测

根据江油拉豪的企业性质，本次评估未来预测年期采用无限年期。

（6）终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。假定企业的经营在 2022 年后每年的经营情况趋于稳定。

自由现金流具体预测如下：

单位：万元

项目	历史数据	未来预测						
	2017（1-6）	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
一、营业收入	9,728.49	9,850.36	23,878.73	25,062.38	26,056.65	26,832.18	27,617.66	28,308.10
减：营业成本	9,092.07	10,047.88	19,428.15	19,818.91	20,222.44	20,627.43	20,978.50	21,502.96
营业税金及附加	108.72	130.13	590.15	609.69	625.27	635.92	647.86	664.05
销售费用	183.36	171.82	408.76	428.19	448.58	465.95	484.00	496.10
管理费用	427.46	400.29	730.16	768.20	804.16	835.24	856.86	878.28
财务费用	-2.25	0.66	4.22	4.22	4.22	4.22	4.22	4.33
资产减值损失	-		-	-	-	-	-	
加：投资收益	0.03	-	-	-	-	-	-	
其他收益	5.20							
二、营业利润	-75.64	-900.42	2,717.28	3,433.16	3,951.97	4,263.41	4,646.22	4,762.38
加：营业外收入	10.67	112.84	-	-	-	-	-	
减：营业外支出	4.51	-2.09	-	-	-	-	-	
三、利润总额	-69.48	-785.49	2,717.28	3,433.16	3,951.97	4,263.41	4,646.22	4,762.38
减：所得税费用（25%）	-17.20	-	465.58	858.29	987.99	1,065.85	1,161.56	1,190.59

项目	历史数据	未来预测						
	2017（1-6）	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
四、净利润	-52.28	-785.49	2,251.70	2,574.87	2,963.98	3,197.56	3,484.67	3,571.78
加：折旧摊销	790.30	790.30	1,554.66	1,554.66	1,554.66	1,554.66	1,554.66	1,554.66
减：营运资金增加/减少	-	400.00	-93.44	-28.41	-23.86	-18.61	-37.46	-16.57
五、经营现金流	-	-395.19	3,899.81	4,157.94	4,542.51	4,770.84	5,076.80	5,143.02
减：资本性支出	-	981.67	1,554.66	1,554.66	1,554.66	1,554.66	1,554.66	1,554.66
六、企业自由现金流	-	-1,376.86	2,345.14	2,603.28	2,987.84	3,216.17	3,522.13	3,588.35

4、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

(1) 对比公司的选取

根据《国民经济行业分类(GB/T4754-2011)》，江油拉豪所处的水泥制造行业属于 C 制造业——C30 非金属矿物制品业——C3011 水泥制造(行业代码 C3011)。根据证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)，江油拉豪所处的水泥制造行业属于 C 制造业——C30 非金属矿物制品业(行业代码 C30)。

因此在本次评估中，评估师初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- A.对比公司近两年经营为盈利公司；
- B.对比公司必须为至少有两年上市历史；
- C.对比公司只发行人民币 A 股；
- D.对比公司所从事的行业或其主营业务为水泥制造行业，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。

根据上述四项原则，评估师利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了万年青、塔牌集团、同力水泥、祁连山、上峰水泥作为对比公司。

(2) 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。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，评估师利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

A.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。

评估师在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，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。

评估师以上述国债到期收益率的平均值，作为本次评估的无风险收益率。

B.确定股权风险收益率

通过估算近十年每年的市场风险超额收益率 ERP，结果如下：

市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
2	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
3	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
4	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
5	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%
6	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
7	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
8	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
9	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%
10	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%
11	平均值	33.68%	11.86%	4.12%	29.55%	7.74%
12	最大值	55.92%	37.39%	4.32%	51.62%	33.09%
13	最小值	17.57%	0.12%	3.80%	13.66%	-3.86%
14	平均值*	32.91%	10.14%	4.17%	28.78%	6.02%

注：表中的平均值为剔除最大、最小值后的平均值

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此评估师认为采用几何平均值计算得到 ERP 更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此评估师认为选择 ERP =6.02%作为评估基准日国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

C.确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

目前中国国内 Wind 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。本次评估评估师是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是评估师在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

D.计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，评估师可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 $Unlevered\beta$ 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 $Unlevered\beta$ 。

E.确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时评估师参考了以下两个指标：

- a.对比公司资本结构平均值；
- b.被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后选择对比公司资本结构平均值作为被评估企业目标资本结构。

F.估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 $Levered\beta$

评估师将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 $Levered\beta$ ：

$$Levered\beta = Unlevered\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率。

G.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)的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，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针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价(Size Premium) RP_s 和特别风险溢价 RP_u ，即： $R_s = RP_s \pm RP_u$ 其中公司规模溢价 RP_s 为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。公司特别风险溢价 RP_u 主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价。除被评估企业规模因素形成的非系统风险收益率之外，公司面临的风险还有其他特

有经营风险(RPu)。比如：对单一类型产品的依赖风险、核心技术人员流失的风险、区域内竞争激烈等风险。

综合上述原因，本次评估中被评估企业的特有风险超额收益率 R_s 的值 4%。

H. 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，评估师就可以计算出被评估单位的股权期望回报率。

② 债权回报率的确定

债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

现行有效的一年期基准贷款利率为 4.35%，企业实际融资水平一般会高于基准利率，本次评估根据现行一年期基准贷款利率结合企业实际借款利率综合确定 4.74% 作为债权投资回报率。

③ 被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重按评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

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

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率，评估师以其作为被评估公司的折现率。

江油拉豪自由现金流现值测算如下：

单位：万元

项目	未来预测						
	2017 (7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
企业自由现	-1,376.86	2,345.14	2,603.28	2,987.84	3,216.17	3,522.13	3,588.35

项目	未来预测						
	2017 (7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	终值
金流							
折现年限	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
折现率	11.77%	11.77%	11.77%	11.77%	11.77%	11.77%	11.77%
折现系数	0.9726	0.8947	0.8005	0.7162	0.6408	0.5733	0.5733
企业自由现金流现值	-1,339.09	2,098.19	2,083.87	2,139.84	2,060.81	2,019.20	22,191.64

5、非经营性资产负债的评估

根据前述的分析，江油拉豪的非经营性资产包括非正常经营所需货币资金和往来款等。对于非正常经营所需货币资金、往来款、委托贷款以及负债等，按审计后的账面值确定为评估值。对于长期投资，由于被投资单位成都兴蓉拉豪环保技术有限公司尚未实际开展经营，评估价值按账面列示。

江油拉豪的非经营性资产、负债价值评估结果如下：

项目	账面价值(万元)	评估值(万元)
一、溢余和非经营性资产		
应收利息	0.03	0.03
其他应收款-对外借出款	14,827.69	14,827.69
其他流动资产	55.79	55.79
其他非流动资产	12.29	12.29
溢余和非经营性资产合计	14,895.79	14,895.79
二、非经营性负债		
其它应付款-对外借款	16,297.43	16,297.43
非经营性负债合计	16,297.43	16,297.43
溢余和非经营性资产\负债合计	-1,401.64	-1,401.64

6、收益法评估结论及分析

经评估，截止评估基准日 2017 年 6 月 30 日，江油拉豪的股东全部权益，在持续经营条件下收益法的评估值为人民币 29,900.00 万元，增值率 0.35%。

（三）市场法评估说明

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

1、比率乘数的调整

考虑到江油拉豪可参考的数据，本次评估对毛利率和资产规模进行调整。对于对比公司的相应参数，取评估基准日即 2017 年 6 月 30 日的总资产额、市净率以及最近 12 个月的毛利率进行分析计算。

（1）参考毛利率进行调整

股票代码	股票简称	最近 12 个月毛利率	打分
000789.SZ	万年青	22.65%	108
002233.SZ	塔牌集团	26.89%	109
000885.SZ	同力水泥	28.48%	110
600720.SH	祁连山	30.14%	114
000672.SZ	上峰水泥	23.56%	113
	江油拉豪	2.11%	100

（2）参考总资产规模进行调整

股票代码	股票简称	总资产（万元）	打分
000789.SZ	万年青	801,885.25	113
002233.SZ	塔牌集团	654,619.45	112
000885.SZ	同力水泥	663,240.35	112
600720.SH	祁连山	1,038,607.13	114
000672.SZ	上峰水泥	609,778.85	112

	江油拉豪	51,833.71	100
--	------	-----------	-----

(3) 市净率最后调整

股票代码	股票简称	市净率	综合打分	调整后市净率
000789.SZ	万年青	1.6179	122	1.3261
002233.SZ	塔牌集团	2.4521	122	2.0099
000885.SZ	同力水泥	3.8105	123	3.0980
600720.SH	祁连山	1.2776	130	0.9828
000672.SZ	上峰水泥	4.8284	127	3.8019
	平均			2.2437
	最大值			3.8019
	最小值			0.9828
	中位数			2.0099
	取值（参考平均值和中值）			2.2000

2、缺少流通折扣的估算

估算过程详见“二、都江堰拉法基评估情况”之“（三）市场法评估说明”之“3. 缺少流通折扣的估算”。估算各行业的缺少流通折扣率平均值大约为 52.4% 左右。

3、非经营性资产负债和负息负债的评估

对非经营性资产负债和负息负债的评估，参见本节“（二）收益法评估说明”。

4、上市公司比较法评估结论的分析确定

根据上述计算得出平均市净率，以其作为被评估单位的净资产比率乘数，通过如下方式得到股权的评估值：

股东权益价值=净资产×净资产比率乘数×（1-不可流通折扣率）+非经营性资产净值

净资产比率乘数	2.2
基准日净资产	29,794.77 万元
非经营性资产净值	-1,401.64 万元
非流通折扣	52.45%

股权价值 = $29,794.77 \times 2.2 \times (1 - 52.45\%) - 1,401.64 = 29,766.67$ (万元)

取整为: 29,800.00 万元

6、市场法评估结论

经评估,截止评估基准日 2017 年 6 月 30 日,江油拉豪股东全部权益在持续经营条件下市场法的评估值为人民币 29,800.00 万元,增值率 0.02%。

(四) 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江油拉豪股东全部权益价值进行评估。江油拉豪截止评估基准日 2017 年 6 月 30 日经审计后账面价值总资产为 51,805.08 万元,负债为 22,038.94 万元,净资产为 29,794.77 万元。

1、收益法评估结果

在评估报告所列假设和限定条件下,采用收益法评估的江油拉豪股东全部权益价值为 29,900.00 万元,增值率 0.35%。

2、市场法评估结果

在评估报告所列假设和限定条件下,采用收益法评估的江油拉豪股东全部权益价值为 29,800.00 万元,增值率 0.02%。

3、评估结论的选取

收益法的评估值为 29,900.00 万元;市场法的评估值为 29,800.00 万元,两种方法的评估结果差异 100.00 万元,差异率 0.34%。差异率不大。

基于以下因素,本次选用收益法结果作为最终评估结论,即:江油拉豪的股东全部权益价值评估结果为 29,900.00 万元。

收益法和市场法虽然均适用于本次评估,但市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响,并且其价值乘数受股市波动的影响较大。

四、评估其他事项说明

截至本独立财务顾问报告出具日，标的资产尚余未办证房产及土地，详见本独立财务顾问报告“第四节 拟出售资产基本情况”之“二、都江堰拉法基”之“（五）都江堰拉法基的主要资产权属、主要负债及对外担保情况”及“第四节 拟出售资产基本情况”之“三、江油拉豪”之“（五）江油拉豪的主要资产权属、主要负债及对外担保情况”，由于后续办证费用无法合理预计，故本次评估未考虑该等费用对评估值的影响。

第六节 风险提示

一、本次交易的审批风险

本次重组方案的实施以上市公司股东大会批准本次重组方案、本次交易通过商务部经营者集中审查及取得都江堰拉法基其他股东放弃其优先受让权的同意或认可为前提。本次交易能否获得上述相关的批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

另外，在本次交易审批过程中，交易各方可能根据监管机构的要求不断完善交易方案，交易方案的完善需要交易各方进行充分的沟通和谅解，上述事项可能对本次交易的进程产生一定的影响，提请投资者关注该风险。

二、本次交易可能被暂停、终止或取消的风险

在本次交易进程中，公司严格依据内幕信息管理制度，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少和避免内幕信息的传播。剔除大盘和同行业板块因素后，公司股票在本次重大重组事项停牌前 20 个交易日累计跌幅未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条规定的相关标准。本公司组织相关主体进行的自查中未发现存在内幕交易的情形，也未接到相关主体因涉嫌内幕交易被立案调查或立案侦查的通知。如在未来的交易进程中出现“本次重组相关主体涉嫌内幕交易被立案调查或立案侦查”的情形，根据中国证监会颁布的《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》等相关规定，可能导致本次重大资产重组的暂停或终止，提请投资者关注本次交易可能被终止的风险。

三、业务转型风险

通过本次交易，上市公司将减少水泥业务，逐步进行战略和业务转型。根据上市公司与交易对方签署的《股权购买协议》，本次交易完成后，上市公司将取得约 158,307.64 万元的现金（暂按扣除截至 2017 年 9 月 30 日上市公司应付标的公司款项 65,617.36 万元计算，实际结算时会根据实际情况进行确定）。上市公司将利用上述资金进行战略和业务转型，加快业务优化升级和结构调整的步伐，发

展新的盈利增长点，增强上市公司的持续经营能力。在利用上述资金进行业务转型过程中，上市公司现金占比暂时提高。若后续上市公司战略和业务转型进展较慢，上市公司可能存在利润增长未达预期的风险，敬请投资者注意。

四、交易标的的评估风险

本次交易标的资产的交易价格拟以资产评估机构出具的资产评估值为基础确定。尽管评估机构在其出具的评估报告中承诺其在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的职责。但仍可能出现因未来实际情况与评估假设不一致的情形，特别是宏观经济波动、国家政策及行业监管变化，导致未来标的资产市场价值发生变化，敬请投资者注意。

同时，本次拟出售资产中都江堰拉法基 50%股权、都江堰拉法基 25%股权分别于 2011 年 3 月、2015 年 3 月置入，置入价格分别为 225,599.97 万元、83,234.18 万元。本次都江堰拉法基 100%股权交易作价为 258,700.00 万元，与上述资产置入时价格存在差异。本次拟出售资产价格和上述资产置入时价格均依据具备证券具有证券期货业务资格的资产评估机构评估值为依据做出，但由于本次评估作价的评估基准日与前次评估间隔较久，标的资产经营业绩因水泥市场行业不佳有所下滑使得估值及作价存在差异。虽然前次资产置入之交易对方拉法基中国已就都江堰拉法基业绩实现不及预期进行了业绩补偿，但本次交易置出资产价格与都江堰拉法基 50%股权、都江堰拉法基 25%股权价格仍存在一定差异。提请广大投资者注意。

五、拟出售资产存在瑕疵的风险

本次标的资产之一江油拉豪主要资产及负债来自于四川双马，截至目前，江油拉豪承接的四川双马水泥业务资产中部分资产尚未办理产权登记，江油拉豪的排污许可证也正在办理中。此外，都江堰拉法基存在部分土地房产未办理产权证明的情况。本次交易标的资产为股权，部分资产权属、资质瑕疵不影响本次标的资产的正常交割，且交易对方承诺已充分了解并完全认可和接受标的资产存在或可能存在的瑕疵（包括但不限于产权归属不清晰、产权存在潜在纠纷等）、权利负担等。交易对方不会由于标的资产存在的瑕疵或权利负担而要求出售方承担任

何法律责任。但该等资产权属、资质瑕疵未来仍可能为上市公司带来一定的风险，敬请投资者注意。

六、交易对价支付的风险

（一）交易对方资金未能顺利筹集导致本次交易对价不能按时支付的风险

根据《股权购买协议》约定，在交割日前，各方应在各方共同选定的银行（“监管银行”）以购买方的名义开立由出售方和购买方共同监管的银行账户（“监管账户”）。在标的资产交割日前的3个营业日内，拉豪四川应向监管账户全额一次性存入交易对价，并在交割日后2个营业日联合向托管银行发出指令将监管账户内资金解付至四川双马届时指定的银行账户。如监管账户中的资金不足以支付交易对价最终金额的，拉豪四川应在资金从监管账户中解付至四川双马的同时将差额部分支付至四川双马届时指定的银行账户。

尽管交易双方已就本次交易价款的支付进行了明确约定，但若交易对方在付款条件满足时仍无法筹集足额资金，则本次交易价款存在不能按时支付的风险。

（二）由于交易双方对最终需支付对价金额存在异议导致部分交易价款推迟支付的风险

根据《股权购买协议》的相关约定并经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

同时，《股权购买协议》约定如果各方在交割日之时对交易对价的最终金额有异议的，应在交割日后两（2）个营业日内共同向监管银行发出资金解付的指令，将监管账户中等于交易对价最终金额中无异议部分的资金及其在交割日当日及之后产生的任何利息解付至上市公司届时指定的银行账户。在交易对价最终金额的有异议部分根据《股权购买协议》第6.4条之规定得到确定后的两（2）个

营业日内，各方应共同向监管银行发出资金解付的指令，将监管账户中等于交易对价最终金额中得到确认的有异议部分的资金及其在交割日当日及之后产生的任何利息解付至上市公司届时指定的出售方银行账户。

如交易双方对交割日的相关债务存在异议，进而导致对最终应支付现金金额存在异议，本次交易部分价款支付可能存在推迟或不能按时支付的风险。

七、关于尚未取得都江堰拉法基全部少数股东放弃优先权同意或认可的风险

本次拟出售资产包含四川双马控股子公司都江堰拉法基 75%股权，根据都江堰拉法基《公司章程》，上述转让尚需要取得都江堰拉法基其他两位股东都建有限责任公司与成都工业投资集团有限公司的同意或认可。

公司曾筹划重大资产出售，并于 2017 年 6 月 23 日召开第六届董事会第四十六次会议，审议并通过了重大资产出售方案的议案。根据前次重大资产出售方案，上市公司拟向交易对方转让都江堰拉法基 75%的股权。

前次重大资产出售停牌期间，上市公司已向两位股东发出通知函并与其进行了相应的沟通。2017 年 4 月，都建有限责任公司向公司出具了《关于放弃优先受让权的同意函》，同意“放弃对四川双马转让其持有的都江堰拉法基 75%的股权的优先受让权”。2017 年 6 月 28 日，成都工业投资集团有限公司出具了《关于放弃优先购买权的同意函》，同意“四川双马将其所持有都江堰拉法基 75%的股权转予拉豪（四川）企业管理有限公司并放弃对该股权的优先购买权”。

因本次公司出售都江堰拉法基 75%股权方案与前次方案发生部分变化，但交易对方未发生变化。上市公司将在审议本次交易董事会后，根据新的重组方案将出售都江堰拉法基 75%股权涉及条件变化之处发函告知都建有限责任公司及成都工业投资集团有限公司。

上市公司不排除因尚未取得都建有限责任公司及成都工业投资集团有限公司放弃优先购买权的同意或认可导致整体交割延迟或无法交割的风险，敬请投资者注意。

八、关于摊薄即期回报的风险

根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》（德师报(阅)字(17)第 R00083 号），假设本次重组于 2016 年 1 月 1 日完成，则交易完成后上市公司 2016 年营业收入较交易前下降，相关盈利指标下降。本次交易后上市公司将进行战略转型，着力发展新的利润增长点，并且已为此制定了防止即期回报被摊薄的相应措施，公司董事、高级管理人员及公司实际控制人亦对潜在责任承担进行了承诺。提请广大投资者注意本次交易摊薄即期回报的风险。

九、上市公司控制方控制权比例较高的风险

截至目前，和谐恒源持有四川双马的股份比例为 26.52%，根据天津赛克环与和谐恒源签署的《授权委托书》，和谐恒源合计控制上市公司的表决权比例为 51.52%。和谐恒源处于绝对控股地位，能够对本公司的董事人选、经营决策、对外投资等事项施加较大影响。虽然本公司已建立股东大会议事规则、董事会议事规则、独立董事工作制度、关联交易管理制度、信息披露管理制度等一系列制度以保障中小股东利益，但控股股东仍可能利用其对本公司的控制地位，促使本公司做出有损于中小股东利益的决定，提请投资者关注公司控制方控制权比例较高的风险。

十、股票市场波动的风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还受宏观经济周期、利率、资金、供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。股票的价格波动是股票市场的正常现象。为此，本公司提醒投资者必须具备风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，本公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，加强内部管理，努力降低成本，积极拓展市场，提高盈利水平；另一方面将严格按《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作。

本次交易完成后，本公司将一如既往地严格按照《上市规则》和公司信息披露制度，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

第七节 独立财务顾问核查意见

一、基本假设

独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

- 1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，并按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本独立财务顾问报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；
- 4、本次交易所涉及的权益所在地的社会经济环境无重大变化；
- 5、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 6、所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；

二、本次交易合规性分析

（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易为出售公司持有的都江堰拉法基 75%股权、江油拉豪 100%股权，不存在不符合国家产业政策和有关违反国家有关环境保护、土地管理等法律和行政法规规定的情形，符合《重组办法》第十一条第（一）项的规定。

根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定》，本次拟出售资产和交易对方的营业额已达到经营者集中申报标准，因此本次交易中涉及经营者合并事项应当事先向国务院商务主管部门申报。在本次交易经上市公司董事会批准后，交易各方将积极履行反垄断审查申报程序并向商务部提交《经营者集中反垄断审查申报表》等相关文件。因此本次交易不存在违反有关反垄断法律和行政法规规定的情形。

综上所述，本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

（二）不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易不涉及增加或减少公司股本等情形。本次交易完成后，公司仍具备上市条件，符合《重组办法》第十一条第（二）项的规定。

（三）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

1、本次交易涉及的资产定价

本次重大资产出售以中同华出具的《资产评估报告》的评估结果为依据，经交易各方协商确定拟出售资产的交易价格，交易价格是公允、合理的。

经交易双方友好协商，确定拟出售资产的作价为 223,925.00 万元。因此，本次重大资产出售所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

2、本次交易程序合法合规

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请独立财务顾问、律师和具有证券期货业务资格的审计机构、评估机构等中介机构出具相关报告；本次交易已经公司董事会审议通过，董事会在审议本次重大资产重组事项时，关联董事就相关议案的表决进行了回避，本次交易尚须公司股东大会的批准。本次交易过程严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东权益的情形。

3、独立董事意见

公司的独立董事关注本次交易的背景、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，就本次交易发表了独立意见，对本次交易的公平性和合规性给予认可。

本次交易涉及的资产定价公允，同时本次交易严格履行了必要的法律程序，独立董事发表了意见，本次交易不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组办法》第十一条第（三）项的规定。

（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易上市公司拟向交易对方转让都江堰拉法基 75%的股权，根据都江堰拉法基《公司章程》规定，上述转让尚需要征求其他两位股东都建有限责任公司、成都工业投资集团有限公司的同意。本次拟出售资产包含四川双马控股子公司都江堰拉法基 75%股权，根据都江堰拉法基《公司章程》，上述转让尚需要取得都江堰拉法基其他两位股东都建有限责任公司与成都工业投资集团有限公司的同意或认可。

公司曾筹划重大资产出售，并于 2017 年 6 月 23 日召开第六届董事会第四十六次会议，审议并通过了重大资产出售方案的议案。根据前次重大资产出售方案，上市公司拟向交易对方转让都江堰拉法基 75%的股权。

前次重大资产出售停牌期间，上市公司已向两位股东发出通知函并与其进行了相应的沟通。2017 年 4 月，都建有限责任公司向公司出具了《关于放弃优先受让权的同意函》，同意“放弃对四川双马转让其持有的都江堰拉法基 75%的股权的优先受让权”。2017 年 6 月 28 日，成都工业投资集团有限公司出具了《关于放弃优先购买权的同意函》，同意“四川双马将其所持有都江堰拉法基 75%的股权转予拉豪（四川）企业管理有限公司并放弃对该股权的优先购买权”。

因本次公司出售都江堰拉法基 75%股权方案与前次方案发生部分变化，但交易对方未发生变化。上市公司将在审议本次交易董事会后，根据新的重组方案将出售都江堰拉法基 75%股权涉及条件变化之处发函告知都建有限责任公司及成都工业投资集团有限公司。

本次交易前，都江堰拉法基和江油拉豪累计享有对公司的债权。为减少本次重大资产出售涉及的现金收付、提高各方财务管理效率，根据《股权购买协议》的相关约定并经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都

江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

综上，本次交易的标的资产为上市公司持有的标的资产股权，除上述情形外本次交易涉及的资产权属清晰、资产过户或转移不存在法律障碍，债权债务处理合法，符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次拟出售的标的资产主要经营水泥业务，本次出售完成后，上市公司将保留部分具有独立持续经营能力的水泥业务，同时拟进行战略和业务转型，并着力发展新的利润增长点，从而增强持续经营能力。因此本次交易不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组办法》第十一条第（五）项的规定。

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。本次交易对上市公司实际控制人的控制权不会产生重大影响。

本次交易后，上市公司将继续保持业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立，符合证监会关于上市公司独立性的相关规定。

（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，四川双马已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则和管理制度，具有较为完善的组织结构和法人治理结构。

本次交易完成后，公司将依据相关法律法规和公司章程要求，继续完善公司法人治理结构及独立运营的公司管理体制，切实保护全体股东的利益。

综上，本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》第十一条第（七）项的规定。本次交易不涉及发行股份，不适用《上市公司证券发行管理办法》。

三、对本次交易涉及的资产定价的合理性分析

本次交易涉及的资产评估情况详见“第五节 标的资产评估情况”。

经独立财务顾问核查：

1、本次重大资产出售聘请的评估机构拥有证券从业资格，评估机构及其经办评估师与公司、交易对方及标的公司除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

2、本次重大资产出售的评估报告的假设前提能按照国家有关法律法规和规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提合理。

3、评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确，评估方法与评估目的相关性一致。

4、公司以评估结果和审计结果为参考依据，交易各方经协商确定标的资产的交易价格，交易价格公允。

四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景及当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响

（一）本次交易前后上市公司主要财务指标和非财务指标情况

1、本次交易对上市公司财务指标的影响

根据上市公司未经审计的 2017 年 1-6 月财务报告、经德勤审计的上市公司 2016 年度财务数据和经德勤审阅的本次交易备考财务数据，本次交易对上市公司的财务指标影响如下：

单位：万元

项目	交易前	交易后	增幅
2017.6.30/2017 年 1-6 月			
资产总额	577,143.63	474,479.97	-17.79%
归属于母公司的所有者权益	276,639.33	283,213.54	2.38%
营业收入	124,101.58	49,608.73	-60.03%
利润总额	8,296.34	275.07	-96.68%
归属于母公司所有者的净利润	5,003.09	-91.61	-101.83%
2016.12.31/2016 年度			
资产总额	540,984.91	437,891.93	-19.06%
归属于母公司的所有者权益	271,636.24	283,305.15	4.30%
营业收入	223,795.83	94,730.14	-57.67%
利润总额	15,824.51	3,975.09	-74.88%
归属于母公司所有者的净利润	8,453.89	505.85	-94.02%

注：上市公司 2017 年 1-6 月财务数据未经审计。

根据经审阅的备考报告，上市公司 2017 年 1-6 月归属于母公司净利润为 -91.61 万元；根据上市公司编制的未经审阅的备考报告，2017 年 1-9 月上市公司归属于母公司净利润为 1,026.03 万元。上市公司备考报告净利润较低的原因主要是上市公司母公司发生特殊的非持续性事项，包括（1）为支持江油拉豪的发展而承担相关负债，发生了较多财务费用；（2）支付了重组中介机构费用等相关费用。本次交易完成后，上述费用支出将不再发生。

本次交易完成后，上市公司仍具有独立完整的水泥生产销售业务和持续经营能力，根据未经审计财务数据，保留的双马宜宾和遵义三岔 2017 年 1-9 月合计净利润为 3,845.05 万元。随着后续上市公司战略和业务的逐步转型，上市公司盈利能力将有望进一步提升。

2、本次交易对上市公司未来资本性支出的影响

本次交易完成后，上市公司将进行业务转型，着力发展新的业绩增长点，持续提升盈利能力，进而增强公司融资能力。公司将根据公司后续的战略规划，适宜的安排公司后续资本性支出。

3、本次交易职工安置方案

根据《股权购买协议》，对于与标的公司签订劳动关系的标的公司的相关人员，本次交易不改变该等员工与其雇主订立的劳动合同。由于本次出售的标的资产为子公司股权，不涉及员工劳动关系变更事项。

4、本次交易成本对上市公司的影响

本次交易涉及的税负成本由相关责任方各自承担，交易成本不会对上市公司造成重大影响。

（二）本次交易对上市公司持续经营能力的影响

通过本次交易，上市公司将逐步进行战略和业务转型。本次交易后，公司在保留部分具备持续经营能力的水泥业务的情况下，将充分运用公司部分水泥资产置出后在资金方面获得的有利条件，继续围绕实体经济方向，着力发展新的盈利增长点，逐步完成公司战略和业务的转型，增强持续经营能力，达到提高上市公司的资产质量和盈利能力的目的，从而切实提升上市公司价值，维护中小股东利益。

五、本次交易对同业竞争和关联交易的影响

（一）本次交易完成后的同业竞争情况

1、同业竞争情况

本次交易前，上市公司主要从事水泥生产与销售业务，与控股股东及实际控制人不经营相同或类似的业务，不存在同业竞争。

本次交易后，上市公司将降低水泥生产与销售业务比重，本次重组完成后，上市公司控股股东仍为和谐恒源、实际控制人仍为林栋梁。控股股东及实际控制人未发生变更，上市公司与其控股股东、实际控制人控制的其他企业之间不存在同业竞争。

2、避免同业竞争的措施

上市公司控股股东和谐恒源及一致行动人天津赛克环已于 2016 年 8 月 19 日在对上市公司全体股东发出要约收购时，作出《关于避免同业竞争的承诺函》：

“1.本次要约收购完成后，收购人及其关联方不会直接或间接从事任何与四川双马及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的生产与经营，亦不会投资或新设任何与四川双马及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的其他企业；

2.如收购人及其关联方获得的商业机会与四川双马及其下属公司主营业务发生实质性同业竞争或可能发生实质性同业竞争的，收购人将立即通知四川双马，并尽力将该商业机会给予四川双马，以避免与四川双马及下属公司形成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争，以确保四川双马及四川双马其他股东利益不受损害；

3.收购人将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，收购人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。”

上市公司的实际控制人林栋梁已于 2016 年 8 月 19 日在对上市公司全体股东发出要约收购时，作出《关于避免同业竞争的承诺函》：

“1.本次要约收购完成后，本人及本人控制的企业不会直接或间接从事任何与四川双马及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的生产与经营，亦不会投资或新设任何与四川双马及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的其他企业；

2.如本人及本人控制的企业获得的商业机会与四川双马及其下属公司主营业务发生实质性同业竞争或可能发生实质性同业竞争的,本人及本人控制的企业将立即通知四川双马,并尽力将该商业机会给予四川双马,以避免与四川双马及下属公司形成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争,以确保四川双马及四川双马其他股东利益不受损害;

3.本承诺在本人作为四川双马实际控制人期间持续有效;

4.本人及本人控制的企业将忠实履行上述承诺,若未履行本承诺所赋予的义务和责任,本人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。”

本次重大资产重组完成后,上市公司控股股东和谐恒源及一致行动人天津赛克环、实际控制人林栋梁将继续履行上述避免同业竞争的承诺,上市公司与其控股股东、实际控制人控制的其他企业之间不存在同业竞争。

(二) 报告期内都江堰拉法基的关联交易情况

1、都江堰拉法基的主要关联方

关联方名称	其他关联方与本公司关系
四川双马宜宾水泥制造有限公司	同一控股公司
遵义三岔拉法基水泥有限公司	同一控股公司
法国拉法基集团	对公司存在重大影响公司之子公司
拉法基瑞安(四川)投资有限公司	对公司存在重大影响公司之子公司
拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	对公司存在重大影响公司之子公司
拉法基(北京)建材技术服务有限公司	对公司存在重大影响公司之子公司
Lafarge Asia Sendirian Berhad, Malaysia	对公司存在重大影响公司之子公司
都江堰市建工建材有限责任公司	少数股东
成都工业投资集团有限公司	少数股东
四川双马成都建材有限公司	母公司之联营公司
重庆拉法基水泥有限公司	对公司存在重大影响公司之子公司

2、都江堰拉法基报告期关联交易情况

(1) 销售商品及提供劳务情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年
拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	销售水泥	-	-	6.60
四川双马	销售熟料	-	-	1,498.86
重庆拉法基瑞安地维水泥有限公司	销售石油焦	264.91	-	-
双马宜宾	销售石油焦	22.03	-	-
遵义三岔	销售石油焦	45.78	-	-
合计		332.72	-	1,505.46

报告期内，都江堰拉法基关联销售主要为向四川双马销售熟料及向重庆拉法基瑞安地维水泥有限公司销售石油焦，销售价格参照市场同类交易的价格水平，根据实际情况经双方友好协商后确定。

(2) 采购商品及接受劳务情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年
四川双马	采购熟料	-	198.09	-
	综合服务费（注 1）	854.18	2,189.64	2,622.40
拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	品牌使用及技术服务费(注 2)	1,181.17	2,145.32	3,058.57
	信息技术服务费	22.02	27.96	43.24
江油拉豪	采购熟料	67.17	-	-
	商标使用许可费(注 4)	21.17	-	-
Lafarge Asia Sendirian Berhad, Malaysia	信息技术服务费	-	64.56	121.89
拉法基（北京）建材技术服务公司	专家服务费(3)	3.44	9.15	4.43
遵义三岔	购买设备	-	42.78	-
合计	-	2,149.15	4,677.49	5,850.52

注 1：系因四川双马成都分公司向都江堰拉法基提供市场、销售、财务、人力资源、法律等服务，而按照实际服务成本上浮 5%计算向其支付的服务费。

注 2：根据都江堰拉法基与拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司签订《主品牌协议》、《知

识产权许可协议》，拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司允许公司使用其专有技术、专利、商标、商号并给予技术支持，公司按净销售额的 1% 分别支付品牌使用费和技术服务费用。

注 3：系都江堰拉法基按实际软件用户量、网络使用以及专家服务小时数等乘商定的单位费率进行支付。

注 4：根据都江堰拉法基与江油拉豪签订《商标使用许可合同》，江油拉豪允许都江堰拉法基在门市和生产的水泥产品包装上以及相关产品说明书等资料中使用其注册商标，都江堰拉法基按含税商标收入的 1% 收取商标许可使用费。

报告期内，都江堰拉法基关联采购主要为向拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司支付品牌使用费和技术服务费以及向四川双马支付的综合服务费。关联采购价格依照拟出售资产与拉法基豪瑞（北京）技术服务有限公司签署的《主品牌协议》、《知识产权许可协议》，经双方协商依照净销售的一定比例确定。

（3）关联方资金拆借

2017 年 1-6 月，都江堰拉法基发生关联方资金拆借情况如下：

单位：万元

关联方（资金拆出）	拆借金额	起始日	到期日	利率
双马宜宾	26,100.00	2015.10.27-2017.04.12	2017.10.27-2018.04.11	5.10%-5.40%
四川双马公司	35,880.00	2017.01.01-2017.06.01	2017.12.13-2018.06.01	5.00%-5.10%
遵义三岔	1,800.00	2017.06.19	2017.06.30	5.10%
合计	63,780.00			

2016 年度，都江堰拉法基发生关联方资金拆借情况如下：

单位：万元

关联方（资金拆出）	拆借金额	起始日	到期日	利率
双马宜宾	41,200.00	2015.06.03-2016.12.27	2016.06.02-2017.12.27	5.10% - 6.03%
四川双马公司	9,400.00	2016.06.23-2016.11.30	2016.07.18-2016.12.20	5.10%
遵义三岔	14,600.00	2016.03.30-2016.11.28	2016.11.01-2017.11.27	5.10%
合计	65,200.00	-	-	-

(4) 关联担保

都江堰拉法基作为担保方，为关联方的短期借款提供担保：

2017 年 1 月 1 日至 6 月 30 日止期间：

单位：万元

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
双马宜宾	5,000.00	2016年3月25日	2017年4月21日	是

2016 年度：

单位：万元

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
双马宜宾	5,000.00	2016年3月25日	2017年12月31日	否
四川双马	3,000.00	2013年11月28日	2016年11月23日	是
合计	8,000.00			

2015 年度：

单位：万元

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
双马宜宾	4,000.00	2015年2月18日	2016年11月18日	否
四川双马	3,000.00	2013年11月28日	2016年11月23日	否
合计	7,000.00			

(5) 利息收入及支出

报告期内，都江堰拉法基关联方利息支出情况如下：

单位：万元

关联方	2017年1-6月	2016年度	2015年度
双马宜宾	0.66	-	-
江油拉豪	0.02	-	-
合计	0.68	-	-

报告期内，都江堰拉法基利息收入情况如下：

单位：万元

关联方	2017年1-6月	2016年度	2015年度
-----	-----------	--------	--------

遵义三岔	82.65	358.21	-
四川双马	472.09	46.40	27.44
双马宜宾	626.81	1,122.95	806.63
合计	1,181.55	1,527.56	834.08

(6) 关联往来情况

①关联应收款项

单位：万元

项目名称	关联方	2017年6月30日		2016年12月31日		2015年12月31日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	双马宜宾	2.41	-	1.36	-	1.26	-
	四川双马	213.64	-	0.58	-	-	-
	遵义三岔	3.51	-	-	-	-	-
	江油拉豪	3.18	-	-	-	-	-
	合计	222.74	-	1.94	-	1.26	-
其他流动资产	双马宜宾	26,100.00	-	23,900.00	-	26,000.00	-
	遵义三岔	1,800.00	-	8,200.00	-	-	-
	四川双马	26,280.00	-	-	-	-	-
	合计	54,180.00	-	32,100.00	-	26,000.00	-
其他非流动资产	都江堰市建工建材有限责任公司	2,500.33	-	2,500.33	-	2,500.33	-
应收利息	双马宜宾	727.57	-	172.95	-	375.49	-
	遵义三岔	505.72	-	418.12	-	-	-
	四川双马	145.88	-	-	-	-	-
	合计	1,379.16	-	591.06	-	375.49	-

②关联应付款项

单位：万元

项目名称	关联方	2017.6.30	2016.12.31	2015.12.31
应付账款	江油拉豪	78.59	-	-
应付股利	都江堰市建工建材有限责任公司	2,626.70	2,626.70	200.00
	成都工业投资集团有限公司	2,373.30	2,373.30	1,500.00

	合计	5,000.00	5,000.00	1,700.00
其他 应付 款	江油拉豪	73.24	-	-
	拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	2,040.00	985.30	464.68
	四川双马	310.29	704.88	219.89
	LafargeAsiaSendirianBerhad,Malaysia	94.77	94.77	30.21
	遵义三岔	-	50.05	-
	双马宜宾	1,921.31	-	-
	法国拉法基集团	1.20	1.20	1.95
	拉法基(北京)建材技术服务有限公司	-	6.27	1.60
	合计	4,440.81	1,842.47	718.33
预收 款项	拉法基瑞安(四川)投资有限公司	-	0.23	0.26
	四川双马成都建材有限公司	-	-	2.44
	合计	-	0.23	2.70
应付 利息	双马宜宾	0.66	-	-
	江油拉豪	0.02	-	-
	合计	0.68	-	-

(三) 报告期内江油拉豪的关联交易情况

1、江油拉豪的主要关联方

关联方名称	其他关联方与本公司关系
都江堰拉法基水泥有限公司	同一控股公司
遵义三岔拉法基水泥有限公司	同一控股公司
拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	对本公司有重大影响的公司之子公司
拉法基(北京)建材技术服务有限公司	对本公司有重大影响的公司之子公司
Lafarge Asia Sendirian Berhad, Malaysia	对本公司有重大影响的公司之子公司
拉法基瑞安(四川)投资有限公司	对本公司有重大影响的公司之子公司
拉法基中国水泥有限公司	对本公司有重大影响的公司之子公司

2、江油拉豪报告期关联交易情况

江油拉豪 2017 年 1-6 月与关联方的关联交易情况如下：

(1) 采购/接受劳务：技术服务费

单位：万元

关联方名称	关联交易金额
拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	95.42

根据江油拉豪与拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司签订《主品牌协议》、《知识产权许可协议》，拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司允许江油拉豪使用其专有技术、专利、商标、商号并给予技术支持，江油拉豪按净销售额的 1% 分别支付品牌使用费和技术服务费用。

(2) 采购/接受劳务：综合服务费

单位：万元

关联方名称	关联交易金额
四川双马	172.80

江油拉豪支付的综合服务费系因四川双马成都分公司向江油拉豪提供市场、销售、财务、人力资源、法律等服务，而按照实际服务成本上浮 5% 计算收取的服务费。

(3) 销售、提供劳务：品牌使用费

单位：万元

关联方名称	关联交易金额
都江堰拉法基	21.17
双马宜宾	31.71
合计	52.87

品牌使用费系根据江油拉豪与都江堰拉法基和双马宜宾的协议，按照商标使用方使用双马商标取得的水泥销售收入（含税）的 1% 收取品牌使用费。

(4) 销售、提供劳务：销售熟料

单位：万元

关联方名称	关联交易金额
都江堰拉法基水泥有限公司	67.17

(5) 采购石灰石

单位：万元

关联方名称	关联交易金额
-------	--------

关联方名称	关联交易金额
拉法基瑞安（四川）投资有限公司	284.61

(6) 资金池利息收入

单位：万元

关联方名称	关联交易金额
都江堰拉法基	0.02
双马宜宾	0.01
合计	0.03

江油拉豪与汇丰银行(中国)有限公司成都分行于 2017 年 6 月 22 日签订《流动资金管理主协议》，主账户为双马宜宾，子账户为江油拉豪、都江堰拉法基和遵义三岔，进行资金池管理，资金使用方按年利率 5%向资金提供方支付利息。2017 年 1-6 月，江油拉豪对都江堰拉法基和双马宜宾的利息收入均系资金池透支利息。

(7) 债权债务往来余额

单位：万元

项目	关联方	金额
应收账款	都江堰拉法基水泥有限公司	78.59
应收利息	都江堰拉法基水泥有限公司	0.02
	双马宜宾	0.01
	合计	0.03
其他应收款	四川双马	14,747.51
	双马宜宾	62.72
	都江堰拉法基水泥有限公司	17.45
	合计	14,827.68
其他流动资产	都江堰拉法基水泥有限公司	55.79
应付账款	拉法基瑞安(四川)投资有限公司	693.12
其他应付款	拉法基中国水泥有限公司	15,600.00
	拉法基豪瑞(北京)技术服务有限公司	259.92
	四川双马	146.23
	拉法基(北京)建材技术服务有限公司	145.44
	Lafarge Asia Sendirian Berhad, Malaysia	55.54

	拉法基瑞安(四川)投资有限公司	21.13
	都江堰拉法基水泥有限公司	3.18
	双马宜宾	0.14
	合计	16,231.57

（四）本次交易对上市公司关联交易的影响

1、本次交易构成关联交易

本次交易中，截止本独立财务顾问报告出具日，交易对方拉豪四川之间接控股股东拉法基中国持有上市公司 17.55%股份，公司与拉豪四川为关联方，本次交易构成关联交易。

2、本次交易完成后上市公司关联交易情况

（1）本次交易后上市公司新增关联方

本次交易后，都江堰拉法基及江油拉豪将新增成为公司的关联方。

（2）本次交易后上市公司新增关联交易

①提供服务

本次交易前，双马宜宾、遵义三岔与都江堰拉法基、江油拉豪存在互相提供支持服务的情形。在交易完成后，相关各方将根据《股权购买协议》第 5.4 条的约定，上市公司或其子公司将与都江堰拉法基、江油拉豪通过订立服务协议或采取其他方式继续提供支持服务，将产生少量关联交易。同时，上市公司和相关关联方可能按照《股权购买协议》第 5.4 条的约定并视上市公司实际生产经营需要订立其他相关协议，从而发生其他少量关联交易。

②担保

本次交易前，都江堰拉法基、双马宜宾以及遵义三岔之间存在为向银行借款提供担保的情形。截至 2017 年 11 月 30 日，担保情形如下：

借款人	借款银行	金额（万元）	担保方	开始日期	展期日
都江堰拉法基	汇丰银行	2,000.00	遵义三岔 和双马宜宾	2017/8/18	2017/12/18

都江堰拉法基	汇丰银行	1,000.00	遵义三岔 和双马宜宾	2017/3/27	2017/12/28
都江堰拉法基	汇丰银行	2,244.12	遵义三岔 和双马宜宾	2017/4/27	2017/12/28
都江堰拉法基	汇丰银行	1,774.59	遵义三岔 和双马宜宾	2017/7/31	2017/12/28
都江堰拉法基	汇丰银行	1,174.26	遵义三岔 和双马宜宾	2017/10/27	2017/12/28
都江堰拉法基	汇丰银行	1,000.00	遵义三岔 和双马宜宾	2017/10/30	2017/12/28
都江堰拉法基	汇丰银行	1,819.13	遵义三岔 和双马宜宾	2017/10/30	2017/12/28
都江堰拉法基	汇丰银行	1,000.00	遵义三岔 和双马宜宾	2017/1/18	2018/1/17
宜宾双马	汇丰银行	3,829.81	遵义三岔 和双马宜宾	2017/6/23	2017/12/29
宜宾双马	汇丰银行	4,637.83	遵义三岔 和双马宜宾	2017/6/28	2017/12/29
宜宾双马	光大银行	5,000.00	都江堰拉法基	2017/7/21	2018/7/20
遵义三岔	汇丰银行	830.10	都江堰拉法基和遵义三岔	2017/8/14	2017/12/18
遵义三岔	汇丰银行	3,370.97	都江堰拉法基和双马宜宾	2017/7/27	2017/12/28
遵义三岔	汇丰银行	1,500.00	都江堰拉法基和遵义三岔	2017/6/23	2017/12/29

根据《股权购买协议》的约定，各方同意在交易完成后继续维持上述担保，直至相关借款到期且已偿还。因此，本次交易后上市公司将新增上述关联担保事项。

③债权债务转让

本次交易前，都江堰拉法基和江油拉豪累计享有对公司的债权。为减少本次重大资产出售涉及的现金收付、提高各方财务管理效率，根据《股权购买协议》的相关约定并经各方协商一致，公司不排除会在标的资产交割前与拉豪四川、都江堰拉法基及江油拉豪签署相关债权债务转移的协议，将四川双马对都江堰拉法基及江油拉豪截至本次交易交割日的债务转让给拉豪四川，该笔债务将抵销拉豪四川向四川双马支付的本次交易现金对价。

未来上市公司发生的关联交易将继续遵循公开、公平、公正的原则，严格按照中国证监会、深交所的规定及其他有关的法律法规执行并履行披露义务，不会损害上市公司及全体股东的利益。

(3) 规范关联交易的措施

为减少和规范与上市公司的关联交易、保障上市公司及其股东的合法权益，上市公司控股股东和谐恒源及其一致行动人天津赛克环已于2016年8月19日在向上市公司全体股东发出要约收购时作出《关于规范关联交易的承诺函》，具体如下：

“1.在本次要约收购完成后，收购人及收购人的关联方将按法律、法规及其他规范性文件规定的要求尽可能避免减少与四川双马的关联交易；对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，收购人及收购人的关联方将遵循市场公正、公平、公开的原则，与四川双马依法签订协议，履行合法程序，按照有关法律、法规、其他规范性文件及四川双马章程等规定，依法履行相关内部决策程序并及时履行信息披露义务，保证关联交易定价公允、合理，交易条件公平，保证不利用关联交易非法转移四川双马的资金、利润，亦不利用该等交易从事任何损害四川双马及其他股东合法权益的行为。

2.收购人将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，收购人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。”

上市公司的实际控制人林栋梁已于2016年8月19日在向上市公司全体股东发出要约收购时作出《关于规范关联交易的承诺函》，具体如下：

“1.在本次要约收购完成后，本人及本人的控制的企业将按法律、法规及其他规范性文件规定的要求尽可能避免减少与四川双马的关联交易；对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，本人及本人的控制的企业将遵循市场公正、公平、公开的原则，与四川双马依法签订协议，履行合法程序，按照有关法律、法规、其他规范性文件及四川双马章程等规定，依法履行相关内部决策程序并及时履行信息披露义务，保证关联交易定价公允、合理，交易条件公平，保证不利

用关联交易非法转移四川双马的资金、利润，亦不利用该等交易从事任何损害四川双马及其他股东合法权益的行为；

2.本承诺在本人作为四川双马实际控制人期间持续有效；

3.本人及本人的控制的企业将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，本人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。”

本次重大资产重组完成后，上市公司控股股东和谐恒源及一致行动人天津赛克环、实际控制人林栋梁将继续履行上述规范关联交易的承诺。

六、上市公司是否存在资金占用核查

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司不存在资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形。根据本次交易的安排和《股权购买协议》，本次交易完成后，上市公司不会因本次交易导致资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形。

七、公司重大资产重组是否摊薄即期回报及填补回报措施

（一）本次交易对当期归属于母公司股东的净利润及每股收益的影响

根据上市公司 2017 年半年度财务报告、经德勤审计的上市公司 2016 年度财务数据和经德勤审阅的本次交易备考财务数据，本次交易对公司 2016 年归属于公司普通股股东的净利润及每股收益影响情况对比如下：

项目	2017 年 1-6 月实际数	2017 年 1-6 月备考数
归属于母公司股东净利润（万元）	5,003.09	-91.61
基本每股收益（元/股）	0.07	-0.0013
稀释每股收益（元/股）	0.07	-0.0013
项目	2016 年度实际数	2016 年度备考数
归属于母公司股东净利润（万元）	8,453.89	505.85
基本每股收益（元/股）	0.11	0.007
稀释每股收益（元/股）	0.11	0.007

根据上表，假设本次交易于 2016 年 1 月 1 日完成，本次交易完成后上市公司 2016 年归属于母公司股东净利润为 505.85 万元，较交易前 8,453.89 万元相比下降，相关盈利指标下降。本次交易主要系公司在保留部分具备持续经营能力的水泥业务的情况下，将充分运用公司部分水泥资产置出后在资金方面获得的有利条件，继续围绕实体经济方向，着力发展新的盈利增长点，逐步完成公司战略和业务的转型，增强持续经营能力。

(二)本次交易摊薄即期回报的风险提示及填补回报并增强公司持续回报能力的具体措施

1、公司结合实际情况，拟进行战略和业务转型

水泥行业是一个处于成熟期的高度竞争行业，受宏观经济和政策影响较大，存在一定的周期性。近年来，随着下游需求放缓、去产能政策实施等影响，水泥行业整体波动较大。虽然公司作为区域内的大型水泥企业，具有较强的竞争能力和抗风险能力，但仍可能受到行业整体波动的影响。为降低行业波动和政策变动对公司业务造成的影响，公司在保留部分具备持续经营能力的水泥业务的情况下，将充分运用公司部分水泥资产置出后在资金方面获得的有利条件，继续围绕实体经济方向，着力发展新的盈利增长点，逐步完成公司战略和业务的转型，增强持续经营能力。

2、进一步加强经营管理及内部控制，提升经营业绩

公司将进一步优化治理结构、加强内部控制，完善并强化投资决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，节省公司的各项费用支出，全面有效地控制公司经营和资金管控风险。

3、完善公司治理，提供制度保障

公司已建立、健全了法人治理结构，规范运作，有较完善的股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，设置了与公司生产经营相适应的、能充分独立运行的、高效精干的组织职能机构，并制定了相应的岗位职责，各职能部门之间职责明确、相互制约。公司组织机构设置合理、运行有效，股东大会、董事会、监事会和管理层之间权责分明、相互制衡、运作良好，形成了一套较为合理、完整、有效的公司治理与经营管理框架。公司将严格遵守《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善治理结构，切实保护投资者尤其是中小投资者权益，为公司发展提供制度保障。

4、严格执行现金分红政策，强化投资者回报机制

公司将根据国务院《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》、中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的有关要求，严格执行《公司章程》明确的现金分红政策，在公司主营业务健康发展的过程中，给予投资者持续稳定的回报。

5、公司董事及高级管理人员对填补回报措施能够得到切实履行作出承诺

为确保公司本次重大资产重组摊薄即期回报事项的填补回报措施能够得到切实履行，根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）、《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110号）以及中国证券监督管理委员会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）等相关法律、法规和规范性文件的规定，公司的董事和高级管理人员签署了《四川双马水泥股份有限公司董事和高级管理人员关于重大资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺》，承诺事项如下：

- 1、承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；
- 2、承诺不得无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不得采用其他方式损害公司利益；
- 3、承诺对其职务消费行为进行约束；
- 4、承诺不得动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；
- 5、承诺在自身职责和权限范围内，全力促使公司董事会或者薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩，并对公司董事会和股东大会审议的相关议案投票赞成（如有表决权）；
- 6、如果公司拟实施股权激励，承诺在自身职责和权限范围内，全力促使公司拟公布的股权激励行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩，并对公司董事会和股东大会审议的相关议案投票赞成（如有表决权）；

7、承诺严格履行其所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果承诺人违反其所作出的承诺或拒不履行承诺，承诺人将按照《指导意见》等相关规定履行解释、道歉等相应义务，并同意中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所和中国上市公司协会依法作出的监管措施或自律监管措施；给公司或者股东造成损失的，承诺人愿意依法承担相应补偿责任。

（三）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：四川双马所预计的即期回报摊薄情况合理，填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺事项符合国办发〔2013〕110号《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中“引导和支持上市公司增强持续回报能力。上市公司应当完善公司治理，提高盈利能力，主动积极回报投资者。公司首次公开发行股票、上市公司再融资或者并购重组摊薄即期回报的，应当承诺并兑现填补回报的具体措施”等相关规定，保护了中小投资者的合法权益。

八、独立财务顾问结论性意见

独立财务顾问按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》和《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律法规的规定和中国证监会的要求，并通过尽职调查和对重组报告书等信息披露文件进行审慎核查后认为：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；

3、本次交易完成后上市公司仍具备股票上市的条件；

4、本次交易价格根据具有证券业务资格的评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法选择适当，结论公允、合理，有效地保证了交易价格的公平性；

5、本次交易标的资产产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

6、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，本次交易完成后，上市公司将保留具有独立经营能力的水泥业务资产，不存在可能导致上市公司交易后主要资产为现金或者无具体经营业务的情况，本次交易有利于上市公司的持续发展、不存在损害股东合法权益的问题；

7、本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；公司治理机制仍旧符合相关法律法规的规定；有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构；

8、本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法，在交易各方履行本次交易相关协议的情况下，不存在上市公司交付资产后不能及时获得相应对价的情形；

9、本次交易构成关联交易，本次交易不会损害上市公司及非关联股东的利益；

10、本次交易完成后上市公司控股股东、实际控制人不会变更，不构成重组上市。

第八节 独立财务顾问的内核程序及内核意见

一、内部审核程序

根据项目组申请，业务管理部及项目质量控制部对拟出具的文件进行了现场核查和文件质量审核。项目组对业务管理部及项目质量控制部提出的审核意见逐一进行了核查回复。经业务管理部及项目质量控制部复核通过，同意出具相关文件。

二、审核意见

中天国富证券业务管理部及项目质量控制部仔细审阅了四川双马重大资产出售暨关联交易项目的申请文件，认为本次交易履行了法律、法规规定的决策程序，符合有关法律、法规规定的条件；《四川双马重大资产出售暨关联交易报告书》等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，同意为本次交易报告书出具独立财务顾问核查意见。

第九节 其他重大事项

一、上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用或为实际控制人或其他关联人提供担保的情形

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司不存在资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形。根据本次交易的安排和《股权购买协议》，本次交易完成后，上市公司不会因本次交易导致资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形。

本次交易完成后，上市公司不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

二、上市公司负债结构合理，不存在本次交易大量增加负债的情形

本次交易对上市公司负债结构的影响参见本独立财务顾问报告“第八节董事会讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易前后上市公司主要财务指标及非财务指标情况”的相关内容。本次交易方案实施完毕后，公司可以获得出售资产对价相应的货币资金，有利于改善本公司的现金流状况和偿债能力，进一步提升本公司的财务抗风险能力，不存在因本次交易大量增加负债及或有负债的情况。

三、上市公司在最近十二个月内资产交易情况

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定：上市公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。已按照本办法的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围。中国证监会对本办法第十三条第一款规定的重大资产重组的累计期限和范围另有规定的，从其规定。交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。

四川双马水泥股份有限公司（以下简称“四川双马”或“上市公司”）董事会审议本次交易前十二个月内，除本次交易外，本公司其他购买、出售资产的情况如下：

1、控股公司成都和谐双马科技有限公司收购北京国奥越野足球俱乐部有限公司股权

2017 年 4 月及 5 月，四川双马通过董事会战略委员会关于成都和谐双马科技有限公司对外投资的决议及总经理对该对外投资事项的决定，同意由成都和谐双马科技有限公司受让北京奥林匹克经济技术开发公司持有的北京国奥越野足球俱乐部有限公司（以下简称“国奥越野”）15%股权、受让北京越野足球俱乐部有限公司、湖南祥尔生物工程有限公司、海门市吉瑞家家纺有限公司、体育之窗文化股份有限公司、郝海东持有的国奥越野合计 18%股权；同意成都和谐双马科技有限公司向国奥越野增资 1,000 万元，从而使得成都和谐双马科技有限公司最终拥有国奥越野合计 46.40%股权。该次交易后，成都和谐双马科技有限公司持有国奥越野 46.40%的股权，同时控制董事会五席中的三席，已达到对国奥越野的控制。国奥越野注册资本为 300 万元，主要业务为面向社会和学校提供青少年足球培训和青少年足球赛事运营，同时兼营组织小规模的社会足球比赛。

2、控股公司国奥越野购买包头市国奥体育产业有限责任公司 35%股权

2017 年 6 月 26 日，四川双马第六届董事会战略委员会第十八次会议通过了《关于北京国奥越野足球俱乐部有限公司购买包头市国奥体育产业有限责任公司 35%股权的议案》。为满足业务发展需要，公司控股子公司国奥越野出资人民币 175 万元，以受让原股东股权的方式持有包头市国奥体育产业有限责任公司 35%的股权。包头市国奥体育产业有限责任公司将开展各类体育综合项目业务。

3、控股公司国奥越野参股设立里昂足球产业（深圳）有限公司

2017 年 6 月 26 日，四川双马第六届董事会战略委员会第十八次会议通过了《关于北京国奥越野足球俱乐部有限公司参股设立里昂足球产业（深圳）有限公司的议案》。为满足业务发展需要，公司控股子公司国奥越野以货币出资，与深圳赛格智美体育文化发展有限公司、北京里昂兴致体育文化有限公司共同设立里

昂足球产业（深圳）有限公司。国奥越野出资人民币 60 万元持有里昂足球 20% 的股权。

4、控股公司国奥越野拟合资成立上饶国奥越野云兴足球俱乐部有限公司

2017 年 12 月 6 日，四川双马第七届董事会战略委员会第五次会议通过了《关于北京国奥越野足球俱乐部有限公司对外投资的议案》。为满足业务发展需要，公司控股子公司北京国奥越野足球俱乐部有限公司拟出资人民币 5.1 万元，与王云兴（自然人）合资成立上饶国奥越野云兴足球俱乐部有限公司（以下简称“上饶国奥”）。上饶国奥主要从事当地青少年校园足球培训业务。

除上述资产交易事项外，四川双马在最近 12 个月内进行了如下对外投资事项：为后续经营做准备的目的设立了 6 个一级全资子公司、7 个二级全资子公司、通过子公司投资 2 个合伙企业；向子公司江油拉豪划转水泥业务相关资产、债权债务及人员。

上述对外投资事项不存在连续对同一或者相关资产进行出售的情形。上述资产交易不属于重大资产交易，除以上资产交易外，四川双马近 12 个月内也未发生其他重大资产交易。

经核查，本次交易上市公司拟实施重大资产出售，上市公司近 12 个月不存在连续对同一或者相关资产进行出售的情形。上述资产交易无需经股东大会批准，已经履行了必要的审批程序。

四、本次交易对上市公司治理机制的影响

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及其他有关法律法规的要求，建立并逐步完善法人治理结构，规范公司运作，同时加强信息披露工作，提高公司运营透明度，全面提升公司治理水平。

本次交易完成后，上市公司将在维持现有制度持续性和稳定性的基础上，进一步规范、完善公司法人治理结构，根据本次交易完成后上市公司组织架构及经营情况对公司的内部控制制度进行修改，推进上市公司内部控制制度的进一步完善。

五、本次交易后上市公司的现金分红政策

根据上市公司最新《公司章程》规定，上市公司现金分红政策如下：

“第一百五十三条公司股东大会对利润分配方案、公积金转增股本方案作出决议后，公司董事会应当在股东大会召开后两个月内完成股利（或股份）的派发（或转增）事项。

第一百五十四条公司实施积极的利润分配政策，重视对投资者的合理投资回报，应保持利润分配政策的连续性和稳定性，公司的利润分配政策为：

（一）在公司有可分配利润且无重大投资计划或重大现金支出事项发生的情况下，公司每年均应进行利润分配（其中至少应包括一次现金形式的分配）。公司按照本章程的规定可以采取现金或者股票方式分配股利，可以在中期进行现金分红；利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。公司董事会、监事会和股东大会对利润分配政策的决策和论证过程中应当充分考虑独立董事和公众投资者的意见。

（二）公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报，同时兼顾公司的实际经营情况及公司的远期战略发展目标。公司利润分配条件及比例为：

1、在公司有可分配利润且无重大投资计划或重大现金支出事项发生的情况下，公司每年应进行现金分红；公司进行利润分配时，现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到 20%，但应不少于当年实现可分配利润的 10%；

2、若公司净利润快速增长，且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配时，可以在满足上述现金股利分配的情况下，提出并实施股票股利分配方案。上述重大投资计划或重大现金支出是指以下情形之一：

1、公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计净资产的 50%且超过 3,000 万元；

2、公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计总资产的 30%。

（三）在公司盈利的情况下，公司董事会未做出现金利润分配预案的或现金分红低于该次利润分配的 20%或少于当年实现可分配利润的 10%的，应当在定期报告中披露未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途，独立董事应当对此发表独立意见；

（四）公司利润分配方案应由董事会审议通过后提交股东大会审议批准。公司董事会须在股东大会批准后二个月内完成股利（或股份）的派发事项。

（五）存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。

（六）公司的利润分配应符合相关法律、法规的规定。

（七）公司每三年制定一次未来利润分配的具体规划和计划安排。如因公司外部经营环境或者自身经营状况发生较大变化而需要调整利润分配的具体规划和计划安排的，应以股东权益保护为出发点，在股东大会提案中详细论证和说明原因，并需经股东大会特别决议审议通过。

（八）如因公司外部经营环境或者自身经营状况发生较大变化而需要调整利润分配政策的，董事会应以股东权益保护为出发点，在股东大会提案中详细论证和说明原因，独立董事应当对此发表独立意见；调整后的利润分配政策不得违反中国证监会和证券交易所的有关规定；有关利润分配调整政策的议案需经监事会、董事会审议后提交股东大会批准。为充分考虑公众投资者的意见，该次股东大会应同时采用网络投票方式召开。”

本次交易完成后，上市公司利润分配政策将不会发生变化。

六、本次交易涉及的相关主体买卖上市公司股票的自查情况

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则——第 26 号上市公司重大资产重组申请文件（2017 年修订）》以及《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）、《最高人民法院印发<关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要>的通知》以及深交所的相关要求，就自 2017 年 6 月 7 日至 2017 年 12 月 6 日以下简称“自查期间”），上市公司、拉

豪四川及其各自董事、监事、高级管理人员，相关专业机构及其他知悉本次交易的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属（指配偶、父母、年满 18 周岁的成年子女，以下合称“自查范围内人员”）是否进行内幕交易进行了自查，并出具了自查报告。

根据各相关人员出具的自查报告与中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询结果，自查范围内机构及人员在自查期间在二级市场买卖上市公司股票的情形如下：

1、北京和谐恒源科技有限公司于 2017 年 9 月 29 日起至 2017 年 10 月 27 日二级市场增持四川双马股票 4,532,753 股。上述增持系根据控股股东增持公司股票计划（公告编号：2017-114 号），基于对公司长期投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的信心进行的增持。

2、四川双马董事林栋梁的兄弟姐妹林林在本次交易的自查期间（2017 年 6 月 7 日至 2017 年 12 月 6 日）存在买卖四川双马股票的情形。具体情况如下：

序号	交易日期	交易性质	交易股数（股）	结余股数（股）
1	2017/10/12	买入	500	500
2	2017/10/13	卖出	500	0

就以上买卖情况，林林已出具《关于买卖四川双马水泥股份有限公司股票情况的声明和承诺》承诺如下：

“本人知悉本次交易系通过四川双马公开发布的信息，本人从未知悉或者探知任何有关本次交易事宜的内幕信息。本人在自查期间内买卖四川双马股票行为系本人基于对股票二级市场行情的独立判断，未曾知晓本次交易谈判内容和相关信息，不存在利用内幕信息进行交易的行为。本人及近亲属将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为。”

同时，林栋梁声明及承诺如下：

“本人未向包括林林在内的任何人提供任何关于本次交易的内幕信息，亦未提出过任何关于买卖四川双马股票的建议。本人及近亲属将严格遵守相关法律法规

规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为。”

经自查，本次交易涉及的内幕信息知情人在本次交易股票停牌前 6 个月内，不存在利用内幕信息买卖四川双马股票的行为；也不存在泄露有关信息或者建议他人买卖四川双马股票或操纵四川双马股票等行为。

七、公司股票连续停牌前股价不存在异常波动的说明

按照中国证监会《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）的要求，上市公司就本公司股票价格在连续停牌前未发生异动的情况，作如下说明：

公司股票停牌前第 21 个交易日（2017 年 11 月 8 日）的收盘价格为 20.18 元/股，公司停牌前一交易日（2017 年 12 月 6 日）的收盘价格为 17.40 元/股。公司停牌前 20 个交易日内股价累计跌幅为-13.78%。

同期，深证成指(399001)从 11,447.40 点下降到 10,911.33 点，累计跌幅-4.68%；制造指数（883020）从 4,012.96 点下降到 3,777.24 点，累计跌幅-5.87%。

按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条的相关规定，剔除大盘因素和同行业板块因素影响，本公司股价在本次停牌前 20 个交易日内累计涨跌幅不超过 20%。

经公司董事会核查，自本次交易停牌前六个月至重组报告书披露之前一日止，公司控股股东、实际控制人及其直系亲属，持股 5%以上的股东及其直系亲属，公司董事、监事、高级管理人员及其直系亲属，以及其他内幕信息知情人及其直系亲属均不存在利用本次交易的内幕信息进行股票内幕交易的情况。

八、关于“本次重组相关主体不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形”的说明

上市公司的董事、监事、高级管理人员，交易对方及上述主体控制的机构，为本次交易提供服务的中介机构及其经办人员，未曾因涉嫌与重大资产重组相关

的内幕交易被立案调查或者立案侦查且尚未结案，最近 36 个月内未曾因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任。

本次交易中前述主体均不存在《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形。

九、其他影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息

公司严格按照相关法律法规的要求，及时、全面、完整的对本次交易相关信息进行了披露，无其他应披露而未披露的能够影响股东及其他投资者做出合理判断的有关本次交易的信息。

（本页无正文，为《中天国富证券有限公司关于四川双马水泥股份有限公司重大资产出售暨关联交易之独立财务顾问报告》之签章页）

项目主办人：_____

钟凯

刘明

内核负责人：_____

沈卫华

投资银行业务部门负责人：_____

钟敏

法定代表人：_____

余维佳

中天国富证券有限公司

2017 年 12 月 12 日