

华新水泥股份有限公司  
拟收购 SOMMERSET INVESTMENTS  
LIMITED 投资价值  
估值报告

中和评咨字（2016）第 BJU3013D002 号



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

二〇一六年十月十九日

## 估值报告目录

估值人员声明.....	1
一、 委托方、被估值企业及其他估值报告使用者.....	5
二、 估值目的.....	10
三、 估值对象和估值范围.....	10
四、 价值类型及其定义.....	18
五、 估值基准日.....	20
六、 估值依据.....	20
七、 估值思路和方法.....	21
八、 水泥行业分析.....	25
九、 企业竞争优势分析.....	52
十、 估值假设.....	53
十一、 盈利预测分析.....	54
十二、 估值结论.....	57
十三、 特别事项说明.....	58
十四、 估值报告使用限制说明.....	59
十五、 估值报告日.....	60
估值报告附件.....	61

## 估值人员声明

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

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

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

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

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

6. 根据估值目的及被估值企业的资产特点，本次估值的价值类型为投资价值。

华新水泥股份有限公司  
拟收购 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 投资价值  
估值报告

中和评咨字（2016）第 BJU3013D002 号

摘 要

华新水泥股份有限公司：

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

截止估值基准日 2016 年 6 月 30 日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 母公司口径总资产账面价值为 47,859.52 万元，总负债账面价值为 5,000.00 万元，股东权益账面价值为 42,859.52 万元，资产基础法估值后的股东权益价值为 29,257.66 万元，增值额为-13,601.86 万元，增值率-31.74%。

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

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

及华新水泥股份有限公司 2016 年 9 月 28 日出具给信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的说明函中约定的内容作为假设条件进行估值；

2、2015 年 9 月 8 日，华新水泥股份有限公司与 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的下属 2 家水泥生产企业签订了技术服务协议，根据该协议，华新股份将向这 2 家企业提供运营支付服务，同时这 2 家企业需要向华新股份支付一定的运营服务费。本次估值过程中，假设本次股权收购事宜于 2017 年前交割完毕，这 2 家水泥生产企业不再向华新股份支付运营服务费。

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

根据本次估值目的和委估资产的特点，本次估值结论的价值类型为投资价值。

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

本估值报告所指的特定投资者为华新水泥股份有限公司，投资目标为 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的股权，估值结论是依据本估值报告所列示的假设前提下作出的。

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

本次估值考虑的协同效应主要是华新水泥股份有限公司在水泥生产方面丰富的经营和管理经验运用到 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 位于贵州的 2 个水泥工厂中，进一步提升标的公司经营效益和市场竞争能力，同时

也提升了华新水泥股份有限公司在贵州地区的市场竞争力。

截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 下属有 2 家子公司，其均正常生产。具体产能情况见下表：

序号	公司名称	日产熟料 (t/d)	年产水泥 (万吨)	备注
01	SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED			
01-01	贵州水城瑞安水泥有限公司	2,000.00	110.00	
01-02	贵州顶效拉法基水泥有限公司	1,300.00	50.00	

将华新水泥股份有限公司在水泥生产方面的丰富经营和管理经验应用到 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的水泥工厂后，一方面，可以增加 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 水泥工厂的经济效益，同时也可以增强其竞争力；另一方面，凭借 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的水泥工厂位置分布及年生产能力 160 万吨，可以提升华新水泥股份有限公司在贵州地区的市场竞争力。

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



华新水泥股份有限公司  
拟收购 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 投资价值

估值报告

中和评咨字（2016）第 BJU3013D002 号

华新水泥股份有限公司：

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

一、委托方、被估值企业及其他估值报告使用者

委托方：华新水泥股份有限公司

被估值单位：SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED

委托方简介：

公司名称：华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”）

公司类型：股份有限公司(中外合资、上市)

住所：黄石市黄石大道897号

注册号/统一社会信用代码：420000400000283

法定代表人：李叶青

注册资本：149,647.9885万元人民币

成立日期：1993年11月30日

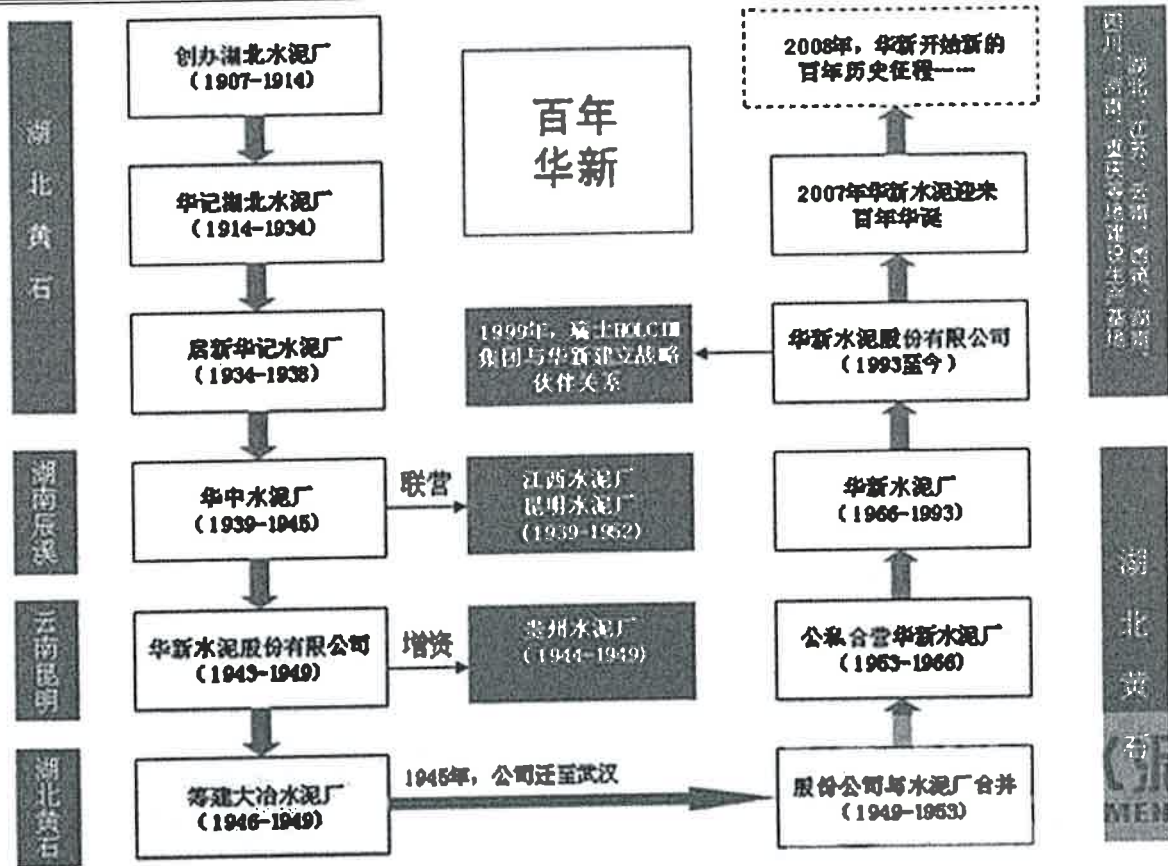
经营范围：水泥、商品混凝土及其他建材制品、包装制品制造、销售；水泥技术服务；建筑设计、施工；设备制造、销售、安装、维修；水泥、熟料及与水泥相关产品的仓储；运输代理服务；经营石灰石、煤炭、水泥生产所用的工业废渣；经营机电设备及其备配件；经营生产所需的辅助材料；出口本公司产品及设备，进口本公司生产所需辅助材料，设备及零配件；承包境外建材行业工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员（涉及许可证经营的凭许可证经营）。筹建：（水泥、熟料及与水泥相关产品的货物运输）。

截止2016年6月30日，主要股东持股情况见下表：

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

历史沿革





企业简介:

华新水泥股份有限公司始创于1907年，被誉为“中国水泥工业的摇篮”。在一百多年的发展历程中，不论历史风云如何变幻，华新始终站在行业的前端，引领着中国水泥工业的发展，为国家和地方经济建设作出了突出贡献。

1994年，华新成为中国建材行业第一家A、B股上市公司；1999年，与全球最大的水泥制造商之一的瑞士Holcim集团结为战略合作伙伴关系。华新水泥是国内水泥行业中首家通过GB/T19001—ISO9001质量体系认证的企业，企业资信为“AAA”级，生产的全部15个品种水泥均为国家首批质量免检产品，“华新堡垒”为中国驰名商标，在全国水泥质量评比中始终名列前茅。北京50年代的十大建筑、北京亚运村、葛洲坝、京珠高速公路，长江中下游数十座公路和铁路大桥、举世瞩目的三峡工程等国家重点工程，均选用华新水泥。

进入21世纪，华新紧紧抓住我国水泥工业结构调整带来的发展机遇，依

据“低能耗、高环保、高技术、高效益、可持续发展”的思路，组织实施了“十字型”定位发展战略、“纵向一体化”产业发展战略、管理创新战略、技术创新战略、社会责任战略等五大战略，实现企业发展与股东的利益、员工的发展相一致，与社会、环境相和谐，让百年老厂重新焕发了新春。

近年来，华新积极转变发展方式，以水泥生产为轴心，积极推进“纵向一体化”，大力发展预拌混凝土、骨料和环保产业。特别是环保产业，公司通过发挥自身技术优势，在达成自身环保目标的同时，坚持走可持续的循环经济发展之路，实现了从传统水泥生产企业向绿色环保企业的成功转型。目前，公司已取得15类危险废物的处置经营许可，获得80余项发明专利和实用新型专利，先后在湖北、湖南、河南、四川、重庆、广东等省市成功开展了处置城市生活垃圾、市政污泥、漂浮物、危险废物、一般工业废弃物、污染土等环保业务。

截至目前，公司在全国10个省市和海外拥有各类工厂100余家，总资产达260余亿元，销售收入达160亿，员工总数14000人，水泥年产能突破7000万吨，水泥设备制造能力5万吨，商品混凝土能力达到2500万立方，水泥包装袋4亿只，环保项目运营及在建的年处置废弃物能力500万吨，名列中国制造业500强和财富中国500强。

#### （一） 被估值单位简介

##### 1、企业基本概况：

公司名称：SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED（以下简称“Somerset”）

注册地址：ManorHouse,1stFloor,CnrStGeorge/ChzalStreets,PortLouis,Mauritius

注册资本：30,394,845 美元

成立日期：2001年4月30日

公司日常无经营活动，业务性质系投资。

## 2、企业历史沿革及基本情况

截止评估基准日2016年6月30日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED下属有2家子公司，其均正常生产。具体投资情况见下表：

序号	公司名称	持股比例	公司级别	备注
01	SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED		合并	
01-01	贵州水城瑞安水泥有限公司	70%	子公司	
01-02	贵州顶效拉法基水泥有限公司	100%	子公司	

## 3、2015 及评估基准日资产、负债及经营业绩

公司近一年一期的资产负债表如下：

金额单位：人民币万元

项目	评估基准日	2015 年
流动资产	9,752.46	13,018.64
非流动资产	38,107.05	38,107.05
资产总计	<b>47,859.52</b>	<b>51,125.69</b>
流动负债	5,000.00	3,296.19
非流动负债	0.00	0.00
负债合计	<b>5,000.00</b>	<b>3,296.19</b>
净资产	<b>42,859.52</b>	<b>47,829.50</b>

公司近一年一期的利润表如下：

金额单位：人民币万元

项目	评估基准日	2015 年
一、营业收入	0.00	0.00
减：营业成本	0.00	0.00
营业税金及附加	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00
管理费用	4.68	17.29
财务费用	-223.81	-368.66
资产减值损失	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00
投资收益	0.00	2,327.13
二、营业利润	219.12	2,678.50
加：营业外收入	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00
三、利润总额	219.12	2,327.13
减：所得税费用	0.00	232.71
四、净利润	219.12	2,445.78

上述数据经信永中和会计师事务所有限公司审计出具了“XYZH/2016CDA10440”审计报告，并发表了标准无保留审计意见。

(二) 委托方与被估值企业之间的关系

委托方与被估值企业同属于最终同一控制人。

(三) 其他估值报告使用者

本估值报告仅供委托方和国家法律、法规规定的估值报告使用者使用。

## 二、 估值目的

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

## 三、 估值对象和估值范围

(一) 估值对象与估值范围内容

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

本次估值母公司口径的资产总额47,859.52万元，其中：流动资产9,752.46万元，非流动资产38,107.05万元；负债总额5,000.00万元；净资产42,859.52万元。详见下表：

2016年6月30日资产负债表

金额单位：人民币元



资产	金额	负债及所有者权益	金额
流动资产:		流动负债:	
货币资金	6.98	短期借款	
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款		应付账款	
预付款项		预收款项	
应收利息		应付职工薪酬	
应收股利		应交税费	
其他应收款	9,745.48	应付利息	
存货		应付股利	
一年内到期的非流动资产		其他应付款	5,000.00
其他流动资产		一年内到期的非流动负债	
流动资产合计	9,752.46	其他流动负债	
非流动资产:		流动负债合计	5,000.00
可供出售金融资产		非流动负债:	
持有至到期投资		长期借款	
长期应收款		应付债券	
长期股权投资	38,107.05	长期应付款	
投资性房地产		专项应付款	
固定资产		预计负债	
在建工程		递延所得税负债	
工程物资		递延收益	
固定资产清理		其他非流动负债	
生产性生物资产		非流动负债合计	
油气资产		负债合计	5,000.00
无形资产		所有者权益:	
开发支出		实收资本	20,738.41
商誉		资本公积	-18,409.26
长期待摊费用		专项储备	
递延所得税资产		盈余公积	
其他非流动资产		未分配利润	40,530.37
非流动资产合计	38,107.05	其他综合收益	
		所有者权益合计	42,859.52

资产	金额	负债及所有者权益	金额
资产总计	47,859.52	负债和所有者权益总计	47,859.52

以上估值范围与委托估值的范围及被估值企业所申报估值的资产范围一致，其账面金额已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具报告编号为“XYZH/2016CDA10440”的无保留意见审计报告。

## （二）长期股权投资情况

截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 下属有 2 家子公司，其均正常生产。具体投资情况见下表：：

序号	公司名称	持股比例	公司级别	备注
01	SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED		合并	
01-01	贵州水城瑞安水泥有限公司	70%	子公司	
01-02	贵州顶效拉法基水泥有限公司	100%	子公司	

### 1、贵州水城瑞安水泥有限公司

#### （1）工商登记注册基本情况

统一社会信用代码：91520000770566326P

注册地址：贵州省六盘水市钟山区响水河

法定代表人：滕建华

注册资本：20000 万人民币元

公司类型：有限责任公司(中外合资)

成立日期：2005 年 3 月 25 日

营业期限：2005 年 3 月 25 日至 2055 年 3 月 25 日

经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。

章程、协议、申请书记载的经营范围：从事水泥、水泥制品生产及相



关业务。销售本企业自产产品。 \* \* \*

登记机关：六盘水市工商行政管理局

核准日期：2015年2月15日。

## (2) 企业历史沿革及基本情况

贵州水城瑞安水泥有限公司（拉法基豪瑞西部分公司水城工厂），是由原贵州水城水泥股份有限公司（也叫“贵州水城水泥厂”，俗称“125厂”）与香港瑞安集团于2005年6月共同投资组建的合资公司，其注册资本2亿元，总投资额4亿元人民币。2005年11月，贵州水城瑞安水泥有限公司又与世界水泥生产巨头拉法基集团合作；去年7月，拉法基集团与瑞士豪瑞集团再度牵手合作，公司因此而成为拉法基豪瑞实施行政管理的合资企业；同时也是贵州省干法生产线投产最早、技术力量雄厚、生产较稳定的企业；多年来为地方经济的发展做出了重要贡献。目前公司拥有一条日产2000吨熟料的新型干法生产线，年产水泥110万吨，在岗员工231人、退养员工60人、退休员工526人。

公司历来注重产品质量和销售信誉，在出厂水泥合格率、富裕强度合格率、袋重合格率、合同兑现率、顾客反馈意见处理率上坚持做到100%，在广大用户和社会上享有良好的声誉。公司生产的《乌蒙山》牌P.O525R型水泥早在1986年就荣获国家银质奖；1989年，首批获得国家产品质量认证；1999年，获得由中国质量体系认证中心颁发的《质量体系认证证书》，并通过历次复查，是贵州省为数不多的通过“双认证”的水泥企业之一。2011年，公司获得环境、职业健康安全管理体系认证证书；2012年，在贵州省水泥生产企业“质量对比提升”活动中，公司以第一名的成绩获得全省水泥行业标杆企业称号；2013年9月，公司安全生产标准化达到国家建材行业水泥企

业安全生产标准化一级企业要求，成为六盘水市首家中外合资企业和第一家通过国家一级安标创建评审的水泥企业；同年12月，公司荣获拉法基瑞安中国区工厂“环境整洁”竞赛评比第一名；2015年5月以来，公司位列拉法基瑞安中国区安全审计最高得分工厂；从2008年至今，公司连续七年荣获“A级纳税信用企业”称号。

公司主要生产《乌蒙山》牌系列水泥，产品包括通用硅酸盐水泥标准中的从32.5至52.5等多个强度等级的普通硅酸盐水泥、复合水泥矿渣水泥。另外，还可根据用户需求，生产中热硅酸盐水泥等其他有特殊要求的水泥。

公司产品广泛应用于国家和省内外重点工程。南昆、内昆、水柏铁路、纳雍电厂、野马寨电厂、发耳电厂、乌江、天生桥、东风、溪落渡、向家坝、善泥坡水电站、镇胜、贵黄、水黄、毕威、水盘高速公路及特大型桥梁（坝岭河大桥）；黔中水利枢纽、六盘水月照机场等大型工程均使用《乌蒙山》牌水泥。

### （3）前三年及评估基准日资产、负债及经营业绩

公司近三年一期的资产负债表如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/6/30
流动资产	14,814.06	14,380.47	11,028.15	11,499.92
非流动资产	21,233.76	19,444.06	18,909.71	16,330.75
资产总计	<b>36,047.81</b>	<b>33,824.52</b>	<b>29,937.86</b>	<b>27,830.67</b>
流动负债	8,923.60	8,676.88	8,847.05	7,454.49
非流动负债	70.00	130.00	769.14	690.04
负债合计	<b>8,993.60</b>	<b>8,806.88</b>	<b>9,616.19</b>	<b>8,144.52</b>
净资产	<b>27,054.22</b>	<b>25,017.65</b>	<b>20,321.67</b>	<b>19,686.14</b>

公司近三年一期的利润表如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年	评估基准日
一、营业收入	34,335.83	29,880.52	22,860.62	11,821.26
减：营业成本	25,181.15	24,129.27	21,436.49	10,160.87
营业税金及附加	327.87	245.76	140.62	97.68
销售费用	488.50	463.54	387.24	154.95
管理费用	2,058.60	2,002.47	2,350.14	782.14
财务费用	-93.92	-109.89	-44.89	-40.78
资产减值损失	600.99	215.43	575.93	1,166.75
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	5,772.64	2,933.94	-1,984.92	-1,000.36
加：营业外收入	2,616.10	1,792.47	1,026.75	356.53
减：营业外支出	882.71	123.47	315.49	3.53
三、利润总额	7,506.03	4,602.93	-1,273.65	-647.36
减：所得税费用	1,930.66	1,175.65	103.29	24.63
四、净利润	5,575.37	3,427.29	-1,376.95	-672.00

本公司 2013 年度~2014 年度会计报表经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)广州分所审计分别出具了 "XYZH/2016CDA10440" 审计报告、德师广州报(审)字(15)第 P0117 号审计报告、德师广州报(审)字(16)第 P0163 号审计报告,并发表了标准无保留审计意见。2015 年度及 2016 年 6 月 30 日会计报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计出具了 "XYZH/2016CDA10440" 审计报告,并发表了标准无保留审计意见。

## 2、贵州顶效拉法基水泥有限公司

### (1) 工商登记注册基本情况

统一社会信用代码: 91520000730950112X

注册地址: 贵州省黔西南布依族苗族自治州兴义市开发区合心村

法定代表人: 马双阳

注册资本: 23107.3793 万人民币元

公司类型: 有限责任公司(外国法人独资)

成立日期: 2001 年 9 月 21 日

营业期限: 2001 年 9 月 21 日至 2051 年 9 月 20 日

经营范围: 法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营; 法律、法

规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（生产普通水泥和特种水泥及相关的系列产品，销售本企业的自产产品。 \* \* \*）

登记机关：黔西南州工商局

核准日期：2015年12月23日

### （2）企业历史沿革及基本情况

贵州顶效拉法基水泥有限公司坐落于贵州省黔西南州义龙实验区顶效镇合心村，属外商独资企业，总投资额为2.37亿元。总占地面积15亩，2001年施工，2002年10月投产。年产能50万吨水泥，产值1亿元，年上缴税金1100万元。

目前，公司拥有员工159人，大专以上50人，每年为员工提供技能培训课程达20个，我们一直坚持“人是企业最大的财富”的理念，帮助员工提升各项技能。

为响应国家“环保、节能、减排”的政策号召，公司于2015年7月，对窑头窑尾电收尘进行了改造，由电收尘改为了袋收尘，不仅粉尘排放控制在国家标准内，孰料电耗、粉磨电耗较2014年明显下降；随之，还增加脱硝设施，氮氧化物排放量明显下降。工厂现为省、州内水泥行业在安全、节能、环保方面的标杆。

### （3）前三年及评估基准日资产、负债及经营业绩

公司近三年一期的资产负债表如下：

金额单位：人民币万元



项目	2013年	2014年	2015年	评估基准日
流动资产	13,448.77	14,683.30	14,101.98	4,709.07
非流动资产	12,364.28	11,814.00	9,774.60	8,117.21
资产总计	<b>25,813.05</b>	<b>26,497.30</b>	<b>23,876.58</b>	<b>12,826.29</b>
流动负债	3,233.40	2,927.99	2,449.38	2,092.07
非流动负债	41.15	33.33	9.86	9.23
负债合计	<b>3,274.55</b>	<b>2,961.32</b>	<b>2,459.24</b>	<b>2,101.31</b>
净资产	<b>22,538.50</b>	<b>23,535.98</b>	<b>21,417.34</b>	<b>10,724.97</b>

公司近三年一期的利润表如下:

金额单位: 人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年	评估基准日
一、营业收入	13,538.86	12,461.14	10,222.74	4,647.61
减: 营业成本	11,447.64	11,406.43	10,096.71	4,502.77
营业税金及附加	124.24	99.23	98.72	42.90
销售费用	228.72	250.13	170.32	79.77
管理费用	972.44	1,057.78	1,079.12	439.91
财务费用	-223.21	-347.14	-554.36	-294.62
资产减值损失	1,331.25	-	259.13	8,763.14
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	-342.22	-5.29	-926.91	-8,886.26
加: 营业外收入	1,104.58	1,266.89	688.70	1.25
减: 营业外支出	123.11	118.30	352.37	2.55
三、利润总额	639.25	1,143.30	-590.58	-8,887.55
减: 所得税费用	1,013.41	145.83	1,519.74	16.83
四、净利润	-374.15	997.48	-2,110.32	-8,904.39

本公司 2013 年度~2014 年度会计报表经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)广州分所审计分别出具了“XYZH/2016CDA10440”审计报告、德师广州报(审)字(15)第 P0117 号审计报告、德师广州报(审)字(16)第 P0163 号审计报告,并发表了标准无保留审计意见。2015 年度及 2016 年 6 月 30 日会计报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计出具了“XYZH/2016CDA10440”审计报告,并发表了标准无保留审计意见。

### (三) 房屋建筑物情况

贵州水城瑞安水泥有限公司本次评估申报的房屋建筑物包括生产用房、非生产用房及辅助用房均未办理房屋所有权证。

贵州顶效瑞安水泥有限公司本次评估申报的房屋建筑物为包括生产用房、非生产用房及辅助用房，截止评估基准日均取得房屋所有权证。

(四) 企业账面记录的和未记录的无形资产情况

本次申报评估的无形资产主要为土地使用权、矿业权及外购软件。

1、土地使用权

①本次评估范围内的无形资产为一宗土地权证编号“市土国用(籍)第20050169号”的土地使用权，土地使用权人：贵州水城瑞安水泥有限公司，土地面积30,666.82平方米，土地位置为：钟山区月照乡响水村，终止日期为：2055年4月14日，土地性质为：国有出让，土地用途为：工业用地，使用年限为：50年。截至评估基准日，上述宗地未发现设有他项权利。

②本次评估范围内的无形资产为一宗土地权证编号“顶开国用(2004)第088号”的土地使用权，土地使用权人：贵州顶效瑞安水泥有限公司，土地面积102,371.33平方米，土地位置为：顶效镇合心村，终止日期为：2054年9月3日，土地性质为：有偿出让，土地用途为：工业用地，使用年限为：50年。截至评估基准日，上述宗地未发现设有他项权利。

2、矿业权

被评估企业申报的矿业权具体情况如下：

公司名称	名称、种类(采矿权)	勘查(采矿)许可证编号	取得日期	核定(批准)生产规模	开采面积(km <sup>2</sup> )
贵州水城水泥股份有限公司	砂石矿采矿权	5200000730916	2007年4月	10万吨/年	0.0761
贵州水城水泥股份有限公司	石灰石采矿权	C5200002012057120125314	2015年10月	76.20万吨/年	1.0431
贵州顶效瑞安水泥有限公司	石灰石采矿权	C5223002010127130095378	2010年12月	40万吨/年	0.2929
贵州顶效瑞安水泥有限公司	水泥用石灰岩采矿权	C5223002010127130095376	2010年12月	100万吨/年	0.3931

3、其他无形资产

本次申报评估其他无形资产主要为外购软件。

四、价值类型及其定义

根据估值目的和委估资产的特点，确定本次估值结论的价值类型为投



资价值。

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

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

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

本次估值考虑的协同效应主要是华新水泥股份有限公司在水泥生产方面丰富的经营和管理经验运用到 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 遍布贵州的 2 个水泥工厂中，进一步提升标的公司经营效益和市场竞争能力，同时也提升了华新水泥股份有限公司在贵州地区的市场竞争能力。

截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 下属有 2 家子公司，其均正常生产。具体投资情况见下表：

序号	公司名称	日产熟料 (t/d)	年产水泥 (万吨)	备注
01	SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED			
01-01	贵州水城瑞安水泥有限公司	2,000.00	110.00	
01-02	贵州顶效拉法基水泥有限公司	1,300.00	50.00	

将华新水泥股份有限公司在水泥生产方面的丰富经营和管理经验应用到 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的水泥工厂后，一方面，可以增加 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 水泥工厂的经济效益，同时也可以增强其竞争力；另一方面，凭借 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的水泥工厂位置分布及年生产能力 160 万吨，可以提升华新水泥股份有限公司在贵州地区的市场竞争力。

## 五、 估值基准日

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

本估值报告的估值基准日与业务约定书的估值基准日一致。

## 六、 估值依据

### 经济行为依据:

华新水泥股份有限公司第八届董事会第十三次会议。

### 法律法规依据:

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

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

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

### 产权依据:

- (一) 房屋所有权证;
- (二) 土地使用权证;
- (三) 采矿权证;
- (四) 机动车行驶证;
- (五) 水泥产品生产许可证;
- (六) 其他有关产权证明。

## 取价依据:

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

## 其他依据:

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

## 七、估值思路和方法

### (一) 估值思路

根据本次估值目的,估值对象是 Sommerset 相对于华新水泥的投资价值。此投资价值主要体现在两个部分,一部分为保持目前状态下持续运营的 Sommerset 股东全部权益价值,另一部分为华新水泥收购 Sommerset 后,华

新水泥利用其水泥生产方面的丰富经营和管理经验，加强 Sommerset 经营管理后提升 Sommerset 的盈利能力所形成的协同效应价值。

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

## （二）估值方法

企业投资价值的估值基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。

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

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。

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

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

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

公开市场交易中，类似于 Sommerset 的股权交易案例较少，因此本次不采用市场法进行估值。

根据本次估值目的和估值对象的特点，以及估值方法的适用条件，选择资产基础法进行估值。

根据本次评估目的和评估对象的特点，以及评估方法的适用条件，选

择资产基础法进行评估。

具体的评估方法如下：

• 资产基础法

(一) 流动资产：本次评估将其分为以下几类，采用不同的评估方法分别进行评估：

1. 货币类流动资产：包括现金和银行存款，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证等进行核查，人民币货币资产以核实后的价值确定评估值；

2. 其他应收款

评估人员将申报表与会计报表、明细账、总账进行了核对，查阅了相关其他应收款的原始凭证，对大额款项进行了函证。在此基础上向 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 了解相关款项的欠款原因、债务人的资信、历史年度相关应收款的回收情况等，以便对其他应收款的可回收性做出判断。

3. 长期股权投资

Sommerset 的下属子公司均为水泥生产或水泥生产相关的企业。因此本次采用收益法进行估值。

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 有息负债

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

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

(1) 营业性资产价值的计算公式为：

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

其中： $P$ ——估值基准日的企业营业性资产价值

$R_i$ ——企业未来第  $i$  年预期自由净现金流

$r$ ——折现率，由加权平均资本成本确定

$i$ ——收益预测年份

$n$ ——收益预测期

式中  $R_i$  按以下公式计算：

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

### (2) 溢余资产价值的确定

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

### (3) 非经营性资产价值的确定

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

### (4) 折现率的选取

有关折现率的选取，我们采用了加权平均资本成本估值模型("WACC")。

WACC 模型可用下列数学公式表示：

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

其中：

$k_e$ ：权益资本成本

$E$ ：权益资本的市场价值

$D$ ：债务资本的市场价值

$k_d$ ：债务资本成本

$t$ ：所得税率

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



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

其中:

$E[R_e]$ : 权益期望回报率, 即权益资本成本

$R_{f1}$ : 长期国债期望回报率

$\beta$ : 贝塔系数

$E[R_m]$ : 市场期望回报率

$R_{f2}$ : 长期市场预期回报率

Alpha: 特别风险溢价

$(E[R_m] - R_{f2})$ 为股权市场超额风险收益率, 称 ERP

#### 4. 负债

根据企业实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

## 八、水泥行业分析

### (一) 影响企业生产经营的宏观经济

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

#### 1、农业生产基本稳定, 夏粮产量略有减少

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

#### 2、工业生产稳中略升, 盈利状况有所改善

上半年, 全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.0%, 增速比一季度加快 0.2 个百分点。分经济类型看, 国有控股企业增加值同比下

降 0.2%，集体企业增长 2.6%，股份制企业增长 7.2%，外商及港澳台商投资企业增长 3.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.1%，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.6%。工业结构继续优化。上半年，高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 8.1%，增速分别比规模以上工业快 4.2 和 2.1 个百分点，占规模以上工业增加值比重分别为 12.1% 和 32.6%，比上年同期提高 0.7 和 1.2 个百分点。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，环比增长 0.47%。上半年，规模以上工业企业产销率达到 97.3%。规模以上工业企业实现出口交货值 55117 亿元，同比下降 0.7%。

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

### 3、固定资产投资增速回落，商品房待售面积减少

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

上半年，全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%（扣除价格因素实际增长 8.0%），增速比一季度回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资

增长 5.6%。房屋新开工面积 77537 万平方米，同比增长 14.9%，其中住宅新开工面积增长 14.0%。全国商品房销售面积 64302 万平方米，同比增长 27.9%，其中住宅销售面积增长 28.6%。全国商品房销售额 48682 亿元，同比增长 42.1%，其中住宅销售额增长 44.4%。房地产开发企业土地购置面积 9502 万平方米，同比下降 3.0%。6 月末，全国商品房待售面积 71416 万平方米，比 3 月末减少 2100 万平方米，比 5 月末减少 753 万平方米。上半年，房地产开发企业到位资金 68135 亿元，同比增长 15.6%。

#### 4、市场销售平稳增长，网上零售增长较快

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

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

#### 5、进出口降幅收窄，一般贸易比重上升

上半年，进出口总额 111335 亿元，同比下降 3.3%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点；其中，出口 64027 亿元，下降 2.1%，收窄 3.6 个百分点；进口 47307 亿元，下降 4.7%，收窄 3.7 个百分点。进出口相抵，顺差 16720 亿元。6 月份，进出口总额 20378 亿元，同比下降 0.3%；其中，出口 11745 亿元，增长 1.3%；进口 8633 亿元，下降 2.3%。贸易结构优化。上半年，一般贸易进出口占进出口总额的比重为 56.4%，比上年同期提高 1.2 个百分点，其中一般贸易出口占出口总额的 55.7%，提高 1.3 个百分点；机电产品出口

占出口总额的 57.2%，为出口主力；民营企业出口增长 3.6%，占出口总额的 46.6%，继续保持出口份额首位。对部分一带一路沿线国家出口增长，上半年对巴基斯坦、俄罗斯、孟加拉国、印度和埃及出口分别增长 22.5%、16.6%、9.0%、7.8%和 4.7%。部分大宗商品进口量保持增长，上半年进口铁矿石 4.94 亿吨，增长 9.1%；原油 1.87 亿吨，增长 14.2%；煤 1.08 亿吨，增长 8.2%；铜 274 万吨，增长 22%。

#### 6、居民消费价格温和上涨，工业品价格同比降幅收窄

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

#### 7、居民收入稳定增长，农民工收入继续增加

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

#### 8、经济结构持续优化，供给侧结构性改革取得进展



产业结构继续优化。上半年，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 54.1%，比上年同期提高 1.8 个百分点，高于第二产业 14.7 个百分点。需求结构进一步改善。上半年，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 73.4%，比上年同期提高 13.2 个百分点。中西部地区后发优势继续发挥。上半年，中、西部地区规模以上工业增加值同比分别增长 7.3% 和 7.2%，快于东部地区 0.9 和 0.8 个百分点；中、西部地区固定资产投资（不含农户）同比分别增长 12.8% 和 13.5%，快于东部地区 1.8 和 2.5 个百分点。节能降耗继续取得新进展。上半年，单位国内生产总值能耗同比下降 5.2%。

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

总的来看，今年以来，国民经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势。

## （二）我国水泥行业的综合分析

水泥行业是典型的资源型、高能耗型产业，水泥的市场有很强的区域性。水泥是四大基础工程材料之一，由于用量大、用途广、性能稳定且耐久性好及其制成品结构性能优良，所以水泥是建筑工程和各种构筑物不可或缺的最大宗材料。作为一个原材料工业，处于工业的中间部门，上下游行业众多，包括：煤炭、焦炭、电力、建筑业、房地产、基础建设等。水泥行业涉及的产品多、行业广，其发展具有较高的联动性。

水泥行业是国民经济的重要基础产业，是实现工业化的支撑产业。对

于正在加快工业化进程、全面建设小康社会的中国而言，水泥工业仍是推动我国工业化发展的支柱产业。对于工业化水平的提高，水泥行业的发展不可忽略。

## 1、水泥行业市场发展基本情况

### (1) 市场现状分析

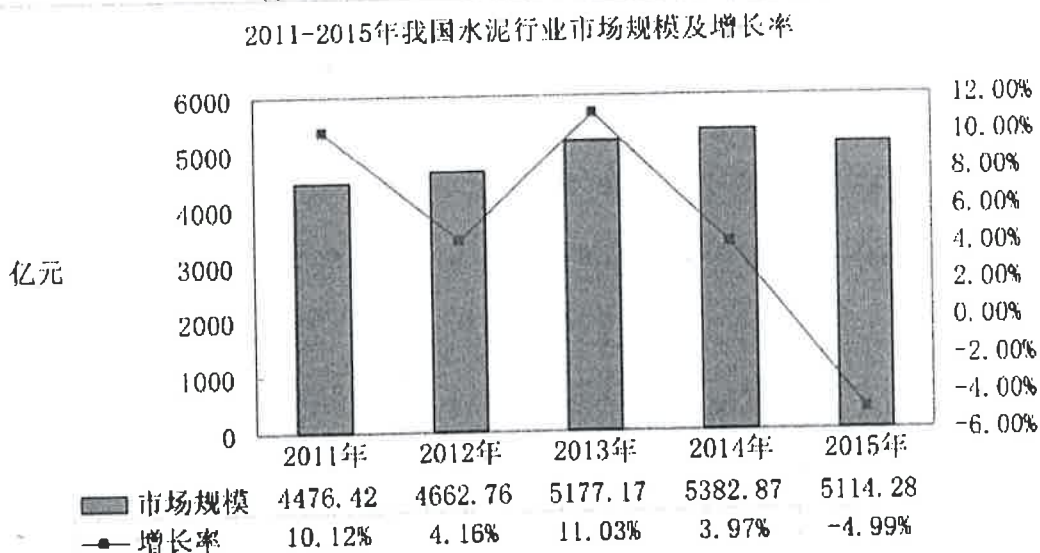
2016 年上半年，全国水泥行业产销量和价格似乎都已经走出了 2015 年双双下跌的困境，尤其房地产及基建投资增速显示出明显回升，然而，从上半年企业停窑情况、单月水泥、熟料产量的走势及上半年各月水泥价格变化情况来看，水泥行业全年走势仍然存在较大不确定性。行业利润继续保持同比下降的走势，截止到 7 月底有 17 家上市水泥企业公布业绩预告(或业绩快报)，其中只有金圆股份和金隅(268.75 元/吨，0%)股份业绩预增、四川双马扭亏为盈，其余 14 家均为亏损或净利润预减。上半年水泥行业似乎出现谷底回升的局面，然而从行业效益来看却仍处于筑底阶段，6 月份全国水泥价格出现顶部回落走势，7 月份这种下降走势仍在延续，似乎预示着上半年行业回暖成果即将在下半年化为泡影。

### (2) 市场规模分析

2012 年我国水泥行业市场规模为 4662.76 亿元，比 2011 年同期增加 4.16%；2013 年我国水泥行业市场规模为 5177.17 亿元，比 2012 年同期增加 11.03%；2014 年我国水泥行业市场规模为 5382.87 亿元，比 2013 年同期增加 3.97%；2015 年我国水泥行业市场规模为 5114.28 亿元，比 2015 年同期减少 4.99%。



图表：2011-2015 年我国水泥行业市场规模及增长率



### (3) 市场特点分析

#### ①产品趋于标准化和同质化，竞争主要集中于价格和服务

中国水泥行业自动化程度较高，生产工艺已经比较成熟，尤其大多数企业已经采用了新型干法水泥生产工艺，工艺、技术、专利等问题已不是企业发展的根本性问题，产品趋于标准化和同质化。因此，市场的竞争主要集中于价格和服务上，另外，良好的品牌和口碑也是在市场竞争中获胜的关键。

#### ②属重资产资金密集型行业

水泥行业属重资产行业，以生产设备、厂房等为主的固定资产占比较大，水泥企业固定资产比率（固定资产/总资产）一般在40%以上。同时，由于大量的投资用于设备采购、维护和生产过程中的原、燃材料采购，水泥企业在建设、生产过程中的投资巨大，资金支出的有效管理非常关键。

#### ③煤炭、电力价格变化对水泥成本影响较大，能耗控制成为水泥企业成本控制的关键。

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他。对于大公司来说，由于大多拥有自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每

项所占比例很小，影响最大的主要在于煤和电。即使采用新型干法生产工艺，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比仍在 60%左右。

#### ④销售有季节性

由于水泥保存时间通常较短，受下游房地产、基建施工淡旺季的影响，水泥的销售也具有季节性。从全国大多数地区来看，春节期间建筑活动较少，通常为水泥销售的淡季，大部分水泥厂在此期间停窑大修；5-6 月气候转暖，开复工项目较多，水泥行业迎来年度第一个旺季；7-8 月份为农忙季节，且天热，南方地区亦是雨季，土建活动少，此时的大型项目通常是扫尾工程，因此亦是水泥销售的淡季；9 月份开始至当年年底，是水泥销售的旺季，价格通常高于全年其他时间，9-12 月的利润与前 8 个月相当。在某些地区，如中国东北地区，受气候影响，淡季时间长。

#### ⑤区域性较强，市场相对封闭

水泥产品属体重、量大、低值类产品，水泥产品单位价值低而单位重量大，运费占水泥售价的比例较高，这是水泥行业具有较强区域性的最重要原因。影响水泥销售半径的因素很多：企业生产成本的高低、地域内的交通条件、产品采用的运输方式和运输装备、地域内石灰石资源的分布状况、当地国民经济发展水平和居民消费水平等因素均可能影响水泥的合理销售半径。

在中国东部沿海一带，比如华东平原地区，水泥产品的销售半径可以达到 500 公里以上；而在中、西部以山地为主的地区，水泥产品的销售半径一般在 250~300 公里左右（铁路可达 500 公里），最佳半径应在 200 公里以内的区域市场。受水泥销售市场半径限制，企业间的竞争主要表现在区域范围内。目前主要的水泥生产企业都是通过提高区域市场占有率，获得区域内产品定价权，从而获得较高的利润水平。大型水泥企业跨地区的市场拓展亦只能通过目标市场兼并收购或新建水泥生产线，以实现更大利益，并通过多区域经营分散单一区域市场波动风险。

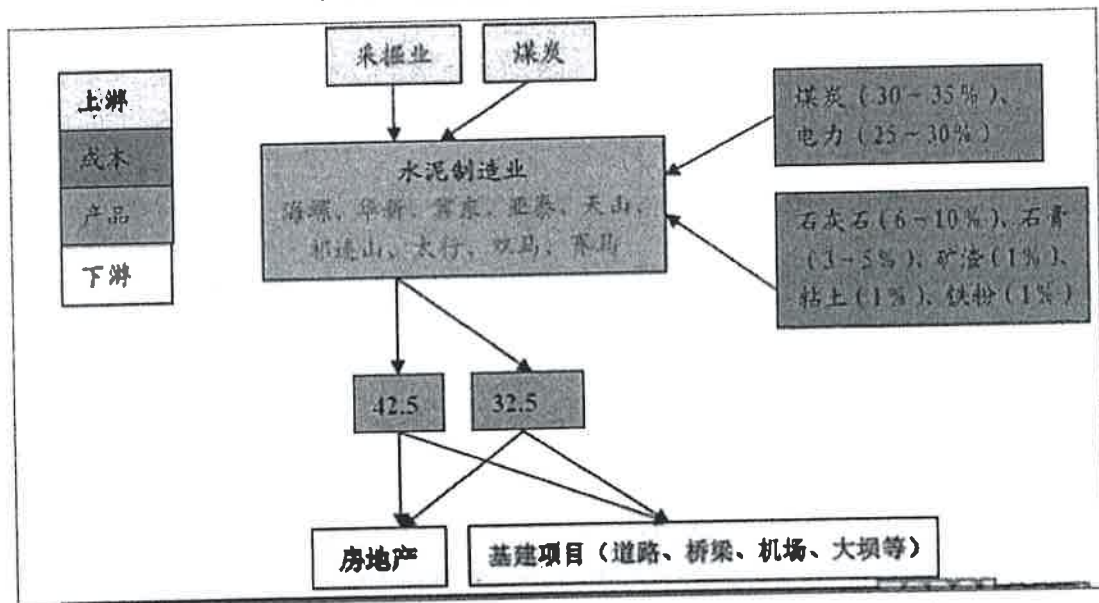
## 2、水泥行业上下游产业链发展及影响分析

### (1) 水泥行业产业链介绍

#### ① 水泥行业产业链介绍

水泥行业的上游相关产业包括能源、运输、采矿、设备制造等产业，其下游相关产业包括房地产、建筑业等产业，同时又与环保产业密切相关。

图表：水泥行业产业链图



#### ② 水泥行业产业链特征分析

**产品标准无差异化：**水泥属于典型的标准化无差异产品，尤其对于新型工艺而言，消费者心中对产品质量并无的差别，行业竞争主要集中于价格和服务上，另外，良好的品牌和口碑也是在市场竞争中获胜的关键。

**存在运输半径，区域特征明显：**水泥虽然全国集中度较低，但部分区域集中度较高；容易出现区域性的季节性短缺；各地水泥价格差别较大，主要受当地供需影响；出口主要集中在沿海城市及企业。具有明显的季节性：**受下游房地产、基建施工淡旺季的影响。**一般而言，5-6 月份以及 10-12 月份是一年水泥消费的旺季。煤炭、电力价格变化对水泥成本影响较大：**煤炭价格与水泥价格走势基本一致。**

**国内水泥行业整体集中度较低，但区域集中度较高：**虽然我国水泥行业整体的集中度较低，但就局部区域而言，我国水泥企业的市场集中度并

不低，华东前五强集中度高达 53.4%，西北五强甚至达 62%，集中度非常高。

### ③水泥业的产生对产业链的影响分析

水泥产业链发展有很多好处，它不仅能够提供稳定的原材料供应，降低了综合成本，而且还会形成稳定的客户群，降低了营销的压力。另外，产业链完整还能够形成独立的生态圈，从而增加新的利润增长点。反之，产业链不完整会造成许多危害，或是缺乏稳定的供应商，或是缺乏稳定的客户，而且这两部分都有可能被竞争对手垄断，掐住自己的命脉。在新疆，有的水泥企业因为缺乏石灰石矿山资源，导致石灰石供应差一点中断。

## 3、上游产业现状分析及其对水泥行业的影响

### (1) 上游产业发展现状

#### ①煤炭行业

2014 年年全球煤炭探明储量为 8915.31 亿吨，当中无烟煤和烟煤储量为 4031.99 亿吨，占全球煤炭储量的 45.2%；次烟煤和褐煤储量为 4883.32 亿吨，占全球总储量的 54.8%。2014 年中国煤炭探明储量为 1145 亿吨，当中无烟煤和烟煤储量为 622 亿吨，占中国煤炭储量的 54.3%；次烟煤和褐煤储量为 523 亿吨，占中国总储量的 45.7%。2014 年全球煤炭产量为 81.649 亿吨，产量较 2013 年同期下降 1.7%，当中亚太地区是全球最大的煤炭生产区。

图表：2010-2014 年全球煤炭产量分地区统计（单位：百万吨）

地区	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
北美	1066.6	1080.3	1004.7	977.3	989.5
中南美洲	83	94	97.7	99.1	103.1
欧洲及欧亚大陆	1208.9	1272.6	1292.6	1244.5	1196.5
中东	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
非洲	259.2	257.2	262.8	264.4	267.8
亚太地区	4853.7	5262.9	5527.8	5643.8	5606.5
合计	7472.9	7968.6	8186.9	8230.7	8164.9

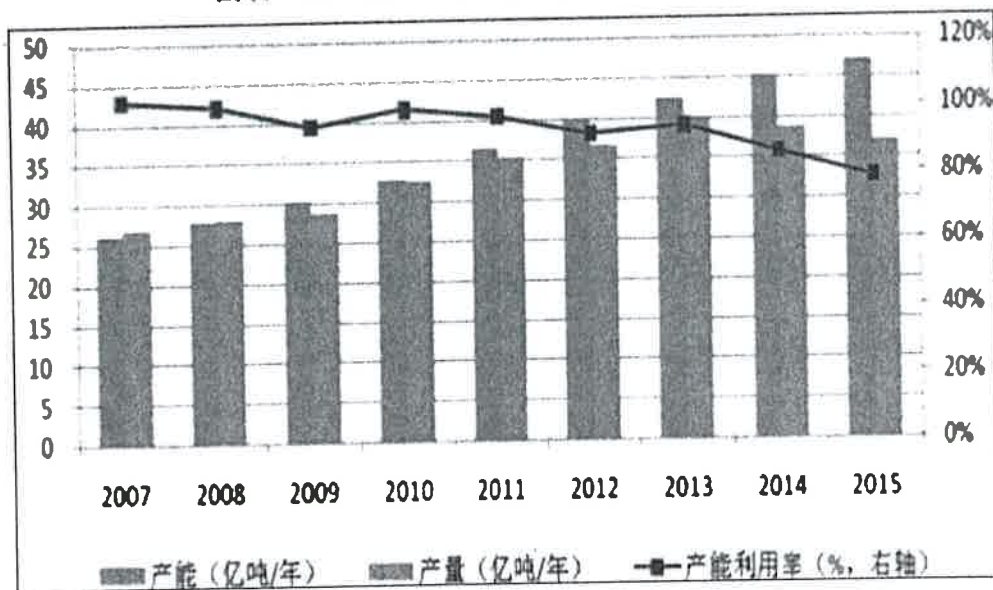
自 2006 年以来，全国煤炭投资累计完成 3.6 万亿元，累计新增产能近



30 亿吨。其中，“十二五”期间累计投资 2.35 万亿元，年均投资近 5000 亿元。据统计截至 2015 年底，全国煤矿总规模为 57 亿吨，而我国 2015 年煤炭总消费为 37.5 亿吨，在 57 亿吨的产能规模中，根据国家能源局统计，正常生产及改造的煤矿 39 亿吨，停产煤矿 3.08 亿吨，新建改扩建煤矿 14.96 亿吨，据国家能源局披露，其中约 8 亿吨属于未经核准的违规项目。如果按照煤炭行业有效产能 47 亿吨、2015 年原煤产量 37 亿吨计算，中国煤炭产能利用率只有 78.8%。

受产能过剩影响，煤炭价格持续下滑，企业盈利严重恶化，亏损企业数量大幅增加。从 2001 起，煤炭行业的盈利能力如同坐上过山车，随着行业的景气度上升，利润总额从 2001 年的 42 亿元，跳升至 2011 年的历史高点 4342 亿元，增长近 10 倍，随后随着行业产能过剩的影响，利润总额大幅下滑，2015 年仅为 441 亿元，只相当于 2004 和 2005 年水平；销售净利率与利润总额走势相似，2010-2011 年维持在 14% 的高盈利水平，随后大幅下滑，2015 年仅为 1.8%，跌幅为达 87%，且不如 2001 年行情启动前的水平；如果以净利润指标来测试，预计盈利能力表现会更为惨淡。

图表：2007-2015 年我国煤炭产能和产量



2001-2015 年期间，随着煤炭行业“黄金十年”的开启，企业大规模扩张，负债总额持续上涨，2015 年达到历史峰值 3.68 万亿元，是 2001 年的 13.6



倍，同比增速最高超过了 40%，2012 年后，随着煤炭行业产能过剩现象的日益凸显，同比增速开始持续回落。

图表：2001-2015 年我国煤炭行业总负债及同比增速情况



2001-2015 年期间，煤炭行业的财务费用快速增长，2014 年达到历史峰值 865.5 亿元，单个年份的同比增速甚至超过了 50%。从期间费用率来看，管理费用率和销售费用率自 2001 年以来均出现了大幅下降，管理费用率从 16%下降至 6.5%左右，销售费用率从 8.7%下降至 2.7%左右，这些成效来自于企业管理机制以及降本增效等措施取得的成效；但财务费用率则在 2011 年之后出现了大幅抬升，从 1.5%增长至 3.4%。

据国家统计局统计数据，2015 年 12 月末煤炭开采和洗选业从业人员 442.4 万人，该人数较 2011 年年底高峰时期 531.14 万人精简了 88.74 万人（降幅 16.71%）。总体来看我国总体煤炭从业人员自 03 年以来增速远低于煤炭产量增速同时也远低于煤炭行业企业单位数量增速，其中部分原因是国家对于违规煤炭企业的管理整顿，以及大型煤炭企业开采机械化程度的提高。

截止 2015 年底，全国煤矿数量 1.08 万处，其中，年产 120 万吨以上的大型煤矿 1050 处，比 2010 年增加 400 处，产量比重由 58%提高到 68%；年产 30 万吨以下的小型煤矿 7000 多处，比 2010 年减少了 4000 多处，

产量比重由 21.6%下降到 10%左右。大型现代化煤矿比重不断提高, 全国煤炭供应保障能力显著增强。大基地建设稳步推进。14 个大型基地产量占全国总产量的 92.3%左右, 比 2010 年提高 4.3 个百分点。产量超过亿吨的煤炭省区 8 个, 产量比重 84.1%, 提高了 8 个百分点。

在“十二五”期间, 中国煤炭产业集中度提高。前 4 家煤炭企业产量 8.68 亿吨, 占全国的 23.6%, 比 2010 年提高 1.6 个百分点; 前 8 家企业产量 13.1 亿吨, 占全国 35.5%, 增加了 5.4 个百分点。神华、同煤、山东能源、陕煤化、中煤、兖矿、山西焦煤、冀中能源、河南能源等 9 家企业产量超亿吨, 比 2010 年增加 4 家, 产量 14.1 亿吨, 占全国的 38.2%, 提高了 13 个百分点。

## ②电力行业

党的十八大以来, 习近平总书记提出了“四个全面”的战略布局, 将全面建成小康社会定位为“实现中华民族伟大复兴中国梦的关键一步”。我国经济总量已于“十一五”末超过日本, 成为仅次于美国的世界第二大经济体。近年来我国在经济在“新常态”下保持平稳运行, 经济结构调整出现积极变化, 全面建成小康社会的物质基础得到进一步夯实。未来电力、能源工业要为全面建成小康社会提供坚实保障和充足动力。按照 2020 年全面建成小康社会的要求, 2020 年我国国内生产总值要实现在 2010 年基础上翻一番, 达到 13 万亿美元 (2010 年价, 下同), 人均 GDP 要由 2014 年的 6400 美元提高到 10000 美元左右, 2014-2020 年国内生产总值年均增速将保持在 7%左右。根据国家城镇化发展规划, 我国常住人口城镇化率将由 2014 年的 54.8%提高到 2020 年的 60%左右, 平均一年增加约一个百分点。与此同时, 产业结构调整将继续深化, 据有关机构预测, 一、二、三次产业比重将由 2014 年的 9: 43: 48 调整为 2020 年的 8: 39: 53, 其中二产业下降 4 个百分点, 三产业上升 5 个百分点。

从人均用电水平的视角来看: 2014 年我国人均用电量已突破 4000 千瓦

时,相当于 1961 年的美国、1973 年日本和 1996 年的韩国。美国 1961-1966 年 GDP 年均增速为 5.8%, 用电年均增速约为 7.5%, 单位 GDP 电耗为 0.23-0.25 千瓦时/美元并保持微增, 电力弹性系数为 1.3。日本 1973-1978 年 GDP 年均增速为 3.1%, 用电年均增速约为 3.6%, 单位电耗为 0.18-0.19 千瓦时/美元并保持微增, 电力弹性系数为 1.2。韩国 1996-2000 年的 GDP 年均增速为 3.8%, 用电年均增速约为 8.9%, 单位电耗逐年增加, 由 0.33 提高到 0.43 千瓦时/美元, 电力弹性系数为 2.3。

我国是“后发”的工业化国家, 应在吸取他国经验的基础上, 立足国情做好谋划、科学发展。当前我国单位 GDP 电耗 0.63 千瓦时/美元, 远高于发达国家, 是美国的 2.4 倍、日本的 3.5 倍、韩国的 1.4 倍, 具备较大的下降潜力。我国政府已经提出了“中国制造 2025”、“互联网+”等一系列战略举措支持经济转型升级, 随着产业结构调整成效逐步显现, 单位电耗将呈现下降趋势。但应该指出, 作为一个经济发展处于快速增长期、发展不平衡的大国, 扭转经济发展惯性、推动经济转型升级需要时间和空间来循序、梯次推进, 因而单位电耗下降将是一个渐进的过程, 不可能一蹴而就。“十三五”期间, 要实现经济平稳较快增长, 客观上要求电力增速不能换挡过猛、减速太快。

从资源禀赋和发展潜力来看, 各类电源都具有较大发展空间, 特别是非化石能源开发潜力相对较大。煤炭资源丰富, 保有储量 1.38 万亿吨, 按未来煤炭产量及可供用于发电用煤量来估算, 可支撑装机 15 亿千瓦以上。通过积极进口补充, 远景天然气用于发电的资源量可支撑气电装机 2 亿千瓦以上。水能、风能、太阳能资源丰富, 其中常规水电技术可开发量约 6.6 亿千瓦、待开发程度达 60%, 据有关机构测算风电、太阳能理论可支撑装机均可达到 10 亿千瓦以上。通过国内开发、海外开发、国际贸易等多渠道并举, 未来核电开发有较为充足的资源保障。另一方面, 随着非化石能源的快速发展, “十三五”电源发展的清洁化、低碳化水平将明显提高, 但总体

发电成本、整体电价水平将呈现上升趋势。随着清洁高效煤电技术的推广应用，煤电工程造价将保持稳中有升，考虑碳税等外部成本内部化后发电成本将有所提高。气电国产化有利于工程造价降低，但用气价格上升将提高发电成本。后续水电大多远离负荷中心，要妥善处理生态保护、库区移民、国际关系等问题，工程造价、发电成本、送出成本将显著提高。随着核电安全标准的不断提高，核电工程造价总体上保持上升的趋势。随着可再生能源发电的规模化发展和装备技术的成熟，工程造价将会降低，但由于风电、太阳能发电具有随机性和波动性，需要通过加强系统调峰储能能力建设、健全辅助服务市场机制等手段来促进系统安全、稳定、经济运行。

2015年1-12月份，全国电力供需形势总体宽松。具体来看，电力、热力生产和供应业固定资产投资增速略有回升，电源、电网投资均保持增长态势。全社会累计用电量保持低速增长态势，其中，第二产业用电量同比继续下降，第三产业、居民生活用电量继续较快增长。全社会发电量增速仍处于较低水平，其中，火电单月发电量延续负增长态势，水电发电量增速有所提升。此外，电力行业经营状况依旧向好，行业整体仍保持较高利润水平。

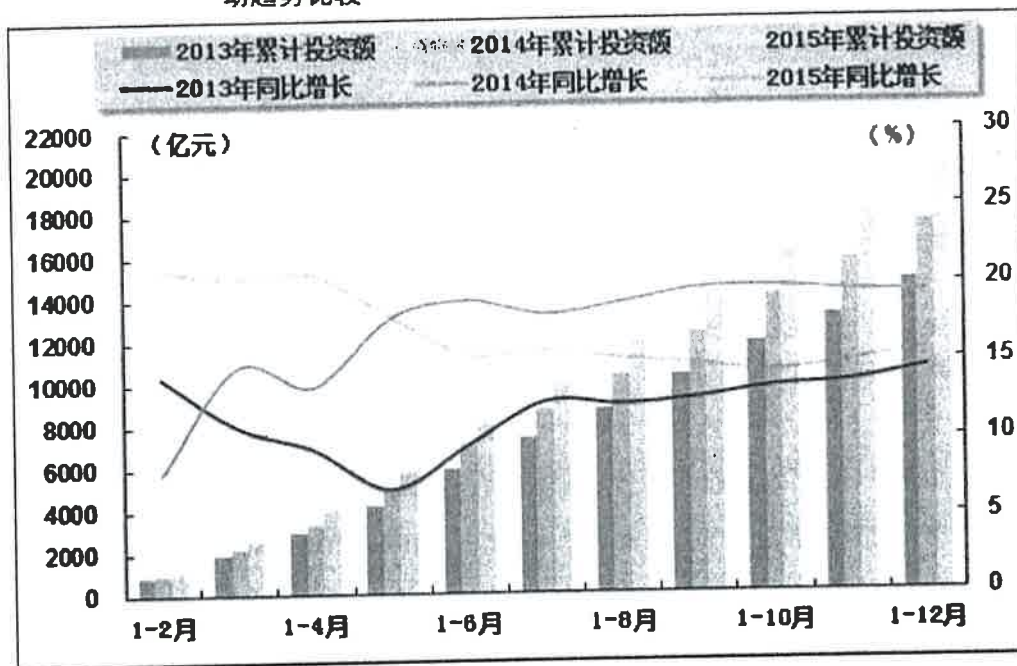
2015年1-12月份，电力、热力生产和供应业固定资产投资规模继续扩大，投资增速继续回升，且明显高于全社会投资增速，占全社会固定资产投资的比重同比也有所提高。国家统计局发布的数据显示，

2015年1-12月份，全国固定资产投资（不含农户）551,590亿元，同比名义增长10.0%，增速与2015年1-11月相比回落0.2个百分点，与2014年同期相比回落5.7个百分点。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为20,171亿元，同比增长15.7%，增速与2015年1-11月份相比提高0.8个百分点，与2014年同期相比回落3.7个百分点；占全社会固定资产投资的比重为3.7%，与2015年1-11月份相比提高0.1个百分点，



与 2014 年同期相比提高 0.2 个百分点。

图表：2013-2015 年电力行业各月累计固定资产投资额及同比增长变动趋势比较

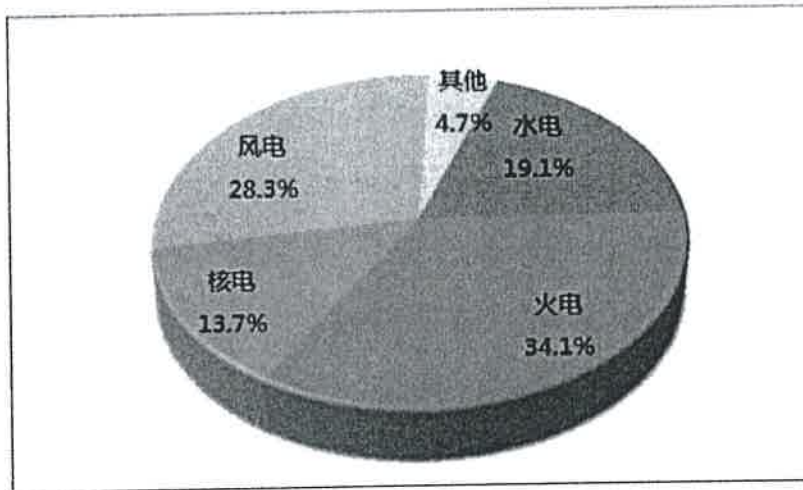


从电力投资结构来看，电源、电网投资均保持增长势头。中国电力企业联合会发布的数据显示，2015 年 1-12 月份，全国电源工程完成投资 4,091 亿元，同比增长 11.0%，占电力基本建设投资完成额的比重为 47.1%。电网基本建设完成投资 4,603 亿元，同比增长 11.7%，占电力基本建设投资完成额的比重为 52.9%。另外，从电源投资结构来看，火电、风电投资规模继续扩大，投资增速较快增长，占电源总投资的比重较 2014 年同期随之有所提高；水电投资同比仍呈现负增长，占比较 2014 年同期继续回落，核电投资同比略有增长，但所占比重在火电、风电迅猛增长的背景下较 2014 年同期小幅下滑。中国电力企业联合会发布的数据显示，2015 年 1-12 月份，水电完成投资 782 亿元，同比下降 17.0%；占电源投资的比重为 19.1%，与 2014 年同期相比回落 7.2 个百分点。火电完成投资 1,396 亿元，同比增长 22.0%；所占比重为 4.1%，与 2014 年同期相比提高 8.0 个百分点。核电完成投资 560 亿元，同比增长 5.2%；所占比重为 13.7%，与 2014 年同期相比回落 1.9 个百分点。风电完成投资 1,159 亿元，同比增长 26.6%；所占比重为 28.3%，



与 2014 年同期相比提高 1.1 个百分点。

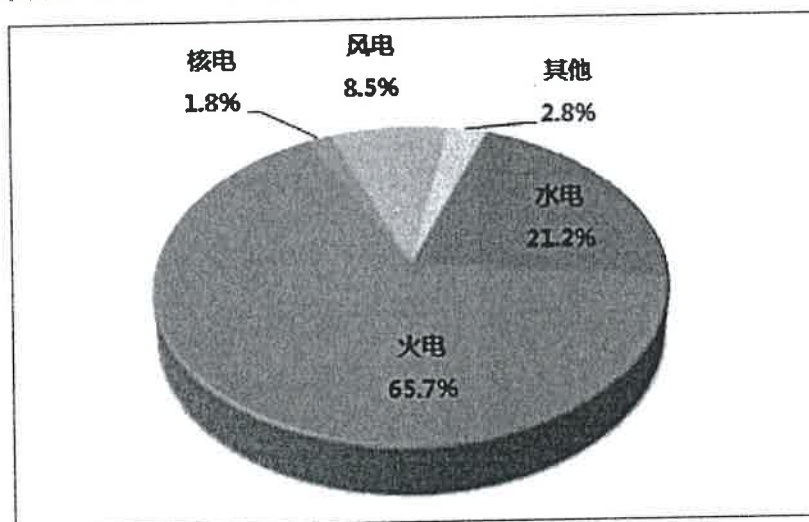
图表：2015 年 1-12 月份电源基本建设投资结构



在火电、风电、核电及太阳能发电新增机组较快增长的带动下，电源新增发电装机容量同比大幅增加。中国电力企业联合会发布的数据显示，2015 年 1-12 月份，全国电源新增发电装机容量 12,974 万千瓦，较 2014 年同期多投产 2,531 万千瓦，同比增长 24.2%。其中，水电新增装机 1,608 万千瓦，较 2014 年同期少投产 572 万千瓦，同比下降 26.2%；火电新增装机 6,400 万千瓦，较 2014 年同期多投产 1,609 万千瓦，同比增长 33.6%；风电新增生产能力 2,961 万千瓦，较 2014 年同期多投产 860 万千瓦，同比增长 41.0%。另外，新增核电装机 724 万千瓦，新增太阳能发电装机容量 1,282 万千瓦。

截至 2015 年 12 月末，全国发电装机容量达到 150,673 万千瓦，同比增长 10.4%，保持平稳增长。其中，水电 31,937 万千瓦，同比增长 4.9%，占总装机容量的比重为 21.2%，占比与 2014 年同期相比下降 1.0 个百分点；火电 99,021 万千瓦，同比增长 7.8%，所占比重为 65.7%，与 2014 年同期相比下降 1.6 个百分点；核电为 2,717 万千瓦，同比增长 35.3%，所占比重为 1.8%，与 2014 年同期相比提高 0.3 个百分点；并网风电 12,830 万千瓦，同比增长 32.5%，所占比重为 8.5%，与 2014 年同期相比提高 1.5 个百分点。

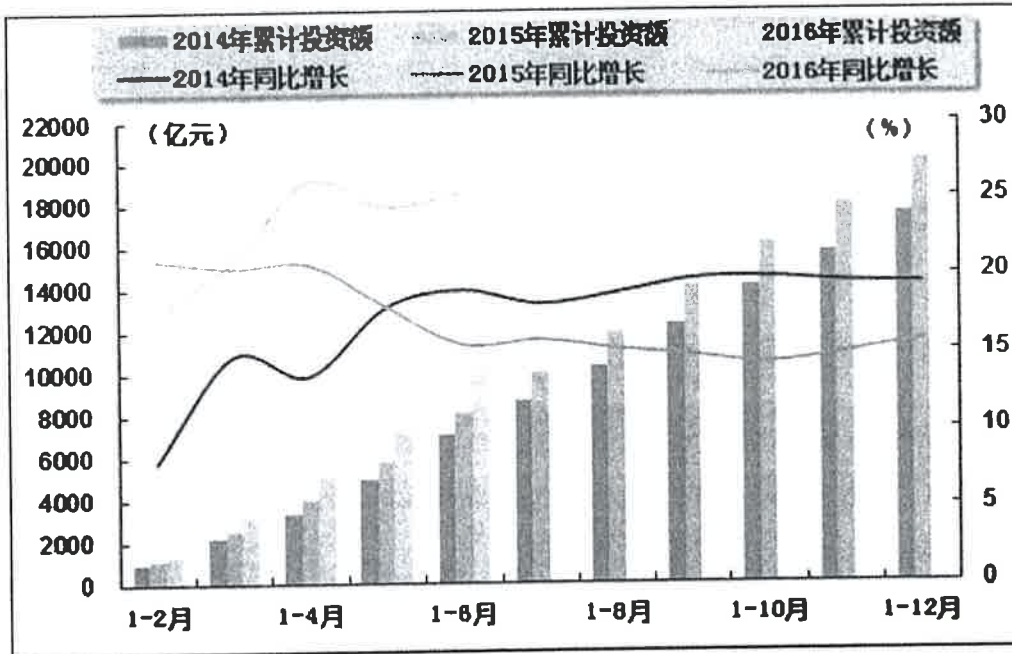
图表：2015 年 12 月末发电设备容量结构



由于电力需求不振，全社会单月发电量增速再次由正转负。国家统计局发布的数据显示，2015 年 1-12 月份，全国规模以上发电企业累计完成发电量 56,184 亿千瓦时，同比下降 0.2%，2014 年同期为增长 3.2%，2015 年 1-11 月份为同比增长 0.1%。其中，12 月份，全国规模以上发电企业发电量 4,910 亿千瓦时，同比下降 3.7%，11 月份为同比增长 0.1%，2014 年同期为同比增长 1.3%。

2016 年 1-6 月份，电力行业运行整体平稳，全国电力供需形势总体宽松。具体来看，电力、热力生产和供应业固定资产投资继续较快增长，其中电网投资仍快速增长，电源投资继续下降。全社会用电量平稳增长，其中，第二产业用电量依旧低迷，第三产业、居民生活用电量继续较快增长。全社会累计发电量增速有所回升，其中，火电单月发电量增速由负转正，其他类型发电量保持较快增长。此外，电力行业利润同比继续小幅下滑。

图表：2014-2016 年电力行业各月累计固定资产投资额及同比增长变动趋势比较



2016 年 1-6 月份，电力、热力生产和供应业固定资产投资继续较快增长，且仍明显高于全社会固定资产投资增速，占全社会固定资产投资的比重同比仍有所提高。国家统计局发布的数据显示，2016 年 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）258,360 亿元，同比名义增长 9.0%，增速与 2016 年 1-5 月相比回落 0.6 个百分点，与 2015 年同期相比回落 2.4 个百分点。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为 10,206 亿元，同比增长 25.4%，增速与 2016 年 1-5 月相比提高 1.0 个百分点，与 2015 年同期相比提高 9.9 个百分点；占全社会固定资产投资的比重为 4.0%，与 2016 年 1-5 月相比提高 0.1 个百分点，与 2015 年同期相比提高 0.6 个百分点。

从电力投资结构来看，电源、电网投资分化明显，电源投资增速持续放缓，电网投资则继续保持快速增长。中国电力企业联合会发布的数据显示，2016 年 1-6 月份，全国电源工程完成投资 1,210 亿元，同比下降 8.7%，占电力基本建设投资完成额的比重为 35.7%。电网基本建设完成投资 2,180 亿元，同比增长 33.2%，占电力基本建设投资完成额的比重为 64.3%。另外，从电源投资结构来看，核电投资同比继续小幅增长，占比较 2015 年同期有

所提升,水电、火电及风电投资同比仍呈现负增长,占比较 2015 年同期均继续回落。中国电力企业联合会发布的数据显示,2016 年 1-6 月份,水电完成投资 227 亿元,同比下降 17.9%;占电源投资的比重为 18.7%,与 2015 年同期相比回落 2.2 个百分点。火电完成投资 379 亿元,同比下降 6.4%;所占比重为 31.3%,与 2015 年同期相比提高 0.7 个百分点。核电完成投资 218 亿元,同比增长 5.1%;所占比重为 18.0%,与 2015 年同期相比提高了 2.6 个百分点。风电完成投资 244 亿元,同比下降 38.4%;所占比重为 20.2%,与 2015 年同期相比回落 9.9 个百分点。

### ③石灰石

我国是世界上石灰石资源最为丰富的国家之一。除上海、香港、澳门外,在各省、直辖市、自治区均有分布。据原国家建材局地质中心统计,全国石灰岩分布面积达 43.8 万平方千米(未包括西藏和台湾),约占国土面积的 1/20,其中能供做水泥原料的石灰石资源量约占总资源量的 1/4-1/3。目前,全国已发现水泥石灰石矿点七、八千处,其中已有探明储量的有 1286 处,其中大型矿床 257 处、中型 481 处、小型 486 处(矿石储量大于 8000 万吨为大型、4000-8000 万吨为中型、小于 4000 万吨为小型),共计保有矿石储量 542 亿吨,其中石灰石储量 504 亿吨,占 93%;大理石储量 38 亿吨,占 7%。保有储量广泛分布于除上海市以外 29 个省、直辖市、自治区,其中陕西省保有储量 49 亿吨,为全国之冠;其余依次为安徽省、广西壮族自治区、四川(含重庆市)省,各保有储量 34-30 亿吨;山东、河北、河南、广东、辽宁、湖南、湖北 7 省各保有储量 30-20 亿吨;黑龙江、浙江、江苏、贵州、江西、云南、福建、山西、新疆、吉林、内蒙古、青海、甘肃 13 省各保有储量 20-10 亿吨;北京、宁夏、海南、西藏、天津 5 省各保有储量 5-2 亿吨。

2012 年以来,世界经济复苏动力仍显不足,不确定因素依然较多,全球经济面临的下行风险显着升高。为此,美、日、欧等发达经济体相继放

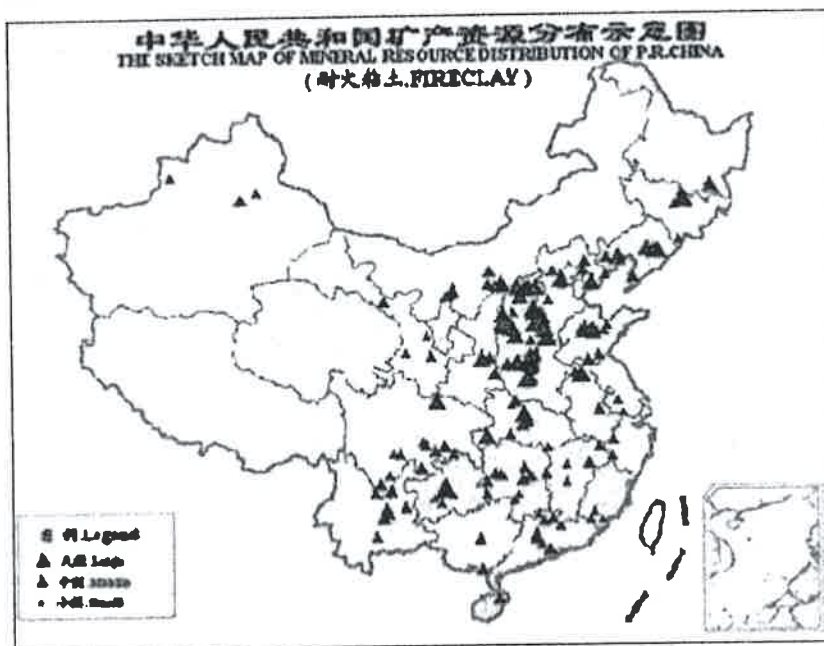


松货币政策，以金砖国家为代表的新兴经济体则在放松货币的基础上进一步推出了以拉动投资为主的经济刺激政策，这些举措有助于改善全球经济复苏预期，2015年9月份美国、欧盟、德国、日本及新兴市场国家 PMI 指数都出现回升，一定程度上显示出经济触底反弹的迹象。同时，稳出口政策措施陆续落实到位，从出口退税、融资支持、出口信用和贸易便利化等方面增大对外贸的支持，对于缓解当前外贸遇到的困难、提振石灰企业信心、促使外贸回稳将起到积极作用。但同时，外贸企业面临的要素成本上升、汇率波动、贸易摩擦等因持续存在，石灰企业经营困难依旧，将继续影响我国出口的稳定增长。外需在平板玻璃、陶瓷等产品中占有重要地位，出口环境有所改善将继有利于相关产品出口、生产增速的稳定。

#### ④粘土资源

我国是一个人口大国，人口多，新型住宅少。无论是在都市、城镇还是农村都在不断地建设房屋，从而对粘土、水泥、石沙的需求也进一步扩大。2014年全社会建筑业增加值 44725 亿元，水泥产量达到 24.8 亿吨。

图表：我国粘土资源分布图



#### (2) 上游行业发展趋势

总体来看，2016年1季度，因市场持续疲软、需求不旺，煤炭行业整



体继续探底下行。随着严控煤炭新增产能、淘汰落后产能以及遏制煤矿违法违规生产等政策继续加码，同时受春节期间大型煤企全面停产、停工影响，煤炭产量仍延续 2015 年的负增长态势；煤炭进口数量呈下降趋势，煤炭供应形势略有偏紧，市场供需严重失衡的矛盾有所缓解，全社会煤炭库存同比有所回落，同时受大型煤企联合提价支撑，煤炭价格呈现稳中有升的走势。《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》确立了我国到 2020 年的战略方针与目标：到 2020 年，一次能源消费总量将控制在 48 亿吨标准煤，煤炭消费总量控制在 42 亿吨；非化石能源占一次能源消费比重达到 15%，天然气比重达到 10% 以上，煤炭消费比重控制在 62% 以内。假设 2016-2020 年我国 GDP 同比增速将维持 6.7% 的水平，单位 GDP 能耗每年下降 6%，至 2020 年煤炭占能源消费总量的比重下降至 56.5%。

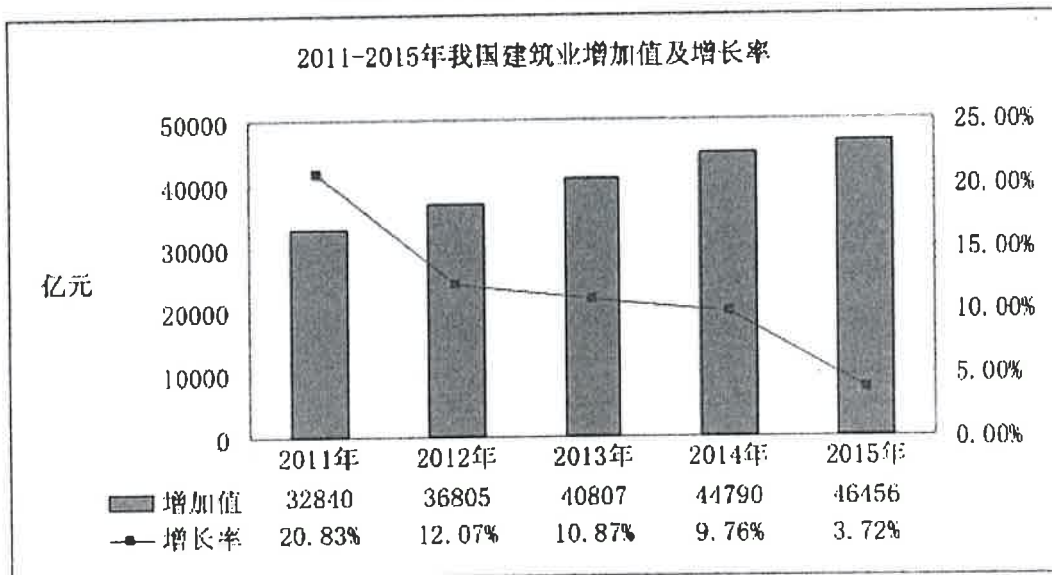
### 3、下游产业分析及其对水泥行业的影响

#### (1) 下游产业需求情况

##### ① 房地产行业

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

图表：2011-2015 年我国建筑业增加值及增长率



2015 年 4 季度房地产行业政策主要集中在以下几方面：一是中央经济工作会议首次将房地产问题列为单独任务，将“化解房地产库存”作为重点要抓好的五大任务之一；二是国务院法制办公室公布了《住房公积金管理条例(修订送审稿)》公开征求意见的通知，以加强对住房公积金的管理，维护住房公积金所有者的合法权益，支持缴存职工解决住房问题；三是住房和城乡建设部印发了《关于进一步发挥住宅专项维修资金在老旧小区和电梯更新改造中支持作用的通知》，明确了资金的使用范围和目标重点、细化应急使用制度、创新业主表决规则等方式，旨在探索建立老旧小区和电梯更新改造多方资金筹措机制。2015 年 12 月 18 日召开的中央经济工作会议指出，2016 年是全面建成小康社会决胜阶段的开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。中央经济工作会议提出 2016 年五大任务即去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，首次将房地产问题列为单独任务，将“化解房地产库存”作为重点要抓好的五大任务之一。其中提到通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场，同时鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组。每年的中央经济工作会议历来被视作第二年宏观经济政策的风向标。从 2016 年经济工作会议涉及房地产行业的内容来看，罕见地用了 325 个字符论述房地产去库存的重要性。相较 2015 年中央经济工作会议只字未提房地产，浓墨重彩表明 2016 年房地产政策将持续宽松，而房地产市场形势仍较为严峻。

2015 年历经了由房价、房地产销量同比下跌到止跌回升、房地产投资增速持续放缓的复杂运行过程，房地产市场形势超出预期。具体来看呈现以下特点：一是全国房地产开发景气指数小幅回落，总体处于低位小幅震荡的趋势；二是房地产开发投资增速一路下行，已连续 22 个月下滑，再创历史新低；三是房地产开发企业到位资金情况继续改善；四是全国商品房销售面积、销售额虽较前 3 季度有所回落，但整体销售增速保持平稳；五

是在一系列利好政策刺激下,全国 70 个大中城市新建商品住宅价格无论从同比还是环比来看均呈回暖态势并稳步上行。

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

从区域分布上来看,三地区域房地产投资增速较 2015 年全年均有所提高。从占比来看,2016 年 1 季度,东部地区吸纳房地产投资的比重较 2015 年全年有所提高,而中、西部地区吸纳房地产投资的比重均有所回落。具体来看,国家统计局发布的数据显示:2016 年 1-3 月,东部地区完成房地产开发投资 10,539.1 亿元,同比增长 5.4%,增幅同比回落 4.1 个百分点,但比 2015 年全年提高 4.9 个百分点,占全国房地产开发投资的比重为 59.6%,占比较 2015 年全年提高 4.1 个百分点;中部地区完成投资 3,411.1 亿元,同比增长 9.5%,增幅同比提高 2.6 个百分点,比 2015 年全年提高 7.7 个百分点,占全国房地产开发投资的比重为 19.3%,占比较 2015 年全年回落 2.6 个百分点;西部地区完成投资 3,726.4 亿元,同比增长 5.5%,增幅同比回落 2.0 个百分点,比 2015 年全年提高 4.2 个百分点,占全国房地产开发投资的比重为 21.1%,占比较 2015 年全年回落 1.5 个百分点。

全国商品房销售向好、融资环境持续宽松,房企的投资积极性也随之提高。2016 年 1 季度,全国房地产开发企业到位资金增速大幅回升,继 2014 年 3 月以来累计同比增速首次超过 10%。其中,国内贷款、自筹资金增速均由负增长转为正增长,个人按揭贷款及预收款增速继续大幅提高。整体来看,房地产开发企业到位资金情况明显改善。国家统计局发布的数据显示:2016 年 1-3 月,全国房地产开发企业到位资金 31,991.7 亿元,同

比增长 14.7%，增幅比 2015 年全年提高 12.1 个百分点，而 2015 年同期为下降 2.9%。其中，国内贷款 6,226.1 亿元，同比增长 6.5%，而同期和 2015 年全年分别为同比下降 6.1%和 4.8%；利用外资 18.1 亿元，同比下降 80.6%，降幅比 2015 年全年扩大 27.0 个百分点，但 2014 年同期为增长 11.3%；企业自筹资金 11,740.4 亿元，同比增长 4.7%，增幅同比提高 3.6 个百分点，2015 年全年为下降 2.7%；其他资金 14,007.1 亿元，同比增长 30.4%，增幅比 2015 年全年提高 18.4 个百分点，2014 年同期为下降 5.2%。在其他资金中，定金及预收款 7,881.6 亿元，同比增长 25.9%，增幅比 2015 年全年提高 18.4 个百分点，2014 年同期为下降 8.4%；个人按揭贷款 4,670.5 亿元，同比增长 46.2%，增幅同比提高 45.2 个百分点，比 2015 年全年提高 24.3 个百分点。

在全国商品房销售旺盛的影响下国内部分房地产企业库存压力得到缓解，加之政府推地节奏加快，房地产开发商拿地积极，土地市场成交活跃，土地购置面积下滑幅度不断缩小，表明土地市场正逐步回暖。国家统计局发布的数据显示，2016 年 1-3 月，全国房地产开发企业购置土地面积 3,576.6 万平方米，同比下降 11.7%，降幅同比缩小 20.7 个百分点，比 2015 年全年缩小 20.0 个百分点。同期，全国房地产开发企业待开发土地面积 27,243.4 万平方米，同比下降 1.2%，降幅同比缩小 35.6 个百分点，比 2015 年全年缩小 11.8 个百分点。

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



比提高 0.3 个百分点，2015 年全年为下降 0.7%；房屋新开工面积 28,281.4 万平方米，同比增长 19.2%，2014 年同期和 2015 年全年分别为下降 18.4% 和 14.0%。

## ②水泥制品行业

2014 年全国钢筒混凝土管累计产量超过 1900 千米，基本保持平稳；销售收入近 100 亿元，同比增长 14%；生产能力 5800 千米，同比增加 16%。从以上数据可以看出，PCCP 行业整体保持良好发展态势。但是，与上一年相比，PCCP 行业还存在诸如产能利用率偏低、大口径 PCC 管产量偏少以及 PCCP 产业大而不强、多而不精等一些问题和不足，同时还面临其他管材行业的竞争。因此，为深入总结在生产、施工、安装、装备等方面的成功经验，推动 PCCP 行业再创新提升。

现在全国 PCCP 产能在 5000 万公里，然而实际市场需求仅有 1500-2000 万公里，产能过剩远远超出国家重点关注的水泥行业，同时与国外产能过剩不同的是我们的 PCCP 是同质化的产能过剩。这种过剩很可握，很难消化，很难改变。如果没有创新，行业困难局面将很难扭转，因此，需要全体行业同仁全面创新、万众创新，得用政策创新带来商业模式的创新。现在行业不是在某一个节点，某一个环节，而是要全产业链的创新。另外，还要学会联合，如：水泥行业体制内上下游产业一体化联合。在“一带一路”新机遇的背景下，我国 PCCP 企业打造出自己的技术、品牌、商业模式，把眼光放长远，团结一心积极走出去。最后，中国混凝土与水泥制品协会还要积极与质检部门、保险部门沟通，打造假冒伪劣产品，保障行业产品质量，摆脱“劣币驱逐良币”局面。重大水利工程已开工的 57 个项目要加快建设，2014 年再开工 27 个项目，在建重大水利工程投资规模超过 800 亿元，水利投资仍将保持较高增速。随着城市化建设的不断深入，城市供水等基础设施对 PCCP 管道的需求也会不断加大，PCCP 作为水利工程、城市供水等建设的重要载体，在当前及未来相当长一段时间依然大有可为、



大有作为。

## (2) 下游需求变化趋势

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

## (3) 下游产业发展对行业的影响

房地产行业发展与宏观经济形势息息相关，受经济由高速增长过渡到中高速增长影响，全国固定资产投资增幅持续下滑，房地产开发投资增速也受到一定程度制约。2015 年全国完成房地产投资同比增长 1.0%，增幅同比回落 9.5 个百分点，比 2015 年前 3 季度回落 1.6 个百分点，比同期 GDP 增长率低 5.9 个百分点。

## 3、水泥行业的发展前景

国务院于 2013 年 10 月发布的《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》提出，2015 年底前再淘汰水泥产能(熟料及粉磨能力)1 亿吨。产能严重过剩行业项目建设，须制定产能置换方案，实施等量或减量置换，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换。未来水泥行业的产能过剩矛盾将有望逐步得到化解，加上各地对大气污染治理力度的加强，有助于水泥行业加快落后产能淘汰，水泥市场供需关系将不断得到

改善。预计 2016 年我国水泥行业市场规模将达到 5000 亿元左右，到 2020 年我国水泥行业市场规模将达到 5170 亿元左右。

## 九、企业竞争优势分析

### (一) 企业的经营情况

SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 成立于 2001 年 4 月 30 日，公司日常无经营活动，业务性质系投资。

截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 下属有 2 家子公司，其公司均正常生产。具体产能情况见下表：

序号	公司名称	日产熟料 (td)	年产水泥 (万吨)	备注
01	SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED			
01-01	贵州水城瑞安水泥有限公司	2,000.00	110.00	
01-02	贵州顶效拉法基水泥有限公司	1,300.00	50.00	

### (二) 企业的核心竞争力

#### 1、品牌优势

SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 及其下属工厂生产经营“乌蒙山牌”系列硅酸盐水泥，覆盖从 32.5 到 62.5 强度等级的多种产品。品种结构优势突出，被广泛应用于修建桥梁、大坝、高速公路、高层建筑等，是贵州省重点工程、大型建设项目的首选产品，深受广大用户的信赖与推崇。

#### 2、环保，安全理念和社会责任感

SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 以创造最大的社会、经济、环境综合效益为己任，以市场为主导，以人才为纽带，以资本为后盾，以科技为力量，以品牌为龙头，以服务为准绳，以质量至尊。我们的安全目标是：零事故。落实科学的发展观，不断增强公司的实力，形成新的核心竞争力。公司积极进行技术整合与创新，利用工业废弃物生产环保“绿色”产品、新型干法生产线低温余热发电等项目也在积极开展。健康与安全是公司的核心价值，公司致力于成为中国工业领域最安全的企业之一。

## 十、 估值假设

### 1. 一般性假设

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

② Sommerset 将保持持续经营，并在经营方式上按照华新水泥的科学经营和管理水平营运；

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

④ 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

### 2. 针对性假设

(1) 本次估值依据拉法基中国水泥有限公司与华新水泥股份有限公司于 2016 年 8 月 3 日签订的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产》框架协议、于 2016 年 10 月 9 日签署的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产之框架协议之补充和修订协议》，及华新水泥股份有限公司 2016 年 9 月 28 日出具给信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的说明函中约定的内容作为假设条件进行估值；

(2) SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的下属子公司经营过程中所需资金主要来源于 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的资金支持，假设这些下属子公司在未来经营过程中所需资金仍能得到 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的支持，并对现有的资金支持无偿使用。

(3) 2015 年 9 月 8 日，华新水泥股份有限公司与 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的下属 2 家水泥生产企业签订了技术服务协议，根据该协议，华新股份将向这 2 家企业提供运营支付服务，同时这 2 家企业需要向华新股份支付一定的运营服务费。本次估值过程中，假设本次股权收购事宜于 2017 年前交割完毕，交割完毕后，Sommerset 属于华新水泥的全资子公司，这些子

公司将无偿分享华新水泥的科学经营管理成果，这 2 家水泥生产企业不再向华新股份支付运营服务费。

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

(5)假设 Sommerset 各年间的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题。

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

(7)Sommerset 及下属各子公司未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

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

## 十一、 盈利预测分析

### (一) 营业收入的预测

Sommerset 下属子公司的营业收入主要为水泥和熟料的销售收入。

#### 1、销售量的预测

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

#### 2、销售价格的预测

通过对 Sommerset 下属子公司财务数据进行分析，13 年至 15 年销售价格呈现不断下降趋势，16 年上半年价格略有回升，出于谨慎考虑，本次预测以后年度水泥销售价格维持在评估基准日的水平。

#### 3、营业收入的预测



水泥及熟料销售收入的预测根据以上对销售量和销售价格的预测进行测算。

## (二) 营业成本的预测

企业的营业成本主要为直接材料费、辅助材料费、人工费、制造费等。根据分析成本构成情况，历史营业成本占营业收入比例比较平稳，波动较小，本次根据各类产品历史营业成本占营业收入的比例，测算历史各年毛利率，分析其合理性取历史年平均毛利率计算未来营业成本。

## (三) 营业税金及附加的预测

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

## (四) 期间费用的预测

期间费用为销售费用、管理费用、财务费用。

### 1、销售费用的预测

销售费用主要分固定费和日常费用。固定费用按目前实际执行情况预测；日常费用估值人员通过分析历史年度销售费用构成、与营业收入的关系，再依据未来各费用变化等因素进行预测。

### 2、管理费用的预测

管理费用主要分固定费和日常管理费。固定费用按目前实际执行情况进行预测；日常管理费估值人员通过分析历史年度管理费用构成、与营业收入的关系，再依据未来各费用变化等因素进行预测。对于 SSC 服务费以及在其他管理费用中核算的华新服务费，由于本次评估价值类型为投资价值类型，委托方预计相关方在 2017 年度以后不会再收取相关费用，故对于上述费用本次预测在 2017 年度后预测为零。

### 3、财务费用的预测

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

#### (五) 适用税率

Sommerset 下属子公司适用增值税税率 17%，城市维护建设税 7%、教育费附加 3%，地方教育费附加 2%。

不同企业所得税税率纳税主体说明：

纳税主体名称	所得税税率
贵州顶效拉法基水泥有限公司	15%
贵州水城瑞安水泥有限公司	25%

#### (六) 资本支出

本次预测资本性支出考虑公司现有运营资产更新及改造支出。

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

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

#### (七) 运营资本的增量

估值人员主要是按每年应收账款、预付账款、存货、其他经营性流动资产与应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等负债的差额作为营运资金。主要根据历史年度按各科目占营业收入、营业成本的比例确定最佳值，以及未来各科目的变化趋势进行预测。

#### (八) 非运营资产

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资

产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。主要采用成本法确定估值。

### (九) 折现率的选取

有关折现率的选取，我们采用了加权平均资本成本估价模型("WACC")。

WACC 模型可用下列数学公式表示：

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

其中： $k_e$  = 权益资本成本

$E$  = 权益资本的市场价值

$D$  = 债务资本的市场价值

$k_d$  = 债务资本成本

$t$  = 所得税率

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

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

其中： $E[Re]$  = 权益期望回报率，即权益资本成本

$R_f$  = 长期国债期望回报率

$\beta$  = 贝塔系数

$ERP$  = 市场风险溢价

$\alpha$  = 特别风险溢价

## 十二、 估值结论

在估值基准日 2016 年 6 月 30 日，SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 母公司口径总资产账面价值为 47,859.52 元，总负债账面价值为 5,000.00 万元，股东权益账面价值为 42,859.52 万元，资产基础法估值后的股东权益价值为 29,257.66 万元，增值额为 -13,601.86 万元，增值率 -31.74%。

### 十三、 特别事项说明

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

1、 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)已对估值基准日合并及合并财务报表进行了审计，并出具报告编号为“XYZH/2016CDA10440”的无保留意见审计报告。

2、 本次估值是依据特别假设条件基础之上的，特别假设条件如下：

(1) 本次估值是依据拉法基中国水泥有限公司与华新水泥股份有限公司于 2016 年 8 月 3 日签订的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产》框架协议、于 2016 年 10 月 9 日签署的《关于拉法基中国水泥有限公司转让部分在华非上市水泥资产之框架协议之补充和修订协议》，及华新水泥股份有限公司 2016 年 9 月 28 日出具给信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的说明函中约定的内容作为假设条件进行估值；

(2) SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的下属子公司经营过程中所需资金主要来源于 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的资金支持，假设这些下属子公司在未来经营过程中所需资金仍能得到 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的支持，并对现有的资金支持无偿使用。

(3) 2015 年 9 月 8 日，华新水泥股份有限公司与 SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED 的下属 2 家水泥生产企业签订了技术服务协议，根据该协议，华新股份将向这 2 家企业提供运营支付服务，同时这 2 家企业需要向华新股份支付一定的运营服务费。本次估值过程中，假设本次股权收购事宜于 2017 年前交割完毕，交割完毕后，Somerset 属于华新水泥的全资子公司，这些子公司将无偿分享华新水泥的科学经营管理成果，这 2 家水泥生产企业不再向华新股份支付运营服务费。



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

3、本次估值结论没有考虑流动性对股东权益价值的影响。

4、本公司对 Sommerset 的资产只进行投资价值估算并发表专业意见，为报告使用人提供价值参考依据，对估值对象法律权属确认或发表意见不在我们的执业范围，我们不对估值对象的法律权属提供保证。我们仅根据估值准则和执业规范要求对 Sommerset 提供的被估值资产的权属证明及来源资料进行了查验，并对查验情况按规定进行了披露。

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

#### 十四、 估值报告使用限制说明

1. 本估值报告的结论是以持续经营为前提条件。
2. 本估值结论的价值类型为投资价值非市场价值。
3. 本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途。
4. 本估值报告只能由本估值报告载明的估值报告使用者使用。
5. 本估值报告的全部或部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需估值机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
6. 估值结果的使用有效期自估值基准日起一年，即超过 2017 年 6 月 29 日使用本估值结果无效。
7. 本估值报告必须完整使用方为有效，对仅使用报告中部分内容所导致的可能的损失，本公司不承担责任。

## 十五、 估值报告日

本估值报告提出日期：二〇一六年十月十九日。



## 估值报告附件

- 附件一、SOMMERSE 评估汇总表;
- 附件二、顶效及水城收益法评估计算表;
- 附件三、华新水泥第八届董事会第十三次会议复印件;
- 附件四、委托方营业执照复印件;
- 附件五、被估值企业注册证书复印件;
- 附件六、被估值企业估值基准日会计报表 (审计报告另附);
- 附件七、中和资产评估有限公司营业执照复印件;
- 附件八、中和资产评估有限公司资产评估资格证书复印件。

# 资产评估结果汇总表

评估基准日：2016年6月30日

表1

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	9,752.46	9,752.46	-	0.00
2	非流动资产	38,107.05	24,505.20	-13,601.85	(35.69)
3	其中：可供出售金融资产	-	-	-	
4	持有至到期投资	-	-	-	
5	长期应收款	-	-	-	
6	长期股权投资	38,107.05	24,505.20	-13,601.85	(35.69)
7	投资性房地产	-	-	-	
8	固定资产	-	-	-	
9	在建工程	-	-	-	
10	工程物资	-	-	-	
11	固定资产清理	-	-	-	
12	生产性生物资产	-	-	-	
13	油气资产	-	-	-	
14	无形资产	-	-	-	
15	开发支出	-	-	-	
16	商誉	-	-	-	
17	长期待摊费用	-	-	-	
18	递延所得税资产	-	-	-	
19	其他非流动资产	-	-	-	
20	资产总计	47,859.52	34,257.66	-13,601.86	(28.42)
21	流动负债	5,000.00	5,000.00	-	0.00
22	非流动负债	-	-	-	
23	负债合计	5,000.00	5,000.00	-	0.00
24	净资产（所有者权益）	42,859.52	29,257.66	-13,601.86	(31.74)

评估机构：中和资产评估有限公司  
法定代表人（或授权代表）：

项目负责人：  
签字注册注册评估师：

共1页，第1页



# 资产评估结果分类汇总表

评估基准日：2016年6月30日

表2

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	一、流动资产合计	97,524,611.04	97,524,611.04	-	0.00
2	货币资金	69,790.87	69,790.87	-	0.00
3	交易性金融资产	-	-	-	
4	应收票据	-	-	-	
5	应收账款	-	-	-	
6	预付款项	-	-	-	
7	应收利息	-	-	-	
8	应收股利	-	-	-	
9	其他应收款	97,454,820.17	97,454,820.17	-	0.00
10	存货	-	-	-	
11	一年内到期的非流动资产	-	-	-	
12	其他流动资产	-	-	-	
13	二、非流动资产合计	381,070,544.03	245,052,000.00	-136,018,544.03	(35.69)
14	可供出售金融资产	-	-	-	
15	持有至到期投资	-	-	-	
16	长期应收款	-	-	-	
17	长期股权投资	381,070,544.03	245,052,000.00	-136,018,544.03	(35.69)
18	投资性房地产	-	-	-	
19	固定资产	-	-	-	
20	在建工程	-	-	-	
21	工程物资	-	-	-	
22	固定资产清理	-	-	-	
23	生产性生物资产	-	-	-	
24	油气资产	-	-	-	
25	无形资产	-	-	-	
26	开发支出	-	-	-	
27	商誉	-	-	-	
28	长期待摊费用	-	-	-	
29	递延所得税资产	-	-	-	
30	其他非流动资产	-	-	-	
31	三、资产总计	478,595,155.07	342,576,611.04	-136,018,544.03	(28.42)

# 资产评估结果分类汇总表

评估基准日：2016年6月30日

表2

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
32	四、流动负债合计	50,000,000.00	50,000,000.00	-	0.00
33	短期借款	-	-	-	
34	交易性金融负债	-	-	-	
35	应付票据	-	-	-	
36	应付账款	-	-	-	
37	预收款项	-	-	-	
38	应付职工薪酬	-	-	-	
39	应交税费	-	-	-	
40	应付利息	-	-	-	
41	应付股利	-	-	-	
42	其他应付款	50,000,000.00	50,000,000.00	-	0.00
43	一年内到期的非流动负债	-	-	-	
44	其他流动负债	-	-	-	
45	五、非流动负债合计	-	-	-	
46	长期借款	-	-	-	
47	应付债券	-	-	-	
48	长期应付款	-	-	-	
49	专项应付款	-	-	-	
50	预计负债	-	-	-	
51	递延所得税负债	-	-	-	
52	其他非流动负债	-	-	-	
53	六、负债总计	50,000,000.00	50,000,000.00	-	0.00
54	七、净资产（所有者权益）	428,595,155.07	292,576,611.04	-136,018,544.03	(31.74)



## 货币资金评估汇总表

评估基准日：2016年6月30日

表3-1

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币元

编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%	备注
3-1-1	现金	-	-	-		
3-1-2	银行存款	69,790.87	69,790.87	-	0.00	
3-1-3	其他货币资金	-	-	-		
合 计		69,790.87	69,790.87	-	0.00	



# 货币资金—银行存款评估明细表

评估基准日：2016年6月30日

表3-1-2

金额单位：人民币元

被评估单位名称：新模式投资有限公司

序号	开户银行	账号	币种	外币账面金额	评估基准日汇率	账面价值	评估价值	增减值	增值率%	备注
1	HSBC Mauritius 毛里求斯汇丰	080-069339-020	RMB			69,790.87	69,790.87	-	0.00	
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
	合 计			-		69,790.87	69,790.87	-	0.00	

被评估单位填表人：  
填表日期：2009年 月 日

评估人员：

## 其他应收款评估明细表

评估基准日：2016年6月30日

表3-8

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币元

序号	欠款单位（人）名称（结算对象）	业务内容	发生日期	账龄	账面价值	评估价值	增减值	增值率%	备注
1	云南投资				97,454,820.17	97,454,820.17	-	0.00	
合 计					97,454,820.17	97,454,820.17	-	0.00	
减：其他应收款坏账准备									
合 计					97,454,820.17	97,454,820.17	-	0.00	

# 非流动资产评估汇总表

评估基准日：2016年6月30日

表4

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币元

编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
4-1	可供出售金融资产	-	-	-	
4-2	持有至到期投资	-	-	-	
4-3	长期应收款	-	-	-	
4-4	长期股权投资	381,070,544.03	245,052,000.00	-136,018,544.03	-35.69
4-5	投资性房地产	-	-	-	
4-6	固定资产	-	-	-	
4-7	在建工程	-	-	-	
4-8	工程物资	-	-	-	
4-9	固定资产清理	-	-	-	
4-10	生产性生物资产	-	-	-	
4-11	油气资产	-	-	-	
4-12	无形资产	-	-	-	
4-13	开发支出	-	-	-	
4-14	商誉	-	-	-	
4-15	长期待摊费用	-	-	-	
4-16	递延所得税资产	-	-	-	
4-17	其他非流动资产	-	-	-	
	合 计	381,070,544.03	245,052,000.00	-136,018,544.03	-35.69

# 长期股权投资评估明细表

评估基准日：2016年6月30日

表4-4

金额单位：人民币元

被评估单位名称：新模式投资有限公司

序号	被投资单位名称	投资日期	协议投资期限	持股比例 (%)	投资成本	账面价值	评估价值	增减值	增值率%	备注
1	贵州水城瑞安水泥有限公司	2005-3-25	50	70%	140,000,000.00	140,000,000.00	137,802,000.00	-2,198,000.00	(1.57)	
2	贵州顶效拉法基水泥有限公司	2001-9-21	50	100%	241,070,544.03	241,070,544.03	107,250,000.00	-133,820,544.03	(55.51)	
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
								-		
合 计						381,070,544.03	245,052,000.00	-136,018,544.03	(35.69)	
减：长期股权投资减值准备										
合 计						381,070,544.03	245,052,000.00	-136,018,544.03	(35.69)	

被评估单位填表人：  
填表日期：2009年 月 日

评估人员：表4-4





# 其他应付款评估明细表

评估基准日：2016年6月30日

表5-10

被评估单位名称：新模式投资有限公司

金额单位：人民币元

序号	户名（结算对象）	发生日期	业务内容	账面价值	评估价值	备注
1	拉法基中国水泥有限公司			50,000,000.00	50,000,000.00	
	合 计			50,000,000.00	50,000,000.00	

## 收益法评估计算表

评估基准日：2016年6月30日

被评估单位：贵州顶效拉法基水泥有限公司

金额单位：人民币万元

项目	历史				预测								
	2013年	2014年	2015年	2016年6月30日	2016.7-12	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	.....	2054	2055
营业收入	13,517.81	12,461.14	10,222.74	4,647.61	5,404.88	10,851.62	11,224.73	11,478.25	11,606.05	11,606.05	11,606.05	11,606.05	11,606.05
减：营业成本	11,447.64	11,406.43	10,096.71	4,502.77	4,682.60	9,396.10	9,724.52	9,947.28	10,059.52	10,059.52	10,059.52	10,059.52	10,059.52
营业税金及附加	124.24	99.23	98.72	42.90	48.78	96.61	99.03	100.41	100.91	100.91	100.91	100.91	100.91
销售费用	228.72	250.13	170.32	79.77	94.42	179.02	182.33	184.88	186.60	186.60	215.29	215.29	215.29
管理费用	972.44	1,057.78	1,079.12	439.91	459.00	726.88	748.81	755.09	760.47	763.94	763.94	763.94	763.94
财务费用	-223.21	-347.14	-554.36	-294.62	3.00	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64
资产减值损失	1,331.25	1.40	259.13	8,763.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：其他业务利润	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-363.27	-6.69	-926.90	-8,886.26	117.07	447.37	464.39	484.95	492.91	489.44	460.76	460.76	460.76
加：营业外收入	1,104.58	1,266.89	688.70	1.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	123.11	118.30	352.38	2.55	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	618.20	1,141.90	-590.57	-8,887.56	117.07	447.37	464.39	484.95	492.91	489.44	460.76	460.76	460.76
所得税率		13%	-257%	0%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
减：所得税费用	1,013.41	145.83	1,519.74	16.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-395.21	996.07	-2,110.32	-8,904.39	117.07	447.37	464.39	484.95	492.91	489.44	460.76	460.76	460.76
加：折旧和摊销					581.53	983.74	1,418.87	1,415.40	1,323.97	1,073.47	792.07	1,402.31	1,535.99
利息支出					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
减：资本性支出					0.00	929.13	113.51	113.51	1,172.04	168.16	9,826.76	1,341.84	467.41
运营资本增量					336.35	-165.47	-12.26	-8.26	-4.15	0.00	0.00	0.00	0.00
净现金流					362.25	667.46	1,782.00	1,795.10	648.99	1,394.76	-8,573.93	521.23	1,529.33
折现率					11.78%								
折现年数					0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	.....	39.00	40.00
折现系数					0.9725	0.8946	0.8003	0.7159	0.6404	0.5729	.....	0.1231	1.0446
现金流折现现值					352.30	597.10	1,426.09	1,285.13	415.64	799.09	.....	64.16	1,597.53
现金流折现现值之和					7,280.93								
加：溢余资产					1,043.23								
非经营性资产					2,401.09								
长期股权投资					-								
减：付息负债					-								
股东权益的公允价值					10,725.00								

评估机构：中和资产评估有限公司



## 收益法评估计算表

评估基准日：2016年6月30日

被评估单位：贵州水城瑞安水泥有限公司

金额单位：人民币万元

项目					预测								
	2013年	2014年	2015年	2016年6月30日	2016.7-12	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	.....	2054	2055
营业收入	34,306.00	29,880.52	22,860.62	11,821.26	12,164.95	25,281.73	26,040.18	26,560.99	26,826.61	26,826.61	26,826.61	26,826.61	26,826.61
减：营业成本	25,159.12	24,064.40	21,436.49	10,160.87	10,515.18	21,859.39	22,515.16	22,965.48	23,195.14	23,195.14	23,195.14	23,195.14	23,195.14
营业税金及附加	329.00	245.76	140.62	97.68	89.52	189.70	194.47	197.48	198.40	199.74	199.74	199.74	199.74
销售费用	488.44	463.54	387.24	154.95	170.14	337.00	342.00	347.00	351.00	351.00	351.00	351.00	351.00
管理费用	2,058.60	1,967.18	2,350.14	782.14	845.41	1,596.12	1,607.56	1,619.24	1,631.15	1,636.64	1,636.64	1,636.64	1,636.64
财务费用	-93.91	-109.89	-44.89	-40.78	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00
资产减值损失	-	649.93	575.93	1,666.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
加：其他业务利润	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
营业利润	6,364.74	2,599.60	-1,984.91	-1,000.36	549.70	1,304.53	1,385.98	1,436.79	1,455.91	1,449.09	1,449.09	1,449.09	1,449.09
加：营业外收入	2,616.00	1,832.19	1,026.75	356.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
减：营业外支出	1,483.00	135.47	315.49	3.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
利润总额	7,497.74	4,296.32	-1,273.65	-647.37	549.70	1,304.53	1,385.98	1,436.79	1,455.91	1,449.09	1,449.09	1,449.09	1,449.09
所得税率		37%	-8%	-4%	-0.33	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
减：所得税费用	1,931.00	1,575.82	103.30	24.63	-180.99	326.13	346.49	359.20	363.98	362.27	362.27	362.27	362.27
净利润	5,566.74	2,720.50	-1,376.95	-672.00	730.69	978.40	1,039.48	1,077.59	1,091.93	1,086.82	1,086.82	1,086.82	1,086.82
加：折旧和摊销					760.65	1,489.28	1,434.67	1,510.68	1,505.46	1,511.87	1,484.12	1,522.60	1,522.60
利息支出					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
减：资本性支出					0.00	9.52	501.68	95.52	161.97	76.00	319.34	466.41	466.41
运营资本增量					1,573.53	-1,440.51	-83.25	-57.17	-29.16	0.00	0.00	0.00	0.00
净现金流					-82.20	3,898.67	2,055.72	2,549.92	2,464.58	2,522.70	2,251.60	2,143.01	2,143.01
折现率					11.78%								
折现年数					0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	38.00	39.00
折现系数					0.9725	0.8946	0.8003	0.7159	0.6404	0.5729	0.5125	0.1376	1.1677
现金流折现现值					-80	3,488	1,645	1,826	1,578	1,445	1,154	295	2,502
现金流折现现值之和					13,478.56								
加：溢余资产					5,019.38								
非经营性资产					1,188.50								
长期股权投资					-								
减：付息负债					-								
股东权益的公允价值					19,686.00								

评估机构：中和资产评估有限公司

证券代码：600801、900933 证券简称：华新水泥、华新 B 股 编号：临 2016-022

## 华新水泥股份有限公司 第八届董事会第十三次会议决议公告

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

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

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

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

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

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

特此公告。





# 华新水泥股份有限公司

## 关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让 框架协议之重大事项的公告

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

### 重要提示：

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

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

#### 一、交易对方与关联关系

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

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

#### 二、框架协议的主要内容

##### 1、交易标的

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

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

## 2、交易价格

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

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

## 3、支付方式：现金支付

## 4、签订股权购买协议应满足的前提条件

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

## 5、本次交易的达成，还依赖于各目标公司一系列资产和债务重组的完成。

## 三、对公司的影响

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

#### 四、重大风险提示

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

#### 五、后续批准流程

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

#### 六、其他

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

特此公告。



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

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

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

表决议题 Issue(s) voted on	表决结果 Voting		
	同意 Affirmative	反对 Negative	弃权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	徐可操		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

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

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

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

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

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



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

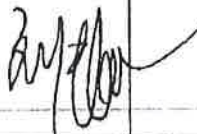
表决议题 Issue(s) voted on:	表决结果 Voting		
	同意 Affirmative	反对 Negative	弃权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal In Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	刘永波		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

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



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

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

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

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



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

表决议题 Issue(s) voted on	表决结果 Voting		
	同意 Affirmative	反对 Negative	弃权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	0 王立军		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

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

建议：在资产转让过程中，在适当的  
时候聘请普华永道会计师事务所  
机构（律师、税务师、审计师等）与  
普华永道会计师事务所沟通。

谢谢！

王立军



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

表决议题 Issue(s) voted on	表决结果 Voting		
	同意 Affirmative	反对 Negative	弃权 Abstention
关于公司与拉法基中国水泥有限公司签订资产转让框架协议的议案 Proposal in Respect of Signing the Assets Transfer Framework Agreement between LAFARGE CHINA CEMENT LIMITED and the Company	0		

请董事在你要表达的意见对应栏内签名。

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

SIMON J. MACKINNON



# 营业执照

(副本)



注册号 420000400000283

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

此复印件与原件一致，仅供LSRC  
 项目评估使用，再次复印无效

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



登记机关



2014年8月7日





REPUBLIC OF MAURITIUS

## Certificate of Incorporation

(Under Section 19 of the Companies Act 1984)

File No. 26751/6612

*This is to certify that*

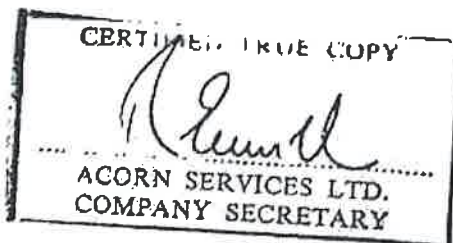
**SOMMERSET INVESTMENTS LIMITED**

is on and from the 30<sup>th</sup> day of April 2001

incorporated as a **PRIVATE COMPANY** limited by shares.

GIVEN under MY HAND in Port Louis, Mauritius

this 2<sup>nd</sup> day of May 2001





# 营业执照

(副本) (4-1)

统一社会信用代码 91110101100017977P

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



在线扫码获取详细信息

登记机关



2016 年08 月19 日

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



# 资产评估 资格证书

(副本)

证书编号: NO.11020179

批准机关: 北京市财政局

发证日期: 2010年2月5日



<h1>资产评估 资格证书</h1>	
(副本)	
证书编号:	NO.11020179
批准机关:	北京市财政局
发证日期:	2010年2月5日

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

序列号: 00005580

中华人民共和国财政部统一印制