(上接A27版)

体情况如下：

单位：万元

项目	账面余额	累计折旧	资产减值	账面净值	成新率
房屋建筑物	5,803.92	884.82	0.00	4,919.09	84.75%
机器设备	4,680.75	2,179.73	0.00	2,501.02	53.43%
运输设备	274.30	155.25	0.00	119.05	43.40%
其他设备	202.26	85.66	0.00	116.61	57.65%
合计	10,961.23	3,305.46	–	7,655.77	–

①房屋及建筑物

截至本报告书签署之日，盐城福泰已办妥权证的房屋共计1处，具体情况如下：

序号	权证号码	房屋坐落	建筑面积（平方米）	权利人
1	滨房权证股字第G200800074号	滨海经济开发区化工园(福泰路北侧)	23,396.64	盐城福泰

截至本报告书签署之日，盐城福泰尚未办理房屋产权证明的房屋情况如下：

序号	建筑物名称	建筑面积(平方米)	评估净值(元)
1	宿舍楼	3,263.00	7,472,555.00

截至本报告书签署之日，上述房屋的权证仍在办理中，预计将于2013年3月31日之前办理完毕，目前尚未发现办理的实质性障碍，未来不能如期办理房屋产权证的可能性较小，故对未来生产经营中的影响较小

本次评估采用成本法对上述房产进行评估，在评估值中考虑了未来办证费用对评估值的影响，已在评估净值中进行了扣除。经评估师测算，盐城福泰未来办理上表中房屋权证的费用估算如下：

公司	办理房屋权证费用(元)
盐城福泰化工有限公司	122,445.00

李建锋于2012年11月19日出具承诺：如未来上市公司在正常运营过程中，因金星钛白、无锡豪普、盐城福泰的房产的权属瑕疵而遭受任何损失，其将以现金方式给予中核钛白足额补偿；对于上述权属瑕疵房产的房产证办理过程中实际发生的办证费用超过估算的办证费用，超出部分全部由其以现金承担。

②生产设备

截至2012年7月31日，盐城福泰拥有的机器设备主要系钛白粉粗品生产设备及相关配套设备，均以直接购入方式取得。机器设备主要包括：干燥塔、配电柜、发电机组、冷却塔、变压器等。

3、无形资产

截至2012年7月31日，盐城福泰无形资产的账面余额、账面净值均为123.54万元。

截至本报告书签署之日，盐城福泰所拥有1宗土地使用权，具体情况如下：

序号	权证号码	坐落	土地面积（平方米）	使用权类型	土地用途	权利人
1	滨国用(2006)第332号	江苏滨海经济开发区化工园(福泰路北侧)	45,110.00	出让	工业用地	盐城福泰

滨海县国土资源局与盐城福泰于2006年7月31日签订《国有土地使用权出让合同书》，约定将位于滨淮镇头罾村福泰路北侧的45,110.00平方米土地使用权出让给无锡豪普，盐城福泰已按国家规定缴纳了上述土地使用权的土地出让金1,167,500.00元，契税47,700.00元。

盐城市国土资源局于2012年11月20日出具证明，证明：盐城福泰化工有限公司已按照其取得土地使用权当时的法律法规、履行了完整的土地出让手续，并按时足额缴纳了土地出让金。

⑥盐城福泰的主要负债及对外担保

1、主要负债情况

截至2012年7月31日，盐城福泰负债总额为16,557.71万元，全部为流动负债，其中主要系短期借款、应付票据及其他应付款。其具体结构如下：

单位：万元

科目	金额
流动负债：	
短期借款	4,300.00
应付票据	4,035.00
应付账款	796.51
预收款项	–
应付职工薪酬	226.86
应交税费	86.22
应付利息	–
其他应付款	7,113.11
流动负债合计	16,557.71
非流动负债：	
长期借款	–
长期应付款	–
非流动负债合计	–
负债合计合计	16,557.71

2、对外担保情况

截至2012年7月31日，盐城福泰的对外担保情况如下表所示：

序号	被担保单位	贷款单位	贷款余额(元)	起始日期	截止日期	担保单位
1	金星钛白	民生银行马鞍山分行	20,000,000	2012-7-17	2013-7-17	盐城福泰
2	无锡豪普	中国银行无锡张泾支行	10,000,000	2012-2-27	2013-2-23	盐城福泰
3	无锡豪普	中国银行无锡张泾支行	10,000,000	2012-3-13	2013-3-11	
4	无锡豪普	中国银行无锡张泾支行	5,499,582	2012-3-15	2012-9-9	盐城福泰
5	无锡豪普	中国银行无锡张泾支行	4,499,664	2012-3-23	2012-9-15	
6	南通宝聚	农业银行如皋长江支行	21,000,000	2011-8-9	2013-6-1	盐城福泰
7	海通化工	江苏银行滨海支行	10,000,000	2011-11-7	2012-11-6	盐城福泰

【注】海通化工已于2012年10月11日向江苏银行滨海支行全额偿还了贷款，上表中第7笔担保已解除。

⑦盐城福泰最近三年进行资产评估、交易、增资或改制的情况

盐城福泰最近三年无资产评估、交易、增资和改制的情况。

⑧盐城福泰近三年的纳税合规情况

盐城福泰最近三年依法纳税，其中2009年度缴纳企业所得税2,658,243.26元、增值税7,794,830.50元，2010年度缴纳企业所得税10,015,336.69元、增值税11,383,760.66元，2011年度缴纳企业所得税15,334,009.32元、增值税21,342,270.09元，2012年1-7月缴纳企业所得税2,267,336.08元、增值税1,281,074.60元。

2012年8月15日，江苏省滨海县国家税务局、盐城市滨海地方税务局分别出具证明，证明：盐城福泰化工有限公司最近三十六个月内依法纳税，未发生因违反税收方面的法律法规而受到行政处罚的情况。

四、安徽正坤贸易有限公司（100%股权）

（一）基本情况

公司名称：	安徽正坤贸易有限公司
企业性质：	有限责任公司
设立日期：	2011年5月6日
注册资本：	2,000万元
法定代表人：	浦建忠
注册地址：	马鞍山经济技术开发区湖西大道南路259号福昌工业园综合楼一楼
联系地址：	马鞍山经济技术开发区湖西大道南路259号福昌工业园综合楼一楼
营业执照注册号：	340592000002588
税务登记证号：	税马字340506574416953号
经营范围：	许可经营范围：无。一般经营范围：钛白粉、化工产品及原料（不含危险品及易制毒品）的销售；自营和代理上述商品和技术的进出口业务（国家限定公司或禁止进出口的商品和技术除外）

（二）成立背景

为了改变金星钛白及其下属公司所需的钛矿原材料均由各公司自行采购的状况、有效降低整体采购成本、保证主要原材料质量，经金星钛白董事会决议，于2011年5月6日设立正坤贸易作为集团内的采购平台，由正坤贸易结合各公司生产计划及钛矿价格波动情况择机采购钛矿。

（三）主要业务与主要资产情况

正坤贸易成立于2011年5月6日，系金星钛白下属公司中主要从事钛矿原材料采购的企业，其采购的钛矿主要供给金星钛白及盐城福泰。截至2012年7月31日，正坤贸易总资产14,862.79万元，净资产2,732.05万元。

（四）正坤贸易近三年的纳税合规情况

无锡豪普自成立以来依法纳税，其中2011年度缴纳企业所得税480,745.26元、增值税662,602.72元，2012年1-7月缴纳企业所得税812,831.42元、增值税285,807.35元。

2012年8月16日，安徽省马鞍山市国家税务局、安徽省马鞍山市地方税务局分别出具证明，证明：安徽正坤贸易有限公司自2011年5月成立以来依法纳税，未发生因违反税收方面的法律法规而受到行政处罚的情况。

五、置入资产评估结果及分析

（一）资产评估结果

根据东洲评估出具的沪东洲资评报字【2012】第0712256号《企业价值评估报告书》，本次评估采用成本法（资产基础法）和收益法对金星钛白100%股权价值进行评估。

1、成本法评估结果

采用成本法评估，金星钛白母公司报表所有者的权益为26,282.44万元，评估值46,906.28万元，评估增值20,623.83万元，评估增值率78.47%。

2、收益法评估结果

采用收益法评估，金星钛白合并报表归属母公司所有者的权益为32,567.63万元，评估值为63,400.00万元，评估增值30,832.37万元，增值率94.67%。

3、最终评估结果确定

本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论，其主要理由为：收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分，钛白粉广泛应用于涂料、家电等行业，行业发展前景较好，况且企业的产品质量稳定，在业内有着良好的口碑，企业具有较好的成长性，未来盈利能力较强，收益法能将企业拥有的各项有形和无形资产及盈利能力等都反映在评估结果中，所以我们认为收益法的结论应该更切合被评估公司的实际情况。根据以上分析，本次评估采用收益法作为最终评估结论。

（二）资产评估机构及人员

本次重大资产重组的评估机构是上海东洲资产评估有限公司，评估机构具有证券期货相关业务评估资格。

本次重大资产重组资产评估的签字注册资产评估师为江丽华和方明。

（三）评估对象及评估范围

1、评估对象

本次评估对象为安徽金星钛白（集团）有限公司股东100%股东权益价值。

2、评估范围

本次评估对象为股权转让涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流动资产、非流动资产（包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、工程物资、无形资产、长期待摊费用、其他非流动资产、递延所得税资产）及负债等。资产评估申报表列示的母公司资产总额为1,173,993,812.68元，负债总额为911,169,371.81元，账面净资产为262,824,440.87元，合并报表归属母公司所有者权益为325,676,307.62元。

根据评估申报资料，被评估单位金星钛白及子公司无锡豪普涉及的商标、专利及专有技术共计45项，其中33项企业账面未反映。本次评估将企业账面未反映的商标、专利及专有技术也一并纳入评估范围。

3、截至评估基准日被评估企业主要资产的情况介绍

截至2012年7月31日，金星钛白的主要资产情况详见《第四节 交易标的基本情况》之“一、安徽金星钛白（集团）有限公司”之“（七）主要资产情况”；无锡豪普的主要资产情况详见《第四节 交易标的基本情况》之“二、无锡豪普钛业有限公司（75%股权）”之“（五）主要资产情况”；盐城福泰的主要资产情况详见《第四节 交易标的基本情况》之“三、盐城福泰化工有限公司（100%股权）”之“（五）主要资产情况”。

（四）重要假设

根据评估准则，注册资产评估师认定下列假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

1、基本假设

①公开市场假设

公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

②持续使用假设

该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

③持续经营假设

即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

2、一般性假设

①本报告除特别说明外，对即使在在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

②国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，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。

③评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

④本次估算不考虑通货膨胀因素的影响。依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

3、收益法假设

①被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

②评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

④评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化，并随经营规模的变化而同步变动。

⑤被评估单位提供的未来发展规划及经营预测数据在未来经营中能够如期实现。

⑥本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是评估机构依据被评估单位提供的历史数据为基础，在尽职调查后所做的一种专业判断，评估机构判断的合理性等将会对评估结果产生一定的影响。本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

⑤资产基础法评估分析

1、资产基础法简介

企业价值评估中的资产基础法即成本法，它是以评估基准日市场状况下重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况，选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。

2、资产基础法评估结果汇总表

单位：元

项 目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产合计	401,331,721.67	405,525,232.14	4,193,510.47	1.04
货币资金	140,191,605.28	140,191,605.28	0.00	0.00
应收票据净额	3,867,160.98	3,867,160.98	0.00	0.00
应收账款净额	15,440,966.53	15,440,966.53	0.00	0.00
预付账款净额	23,937,102.06	23,937,102.06	0.00	0.00
应收股利	1,539,720.00	1,539,720.00	0.00	0.00
其他应收款净额	9,135,866.65	9,135,866.65	0.00	0.00
存货净额	190,283,039.71	194,476,550.18	4,193,510.47	2.20
其他流动资产	16,936,260.46	16,936,260.46	0.00	0.00
二、非流动资产合计	772,662,091.01	974,706,917.75	202,044,826.74	26.15
长期股权投资净额	197,834,168.25	323,264,067.09	125,429,898.84	63.40
投资性房地产净额	1,903,784.51	2,000,000.00	96,215.49	5.05
固定资产净额	460,760,841.41	516,825,779.99	56,064,938.58	12.17
在建工程净额	46,208,285.51	47,433,259.77	1,224,974.26	2.65
工程物资净额	6,520,730.54	6,520,730.54	0.00	0.00
无形资产净额	26,689,780.74	76,818,400.00	50,128,619.26	187.82
开发支出	12,305.00	0.00	-12,305.00	-100.00
长期待摊费用	4,807,085.40	886,149.15	-3,920,936.25	-81.57
递延所得税资产	958,531.21	958,531.21	0.00	0.00
其他非流动资产	26,966,578.44	0.00	-26,966,578.44	-100.00
三、资产总计	1,173,993,812.68	1,380,232,149.89	206,238,337.21	17.57
四、流动负债合计	643,036,458.20	643,036,458.20	0.00	0.00
短期借款	260,000,000.00	260,000,000.00	0.00	0.00
应付票据	45,607,000.00	45,607,000.00	0.00	0.00
应付账款	158,884,823.36	158,884,823.36	0.00	0.00
预收账款	66,062,669.55	66,062,669.55	0.00	0.00
应付职工薪酬	1,727,646.27	1,727,646.27	0.00	0.00
应交税费	2,652,605.74	2,652,605.74	0.00	0.00
应付利息	1,615,652.22	1,615,652.22	0.00	0.00
其他应付款	106,486,061.06	106,486,061.06	0.00	0.00
五、非流动负债合计	268,132,913.61	268,132,913.61	0.00	0.00
长期借款	210,000,000.00	210,000,000.00	0.00	0.00
长期应付款	58,132,913.61	58,132,913.61	0.00	0.00
六、负债总计	911,169,371.81	911,169,371.81	0.00	0.00
七、净资产	262,824,440.87	469,062,778.08	206,238,337.21	78.47

①）长期股权投资账面值19,783.42万元，评估值32,326.41万元，评估增值12,542.99万元，增长率63.40%，增值原因为：

金星钛白的长期股权投资账面值为初始投资成本，按成本法核算，而本次股权评估值是按各子公司整体评估后的净资产中金星钛白享有的股东权益份额确定。盐城福泰、无锡豪普经整体评估后股东全部权益评估增值，远高于股东初始投资成本，导致长期股权投资评估增值。

②）无形资产账面值2,668.98万元，评估值7,681.84万元，评估增值5,012.86万元，增长率187.82%，增值原因为：

金星钛白无形资产主要由土地使用权构成，其土地使用权取得时间较早，故成本较低，截至评估基准日账面净值为2,668.98万元，而因近年来土地价格持续上涨引致评估大幅增值，土地合计评估值为7,681.84万元。

⑥）收益法评估分析

1、收益法简介

①）评估模型

[illegible]

经营性资产价值= 明确的预测期期间的现金流量现值+永续年期的现金流量现值

[illegible]

②）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象的收益指标，其基本定义为：@=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-资本性支出-运营资本增加额

根据评估对象的经营历史以及未来盈利预测，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

③）折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率@：

$$r = r_d * (1-t) * w_d + r_e * w_e$$

[illegible]

经过计算，该行业的$\bar{E}$=8.90%。

由于本次评估是以合并口径进行评估的，而合并范围内的各企业所得税率并不一致，因此以合并口径看，标的企业的综合所得税率应等于各企业所得税之和与合并利润总额的比值。经计算综合所得税率如下：

2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
23.63%	14.91%	15.94%	15.96%	15.99%	16.03%

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值@见下表：

2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
0.9974	0.9959	1.0032	1.0023	1.0023	1.0022

④）特定风险ε的确定

本次评估考虑到评估对象资产规模、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特定个体风险调整系数ε=3%。

⑤）权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本r_e：以2012年为例：

r_e=4.05%+0.9959*（0.94%-4.05%）+3.0%

=13.91%

未来各年估对象的权益资本成本@见下表：

2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
13.91%	13.96%	13.96%	13.96%	13.96%	13.96%

⑥）债务资本成本的确定

债务资本成本r_d取5年期贷款利率6.55%。

⑦）资本结构的确定

在确定被评估企业资本结构时参考了以下两个指标：

①可比上市公司资本结构的平均值

②被评估企业目前自身的资本结构

最后结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

经过计算，被评估企业资本结构如下：

[illegible]

未来各年估对象的折现率r见下表：

2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
13.11%	13.21%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%

3、对摊益表中各项指标的估算

①）主营业务收入分析预测

1）企业未来产量的预测

根据企业历史产品结构和未来市场状况，各家企业产品产量及正坤贸易应购入主要原材料钛矿的预测情况如下：

①安徽金星钛白（集团）有限公司

单位：元/吨

单位	2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
98%酸	31,229.18	–	–	–	–	–
钛白粉金红石成品	48,453.40	75,078.00	100,104.00	100,104.00	100,104.00	100,104.00
偏钛酸加工粗品	15,344.36	18,000.00	18,000.00	18,000.00	18,000.00	18,000.00

【注】98%的酸是指含水量2%的硫酸，是经过化学硫酸蒸馏出来形成商品硫酸，浓度是98.3%。100%浓度的硫酸是不稳定的，并且吸水性强，暴露空气中，吸取空气中的氢气与水，通过沸腾分解为98.3%。加深浓缩的硫酸的浓度最高也只能是98.3%。

2012年硫酸销售量大，2013年没有销量的原因如下：

A.2012年硫酸销量大的主要原因是外部蒸汽供应不足以及2012年钛白粉粗品产量不高所致：

生产钛白粉精品时要用到蒸汽，生产钛白粉粗品时要用到硫酸，生产硫酸的过程中会产生副产品——蒸汽，精品与蒸汽的比例约为1:7，粗品与硫酸的比例约为1:3.6。

金星钛白原来仅由安徽马鞍山厂能达发电有限责任公司一家供应蒸汽，流量为20吨/小时，不能满足后处理生产的需要，需将40万吨硫酸生产线全部开足，以补充蒸汽供应的不足，生产出的硫酸除自用外，还有余量，需对外出售。自2012年下半年开始，钛白粉粗品的产量增加，对硫酸的需求量增加，多余硫酸对外销售也在逐步减少。

B.2013年没有销量的原因分析：

a.蒸汽供应量充足

自2012年下半年，圣戈班管道系统有限公司开始向金星钛白供汽，流量为15吨/小时，预计2014年开始，马鞍山万能达发电有限责任公司增加40吨/小时的供汽量，故自2013年开始，外部的供汽量可以满足生产有需要。

b.粗品产量增加

自2013年开始，粗品产量增加，对硫酸的需求增加，硫酸的生产可以根据自身对硫酸的需求调整两条生产线的运营情况。

c.硫酸的生产成本高

与目前的市场价格相比，金星钛白生产硫酸的成本高于市场售价，若是对外销售，经济上不可行，出于消化固定成本的考虑，金星钛白还是采用自给自足的方式供应硫酸，若是硫酸价格进一步下跌，管理层会考虑外购硫酸，以提高效益。

②无锡豪普钛业有限公司

单位：吨

单位	2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
钛白粉精品	24,056.95	48,000.00	72,000.00	75,000.00	79,200.00	90,000.00
从金星购入钛白粉	13,707.84	–	–	–	–	–

③盐城福泰化工有限公司

单位：吨

单位	2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
偏钛酸	38,028.16	39,060.00	39,060.00	39,060.00	39,060.00	39,060.00

④安徽正坤贸易有限公司

单位：吨

单位	2012	2013	2014	2015	2016	2017及以后
钛矿	162,314.75	214,501.01	273,600.00	273,600.00	273,600.00	273,600.00
偏钛酸	6,108.22	–	–	–	–	–

2）产品价格分析预测

单位：元/吨

货物名称	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017及以后
金星钛白粉精品	18,189.99	17,800.00	17,800.00	17,900.00	18,000.00	18,050.00
豪普钛白粉精品	18,370.46	17,800.01	17,800.00	17,900.00	18,000.00	18,050.00
偏钛酸加工粗品	15,852.66	15,300.00	15,200.00	15,300.00	15,400.00	15,500.00

3）未来营业收入的预测

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017及以后
主营业务收入	98,005.72	121,233.55	187,437.28	262,141.13	268,201.85	276,160.00	293,433.95
其他业务收入	2,180.89	3,834.74	360.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入合计	100,186.61	125,068.29	187,797.28	262,141.13	268,201.85	276,160.00	293,433.95

②主营业务成本分析预测

1）原材料的预测

各企业原材料的用量：按照预测产量和以前年度平均的料比预测；

各企业原材料的价格：影响钛白粉生产成本的原材料主要是钛矿，钛矿的价格走势预测如下：

单位：元/吨

货物名称	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年及以后
金星钛矿	2,670.00	2,200.00	2,200.00	2,200.00	2,200.00	2,500.00

2）工资薪酬的预测

由于未来各企业的预测产量均在企业实际生产能力之内，因此无需通过增加投资扩大产能，因此未来预测未来人力资源的结构和数量不变，考虑了工资薪酬的平均增长。

3）制造费用的预测

按照该类费用的成本形态分别进行预测。

变动费用是指在一定相关范围内其总额随预算基础（收入或产量）的变动而成正比例变动的费用。如，制造费用中的物料费、水费、燃料费等。变动费用一般按目标比率与收入或产量相乘，得到相应的预测金额。

固定费用中约束性固定费用如折旧费，通过固定资产原值与折旧率的关系确定；财产保险费支出，直接以合同金额确定。

混合费用是指除固定费用和变动费用之外的，介于两者之间的费用，它因预算基础变动而变动，但不是正比例关系。混合费用可使用回归技术分析，通常计算公式为：Y = a ＊ X + b，X 代表预算基础；Y为混合费用，a为增量率，b为基础量。

4）主营业务成本预测表

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017及以后
营业成本	75,068.29	98,279.42	149,114.46	208,592.82	213,424.09	219,854.88	235,099.01

⑤）营业税金及附加分析预测

评估对象的税项主要有增值税、城建税及教育税附加、所得税等。

企业名称	增值税率	城建税率	教育费附加费率	所得税率
安徽金星钛白(集团)有限公司	17%	7%	5%	15%
无锡豪普钛业有限公司	17%	5%	5%	15%
盐城福泰化工有限公司	17%	5%	5%	25%
安徽正坤贸易有限公司	17%	5%	5%	25%

⑥）营业费用

对营业费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

各企业营业费用主要内容和预测情况如下：

1）折旧：该类费用占收入的比例变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测。

2）职工薪酬：考虑公司的销售模式，按照现有工资水平为基准，未来考虑一定的增长水平进行预测。

3）运输装卸费：该类费用和企业的营业收入显著相关，参照以前年度的收入比率进行预测。

4）办公差旅业务招待费：各企业以前年度发生水平均不高，以后年度根据业务发生水平考虑一定的增长。

5）佣金费用：该类费用和企业的营业收入显著相关，参照以前年度的收入比率进行预测。

6）其他费用：变动的金额较小，未来考虑适度的增长额。

⑦）管理费用

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算，包括：工资福利、业务招待费用、研究开发费用、无形资产摊销、其他税金、其他费用。

6）财务费用分析预测

财务费用中，贷款利息支出根据企业长短期贷款合同利率预测；其它财务费用按照以前年度的发生水平和未来业务状况进行预测；汇兑损益按照以前年度的平均发生水平进行预测。

⑦）非经常性损益项目

对营业外收入、营业外支出、资产减值损失、公允价值变动损益等非经常性损益因其具有偶然性，本次不作预测。

⑧）投资收益分析预测

投资收益来源于非合并报表单位-徽商银行0.92%的股权和安徽马鞍山农村合作银行2.1%的股权。由于本次评估将该两项长期投资作为非经营资产考虑，因此未来投资收益不再预测。

⑨）所得税的计算

1）金星钛白和无锡豪普系高新技术企业，按照利润总额的15%预测所得税，盐城福泰和正坤贸易按照利润总额的25%预测所得税。

2）投资收益系税后投资收益，不再考虑所得税。

3）根据目前的所得税征收管理条例，业务招待费60%的部分，营业收入的0.5%以内的部分准予税前抵扣，40%的部分和超过0.5%的要在税后列支。所得税的计算按照该条例的规定计算。

本次在上述预测中已对各公司收入、成本、费用等进行了预测，现依据上述预测的数据分别得出各公司单体的预测利润，研发费用等，并结合各公司不同年度的所得税率，分别计算各公司各年度所得税费用的预测数，汇总得到公司合并口径的所得税费用。由于企业以前年度发生的研发费用不能在税前加计扣除，因此未来预测时也不再考虑加计扣除。

⑩）净利润的预测

单位：万元

项目\年份	2012全年	2013	2014	2015	2016	2017年后
一、营业总收入	125,068.29	187,797.28	262,141.13	268,201.85	276,160.00	293,433.95
二、营业总成本	122,634.04	176,993.64	241,542.31	246,983.03	254,084.12	270,689.47
其中：营业成本	98,279.42	149,114.46	208,592.82	213,424.09	219,854.88	235,099.01
营业税金及附加	263.43	881.38	1,094.72	1,161.51	1,184.15	1,229.89
营业费用	3,265.88	4,071.09	5,187.95	5,298.48	5,442.40	5,766.63
管理费用	13,895.46	16,446.48	20,336.83	20,744.55	21,237.81	22,150.23
财务费用	6,030.68	6,096.10	5,805.72	5,818.01	5,832.56	5,856.84
资产减值损失	899.18	384.13	524.28	536.40	552.32	586.87
加：公允价值变动收益	3.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2,437.91	10,803.64	20,598.82	21,218.82	22,075.88	22,744.48
加：营业外收入	232.56					
减：营业外支出	48.53					
四、利润总额	2,621.94	10,803.64	20,598.82	21,218.82	22,075.88	22,744.48
加：业务招待费费调整	311.70	427.73	443.44	446.72	451.19	462.14
五、所得税	621.21	1,610.80	3,279.24	3,386.59	3,530.63	3,650.07
六、净利润	2,000.73	9,192.84	17,319.57	17,832.23	18,545.25	19,094.42
净利润增长率	-78.00%	359.48%	88.40%	2.96%	4.00%	2.96%
其中：少数股东损益	-257.26	346.35	633.09	664.38	729.61	912.84
七、归属于母公司损益	2,257.99	8,846.49	16,686.48	17,167.85	17,815.63	18,181.58

4、企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+折旧和摊销-资本性支出-运营资本增加额+税后的付息债务利息

其中，运营资本增加额的估算如下：

营运资本追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。生产性、销售型企业营运资本主要包括：正常经营所需保持的安全现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）；应交税金和应付薪酬因周转快，按各年预测数据确定。评估报告所定义的营运资本增加额为：

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中，营运资本=安全现金保有量+应收账款+预付账款+存货-应付账款-预收帐款-应付职工薪酬-应交税费

企业自由现金流估算情况如下：

单位：万元

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年及以后
净利润	2,000.73	9,192.84	17,319.57	17,832.23	18,545.25	19,094.42	19,094.42
归属于母公司损益	2,257.99	8,846.49	16,686.48	17,167.85	17,815.63	18,181.58	18,181.58
加：折旧和摊销	3,824.04	6,398.84	7,698.37	7,698.57	7,698.77	7,762.87	7,762.87
减：资本性支出	7,657.04	24,198.84	7,698.37	7,698.57	7,698.77	7,762.87	7,762.87
减：营运资本增加	10,612.87	6,620.00	8,162.50	700.50	900.00	1,889.00	0.00
股权日由现金流	-13,384.33	-15,573.51	8,523.98	16,467.35	16,915.63	16,292.58	18,181.58
加：新增资金							0.00
加：税后的付息债务利息	3,519.48	3,463.35	3,330.75	3,330.75	3,330.75	3,330.75	3,330.75
企业自由现金流	-9,864.85	-12,110.16	11,854.73	19,798.10	20,246.38	19,623.33	21,512.33
折现率	13.11%	13.21%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%
折现系数	0.9500	0.8388	0.7412	0.6549	0.5786	0.5111	3.8752