股票简称：北新建材　股票代码：000786　公告编号：2015-056

北新集团建材股份有限公司 关于重大资产重组事项股票复盘的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

特别提示：公司股票（证券简称：北新建材；证券代码：000786）于2015年10月26日（星期一）开市起复牌。

北新集团建材股份有限公司（以下简称“公司”）因筹划重大事项，经申请，公司股票（证券简称：北新建材；证券代码：000786）于2015年4月10日上午9:30开市起停牌。经与有关各方论证和协商，该事项确定为发行股份购买资产事项，经申请，公司于2015年6月15日发布了《北新集团建材股份有限公司关于重大资产重组停牌公告》(公告编号：2015-026)，于2015年7月13日发布了《关于筹划重组停牌期满申请继续停牌公告》（公告编号：2015-031），公司股票自2015年7月13日起继续停牌。2015年9月12日，公司发布了《关于筹划重大资产重组延期复牌的公告》（公告编号：2015-047）。2015年10月14日，公司发布了《关于公司股票暂不复牌的提示性公告》（公告编号：2015-055）。

本次停牌涉及拟收购公司控股子公司泰山石膏股份有限公司35%少数股权事项。2015年10月13日，公司第五届董事会第十一次临时会议审议通过了《关于<北新集团建材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案>的议案》等本次重组事项的相关议案。公司已及时履行信息披露程序，相关文件详见公告。

深圳证券交易所对本次重大资产重组的文件进行了事后审查，并于2015年10月19日出具了《关于对北新集团建材股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2015]第30号）。公司及本次重大资产重组独立财务顾问等中介机构完成了答复工作，对《北新集团建材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》等相关文件进行了相应的补充和完善。修订内容及说明详见2015年10月26日刊登在指定信息披露媒体上的《北新集团建材股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函回复的公告》等相关公告。

根据相关规定，经公司申请，公司股票（证券简称：北新建材，证券代码：000786）于2015年10月26日开市起复牌。

本次交易尚需公司股东大会审议通过及中国证监会核准，能否取得上述核准以及最终取得核准的时间均存在不确定性。敬请广大投资者注意投资风险。

公司指定的信息披露报刊为《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn)。有关公司信息均以在上述指定媒体刊登的信息为准。

特此公告。

北新集团建材股份有限公司
董事会
2015年10月23日

股票简称：北新建材　股票代码：000786　公告编号：2015-057

北新集团建材股份有限公司 关于深圳证券交易所重组问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2015年10月19日，北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”、“上市公司”或“公司”）收到深圳证券交易所公司管理部《关于对北新集团建材股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2015]第30号）（以下简称“问询函”），针对问询函中提及的事项，公司组织独立财务顾问、律师、会计师及评估师等中介机构对问询函所列问题进行了逐项落实，同时按照问询函的要求对《北新集团建材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》（以下简称“《重组预案》”）等文件进行了修改和补充。现将回复的具体内容公告如下：

如无特别说明，本公告中的简称或名词释义与《重组预案》中的相同；本公告中部分合计数与各项直接相加之和在尾上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

一、根据重组预案显示，本次发行股份定价的市场参考价为董事会决议公告日前120个交易日股票交易均价，并拟此确定股份发行价格为市场参考价的90%。另一方面，2015年6月11日，你公司实施了向全体股东每10股派发现金股利4.25元人民币的2014年度利润分配方案，因此，本次发行股份购买资产股份发行价格调整为11.37元/股。请你公司补充披露本次发行股份价格调整的详细过程，最终确定的发行价格是否符合《重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组办法》”）相关规定；独立财务顾问核查并发表明确意见。

【公司回复】

根据《重组办法》，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%；市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。前述交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。按照前述公式计算，北新建材本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日和120个交易日的公司股票交易均价分别为31.73元/股、28.30元/股和25.72元/股。经交易各方协商，本次发行股份购买资产的股份发行价格为定价基准日前120个交易日股票交易均价的90%，即23.15元/股，符合《重组办法》的相关规定。

2015年4月16日，经北新建材2014年度股东大会审议通过，北新建材2014年度利润分配方案为：以2014年12月31日的股份总额706,990,796股为基数，按每10股派发现金红利4.25元（含税），共分配利润300,471,088.30元，同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股，合计转增706,990,796股。本次权益分派股权登记日为2015年6月10日，除权除息日为2015年6月11日。截至本预案签署之日，上述利润分配方案已全部实施完成。

补充披露内容如下：

根据该利润分配方案及中国证监会、深交所的有关规定，本次发行股份购买资产的股份发行价格需按照下述公式进行除权除息处理，计算结果向上进位并精确至分。

派送股票股利或资本公积转增股本：P1=P0/(1+n);

配股：P1=(P0+A×k)/(1+k);

上述两项同时进行：P1=(P0+A×k)/(1+n+k);

派送现金股利：P1=P0-D;

上述三项同时进行：P1=(P0-D+A×k)/(1+n+k)。

其中：

P0为调整前有效的发行价格，即定价基准日前120个交易日股票交易均价的90%，23.15元/股；

n为本次送股率或转增股本率，即100%；

k为配股率，A为配股价，本次调整均不涉及；

D为本次每股派送现金股利，即0.425元/股；

P1为调整后有效的发行价格。

按照上述公式计算调整后的发行价格为11.37元/股，即为公司本次重组预案中确定的发行价格。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第二章 本次交易的具体方案”之“二、本次交易标的资产”之“（三）发行股份的定价原则及发行价格”部分进行了补充披露。

【核查意见】

经核查，独立财务顾问认为公司本次发行股份购买资产的股份发行价格确定及调整均符合《重组办法》的相关规定。

二、请你公司补充更正交易对方获得股份对价的锁定期安排，即更正为自本次发行新增股份发行上市之日起36个月不转让；并对“交易对方持有的部分公司股份将锁定至约定条件触发时，由公司以一元予以回购注销”的相关表述予以必要的解释说明。

【公司回复】

1、补充更正内容

公司已在《重组预案》（修订稿）“重大事项提示”之“三、本次发行股份的价格、数量及锁定期”及“第二章 本次交易的具体方案”之“（六）本次发行股份的锁定期”中将股份锁定期修改为“交易对方在本次交易中所取得的上市公司股份锁定期为自本次发行新增股份发行上市之日起36个月不转让”。

2、补充披露内容

公司已在《重组预案》（修订稿）中对“交易对方持有的部分公司股份将锁定至约定条件触发时，由公司以一元予以回购注销”进行了解释说明：

“交易对方同意就标的资产的或有风险进行补偿，对其获得的9,759.06万股上市公司股份进行锁定，在或有风险发生时，由北新建材以1元的价格对该部分锁定的股份进行回购并注销。若或有风险发生时距本次发行新增股份上市之日不超过36个月，则对该部分锁定股份直接进行回购并注销；若超过36个月，则对该部分锁定股份继续锁定，直至或有风险发生时进行回购并注销；若或有风险最终未发生，则在或有风险消除时，也将由北新建材以1元的价格对该部分锁定的股份进行回购并注销。”

上述内容已在《重组预案》（修订稿）中“重大事项提示”及“第二章 本次交易的具体方案”之“三、本次交易的具体方案”之“（六）本次发行股份锁定期”部分进行了补充更正及披露。

三、请根据《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》（以下简称“《26号准则》”）第七条（四）规定，补充披露上市以来最近一次控制权变动的情况。

【公司回复】

公司自上市以来，公司实际控制人一直为中国建材集团，控制权未发生过变更。

截至本预案签署之日，公司的控股股东为中国建材，实际控制人为中国建材集团，最近三年未发生控股权变动。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）中“第三章 上市公司基本情况”之“三、最近三年控股权变动情况及重大资产重组情况”之“（一）最近三年控制权变动情况”部分进行了补充披露。

四、（一）请补充披露标的资产历次增减资或股权转让中的验资及备案等情况，是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况，以及对于泰山石膏设立过程中存在股份代持及委托持股问题是否构成违法违规行为，并对本次重组构成实质障碍等情况；独立财务顾问及律师予以核查并发表明确意见。同时，应详细说明相关职工持股情况是否涉及股权激励情形，如是，应披露相关具体的会计处理过程，以及对交易标的净利润影响情况。

1、泰山石膏历次增减资或股权转让中的验资及备案等情况，是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况

【公司回复】

泰山石膏为依法设立、有效存续的股份有限公司，不存在根据法律、法规、规章、规范性文件或者其公司章程的规定应予终止的情形，泰山石膏历次增资及股权转让已依法履行了相应的审批、验资及备案等手续，不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“二、泰山石膏历史沿革”部分进行了补充披露。

【核查意见】

经核查，独立财务顾问及国枫律师认为，泰山石膏为依法设立、有效存续的股份有限公司，不存在根据法律、法规、规章、规范性文件或者其公司章程的规定应予终止的情形，泰山石膏历次增资及股权转让已依法履行了相应的审批、验资及备案等手续，不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

2、关于股份代持及委托持股问题

【公司回复】

在泰山石膏历史沿革过程中，曾存在泰和建材股东的股权代持及泰和建材委托持有泰山石膏股份的情形，截至2015年8月31日，泰和建材所持泰山石膏股份已进行了相应规范，泰和建材不再持有泰山石膏股份，泰山石膏现有自然人股东、有限合伙企业股东均不存在股份代持的情形，和法投资等10家有限合伙企业的普通合伙人、有限合伙人均为直接、间接拥有泰和建材权益的自然人股东，由于泰和建材股东对泰和建材的出资总额与泰和建材实际持有的泰山石膏股份数在数量上是相对应的，因此，泰和建材按其股东的实际出资额向其全体股东转让所持泰山石膏股份，不存在未按原持有份额对应而直接、间接持有泰山石膏股份的情形，前述事宜对本次交易不构成实质性法律障碍。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“三、泰山石膏职工持股规范情况”部分进行了补充披露。

【核查意见】

经核查，独立财务顾问及国枫律师认为，在泰山石膏历史沿革过程中，曾存在泰和建材股东的股权代持及泰和建材委托持有泰山石膏股份的情形，截至2015年8月31日，泰和建材所持泰山石膏股份已进行了相应规范，泰和建材不再持有泰山石膏股份，泰山石膏现有自然人股东、有限合伙企业股东均不存在股份代持的情形，和法投资等10家有限合伙企业的普通合伙人、有限合伙人均为直接、间接拥有泰和建材权益的自然人股东，由于泰和建材股东对泰和建材的出资总额与泰和建材实际持有的泰山石膏股份数在数量上是相对应的，因此，泰和建材按其股东的实际出资额向其全体股东直接或间接转让所持泰山石膏股份，不存在未按原持有份额对应而直接、间接持有泰山石膏股份的情形，前述事宜对本次交易不构成实质性法律障碍。

3、职工持股情况未涉及股权激励情形

【公司回复】

泰山石膏自成立以来，在2005年4月时，泰山石膏职工贾同春以现金653.625万元认购新增股份363.125万股，该增资价格与同时参与的泰山石膏增资的北新建材、泰安市安心投资贸易有限公司认购价格一致，且不低于当时泰山石膏的经审计每股净资产。其余职工持股则全部来源于股权转让，定价依据为转让时点出让、受让双方共同认可的股权公允价值。故职工持股情况不涉及股权激励情形。

（二）根据重组预案显示，标的资产2015年8月的股权转让未完成工商登记变更，请补充披露相关交易对方是否已经合法拥有了交易标的完整权利，并且不存在限制或者禁止转让的情况，以及是否符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条（二）的规定；独立财务顾问核查并发表明确意见。

【公司回复】

截至本预案签署之日，泰和建材（转让方）已与泰安市和达投资中心（有限合伙）等10个有限合伙企业及贾同春等35名自然人（受让方）签订了《股权转让协议书》，同时该事项已经泰山石膏股东大会审议通过，标的资产的股权转让公司登记变更手续正在办理中，相关交易对方已合法取得了交易标的的完整权利，且不存在限制或者禁止转让的情况。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“二、泰山石膏历史沿革”部分进行了补充披露。

【核查意见】

经独立财务顾问核查，截至独立财务顾问核查意见签署之日，相关交易对方已符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条（二）的规定。

（三）对尚未取得权证的土地、房产等权属瑕疵资产，请补充披露未取得权证的原因、账面价值、预估价值、占本次交易金额的比例和办理权证预计后续支出金额，同时说明本次预估过程中对未取得权证土地、房产涉及相关税费的处理情况和处理依据；并提供因权属瑕疵导致影响标的资产正常生产经营情况下，保障上市公司利益的具体措施；独立财务顾问核查并发表明确意见。

1、尚未取得权证的土地、房产等权属瑕疵资产的基本情况

【公司回复】

根据泰山石膏的书面说明，尚未取得权证的土地尚未取得国有土地使用证的原因为办理土地使用权证的文件、程序尚未齐备，泰山石膏正在办理过程中；尚未取得权证的房屋建筑物尚未取房屋所有权证/房地产权证的原因为办理房屋所有权证/房地产权证的文件、手续尚未齐备或根据目前规定不具备办证条件，泰山石膏正在积极办理过程中。截至评估基准日，未取得权证的房产等瑕疵资产的账面净值共计3.76亿元，评估净值共计共计4.94亿元，占本次交易金额的11.77%，办理土地权证预计后续支出（含土地出让金、其他费用及相关税费）约8,019.48万元，办理房屋权证预计后续支出（含相关税费）约113.50万元。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“八、泰山石膏主要资产权属、对外担保及主要负债情况”部分补充披露。

2、关于本次预估过程中对未取得权证土地、房产涉及相关税费的处理

【公司回复】

本次预估对未取得权证土地、房产后续办证涉及相关税费作为资本支出进行了扣减，预估办证费结合国家相关规定、房屋及土地所在地政府部门规定、土地所在地地价等确定。

3、保障上市公司利益的具体措施

【公司回复】

为保证上市公司的利益，交易对方已就泰山石膏及其下属子公司截至评估基准日尚未取得权证的土地、房产等权属瑕疵资产作出如下承诺：

“积极协调配合泰山石膏及其下属子公司未获登记发证的土地房产的权证办理事宜，确保该事项不会影响泰山石膏及其下属子公司正常生产经营。如未来泰山石膏及其下属子公司在经营过程中，因该等权属瑕疵导致影响泰山石膏及其下属子公司正常生产经营而遭受任何经济损失，泰山石膏少数股东需按照其截至评估基准日（即2015年4月30日）在泰山石膏的持股比例给予泰山石膏以足额赔偿。”

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“八、泰山石膏主要资产权属、对外担保及主要负债情况”部分补充披露。

【核查意见】

独立财务顾问核查了泰山石膏土地、房产等权属证明文件及泰山石膏出具的书面说明及作出的承诺等相关文件后认为，虽然标的资产存在未取得的土地、房产权证的权属瑕疵问题，但瑕疵资产合计的预估值占本次交易金额的比重较低，且交易对方已作出承诺对因该等权属瑕疵导致影响泰山石膏及其下属子公司正常生产经营而遭受任何经济损失按照其截至评估基准日（即2015年4月30日）的持股比例给予足额赔偿。鉴于此，独立财务顾问认为瑕疵资产不会影响标的资产的正常生产经营，并不会对上市公司的利益产生实质性损害。

（四）请补充披露标的资产对下属子公司提供担保具体情况

【公司回复】

截至2015年4月30日，泰山石膏对下属控股子公司提供担保的具体情况如下：

序号	担保方	被担保方	担保额度（万元）	实际担保金额（万元）	担保期
1	泰山石膏	泰山石膏（巢湖）有限公司	5,000	3,000	2012.12.13-2016.12.12
2	泰山石膏	泰山石膏（巢湖）有限公司	3,000	3,000	2014.5.8-2015.5.7
3	泰山石膏	阜新泰山石膏建材有限公司	1,000	1,000	2015.1.22-2016.1.21
4	泰山石膏	阜新泰山石膏建材有限公司	1,000	1,000	2015.2.10-2016.2.9
5	泰山石膏	泰山石膏（南通）有限公司	3,500	3,500	2014.11.27-2015.9.28
6	泰山石膏	泰山石膏（聊城）有限公司	5,000	1,500	2012.12.14-2015.12.13
7	泰山石膏	泰山石膏（平山）有限公司	2,000	2,000	2014.12.18-2015.12.18
8	泰山石膏	泰山石膏（平山）有限公司	3,000	3,000	2014.10.24-2015.10.23
9	泰山石膏	泰山石膏（辽宁）有限公司	3,000	3,000	2015.4.7-2016.4.7

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“八、泰山石膏主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（二）对外担保情况”部分进行了补充披露。

（五）请补充披露交易对方及其关联方对标的资产是否存在非经营性资产占用情况，如是，应披露形成该等占用的具体原因及解决措施；独立财务顾问核查并发表明确意见。

【公司回复】

截至本预案签署之日，泰山石膏不存在被交易对方及其关联方占用非经营性资金的情形。

上述内容已在《重组预案》（修订稿）“第五章 交易标的基本情况”之“十、标的资产预估作价及定价公允性”部分进行了补充披露。

【核查意见】

独立财务顾问查阅了泰山石膏最近两年及一期财务报告等相关材料，对公司财务负责人及泰山石膏财务负责人等相关人员进行了访谈，并取得了泰山石膏及交易对方关于非经营性资金占用的说明。经核查，独立财务顾问认为，截至独立财务顾问核查意见签署之日，未发现泰山石膏存在被交易对方及其关联方占用非经营性资金的情形。

五、（一）请依据《26号准则》以及《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》相关要求补充披露标的资产的预估过程及其相关评估方法、评估参数选择和依据；如采取收益法的，应补充披露企业目有现金流量的预测过程以及折现率的选取情况，并详细说明预测收入与现有订单、业务发展趋势的匹配情况，与标的资产最近两年又一期营业收入、利润、现金流等指标的对比分析；如采取资产基础法的，应补充披露主要资产科目评估情况以及增值原因；董事会、独立董事按有关要求对评估相关情况发表明确意见。

【公司回复】

1、标的公司及其长期投资概况

泰山石膏股份有限公司生产的产品主要包括石膏板、装饰石膏板、龙骨、护面纸，其有长期投资单位44家，其中全资及控股43家，参股1家。泰山石膏股份有限公司对其下属长期投资单位的持股比例、下属投资单位生产的产品概况见下表：

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例（%）	产品	基准日时点经营状态
1	泰山石膏（潍坊）有限公司	2004/8/7	100%	石膏板	在营
2	泰山石膏（郑州）有限公司	2002/4/25	100%	石膏板	在营
3	泰山石膏（江阴）有限公司	2004/4/21	70%	石膏板	在营
4	泰山石膏（衡水）有限公司	2005/11/15	100%	石膏板	在营
5	泰山石膏（平山）有限公司	2006/6/16	70%	石膏板	在营
6	秦皇岛泰山建材有限公司	2008/5/8	70%	石膏板	在营
7	阜新泰山石膏建材有限公司	2006/9/28	100%	石膏板	在营
8	泰山石膏（湘潭）有限公司	2007/1/30	70%	石膏板	在营
9	泰山石膏（温州）有限公司	2006/10/13	100%	石膏板	在营
10	泰山石膏（重庆）有限公司	2006/9/29	100%	石膏板	在营
11	泰山石膏（包头）有限公司	2008/3/4	100%	石膏板	在营
12	泰山石膏（河南）有限公司	2007/7/12	100%	石膏板	在营
13	泰山石膏（铜陵）有限公司	2008/4/7	100%	石膏板	在营
14	湖北泰山建材有限公司	2003/8/28	100%	石膏板	在营
15	泰安市泰山纸面石膏板有限公司	2006/2/13	100%	石膏板	准备注销
16	泰山石膏（江西）有限公司	2009/3/16	100%	石膏板	在营
17	泰山（银川）石膏有限公司	2009/5/15	100%	石膏板	在营
18	泰山石膏（广东）有限公司	2009/5/15	100%	石膏板	在营
19	泰山石膏（陕西）有限公司	2006/7/20	100%	石膏板	在营
20	泰山石膏（云南）有限公司	2006/1/10	100%	石膏板	在营
21	泰安市金盾建材有限公司	2003/8/14	100%	龙骨	在营
22	泰山石膏（南通）有限公司	2009/11/9	70%	石膏板	在营
23	贵州泰福石膏有限公司	2009/11/24	60%	石膏板	在营
24	泰山石膏（四川）有限公司	2010/4/20	100%	石膏板	在营
25	泰山石膏（辽宁）有限公司	2010/11/17	100%	石膏板	在营
26	泰山石膏（湖北）有限公司	2010/12/10	100%	石膏板	在营
27	泰山石膏（巢湖）有限公司	2011/1/24	100%	石膏板	在营
28	泰山石膏（聊城）有限公司	2011/7/8	100%	石膏板	在营
29	泰山石膏（福建）有限公司	2012/6/20	60%	石膏板	在营
30	泰山石膏（甘肃）有限公司	2013/8/22	100%	石膏板	在建
31	泰山石膏（吉林）有限公司	2012/7/27	100%	石膏板	在营
32	泰山石膏（宣城）有限公司	2012/10/11	100%	石膏板	在营
33	泰山石膏（威海）有限公司	2012/11/28	70%	石膏板	在营
34	泰山石膏（宿迁）有限公司	2013/4/2	100%	石膏板	在建
35	泰山石膏（济源）有限公司	2013/8/2	85%	石膏板	在建
36	泰山石膏（龙岩）水泥缓凝剂有限公司	2013/9/22	100%	缓凝剂	在营
37	泰山石膏（广西）有限公司	2014/1/10	100%	石膏板	在建
38	泰山石膏（襄阳）有限公司	2014/4/9	100%	石膏板	在建
39	泰山石膏（宣城）水泥缓凝剂有限公司	2014/4/11	100%	缓凝剂	在营
40	威尔达（辽宁）环保建材有限公司	2009/9/2	100%	石膏板	在建
41	泰山石膏（东营）有限公司	2014/8/19	100%	石膏板	在建
42	泰安泰伦纸业有限公司	2014/12/17	100%	护面纸	未经营
43	新疆天山建材石膏制品有限责任公司	2002/12/1	25%	建材制品	在营
44	贵州皇冠新型建材有限公司	2015/3/30	89%	石膏板	在营

2、评估方法介绍

资产评估基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

根据标的企业的特点并分析上述三种评估方法的适用性本次评估选用收益法及资产基础法对标的企业进行评估并最终选用收益法的评估结果作为评估结论。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。根据评估目的，此次评估被评估企业的全部股东权益选择现金流量折现法。根据被评估企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，本次现金流量采用企业自由现金流折现模型。

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

有息债务是指评估基准日被评估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债券等。

（1）营业性资产价值的计算公式为：

$$P=\sum_{i=1}^{n}R_i/(1+r)^i+R_{n+1}/r(1+r)^n$$

其中：P——评估基准日的企业营业性资产价值

Ri——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Ri，按以下公式计算：

预测期各年自由现金流=主营业务收入-主营成本-主营税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-所得税+折旧及摊销+财务费用×（1-所得税率）-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，采用成本法确定评估值。

（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评估值。

（4）长期股权投资价值的确定

对于控股及全资的长期股权投资的价值以评估后的长期投资单位股东全部权益价值扣减少数股东权益价值确定，对应参股的长期投资单位以被投资单位评估基准日报表净资产乘泰山石膏的持股比例确定。

3、企业自由现金流量的预测过程以及折现率的选取情况

预测期各年自由现金流=主营业务收入-主营成本-主营税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-所得税+折旧及摊销+财务费用×（1-所得税率）-资本性支出-营运资金追加额

（1）主营业务收入的预测

主营业务收入=产品销售数量×产品销售单价+增值税国征退税入（石膏板生产企业）

产品销售数量根据各公司的生产线产能、历史销售数量、产品覆盖市场半径及市场需求分析确定。

产品销售单价根据产品历史售价、市场供需情况分析确定。

增值税国征退税入根据交增值税额乘以退税率确定。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期主营业务收入见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营收入	404,263.53	637,960.99	722,259.87	783,130.52	840,285.82	846,877.65

（2）主营成本

主营成本包括直接材料、直接人工、制造费用，直接材料包括工业副产石膏、护面纸、玉米胶、发泡剂、原煤、电力、包装材料等；直接人工是车间生产人员薪酬，制造费用包括折旧费、租赁费、备品备件、职工薪酬、劳务外包费等。结合历史年度材料耗费指标、材料单价并结合生产线及生产工艺是否存在改造、材料价格变动趋势等因素对预测期的材料单耗及材料单价进行预测并而预测直接材料费；结合历史年度的直接人工费考虑预测年度工资有所上涨对预测期直接人工费进行预测；结合固定资产的账面原值及折旧政策对折旧进行预测，结合历史年度备品备件耗费及劳务外包费对预测年度备品备件及劳务外包费进行预测。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期主营成本见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营成本	284,498.06	453,414.76	511,388.93	555,539.20	597,822.77	605,705.16

（3）主营税金及附加

营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加及地方教育费附加，缴税基数为应交增值税。以预测期内各年预测的应交增值税额乘城建税、教育费附加及地方教育费附加率作为营业税金及附加的预测值。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期主营税金及附加见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营业务税金及附加	2,103.19	4,084.57	5,066.20	6,240.45	6,874.01	6,898.16

（4）销售费用

销售费用主要包括职工薪酬、差旅费、办公费、通信费、折旧费、广告费、运输费等。销售费用结合历史数据进行预测。其中职工薪酬在预测期内以一定的比例逐年上涨，差旅费及运输费结合历史年度差旅费占销售收入的比例进行预测。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期销售费用见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售费用	10,061.73	17,211.08	18,976.65	20,199.40	21,394.22	21,888.82

（5）管理费用

管理费用主要包括职工薪酬、劳务外包费、修理费、办公费、差旅费、折旧费、聘请中介机构费、业务招待费、研发费用。结合历史年度数据对管理费用进行了预测，其中职工薪酬在预测期内以一定的比例逐年上涨，研发费参照营业收入的3%测算，其余条目参照历史数据测算。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期管理费用见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
管理费用	20,808.43	31,803.27	33,971.32	35,330.54	36,829.88	37,652.09

（6）财务费用

结合预测期借款余额及借款利率对财务费用进行预测。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期财务费用见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
财务费用	9,262.34	13,801.51	13,801.51	13,801.51	13,801.51	13,801.51

（7）所得税

根据《中华人民共和国企业所得税法》的相关规定，企业综合利用资源，生产符合国家产业政策规定的产品所取得的收入，可以在计算应纳税所得额时减计收入，石膏板及装饰石膏板销售收入减按90%计入应纳税所得额。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期所得税见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
所得税	9,109.69	14,222.69	17,237.17	19,015.91	20,726.36	20,180.46

（8）资本性支出

结合企业在建和技改计划预测资本性支出。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期资本性支出见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	稳定期
资本性支出	54,213.04	6,185.24	-	-	-	-	27,385.24

（9）折旧摊销

根据企业的固定资产原值及折旧政策、无形资产原始发生额及摊销政策测算折旧及摊销。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期折旧摊销见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年
折旧及摊销	15,678.83	27,060.01	27,385.24	27,385.24
项目	2019年	2020年	稳定期	
折旧及摊销	27,385.24	27,385.24	27,385.24	

（10）营运资金追加

结合主营收入的增减变化金额及营运资金占主营业务收入的比例测算营运资金的追加额。

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期营运资金追加见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营运资金追加	117,177.79	13,970.05	17,364.83	12,565.99	11,808.29	1,361.87

（11）预测期各年净现金流量

泰山石膏股份有限公司合并口径预期期各年净现金流量见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年
净现金流量	-77,798.67	125,360.25	145,571.61	159,169.50
项目	2019年	2020年	2021年	
净现金流量	169,703.12	178,155.28	155,188.22	

注：预估模型将各子公司需要的营运资金一次性追加，报表内流动资产减流动负债（不含有息负债）金额作为非经营性资产加回，导致2015年度现金流量为负值。

（12）折现率的选取

有关折现率的选取，采用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=ke×[E÷(D+E)]+kd×(1-t)×[D÷(D+E)]

其中：

ke：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

kd：债务资本成本

t：所得税率

计算权益资本成本时，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) = Rf1 +β (E(Rm) -Rf2) +Alpha

其中：

E(Re)：权益期望回报率，即权益资本成本

Rf1：长期国债期望回报率

β：贝塔系数

E(Rm)：市场期望回报率

Rf2：长期市场预期回报率

Alpha：特别风险溢价

(E(Rm) -Rf2)为股权市场超额风险收益率，称ERP

1）长期国债期望回报率（Rf1）的确定。本次评估采用的数据为评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为4.20%（数据来源：wind资讯）。

2）ERP，即股权市场超额风险收益率（E(Rm) - Rf2）的确定。一般来讲，股权市场超额风险收益率即股权风险溢价，是投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率，该回报率超出在无风险证券投资上应得的回报率。目前在我国，通常采用证券市场上的公开资料来研究风险报酬率。

①市场期望报酬率（E(Rm)）的确定：

在本次评估中，借助Wind资讯的数据系统，采用沪深300指数中的成份股投资收益的指标来进行分析，采用几何平均值方法对沪深300成份股的投资收益情况进行分析计算。得出各年度平均的市场风险报酬率。

②确定1999-2014各年度的无风险报酬率（Rf2）：

本次评估采用1999-2014各年度年末距到期日十年以上的中长期国债的到期收益率的平均值作为长期市场预期回报率。

③按照几何平均方法计算1999年12月31日至2014年12月31日期间每年的市场风险溢价，即E(Rm) - Rf2，采用其平均值6.31%作为股权资本期望回报率。

③确定可比公司相对与股票市场风险系数β。收集企业所处行业相关上市公司并选取与被评估单位主营业务相近的公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距评估基准日36个月期间的采用周指标计算归集的相对与沪深两市（采用沪深300指数）的风险系数β，并剔除每