

## 银信资产评估有限公司

### 关于《深圳证券交易所关于对四川帝王洁具股份有限公司的重组问询函》-中小板重组问询函【2017】第 1 号

#### 评估相关问题的回复说明

深圳证券交易所：

根据贵所【2017】第 1 号《深圳证券交易所关于对四川帝王洁具股份有限公司的重组问询函》的问询内容，银信资产评估有限公司在申报单位、被评估标的企业、独立财务顾问国金证券股份有限公司和华西证券股份有限公司及其他相关中介机构的互相配合协助下，对问询函中提出的涉及资产评估的部分问题进行了逐项落实和说明，具体回复如下：

2、根据《预案》，截至评估基准日 2016 年 9 月 30 日，欧神诺股东全部权益的账面价值为 7.44 亿元，预估值为 21.5 亿元，预估增值率为 189%。请补充披露以下内容：

(3)《预案》披露，评估机构采取收益法和资产基础法对欧神诺全部权益的价值进行评估，并以收益法作为本次预估的结论，请说明本次交易采取收益法评估结果作为作价依据的原因，并补充披露收益法评估中预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数的取值情况；

反馈回复：

(1) 本次交易采取收益法评估结果作为作价依据的原因

两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。收益法是按被评估企业未来的净现金流折现后的结果，反映了企业在评估假设的前提下能获得的收益的折现总和；而资产基础法为被评估企业在评估基准日各项可确指资产价值的累加，未包括可能存在

的、不可确指的无形资产价值。

被评估企业拥有商誉、管理团队、营销团队等不可确指的无形资产，并且未来收益性良好，按未来的净现金流折现计算的收益法评估值能更好的体现企业的价值。因此，综合考虑了各项对获利能力产生重大影响因素的收益法更能体现被评估单位为股东带来的价值，本次评估选取收益法作为评估结论。

(2) 收益法评估中预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数的取值情况

由于欧神诺报告期财务数据未经审计，故预估数据的历史数据依据可能存在变化，预估参数尚未最终完成审核验证程序，相关参数仅供参考，未来最终评估报告数据及内容可能与以下预测数据存在一定差异。

#### ①收入增长率

欧神诺 2014 年和 2015 年收入增长率分别为 29.4%和-0.74%。2015 年度较 2014 年下滑 0.74%，主要原因系欧神诺于 2014 年 10 月转让全资子公司广东特地，转让后，广东特地不纳入欧神诺的合并报表。若剔除广东特地对欧神诺 2014 年度营业收入的贡献，2015 年度营业收入较 2014 年度增长约 8.81%，营业收入呈稳定增长趋势。2016 年收入增长率（预计数据）为 14.99%。

根据中国建筑卫生陶瓷协会 2011 年-2015 年调查数据，建筑陶瓷行业 2011 年至 2015 年的主营业务收入从 3,325 亿元增长至 4,354 亿元，复合增长率为 6.97%。对比欧神诺 2011 年至 2015 年收入状况，其收入复合增长率为 16.21%，历史年度欧神诺的收入增长率高于行业平均增长水平。本次预测中以 2016 年（预计数据）为基数，预测 2017 年-2021 年的收入复合增长率约为 10%，2021 年后欧神诺经营状况趋于稳定。

#### ②折现率

本次预测的折现率采用 WACC（Weighted Average Cost of Capital）模型，WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

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

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

E：股权价值；

Re：股权期望回报率；

D：付息债权价值；

Rd：债权期望回报率；

T：企业所得税率；

根据被评估企业的同行业中的可比上市公司及被评估企业自身资本结构和个别风险，初步确定的预估折现率为 10.96%

3、根据《预案》，欧神诺 2014 年、2015 年及 2016 年 1-9 月归属于母公司股东的净利润（以下简称“净利润”）分别为 10,737 万元、12,737 万元和 11,340 万元。欧神诺的股东鲍杰军、庞少机、陈家旺、丁同文和黄磊承诺欧神诺 2017 年至 2019 年扣除非经常性损益后的净利润分别为 16,800 万元、19,500 万元和 22,000 万元。请补充披露以下内容：

（1）请补充披露上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、作出上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见；  
反馈回复：

（1）业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因

上述业绩承诺系综合考虑未来建筑陶瓷行业发展变化趋势、欧神诺的自身核心竞争力、欧神诺的业务增速等因素得出，具体分析如下：

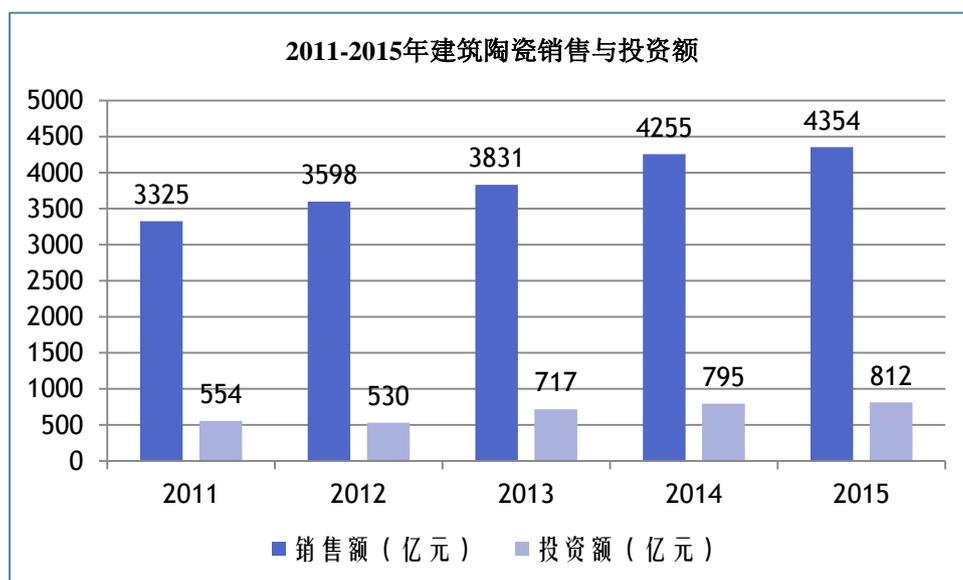
①标的公司所处行业发展前景广阔支持欧神诺业绩持续增长

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

A. 我国建筑陶瓷行业整体发展势头良好

经过数十年的快速发展，我国建筑陶瓷行业发生了翻天覆地的变化。在“十

二五”期间，我国建筑陶瓷行业在产业结构调整、转型和升级中不断发展。根据中国建筑卫生陶瓷协会对全国 1,410 家规模以上建筑陶瓷企业的统计数据，2011 年-2015 年，建筑陶瓷企业完成固定资产投资从 554 亿元增长至 812 亿元，复合增长率为 10.03%；同期，全年主营业务收入从 3,325 亿元增长至 4,354 亿元，复合增长率为 6.97%。根据《建筑陶瓷、卫生洁具行业“十三五”发展指导意见》，预计 2020 年我国建筑陶瓷产量保持在 100 亿平方米，其中，国内市场需求量 90 亿平方米。我国建筑陶瓷产业布局结构和组织结构将得到全面优化，自主创新能力、创意设计和综合服务能力得到大幅提高。



资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会

#### B. 国家产业政策支持为建筑陶瓷行业提供良好发展环境

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

### C. 购买力水平提高和消费结构升级为建筑陶瓷行业提供巨大的市场空间

随着我国经济的快速发展，国内居民的购买力水平和消费意愿也稳步增加。根据国家统计局《2015年国民经济和社会发展统计公报》，2008年至2015年，农村居民人均纯收入从4,761元上升到10,772元，增幅高达126.25%；我国城镇居民人均可支配收入从15,781元上升到31,195元，增长97.67%。同期，社会消费品零售总额从108,488亿元增长至300,931亿元，增长幅度为177.39%，年复合增长率达15.69%。我国国内社会消费品零售总额的增长幅度和增长速度充分显示了居民购买力提高和消费意愿增强，反映了国内市场的巨大潜力。我国已经进入大规模城市化发展的良好时期，一方面城市发展与建设需要大量建筑陶瓷产品；另一方面，随着广大农村地区生活条件的逐步改善，城镇居民消费不断升级换代，对建筑陶瓷的需求也将保持在较高的水平。

### D. 下游行业快速发展直接拉动建筑陶瓷行业

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

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

### ②欧神诺的核心竞争力是其业绩持续增长的主要保障

经过多年的发展和积累，欧神诺具备强大的研发能力和雄厚的技术实力，先

后参与并主导了《陶瓷砖》(GB/T 4100-2015)、《轻质陶瓷砖》(JC/T 1095-2009)、《材料负离子发生量的测试方法》(JC/T 1016-2006)、《微晶玻璃陶瓷复合砖》(JC/T 994-2006)等多项国家、行业标准的起草和修订,自主研发并掌握了“三维大颗粒布料技术”、“超超白坯体配方技术”、“钢渣陶瓷干法制造技术”、“陶瓷固废处理技术”等核心技术,拥有主要发明专利 11 项、实用新型专利 4 项、外观专利 37 项,主要生产的生产技术在行业内处于领先地位

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

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

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

欧神诺旗下的高端建筑陶瓷品牌“欧神诺(OCEANO)”获得了市场的广泛认可,“欧神诺(OCEANO)”品牌先后荣获中国建筑装饰协会颁发的“2016 年度中国建筑卫生陶瓷十大品牌”以及中国室内装饰协会装饰材料用品专业委员会颁发的“陶瓷十大品牌”、“微晶石十大品牌”。欧神诺凭借着强大的核心竞争

力和准确的战略定位，加大了对自身品牌的建设和推广力度，品牌影响力在国内市场逐渐扩大。

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

## （2）作出业绩承诺的具体依据及合理性

### ①业绩承诺与收益法预估值中的净利润值基本一致

本次评估机构对欧神诺的股东全部权益价值采用了收益法进行预估，在具体预测过程中采用了行业通用的企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=经营性净利润+折旧摊销+税后利息支出-营运资金追加-资本性支出。其中，经营性净利润，即承诺的扣除非经常性损益后的净利润，计算公式如下：

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

对于未来经营性净利润的预测，评估机构是基于欧神诺提供的未来期间盈利预测表，对其进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明，分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等，并与宏观经济、建筑陶瓷行业发展趋势进行了比较分析后综合得出，故承诺利润的预测过程具有合理性。

### ②欧神诺业绩承诺与历史业绩增速相符

2014年度、2015年度和2016年1-9月，欧神诺扣除非经常损益后的净利润分别为10,026.86万元、11,921.63万元和8,285.87万元，2015年度欧神诺扣除非经常损益后的净利润较2014年度增长18.90%，增速较高。

欧神诺2017年、2018年和2019年承诺的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为16,800.00万元、19,500.00万元和22,000.00万元，增长率分别为25.00%、16.07%和12.82%，2016年-2019年的年均复合增长率为17.85%。

本次预测的2016年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为13,439.72万元，其中2016年1-9月份已实现8,285.87万元，完成率61.65%。

### ③欧神诺业绩承诺与下游行业发展趋势相符

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

公司主要的工程客户碧桂园、恒大、万科等房地产企业，近几年房地产销售规模都大幅增长。2013年-2016年6月份，碧桂园合同销售面积增长率分别为109.00%、21.00%、11.67%和85.09%；恒大合同销售面积增长率分别为13.10%、22.20%、40.20%和45.90%；万科合同销售面积增长率分别为15.00%、21.20%、14.30%和55.80%。欧神诺与几大地产公司都有着紧密的合作，几大地产公司2015年和2016年高速增长的合同销售面积为2016年和2017年的销售增长提供强有力的支持。

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

### （3）中介机构核查意见

评估师认为，本次交易业绩承诺系根据银信评估在对欧神诺陶瓷预评估时所对应的预测净利润数及标的公司业务发展情况协商确定，与收益法预评估值的净利润值基本一致。标的公司报告期内业务稳定增长、毛利率较为稳定，标的公司所处行业市场前景广阔且具备相应竞争优势，根据本次交易预评估情况，本次交易利润承诺具备合理性。

(此页无正文，为关于《深圳证券交易所关于对四川帝王洁具股份有限公司的重组问询函》评估相关问题的回复说明之签章页)

银信资产评估有限公司

2017年1月16日