证券代码：000786 证券简称：北新建材 公告编号：2021-004

北新集团建材股份有限公司
关于对深圳证券交易所关注函回复的公告

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。

北新集团建材股份有限公司（以下简称北新建材或公司）于 2021 年 2 月 10 日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关注函》（公司部关注函〔2021〕第 29 号），公司董事会高度重视，对关注事项进行了认真分析，现将回复内容公告如下：

问题 1、请说明本次评估选取收益法的原因及合理性，结合主要参数的选择过程和依据，详细说明本次收益法评估增值的计算过程及公允性。

回复：

一、本次评估选取收益法作为评估结果的原因及合理性

企业价值评估方法包括收益法、市场法、资产基础法。由于难以找到完全可比的交易案例，因此本次评估未采用市场法，采用资产基础法及收益法两种方法进行了评估，并最终选取收益法评估结果作为评估结论。

资产基础法是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，是从资产重置角度评估资产价值。收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小。被评估企业效益良好，利润呈现增长的良好趋势，本次资产基础法的评估结果无法体现企业营销渠道、人力资源、经营管理水平等不可确指的无形资产的价值，评估机构认为收益法评估结论更能全面体现上海台安实业集团有限公司（以下简称上海台安）的股东全部权益价值。因此本次评估选用收益法的评估结果作为评估结论是合理的。

二、收益法评估计算过程

（一）营业收入的预测

1、企业业务内容

上海台安业务内容包括防水材料生产销售、防水工程施工、球场及跑道材料生产销售、球场及步道工程施工。

2、产品覆盖区域

上海台安在长三角大中城市设有分公司、代理商及办事机构，产品销售工程施工遍及全国各地，其“月皇”牌防水材料作为中国制造还远销世界多个国家。以上海为中心充分发挥人才、科研和品牌优势，融入“长三角”，积极参与国际竞争是上海台安未来产业发展的战略决策。

3、规模以上防水建材企业历史年度销售额

智研咨询发布的《2020-2026 年中国防水建材行业市场深度评估及发展趋势预测报告》显示：防水行业保持较快增长，过去 5 年规模以上防水建材企业收入、利润总额增速平均值分别为 10.7%、13.4%，保持较快增长。2018 年、2019 年规模以上防水建材企业收入分别同比增长 14.8%、12.2%，利润总额同比增长分别为 26.6%、15.4%。

4、上海台安合并口径 2019 年全年、2020 年 1-3 月份主营收入情况见下表：

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年 1-3 月
1	防水材料	17,269.77	2,077.21
2	球场及跑道材料	867.50	100.76
3	塑胶、球场及步道工程	1,511.10	-
4	防水工程	2,846.28	-
5	其他业务收入	77.88	56.63
	合计	22,572.53	2,234.60

5、未来收入预测

（1）预测期各年主营收入 = 各产品销量 × 销售单价

（2）防水材料价格均比较平稳，以（2019 年全年收入 +2020 年 1-3 月收入）/（2019 年全年销量 +2020 年 1-3 月销量）作为预测期销售单价。

（3）上海台安成立于 1999 年，是一家集防水、地坪涂料、运动场地等新型建筑材料研发、生产、销售、施工于一体的高新技术企业。同时具备防水防腐保温工程专业承包一级、建筑工程施工总承包三级资质。

结合防水行业历史收入增速情况、下游应用市场的发展情况、被评估企业的发展规划，预测期的收入预测见下表：

单位：万元

序号	项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
1	防水材料	14,977.55	17,721.13	18,675.93	19,238.62	19,417.07	19,417.07
2	球场及跑道材料	896.19	1,239.78	1,501.53	1,622.27	1,754.19	1,754.19
3	塑胶、球场及步道工程	1,586.66	1,745.32	1,832.59	1,924.22	2,020.43	2,020.43
4	防水工程	2,988.59	3,287.45	3,451.82	3,624.42	3,805.64	3,805.64
5	其他业务收入	21.25	77.88	77.88	77.88	77.88	77.88
	合计	20,470.23	24,071.56	25,539.75	26,487.40	27,075.21	27,075.21

注：因四舍五入尾差导致部分数据合计数存在尾数差异，下面数据也有同类情况。

（二）主营成本的预测

1、成本构成分析

上海台安合并口径 2019 年、2020 年 1-3 月成本构成见下表：

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年 1-3 月
1	防水材料	11,023.88	1,336.35
2	球场及跑道材料	546.35	73.04
3	塑胶、球场及步道工程	1,115.55	-
4	防水工程	1,806.94	-
5	其他业务成本	74.98	25.86
	合计	14,567.71	1,435.25

2、主营成本预测

结合各业务板块历史成本率情况、预测期各年收入情况对预测期主营成本进行预测。

具体主营成本合并口径预测见下表：

单位：万元

序号	项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
1	防水材料	9,601.78	11,306.83	11,860.32	12,086.77	12,121.24	12,121.24
2	球场及跑道材料	572.28	790.39	956.65	1,033.43	1,117.22	1,117.22
3	塑胶、球场及步道工程	1,171.33	1,288.46	1,352.88	1,420.52	1,491.55	1,491.55
4	防水工程	1,897.29	2,087.02	2,133.45	2,240.12	2,352.13	2,352.13
5	其他业务成本	49.12	74.98	74.98	74.98	74.98	74.98
合计		13,291.79	15,547.67	16,378.27	16,855.83	17,157.12	17,157.12

（三）税金及附加的预测

税金及附加主要包括增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加、土地使用税、房产税、印花税等。

1、增值税税率为 13%；

2、城建税以实交增值税的 7%计算；

3、教育费附加以实交增值税的 3%计算；

4、地方教育费附加以实交增值税的 2%计算；

5、土地使用税按每平米土地面积 1.5 元 / 年计算；

6、房产税按房产原值的 70%乘 1.2%计算；

7、印花税率万分之三；

税金及附加的预测见下表：

单位：万元

序号	明细项	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
I	增值税						
	销项税	2,478.12	2,927.99	3,108.79	3,221.42	3,286.73	3,286.73
	进项税	1,564.84	1,842.22	1,942.59	1,999.24	2,031.55	2,031.55
	应交增值税	913.28	1,085.78	1,166.20	1,222.17	1,255.19	1,255.19
	可抵扣增值税						
	实交增值税	913.28	1,085.78	1,166.20	1,222.17	1,255.19	1,255.19
II	附加税金						
	城市维护建设税	63.93	76.00	81.63	85.55	87.86	87.86
	教育费附加	27.40	32.57	34.99	36.67	37.66	37.66
	地方教育费附加	18.27	21.72	23.32	24.44	25.10	25.10
III	其他税金						
	印花税	9.67	11.37	12.04	12.46	12.71	12.71
	车船税	0.81	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
	环境保护税	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96
	房产税	8.58	11.44	11.44	11.44	11.44	11.44
	土地税	1.53	2.04	2.04	2.04	2.04	2.04
IV	税金及附加合计	131.14	157.17	167.50	174.63	178.85	178.85

（四）销售费用的预测

销售费用主要包括职工薪酬、运输费、装卸费、办公费、差旅费、业务招待费等。历史年度销售费用合并口径明细见下表：

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年 1-3 月
1	职工薪酬	235.75	43.52
2	福利费	5.07	
3	办公费	54.51	0.73
4	差旅费	13.01	1.07
5	业务招待费	148.09	39.75
6	运输费	528.21	0.19
7	折旧费	1.01	0.25
8	广告费	54.56	5.25
9	交通费	13.93	3.15
10	销售服务费	714.66	98.15
	合计	1,768.81	192.07

福利费、办公费、差旅费等参照 2019 年度数据，职工薪酬参照 2019 年度数据并经与上海台安高管访谈，考虑未来年度 3%的增长率进行预测，业务招待费、销售服务费等参照合并口径该费用占收入比例进行预测，运输费根据运费的计价依据进行加权平均进行预测；折旧费统一在管理费用及成本中预测，销售费用中不再单独考虑。

预测期各年销售费用见下表：

单位：万元

序号	项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
1	销售费用合计	1,615.31	1,888.39	1,981.52	2,062.83	2,114.33	2,114.33

（五）管理费用的预测

管理费用主要包括职工薪酬、折旧费、无形资产摊销、车辆费用、广告费等，2019 及 2020 年 1-3 月合并口径管理费用明细如下：

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年 1-3 月
1	工资薪酬及社保	617.17	159.48
2	财产保险费	15.68	23.76
3	办公通讯	212.16	86.98
4	差旅费	16.51	4.26
5	业务招待费	138.58	13.23
6	折旧费	121.91	33.10
7	广告费	18.67	0.30
8	交通费	5.09	4.08
9	研发费	182.87	8.74
10	电费	12.28	2.74
11	其他	51.75	
	合计	1,392.68	336.68

1、工资、福利费、保险费参照 2019 年合并口径数据并按照 3%的增速进行预测；

2、固定资产折旧、无形资产摊销依计算确定；

3、办公通讯费、业务招待费等参照合并口径该费用占收入比例进行预测

合并口径预测期管理费用预测如下：

单位：万元

序号	项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
1	管理费用合计	1,101.71	1,444.26	1,494.61	1,542.42	1,581.85	1,581.85

（六）财务费用的预测

财务费用主要为银行手续费，利息收入及其他，2019 及 2020 年 1-3 月财务费用明细如下：

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年 1-3 月
1	利息收入	-39.99	-14.61
2	金融手续费	20.57	0.78
3	其他	0.36	0.12
合计		-19.06	-13.71

预测期财务费用预测如下：

单位：万元

序号	项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
1	利息收入	-	-	-	-	-	-
2	金融手续费	-	-	-	-	-	-
3	其他	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
合计		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

（七）企业所得税的预测

由于被评估企业为高新技术企业，当前企业所得税率为 15%，高新技术企业 2022 年结束。因此 2023 年至本次预测期结束，企业所得税率取 25%，在所得税预测时考虑了研发支出的加计扣除。上海泰睿新型建材有限公司企业所得税率为 25%。

（八）折旧与摊销的预测

上海台安固定资产主要包括机器设备、车辆、电子设备及长期待摊费用等，无形资产主要包括土地，折旧摊销参照企业的折旧摊销政策进行计算。

（九）资本性支出的预测

资本性支出为上海台安因持续经营所需要的资产正常更新支出。本次评估中，经了解，由于上海台安已经达到基本稳定生产状态，且目前产能利用率相对较低，因此不再考虑新增生产能力方面的支出。对于无形资产未来资本性支出，由于资产基础法中关于土地使用权评估增值较大，因此该部分预测采用评估值作为无形资产未来维护方面支出的基础。

（十）营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金根据上海台安 2019 年应收、应付、预收、预付、其他应收、其他应付等各项往来款周转率等历史数据，结合预测年度收入、成本进行测算。具体见下表：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售收入合计	22,704.83	24,071.56	25,539.75	26,487.40	27,075.21
销售成本合计	14,727.04	15,547.67	16,378.27	16,855.83	17,157.12
期间费用	3,432.18	3,490.82	3,644.63	3,780.88	3,876.02
营业税费	199.12	157.17	167.50	174.63	178.85
销售费用	1,807.38	1,888.39	1,981.52	2,062.83	2,114.33
管理费用	1,438.39	1,444.26	1,494.61	1,542.42	1,581.85
财务费用	-12.71	1.00	1.00	1.00	1.00
完全成本	18,159.22	19,038.49	20,022.90	20,636.71	21,033.14
非付现成本	406.51	426.83	426.83	426.83	426.83
折旧/摊销	406.51	426.83	426.83	426.83	426.83
付现成本	17,752.71	18,611.66	19,596.07	20,209.88	20,606.31
最低现金保有量	2,958.78	3,101.94	3,266.01	3,368.31	3,434.39
应收款项	15,920.40	16,878.74	17,908.22	18,572.70	18,984.87
预付账款	44.92	47.43	49.96	51.42	52.34
存货	1,764.88	1,863.22	1,962.76	2,019.99	2,056.10
应付款项	5,994.79	6,328.83	6,666.94	6,861.33	6,983.98
预收款项	181.68	192.61	204.36	211.94	216.65
营运资本	14,512.53	15,369.89	16,315.66	16,939.15	17,327.06
营运资本增加额	3,488.66	857.36	945.77	623.49	387.92

（十一）现金流量的确定

根据上述各项预测，未来各年度及永续期企业自由现金流量预测如下：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
营业收入	20,470.23	24,071.56	25,539.75	26,487.40	27,075.21	27,075.21
营业成本	13,291.79	15,547.67	16,378.27	16,855.83	17,157.12	17,157.12
税金及附加	131.14	157.17	167.50	174.63	178.85	178.85
销售费用	1,615.31	1,888.39	1,981.52	2,062.83	2,114.33	2,114.33
管理费用	1,101.71	1,444.26	1,494.61	1,542.42	1,581.85	1,581.85
财务费用	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	4,329.27	5,033.07	5,516.86	5,850.69	6,042.07	6,042.07
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	4,329.27	5,033.07	5,516.86	5,850.69	6,042.07	6,042.07
所得税	667.10	780.86	856.79	1,437.05	1,484.14	1,484.14
净利润	3,662.17	4,252.21	4,660.07	4,413.64	4,557.93	4,557.93
加:折旧/摊销	320.23	426.83	426.83	426.83	426.83	426.83
减:资本性支出	206.22	274.95	274.95	275.87	275.87	275.87
营运资金增加	3,488.66	857.36	945.77	623.49	387.92	-
净现金流	287.53	3,546.72	3,866.17	3,941.10	4,320.96	4,708.88

（十二）折现率的计算

1、所选折现率的模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

WACC 模型公式：

r=ke × [E/(D+E)]+kd × (1-t) × [D/(D+E)]

其中：

ke：权益资本成本

E/(D+E)：根据市场价值估计的被估企业的目标权益资本比率

kd：债务资本成本

D/(D+E)：根据市场价值估计的被估企业的目标债务资本比率

t：所得税率

2、计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型 CAPM。

CAPM 模型公式：

ke=rf1+β e × RPm+rc

其中：

rf1：无风险报酬率

RPm：市场风险溢价

rc：企业特定风险调整系数

β e：权益的市场风险系数

β e=β u × [1+(1-t) × (D/E)]

β u 可比公司的预期无杠杠市场风险系数

β u=β L/[1+(1-t) × (Di/Ei)]

β L 可比公司的有财务杠杆的市场平均风险系数

Di、Ei：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

3、模型中有关参数的选取过程

（1）权益资本成本参数的确定

1）权益资本成本 ke 的确定

①无风险报酬率 rf1 的确定：

取长期国债到期收益率。根据 Wind 资讯查得距评估基准日到期 5 年期国债的平均收益率为 3.41%，以此作为无风险收益率。

②权益的市场风险系数 β e 的确定：

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们选取 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值（指数选取沪深 300 指数）。选取四家有防水业务的上市公司作为可比公司，经计算四家可比上市公司剔除资本结构因素的 β 值算数平均值为 1.1644，取可比公司资本结构算术平均值作为被评估企业目标资本结构，计算出 D/E=9.03%。

被评估企业 β e 计算公式如下：

β e=β u × [1+(1-t) × (D/E)]

公式中：β u 取四家可比上市公司剔除资本结构因素的 β 值算数平均值 1.1644，D/E=9.03%。

所得税率为 15%时：

β e=β u × [1+(1-t) × (D/E)]

=1.2537

所得税率为 25%时：

β e=β u × [1+(1-t) × (D/E)]

=1.2432

③市场风险溢价 RPm 的确定：

第一步：确定无风险收益率 Rf

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率 Rf 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取评估基准日尚未到期并且债券期限在 5 年以上的国债到期收益率 3.41%作为无风险收益率。

第二步：确定市场风险超额回报率 ERP

ERP 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助 Wind 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数的超额收益率进行了测算分析，测算结果为 16 年（2004 年 —2019 年）的超额收益率为 7.94%，则本次评估中的市场风险溢价取 7.94%。

④rc 企业特定风险调整系数的确定

国内对企业特有风险的研究，对沪深两市的 1000 多家上市公司作为样本点，选择 2005-2010 年的数据进行了分析研究，得出

Rs=3.73%-0.717% × Ln(S)-0.267% × ROA

其中：

S：公司总资产账面值(以亿元为单位)

ROA：公司总资产报酬率

根据以上结论，我们将被评估单位评估基准日资产总额及利润总额代入上述回归方程即可计算被评估单位的规模超额收益率。Rs=1.50%。

⑤权益资本成本的确定

根据以上分析和有关参数的确定，按公式计算得：

所得税率为 15%时：

ke=rf1+β e × RPm+rc

=3.41%+1.2537 × 7.94%+1.50%

=14.86%

所得税率为 25%时：

ke=rf1+β e × RPm+rc

=3.41%+1.2432 × 7.94%+1.50%

=14.78%

（2）债务资本成本 kd 的确定

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020 年 3 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 4.05%。因此本次评估中，债权回报率按 1 年期借款利率 4.05%进行确定。

（3）加权平均资本成本的确定，即折现率的确定：

所得税率为 15%时：

r=ke × [E/(D+E)]+kd × (1-t) × [D/(D+E)]

=14.86% × 91.72%+4.05% × (1-15%) × 8.28%

=13.92%

所得税率为 25%时：

r=ke × [E/(D+E)]+kd × (1-t) × [D/(D+E)]

=14.78% × 91.72%+4.05% × (1-15%) × 8.28%

=13.81%

（十三）经营性资产价值的确定过程。

根据以上分析、预测所确定的各参数，通过对收益期内各年预测企业自由现金流进行折现，得出企业经营性资产的价值，计算结果见下表：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
净现金流	287.53	3,546.72	3,866.17	3,941.10	4,320.96	4,708.88
折现年限	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	
折现系数	0.9523	0.8497	0.7458	0.6553	0.5758	4.1696
净现金流量现值	273.82	3,013.54	2,883.58	2,582.78	2,488.11	19,634.19
经营性资产价值	11,241.83					19,634.19

根据上表，企业经营性资产价值

$$P=\sum_{t=1}^{n}\frac{Ft}{(1+r)^t}+\frac{Fn}{r(1+r)^n}$$

=30,876.02（万元）

（十四）溢余资产价值的确定

经与上海台安相关人员了解并通过资产明细表中相关项目的分析，上海台安在评估基准日不存在溢余资产。

（十五）非经营性资产、负债净值的确定

经与上海台安相关人员了解并通过资产明细表中相关项目的分析，上海台安在评估基准日非经营性资产、负债具体见下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估值	备注
一	现金类非经营性资产			
1	多余现金	4,173.11	4,173.11	
2	可变现有价证券	100.00	82.67	
3	现金类非经营性资小计	4,271.14	4,253.81	
二	非现金类非经营性资产			
1	其他流动资产	0.91	0.91	
2	在建工程	201.85	201.85	安徽子公司
3	无形资产	1,324.22	1,324.94	安徽子公司
4	其他应收款	78.61	78.61	
5	非现金类非经营性资产小计	1,605.59	1,606.31	
三	非经营性负债			
1	其他应付款	2,841.67	2,841.67	
2	非经营性负债小计	2,841.67	2,841.67	
三	非经营性资产、负债净值	3,035.06	3,018.45	

非经营性资产及负债的评估方法同资产基础法。故非经营性资产评估值为 3,018.45 万元。

（十六）企业整体价值的确定

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产、负债净值

=30,876.02+0.00+3,018.45

=33,894.00（万元）

（十七）付息负债的价值确定

上海台安无有息负债。

（十八）股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值 = 企业整体价值 — 付息债务价值

=33,894.00-0

=33,894.00（万元）

三、收益法评估结果合理性及公允性分析

经查询三家在 A 股上市的防水企业在 2020 年 3 月 31 日的 PE、PB 指标，并将上海台安的 PE、PB 指标与三家在 A 股上市防水企业的 PE、PB 指标进行对比分析，具体如下表所示：

序号	股票代码	公司名称	静态市盈率	市净率
1	002271	东方雨虹	25.77	4.68
2	300737	科顺股份	31.23	3.57
3	300715	凯伦股份	41.19	5.14
4		算术平均值	32.73	4.46
5		上海台安	8.10	2.40

从上表可以看出上海台安的 PE、PB 指标低于已经上市的防水企业 PE、PB 指标，考虑流动性折扣后上海台安的收益法估值结果仍然是谨慎合理的。

问题 2、评估报告显示，标的公司存在部分房屋建筑物尚未办理房屋所有权证等特别情形。请说明相关权证办理进展情况，是否存在法律障碍或无法办理的情形，并说明上述情形对本次交易及标的公司生产经营的影响以及你公司的应对措施。

回复：

上海台安未办理房屋所有权证的 13 项房屋建筑物（不含租赁土地上无证房屋），具体明细如下表：

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积(m2)	账面价值(元)		备注
					原值	净值	
1	东门卫室	砖混	2001 年 2 月	21.78			盘盈
2	电工房	砖混	2003 年 6 月	43.00			盘盈
3	配电间	砖混	2003 年 3 月	10.00			盘盈
4	门卫室	砖混	2003 年 6 月	30.53			盘盈
5	原料库 1	钢结构	2008 年 6 月	258.72			盘盈
6	原料库 2	钢结构	2008 年 6 月	179.30			盘盈
7	原料库 3	钢结构	2008 年 6 月	240.00			盘盈
8	宿舍楼	砖混	2008 年 6 月	387.53	563,495.94	324,923.47	
9	淋浴间	砖混	2010 年 5 月	79.80			盘盈
10	JS 车间	彩钢	2010 年 7 月	136.44			盘盈
11	职工之家	砖混	2013 年 8 月	169.36	4,400,647.18	3,291,148.79	
12	新车间	钢混	2014 年 4 月	1,095.74			
13	展示厅二层	钢混	2014 年 4 月	487.56			

上述建筑物主要是上海台安辅助用房，除作为库房使用的新车间建筑面积 1095.74 平米外，其他 12 项单体建筑面积较小。同时这些建筑物整体账面净值仅为 361.61 万元。因上海台安当年建设手续不完整，现在无法办理权证，但不存在权属争议，不影响使用，对上海台安生产经营没有影响。

为保障北新建材权益，规避无证资产的或有风险，在《关于上海台安实业集团有限公司的股权转让协议》中约定，鉴于上海台安因历史原因形成的未办理权证的瑕疵资产，北新建材有权暂扣 210 万元股权转让价款不予支付，如该等房屋自交接完成日起 5 年内被政府部门要求拆除或拆迁，则上海台安原股东需按照该等房屋在《评估报告》中的评估价值乘以溢价倍数的金额（溢价倍数 = 上海台安 100%股权的作价 /《评估报告》中基于资产基础法上海台安 100%股权的评估值）对上海台安进行补偿，补偿款应扣除①北新建材已经暂扣的 210 万元股权转让价款、②评估基准日至房屋拆除日之间的折旧金额，以及③相关政府部门就该等房屋的拆除或拆迁给予上海台安的补偿或赔偿款项（如有）。如按前述方式经计算后的结果为零或者负数时，上海台安原股东无需进行补偿，并且如届时相关政府部门给予上海台安的补偿或赔偿款项高于或等于该等房屋在《评估报告》中的评估价值乘以溢价倍数的金额，则北新建材应将其暂扣的 210 万元股权转让价款支付给上海台安原股东，相关政府部门支付的补偿或赔偿款项均归上海台安所有。如自交接完成日起 5 年后，上海台安仍未取得上述房屋、土地的权属证书，且未发生拆除或拆迁事项的，北新建材暂扣的 210 万元股权转让价款将不予支付，上海台安股权转让价款相应调减。

问题 3、公告显示，标的公司未来发展盈利可能受到房地产业和基础设施建筑业发展速度减慢、管理层及核心岗位人员发生大幅变动、应收工程款坏账风险、业务整合风险等因素的影响。请说明收益法评估时是否对前述风险因素进行了充分考虑，如是，说明影响程度，如否，说明原因及合理性。

回复：

一、收益法评估时是否考虑标的公司未来发展盈利可能受到房地产业和基础设施建筑业发展速度减慢影响

1、防水材料的应用领域

防水材料产品下游应用广泛。防水材料在房屋建筑、高速铁路、地铁及城市轨道、高速公路和城市道桥、地铁、机场、地下管廊、地下空间和水利设施等领域均存在市场需求。

2、防水材料下游市场应用分析

根据应用场景划分，防水产品下游市场可以大致分为房地产业和基础设施建设两大领域，其中房地产业可以细分为存量修缮市场与地产增量市场。

（1）房屋修缮与旧改，巨大的蓝海市场

房屋修缮包括加固、改造、维修等业务，主要分为结构修缮、渗漏修缮、外保温修缮、装饰修缮等内容。与新建筑施工相比，修缮业务在业务核心、施工频率、技术要求等方面均存在较大差异，后者以处理问题为核心，需要针对现有问题提供专门的解决方案，并对防水材料、抗渗材料、外墙材料、保温材料、涂料材料、地坪材料等多种产品进行匹配应用，且存在多次维修需求。

修缮属于刚性需求，市场规模大。建筑在使用一定年限后会出现不同程度的渗漏问题，需要定期进行翻修。根据行业数据，一般的房屋每 5 年需要进行一次中期修缮，大修周期则根据建筑材料不同有所差别，一般砖木结构房屋约为 12~15 年，砖混结构房屋约为 15~20 年，钢筋混凝土结构房屋约为 20~25 年。若以 20 年为一个修缮周期，则现在每年待修缮住宅面积将至少约等于 20 年前房屋销售面积，由此推算未来 3 年平均每年待修善商品住房面积约为 2.3 亿平方米。从总量上看，截至 2020 年我国既有建筑面积约 700 亿平方米，城镇住宅面积约为 339.4 亿平方米。在使用标准产品情况下，人工费用与材料价格合计每平方米 100~650 元，而防水面积占房屋总面积比例为 8%-15%。若以防水面积为住宅面积 15%，修缮价格为 150 元 / 平方米估测，339.4 亿平方米城镇住宅未来将可能带来 7637 亿元的房屋修缮市场空间（339.4 × 15% × 150=7637 亿元）。

老旧小区改造加速，推动需求释放。国家高度重视城镇老旧小区改造工作，加快部署推进城镇老旧小区改造工作。2017 年底，住建部在厦门、广州等 15 个城市启动了城镇老旧小区改造试点，截至 2018 年 12 月，试点城市共改造老旧小区 106 个，涉及到 5.9 万户居民。2019 年，住建部会同发展改革委、财政部印发了《关于做好 2019 年老旧小区改造工作的通知》，全面推进城镇老旧小区改造。在国家政策的推动下，老旧小区改造有序推进，房屋修缮改造的市场潜力预计加速释放。2020 年 4 月 14 日，国务院常务会议确定加大城镇老旧小区改造力度，推动惠民生扩内需，2020 年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比 2019 年增加一倍，重点是 2000 年底前建成的住宅区。

根据住建部数据，全国基础设施老化、环境较差的老旧小区数量占比 60%以上，全国待改造老旧小区约 16 万个，建筑面积约 40 亿平米。防水材料需求主要集中在屋面防水，常用产品为改性沥青卷材，按照老旧小区平均楼层为 6 层计算，则防水卷材需求在 6.6 亿平方米左右（只考虑顶层修缮）。假设 2020 年计划改造的老旧小区 3.9 万个全部完成，则可以新增防水卷材需求 1.61 亿平方米，房屋修缮市场对防水卷材需求增速 8.7%左右。假设防水卷材产量占防水材料比例为 65%，对应房屋修缮市场对防水材料需求增长 5.7%。

（2）房地产新建市场低速增长

增量市场呈现低速增长态势。2019 年全国房地产开发投资占全社会固定资产投资约 24%，达到 13.2 万亿元，与去年同期相比增长 9.9%，达到近五年最高水平。防水材料与防水施工主要涉及地产产业链的上游与下游，与房地产新开工面积和商品房销售面积相关度较高。2019 年全国房地产新开工面积累计值达 22.7 亿平方米，增长 8.5%，预计未来一段时间将保持低速稳增长。2019 年，商品房销售面积为 17.2 亿平方米，同期下降 0.1 个百分点，其中住宅销售面积增长 1.5%，办公楼销售面积下降 14.7%，商业营业用房销售面积下降 15.0%。截至 2019 年底，房地产新开工施工面积与商品房销售面积共计 39.87 亿平方米。

地产集中度提升，品质要求利好防水龙头。《2020 中国房地产开发企业 500 强测评研究报告》显示，2019 年前四大房地产开发企业销售金额占比从 2013 年的 6.93%上升至 2019 年的 13.25%。销售金额排名前 10、前 20、前 50、前 100 的房地产企业全行业销售份额占比分别为 25.22%、37.07%、53.62%、64.14%，各梯队市场份额均有不同比例上升。2019 年百强房企之间的兼并收购事件频现，在房地产政策调控基调不变、行业内竞争加剧的背景下，房地产行业集中度将维持上升趋势，从而带动防水行业集中度的提升，公司的市场占有率会随之提高。同时，大型地产商更重视产品质量，上海台安可以凭借优质防水产品扩大在房屋领域的市场份额。

数据来源：choice、东吴证券研究所

房地产新开工施工面积及同比增速
房地产新开工施工面积(万平方米)
同比(%)