

岳阳林纸股份有限公司

关于

《岳阳林纸股份有限公司

非公开发行股票申请文件反馈意见》

之

回复报告

二〇一六年五月

岳阳林纸股份有限公司

关于《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》之 回复报告

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2016 年 3 月 8 日出具的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》（以下简称“反馈意见”）收悉，岳阳林纸股份有限公司（以下简称“岳阳林纸”、“申请人”、“公司”）与保荐机构中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“保荐机构”）、申请人律师北京市竞天公诚律师事务所（以下简称“申请人律师”）、会计师天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天健”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）及评估师中和资产评估有限公司（以下简称“中和评估”、“评估师”）对反馈意见所列的问题进行了逐项说明、核查和落实，现将具体情况汇报如下，请予以审核。

除非特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义同非公开发行预案。

本专项核查报告的字体情况如下：

反馈意见所列问题	黑体、加粗
对问题的回答	宋体
核查意见	楷体、加粗

一、重点问题

1、根据审计报告，凯胜园林 2015 年 4 月 30 日的净资产为 2.37 亿元，按照收益法的评估值为 9.34 亿元，评估增值率为 294%；按照市场法的评估值为 10.44 亿元，评估增值率为 341%。

(1) 请说明收益法评估假设的合理性。(2) 请申请人结合可比公司和同行业可比交易，补充披露凯胜园林评估 beta 值及公司特定风险溢价的测算依据、合理性及对折现率的影响；请对折现率变动做敏感性分析。(3) 请结合申请人业务开展模式、客户情况、市场占有率等对收入增长率的合理性做补充说明。(4) 请说明评估采用的毛利率、净利率数据，与历史数据进行对比并对其变动做敏感性分析。(5) 结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，补充披露标的资产收益法评估值的合理性。(6) 请说明标的资产期间费用中人工费用所占比重，是否存在主要股东、核心管理团队由公司取得薪酬较低，而主要依靠分红、股权激励等未计入期间费用的收益。(7) 说明标的资产的收益法评估是否考虑了收购后与申请人的协同效应、申请人未来对标的公司的追加投资、资金拆借等类似财务支持等因素。(8) 请评估师说明市场法评估中可比交易对象选取的合理性，请说明评估中是否针对拟收购资产与比较资产的差异进行了相应的调整。(9) 请评估师对比截止反馈意见回复日拟收购资产已实现的效益与预测及评估数据，说明盈利预测及评估的谨慎性。请保荐人和评估师核查并发表明确意见。

答：

一、关于收益法评估假设的合理性的说明

本次收益法评估的假设前提包括：

(一) 一般性假设

1、浙江凯胜园林市政建设有限公司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、浙江凯胜园林市政建设有限公司将保持持续经营，并在经营方式上与现

时保持一致；

3、所在地现行的税赋基准及税率，银行信贷利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。

（二）针对性假设

1、假设浙江凯胜园林市政建设有限公司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；

2、浙江凯胜园林市政建设有限公司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；

3、浙江凯胜园林市政建设有限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；

4、浙江凯胜园林市政建设有限公司提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致。

5、假设浙江凯胜园林市政建设有限公司纳入本次预测范围的园林绿化施工项目如期开展，未来施工进度与本次预测进度一致。

上述一般性假设为收益法评估中一般性的、总体的、常用的假设前提；针对性假设的 1-4 项也为收益法评估中针对企业情况的常规性假设。

针对性假设第 5 项假设，主要是基于谨慎性考虑而设定，中和评估在对标的公司未来收入进行预测时，对于 2015 年收益的预测主要依据标的公司正在进展中的项目、本年新签业务合同以及预计可能承接的项目进行，但在标的公司项目承接及进展过程中，受被评估单位外部因素的影响很多，如业主方建设方案变化、自然灾害或者天气异常导致施工进度缓慢、项目规划调整、拆迁进度低于预期等，并可能导致相关项目不能如期开展或进展延误。由于标的公司具有丰富的园林行业经验，对于项目运作中的不利变化，可以及时采取相关措施予以应对，如加大市场开拓力度，积极承接和实施其他项目等，最大程度减小或者消除项目不能如期开展或者进展延误的影响。

因此，纳入本次评估预测范围的园林绿化施工项目开展时间和施工进度与评估预测进度存在差异并不必然导致实现收益低于预测。考虑到相关外部因素在收益法评估时难以合理和全面预测，结合收益法预测中对于 2015 年收入预测的基础，中和评估从谨慎性角度出发，加入了第 5 项针对性假设。

从标的公司 2015 年实际经营情况来看，2015 年全年标的公司已经实现净利润 8,041.70 万元，占当期评估预测净利润的 102.60%。从纳入评估预测范围的项目进度来看，部分项目与评估预测存在一定差异，包括东海岛新区道路路网一道路、排水及绿化工程因拆迁安置问题两次延迟工期，绍兴生态产业园区基础设施提升改造工程和生物产业基地路网工程等项目因天气异常雨水过多影响进度等。但标的公司在评估基准日期后争取和承接了其他未纳入评估预测范围的园林项目，如北仑区潜龙小浹江水生植物精品园景观提升工程等，有效保障了标的公司业绩预测的实现。

经核查，保荐机构认为：本次收益法评估假设主要为常规性或者一般性假设，针对性假设第 5 项系标的公司主要从事园林工程业务，受外部因素影响较大，因此基于谨慎性角度而设定；标的公司 2015 年已实现业绩高于评估预测，评估假设以及评估预测谨慎、合理。

经核查，评估师认为：本次评估中考虑到标的公司生产经营中的相关外部影响因素较多，在收益法评估时难以合理和全面预测，结合收益法预测中对于 2015 年收入预测的基础，从谨慎性角度出发，加入了第 5 项针对性假设，其他假设主要为常规性或者一般性假设。标的公司 2015 年已实现业绩高于评估预测，评估假设以及评估预测谨慎、合理。

二、结合可比公司和同行业可比交易，补充披露凯胜园林评估 beta 值及公司特定风险溢价的测算依据、合理性及对折现率的影响；对折现率变动的敏感性分析

1、凯胜园林评估 beta 值的测算依据

根据万德数据，截止 2015 年 4 月 30 日，可比公司的 beta 值如下表：

证券代码	证券简称	企业自身的 β	取消杠杆调整的 β
002310.SZ	东方园林	0.6997	0.6515
300197.SZ	铁汉生态	0.7892	0.6933
002431.SZ	棕榈园林	0.8273	0.7414
002663.SZ	普邦园林	1.2599	1.2168
002717.SZ	岭南园林	-0.0800	-0.0745
300355.SZ	蒙草抗旱	0.7788	0.7320
平均		0.7125	0.6601

在上述可比公司取消杠杆调整的 β 基础上，根据被评估企业的财务结构进行调整，确定适用于被评估企业的 β 系数。计算公式为：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1-t)(D/E)]$$

注： β_L 为杠杆调整后的贝塔值， β_U 为取消杠杆调整的贝塔值， t 为企业所得税税率， D 是公司有息负债， E 为股东权益。

经计算，确定目标企业进行财务杠杆调整后的 β 为 0.6974。

2、凯胜园林评估特定风险溢价的测算依据

特别风险溢价的确定，本次评估考虑了以下因素的风险溢价：

规模风险报酬率的确定：世界多项研究结果表明，小企业要求平均报酬率明显高于大企业。通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，被评估企业的规模相对较小，因此中和评估认为有必要做规模报酬调整。根据比较和判断结果，中和评估确定规模风险报酬率为 2.5%。

个别风险报酬率的确定：个别风险指的是企业相对于同行业企业的特定风险，个别风险主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）企业经营业务、产品和地区的分布；（4）公司内部管理及控制机制；（5）管理人员的经验和资历；（6）财务风险。出于上述考虑，中和评估将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

特别风险溢价为规模风险报酬率与个人风险报酬率之和，即凯胜园林评估特

定风险溢价为 5.5%。

3、折现率的计算过程

有关折现率的选取，本次评估采用加权平均资本成本估价模型(“WACC”)，计算公式为： $WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$

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，本次评估采用资本资产定价模型(“CAPM”)。即 $E[Re] = Rf1 + \beta \times (E[Rm] - Rf2) + Alpha$ 。

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

经计算，本次评估凯胜园林折现率为 13.42%。

4、凯胜园林评估 beta 值及特定风险溢价的合理性

中和评估统计了同行业近 2 年内可比交易中有披露数据的 beta 值、特定风险溢价及折现率情况，如下表所示：

交易标的	交易买方	评估基准日	标的公司 beta 值	标的公司特定风险溢价	折现率
中茂园林 100%股权	天广消防 (002509.SZ)	2015 年 2 月 28 日	0.6682	6.50%	13.42%
中茂生物 100%股权	天广消防 (002509.SZ)	2015 年 2 月 28 日	0.7954	5.00%	13.49%
华宇园林 100%股权	丽鹏股份 (002374.SZ)	2014 年 4 月 30 日	1.0785	4.17%	14.03%

相对以上数据，本次评估 β 为 0.6974，处于可比交易中较低水平，这主要是

由于评估基准日时点不同所造成；特定风险溢价为 5.5%，处于可比交易中较高水平；折现率 13.42%，基本与可比交易数据相似。

5、折现率变化的敏感性分析

（1） β_u 值对折现率的影响

β_u	0.6271（减少 5%）	0.6601	0.6931（增加 5%）
折现率	13.21%	13.42%	13.62%
变动率	-1.56%		1.49%

（2）特定风险溢价对折现率的影响

特定风险溢价	4.5%	5.5%	6.5%
折现率	12.48%	13.42%	14.35%
变动率	-7.00%		6.93%

（3）折现率变化对收益法评估值的敏感性分析

对折现率变动的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

项目	收益法评估值	变动额	变动率
折现率增加1%	84,828.00	-8,578.00	-9%
评估报告采用折现率	93,406.00	-	-
折现率降低1%	103,417.00	10,011.00	11%

经核查，保荐机构认为：凯胜园林评估 beta 值及特定风险溢价的选取依据在合理范围内，测算过程亦遵循行业准则，具备合理性。

评估师认为：凯胜园林评估 beta 值及特定风险溢价的选取依据在合理范围内，测算过程亦遵循行业准则，具备合理性。

三、结合申请人业务开展模式、客户情况、市场占有率等对收入增长率的合理性补充说明

（一）凯胜园林收益法评估中收入增长率预测情况

中和评估以 2015 年 4 月 30 日为基准日对凯胜园林全部股东权益进行了评估，并出具了中和评报字（2015）第 BJV3055 号评估报告，前述评估报告收益法评

估对凯胜园林未来收入增长率预测主要基于下列方式考虑：2015 年全年营业收入主要根据正在进展中的项目、本年新签业务合同以及对市场和行业的分析判断等因素确定，2016 年及以后年度，主要根据行业发展趋势，市场容量的分析，对标的公司收入增长率进行分析判断确定，具体预测结果如下：

单位：万元

	2014 实际	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	永续
营业收入	53,104.57	93,731.4	117,149.6	140,579.5	154,607.5	159,236.7	159,236.7
增长率	-	76.50%	24.98%	20.00%	9.98%	2.99%	0.00%

（二）关于标的公司业务开展模式、客户情况、市场占有率对收入增长率影响说明

1、业务开展模式

凯胜园林以园林绿化、市政建设等产业为基础，主要通过参与项目招投标的方式承接各类园林绿化和市政建设工程项目，具有较强的市场化竞标能力，年均投标数量在 300 个以上，进而获得项目合同。标的公司在项目开发方面具有较强的竞争优势：（1）资质优势。拥有城市园林绿化企业壹级、市政公用工程施工总承包壹级、风景园林工程设计专项甲级等多项资质，可在全国范围内承接项目。

（2）经验和技術优势。标的公司承接的园林工程多次获得中国风景园林学会优秀园林工程金奖、银奖，拥有丰富的园林行业经验和技術储备。（3）规模优势。标的公司具有一定的规模优势，2013 年以来连续 2 年被评为全国绿化 50 强。报告期内标的公司在手合同持续增长，截至 2015 年末，标的公司主营业务大额在手合同金额 127,174.88 万元，较 2015 年 4 月末增长 37.21%。

在具体项目上，标的公司已经建立了一套成熟的项目管理和运作机制。标的公司设立了市场部、投标部、预算部、工程部、质安部、造价部等多个部门，市场部和投保部负责项目中标前期工作，项目中标后，由预算部编制详细工程总预算成本，工程部负责组建项目部，由项目部负责项目的具体实施。项目实施过程中，质安部每月不定期对项目部进行检查并确认工程量、进度及工程施工安全管理情况。工程进度款项收取以及竣工结算由工程部、造价部、财务部共同负责。上述运行机制保证了项目施工有序开展，符合标的公司对项目质量控制、安全生

产和成本控制的要求。

综上，标的公司具有较强的市场化竞标能力，并已形成了一套成熟的项目管理和运作机制，能够充分受益于园林绿化行业发展，有利于收入预测实现。

2、客户情况

凯胜园林客户主要为地方政府背景的开发投资公司，少量房地产开发企业、其它行业企业客户，主要分布在浙江宁波、广东湛江、河南郑州、安徽宣城、浙江绍兴等。2014年-2015年，凯胜园林不存在对单个客户的营业收入占公司营业总收入的比例超过50%或严重依赖于单一客户的情况，不存在因单一客户依赖导致标的公司收入预测存在重大不确定性的情形。

(1) 2015年标的公司前五大客户情况

单位：万元

序号	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
1	湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司	6,246.11	12.05%
2	郑州新发展基础设施建设有限公司	5,488.00	10.58%
3	重庆高新区开发投资集团有限公司	4,861.68	9.38%
4	慈溪杭州湾滨海开发投资有限公司	4,650.49	8.97%
5	绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	4,631.00	8.93%
合计		25,877.28	49.91%

(2) 2014年标的公司前五大客户情况

单位：万元

序号	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
1	宣城市园林绿化管理局	19,277.16	36.30%
2	宁波市市政工程前期办公室	7,662.70	14.43%
3	湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司	3,628.95	6.83%
4	宁波北仑环球置业有限公司	3,269.35	6.16%
5	浙江浙电经济技术研究院	2,426.29	4.57%
合计		36,264.44	68.29%

3、市场容量、市场占有率方面

(1) 宁波本地市场容量及占有率

宁波市是我国五个计划单列市之一，经济发展水平高。在园林领域持续投资，潜力较大。宁波市 2015 年实现地区生产总值 8,011.5 亿元，比上年增长 8.0%。完成一般公共预算收入 1,006.4 亿元，同比增长 8.2%，一般公共预算支出 1,252.6 亿元，同比增长 17.3%。实现固定资产投资 4,506.6 亿元，比上年增长 13.0%。

宁波市园林工程市场容量较大。宁波市政府正在启动 700 万平方规模的园林绿化工程，如果按照每平米 250 元金额计算，预计总投资超过 17.5 亿元。此外，《宁波市三江六岸拓展提升总体规划》已经于 2014 年编制完成。该规划将三江六岸分为了中心城区段和外流域段：其中，中心城区段规划范围以绕城高速和甬江入海口为界，江段总长度 68 公里，其中余姚江段 19.5 公里，奉化江段 22.8 公里，甬江段 25.7 公里，规划重点研究用地范围为城市路网沿滨江约 200 米至约 2 公里不等的腹地范围，合计约 102 平方公里。从 2015 年至 2017 年，通过全面推动六大工程带动六大区段的开发建设，争取“三江六岸”面貌有质的提升。这六大工程包括：水系治理工程、生态建设工程、功能提升工程、景观美化工程、文化旅游工程、空间贯通工程。外围流域段则包括绕城高速以外的余姚江、奉化江（含东江、县江、鄞江、剡江）河道及其两侧 500 至 1000 米进深的河道走廊。余姚江长约为 52.4 公里；奉化江包括主干河道长约为 4.9 公里，东江长约 13.2 公里，县江长约 25.6 公里，鄞江长约 27.5 公里，剡江长约 31.6 公里。其中沿“三江六岸”将建成 16 公里的连续绿道，计划到 2016 年年底可以全部建成。

梅山国家保税区、宁波象保合作区、宁波市高速公路出入口绿化景观提升工程、宁波朱家尖观音文化园、宁波东部新城市民广场等地，凯胜园林也在进行跟踪、接洽。

凯胜园林在宁波本地市场具有较强的影响力和竞争力。宁波市与凯胜园林资产规模相当或者相近的园林企业约 5-6 家，其中同时拥有城市园林绿化壹级、市政公用工程施工总承包壹级以及风景园林工程设计专项甲级资质的企业包括凯胜园林在内只有 2 家。依靠自身资质优势以及丰富的项目经验等，凯胜园林将充分受益于宁波本地市场的发展。

（2）全国市场及占有率

凯胜园林积极进行全国市场的开拓，凯胜园林在广东、上海、浙江、河南、内蒙等省市均积累了一定项目和声誉，打下了良好的基础，后续有望获得更多合同。公司在过去激烈的市场竞争中，积累了丰富的经验，能够通过市场化竞标获取项目，体现出较强的竞争实力。

园林绿化行业市场总量规模较大、区域化明显，即使是上市园林绿化企业所占全国市场份额也较小，平均市场占有率不超过 1%，行业内优势企业对园林绿化市场影响力仍然较低，市场自由竞争较为充分，行业企业未来发展空间较大。

标的公司有相应资质及丰富业绩经验，多次取得各种荣誉，行业中具有一定知名度，在充分自由竞争的市场中，这些有利因素会保证未来收入的增长。

经核查，保荐机构认为：标的公司具有较强的市场化竞标能力，已形成了一套成熟的项目管理和运作机制，不存在因单一客户依赖导致标的公司收入预测存在重大不确定性的情形，拥有相应资质及丰富业绩经验，行业中具有一定知名度，能够充分受益于园林绿化行业发展，保证未来收入的增长。因此选取的凯胜园林预计收入增长率在合理范围内。

经核查，评估师认为：凯胜园林能够在业务模式、客户与市场覆盖等方面有效保证未来收入的增长。凯胜园林的预计收入增长率具备合理性。

四、关于评估采用的毛利率、净利率数据，与历史数据进行对比并对其变动做敏感性分析的说明

（一）标的公司毛利率、净利率历史及预测数据对比情况

本次评估标的公司毛利率、净利率历史及预测数据情况如下表所示：

指标	2014 年	2015 年 1-4 月	2015 年 5-12 月 E	2016E	2017E	2018E	2019E	永续
毛利率	18%	21%	17.55%	20.03%	20.03%	20.03%	20.03%	20.03%
净利率	13%	13%	7.37%	9.27%	9.32%	9.35%	9.34%	9.34%

从毛利率来看，2014 年-2015 年 4 月，凯胜园林毛利率分别为 18%、21%，毛利率逐年上升；本次预测期毛利率为 18%-20%，预测期毛利率与历史期毛利率变动趋势基本一致。

从净利率来看，2014 年-2015 年 4 月，凯胜园林净利率分别为 13%、13%。本次预测期净利率考虑到工资、税金等费用的增加，预测期净利率为 7%-9%，较历史有所下降，盈利预测较为稳健。

此外，根据立信出具的标的公司 2015 年度审计报告，标的公司 2015 年毛利率为 23.45%，净利率为 14.90%，实际实现数均高于评估报告预测数值。

（二）毛利率、净利率敏感性分析

对毛利率变动的敏感性分析：

单位：万元

项目	收益法评估值	变动额	变动率
年毛利率增加2%	110,099.00	16,693.00	18%
年毛利率增加1%	101,751.00	8,345.00	9%
评估报告采用毛利率	93,406.00	-	-
年毛利率降低1%	85,060.00	-8,346.00	-9%
年毛利率降低 2%	76,714.00	-16,692.00	-18%

对净利率变动的敏感性分析：

金额单位：人民币万元

项目	收益法评估值	变动额	变动率
年净利率增加2%	117,069.00	23,663.00	25%
年净利率增加1%	105,237.00	11,831.00	13%
评估报告采用净利率	93,406.00	-	-
年净利率降低1%	81,575.00	-11,854.00	-13%
年净利率降低2%	69,744.00	-23,686.00	-25%

经核查，保荐机构认为：根据上述敏感性分析，毛利率、净利率变动可能导致标的公司未来业绩与评估预测发生偏离，从而引起评估值发生变化。

评估师认为：毛利率、净利率变动可能导致标的公司未来业绩与评估预测发

生偏离，从而引起评估值发生变化。

五、结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，补充披露标的收益法评估值的合理性

标的公司评估基准日的净资产、2014 年度净利润（评估基准日为 2015 年 4 月 30 日，无完整年度数据）、PB、PE 如下表：

单位：万元

净资产 (2015-4-30)	净利润 (2014 年度)	股东权益公允价值	PE	PB
23,679.53	7,167.51	93,406.00	13.03	3.94

经查询同类上市公司 PB、PE 如下表：

股票代码	公司名称	P/E	P/B
002310.SZ	东方园林	43.18	4.94
300197.SZ	铁汉生态	49.06	5.97
002431.SZ	棕榈园林	38.91	3.52
002663.SZ	普邦园林	44.57	4.81
002717.SZ	岭南园林	51.15	7.89
300355.SZ	蒙草抗旱	51.22	5.98
平均		46.35	5.52

从上表可看出，标的公司以收益法预测结果计算的市净率、市盈率水平均低于同类业务上市公司的市净率、市盈率水平。

同行业近年内可比交易中有披露数据的市盈率、市净率如下表：

交易标的	交易买方	评估基准日	市盈率	市净率
中茂园林 100%股权	天广消防 (002509.SZ)	2015 年 2 月 28 日	22.16	1.91
中茂生物 100%股权	天广消防 (002509.SZ)	2015 年 2 月 28 日	31.87	5.69
华宇园林 100%股权	丽鹏股份 (002374.SZ)	2014 年 4 月 30 日	11.21	1.65
洪尧园林 66%股权	云投生态 (002200.SZ)	2013 年 6 月 30 日	19.49	6.06

平均			21.18	3.83
----	--	--	-------	------

从上表可以看出，标的公司以收益法预测结果计算的市盈率较可比交易均值偏低，市净率较可比交易均值相当。

经核查，保荐机构认为：标的公司以收益法预测结果计算的市盈率、市净率均低于可比同类业务上市公司均值；标的公司以收益法预测结果计算的市盈率低于可比交易的市盈率均值，市净率与可比交易均值趋同，评估结果是谨慎合理的。

评估师认为：标的公司以收益法预测结果计算的市盈率、市净率均低于可比同类业务上市公司均值；标的公司以收益法预测结果计算的市盈率低于可比交易的市盈率均值，市净率与可比交易均值趋同，评估结果是谨慎合理的。

六、关于标的资产期间费用中人工费用所占比重的说明，是否存在主要股东、核心管理团队由公司取得薪酬较低，而主要依靠分红、股权激励等未计入期间费用的收益

（一）2014-2015 年经审计的标的资产期间费用及人工费用占比

根据立信出具的标的资产 2014 年以及 2015 年审计报告，凯胜园林 2014 年-2015 年期间费用中人工费用分别为 488.63 万元、625.67 万元，人工费用占期间费用（不含财务费用）比重分别为 60.25%、64.84%，占比呈上升态势，2015 年期间费用中人工费用金额较 2014 年增长 28.05%。主要原因为：1、标的公司近年来发展较快，在手合同金额逐年增长，为满足业务拓展需要，公司招聘增加了部分管理人员和销售团队；2、随着公司近年来利润水平提升，公司根据业绩情况提高了员工工资和福利待遇。

（二）凯胜园林主要股东、核心管理团队薪酬情况

2014 年-2015 年，凯胜园林主要股东、以及凯胜园林核心管理团队在凯胜园林任职和取得薪酬情况如下：

姓名	职务	2014 年薪酬 (万元)	2015 年薪酬 (万元)
刘建国	股东、董事长	30.77	35.60
屠红燕	股东、总经理	28.31	30.24
胡国忠	常务副总经理	24.57	27.28
贝海峰	副总经理	24.89	25.53
冯挺群	副总经理	-	20.86

注：冯挺群于 2015 年 2 月入职，因此 2014 年未从标的公司取得薪酬

根据 A 股市场园林行业可比公司公开披露数据，2014-2015 年可比园林公司高管薪酬水平如下：

股票代码	公司名称	2015 年董监高人均薪酬 (万元)	2014 年董监高人均薪酬 (万元)
002310. SZ	东方园林	82. 6	82. 6
300197. SZ	铁汉生态	55. 6	49. 4
002431. SZ	棕榈园林	45. 2	42. 9
002663. SZ	普邦园林	30. 1	30. 8
002717. SZ	岭南园林	28. 9	26. 6
300355. SZ	蒙草抗旱	52. 1	41. 9
002775. SZ	文科园林	27. 1	18. 7

注：不含当年离任或者不在上市公司领薪的董监高

综上，在凯胜园林任职的股东、以及凯胜园林核心管理团队薪酬水平薪酬符合行业工资水平，不存在主要股东、核心管理团队由公司取得薪酬较低，而主要依靠分红、股权激励等未计入期间费用的收益的情形。

经核查，保荐机构认为：在凯胜园林任职的股东、以及凯胜园林核心管理团队薪酬水平薪酬符合行业工资水平，不存在主要股东、核心管理团队由公司取得薪酬较低，而主要依靠分红、股权激励等未计入期间费用的收益的情形。

经核查，评估师认为：在凯胜园林任职的股东、以及凯胜园林核心管理团队薪酬水平薪酬符合行业工资水平。

七、说明标的资产的收益法评估是否考虑了收购后与申请人的协同效应、申请人未来对标的公司的追加投资、资金拆借等类似财务支持等因素。

收益法评估的盈利预测是对于被评估单位管理层自主经营情况下的客观判断,通过评估师核查截止评估基准日企业获得的在手合同、预计签署的项目合同、以及公司管理层对企业未来发展前途、市场前景的预测等资料进行合理性量化而来。经核实,本次收益法评估中未考虑收购后与申请人的协同效应;也未考虑申请人对标的公司追加投资、资金拆借等类似财务支持等因素,预测基础是在标的公司现在模式下持续经营的收益情况。

经核查,保荐机构认为:标的资产的收益法评估中未考虑收购后与申请人的协同效应、申请人未来对标的公司的追加投资、资金拆借等类似财务支持等因素。

评估师认为:凯胜园林收益法评估中未考虑收购后与申请人的协同效应、申请人未来对标的公司的追加投资、资金拆借等类似财务支持等因素。

八、评估师关于市场法评估中可比交易对象选取的合理性、评估中是否针对拟收购资产与比较资产的差异进行了相应的调整的说明

(一) 评估师关于市场法评估中可比交易对象选取的合理性说明

本次市场法采用上市公司比较法,选取的可比公司均为在 A 股上市的园林施工公司,共选取 6 家可比公司,具体如下:

证券代码	证券简称
002310.SZ	东方园林
300197.SZ	铁汉生态
002431.SZ	棕榈园林
002663.SZ	普邦园林
002717.SZ	岭南园林
300355.SZ	蒙草抗旱

可比公司与凯胜园林具备可比性,主要原因如下:

1、主营业务类型基本一致

可比公司与凯胜园林均属于园林绿化施工行业,各公司的主营业务基本一致,具体见下表:

项目	公司简称	主营业务
可比公司	东方园林	从事园林环境景观设计和园林绿化工程施工,主要为各类重点

项目	公司简称	主营业务
		市政公共园林工程、高端休闲度假园林工程、大型生态湿地工程及地产景观等项目提供园林环境景观设计和园林工程施工服务。
	铁汉生态	生态环境建设工程施工（包括生态修复工程和园林绿化工程施工），以及园林养护、风景园林工程设计、苗木的生产和经营等。
	棕榈园林	风景园林规划设计、园林工程施工及苗木生产、销售。
	普邦园林	园林工程施工、园林景观设计、建筑设计、苗木种植生产以及园林养护业务,可为客户提供包括建筑设计、景观设计、园林工程在内的一体化综合服务。
	岭南园林	园林工程施工、景观规划设计、绿化养护和苗木产销等。
	蒙草抗旱	在我国干旱半干旱地区运用蒙草进行节约型生态环境建设，主要包括工程设计施工与苗木培育。
被评估公司	凯胜园林	园林绿化工程设计、施工、养护。

2、所处市场环境一致

可比公司与凯胜园林均为国内注册并在国内开展业务的公司，所受的宏观、行业影响因素基本一致，面临的宏观、行业、政策等方面的风险因素基本一致。

3、会计制度、会计政策无重大差异

可比公司与凯胜园林均按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。收入确认、计量的原则、方法基本一致。

4、发展阶段基本一致：

可比公司与凯胜园林成立时间如下：

项目	公司简称	成立时间
可比公司	东方园林	2001-9-12
	铁汉生态	2001-8-27
	棕榈园林	1991-12-19
	普邦园林	1995-7-19
	岭南园林	1998-7-20
	蒙草抗旱	2001-6-12
被评估公司	凯胜园林	2000-11-13

从上表可以看出，可比公司与凯胜园林的成立时间基本都在上世纪 90 年代至 2000 年代初，各公司成立时间相差最长不超过 10 年；可比公司与凯胜园林发

展阶段无重大差异。

（二）评估师关于本次评估中对于拟收购标的公司与可比公司的差异调整说明

本次评估采取了以股权价值为基础的市盈率模型（P/E），和以企业价值为基础的、企业价值/息税折旧前利润（EBITDA）模型（EV/EBITDA）。

中和评估对于拟收购标的公司与可比公司的规模、盈利能力、成长性、流动性以及营业外收支等因素进行了调整。

1、调整因素的确定

影响价值乘数的因素主要有收益指标、资本成本、增长率、公司规模等指标，因此，本次选取了公司规模、盈利能力（资产收益率/资本成本）、净利增长率指标对可比公司价值乘数进行修正。

2、调整过程

对于以股权价值为基础的乘数模型，资本成本采用股权风险报酬率（COE），对于以企业价值为基础的乘数模型，资本成本采用加权平均资本成本（WACC）。

其中，COE 的确定采用 CAPM 模型，CAPM 模型可用下列公式表示：

$$E[Re] = Rf1 + \beta \times (E[Rm] - Rf2) + \text{Alpha}$$

本次长期国债期望回报率经过汇总计算取值为 4.20%；股权市场超额风险收益率（ $E[Rm] - Rf2$ ）经计算取值为 6.31%；可比公司的风险系数 β 根据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 （数据来源：wind 资讯），被评估企业风险系数 β 参考行业同类上市公司的风险系数进行财务杠杆调整后确定。

WACC 模型可用下列公式表示：

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

本次对于财务数据的选择，由于评估基准日为 2015 年 4 月 30 日，2015 年 1-4 月财务数据难以反映企业全年完整业绩，因此被评估企业采用 2014 年度审计

后财务数据；被评估企业与可比上市公司财务指标如下：

企业		总资产规模 (万元)	ROE	ROA	COE	WACC	预测增 长率(3 年)
被评估企业	凯胜园林	71,093.34	22%	9%	14.10%	13.41%	22%
002310.SZ	东方园林	1,306,595.22	12%	7%	9%	8%	19%
300197.SZ	铁汉生态	506,422.41	13%	9%	9%	9%	28%
002431.SZ	棕榈园林	936,229.50	16%	8%	9%	9%	17%
002663.SZ	普邦园林	548,584.84	14%	11%	12%	12%	29%
002717.SZ	岭南园林	191,349.45	20%	9%	4%	4%	32%
300355.SZ	蒙草抗旱	350,538.55	14%	10%	9%	9%	24%

根据目标公司的 ROE/COE，ROA/WACC 和可比公司的相应指标，计算的比值得出盈利能力调整系数。

经整理，被评估企业与可比上市公司对比指标如下：

企业		总资产规模 (万元)	ROE/COE	ROA/WACC	预测增长率 (3 年)
被评估企业	凯胜园林	71,093.34	1.58	0.68	22%
002310.SZ	东方园林	1,306,595.22	1.39	0.91	19%
300197.SZ	铁汉生态	506,422.41	1.40	1.07	28%
002431.SZ	棕榈园林	936,229.50	1.65	0.90	17%
002663.SZ	普邦园林	548,584.84	1.13	0.96	29%
002717.SZ	岭南园林	191,349.45	5.37	2.49	32%
300355.SZ	蒙草抗旱	350,538.55	1.56	1.18	24%

根据上表中，被评估企业与可比上市公司相应指标的比较得出修正系数如下表：

证券代码	证券简称	规模修正	ROE/COE 修正	ROA/WACC 修正	增长率修正
002310.SZ	东方园林	0.75	1.01	0.98	1.02
300197.SZ	铁汉生态	0.91	1.01	0.96	0.97
002431.SZ	棕榈园林	0.83	1.00	0.98	1.03
002663.SZ	普邦园林	0.90	1.02	0.97	0.96
002717.SZ	岭南园林	0.98	0.81	0.82	0.95
300355.SZ	蒙草抗旱	0.94	1.00	0.95	0.99

可比公司于评估基准日的比率乘数如下：

证券代码	证券简称	P/E	EV/EBITDA
002310.SZ	东方园林	43.18	30.49
300197.SZ	铁汉生态	49.06	30.99

002431.SZ	棕榈园林	38.91	23.23
002663.SZ	普邦园林	44.57	32.81
002717.SZ	岭南园林	51.15	42.49
300355.SZ	蒙草抗旱	51.22	30.93

综上，计算得出可比公司综合修正后的价值乘数：

证券代码	证券简称	修正后 P/E	修正后 EV/EBITDA
002310.SZ	东方园林	33.26	22.79
300197.SZ	铁汉生态	43.74	26.26
002431.SZ	棕榈园林	32.97	19.38
002663.SZ	普邦园林	39.42	27.60
002717.SZ	岭南园林	38.49	32.37
300355.SZ	蒙草抗旱	47.56	27.28
中值：		33.26	22.79

以各价值乘数的样本中值确定被评估企业的价值乘数，经计算 P/E 乘数为 33.26，EV/EBITDA 乘数为 22.79。

3、模型估值

被评估企业 2014 年净利润为 71,675,066.01 元，其中营业外收支为 19,443,625.25 元，主要为当期土地征迁补偿，本次评估剔除该因素（未考虑所得税影响），扣减营业外收支后的净利润为 52,231,440.76 元；以此为基础计算，则被评估企业 2014 年息税折旧前利润（EBITDA）为 65,870,791.97 元。

（1）市盈率模型估算的股权价值=确定的市盈率乘数×目标企业的净利润（扣除非经常性损益）=33.26×52,231,440.76=1,737,405,858.00 元

（2）EV/EBITDA 模型估算的企业价值=确定的 EV/EBITDA 乘数×目标企业的 EBITDA=22.79×65,870,791.97=1,501,276,449.00 元。

综上，经核查，保荐机构认为：关于市场法评估中可比交易对象的选取具有合理性。评估中已针对拟收购资产与比较资产的差异进行了相应调整，评估过程合理。

评估师认为：关于市场法评估中可比交易对象的选取具有合理性。评估中已

针对拟收购资产与比较资产的差异进行了相应调整，评估过程合理。

九、评估师对比截止反馈意见回复日拟收购资产已实现的效益与预测及评估数据，对盈利预测及评估的谨慎性的说明

根据立信出具的审计报告（信会师报字[2016]第 450063 号），凯胜园林 2015 年已经实现效益与预测的评估数据差异见下表：

单位：万元

项目	2015 年度评估预测	经审计实现金额	差异	完成比例
凯胜园林净利润	7,838.25	8,041.70	203.45	102.60%

截止本反馈意见回复之日，从实现的净利润情况与评估预测净利润情况看，2015 年全年标的公司已经实现净利润 8,041.70 万元，占当期评估预测净利润的 102.60%，因此，根据截至 2015 年末的净利润完成情况分析，凯胜园林业务发展状况良好，本次评估盈利预测谨慎合理。

经核查，保荐机构认为：凯胜园林 2015 年净利润完成情况良好，根据目前凯胜园林业务发展状况、评估预测情况综合分析，本次盈利预测及评估谨慎合理，符合标的公司实际状况。

评估师认为：凯胜园林 2015 年净利润完成情况良好，根据目前凯胜园林业务发展状况、评估预测情况综合分析，本次盈利预测及评估谨慎合理，符合标的公司实际状况。

2.请补充披露（1）凯胜园林的业务模式、盈利模式等信息。（2）补充披露本次收购后上市公司的主营业务构成。（3）补充披露申请人现有业务与凯胜园林相关业务的开展计划、定位及发展方向。

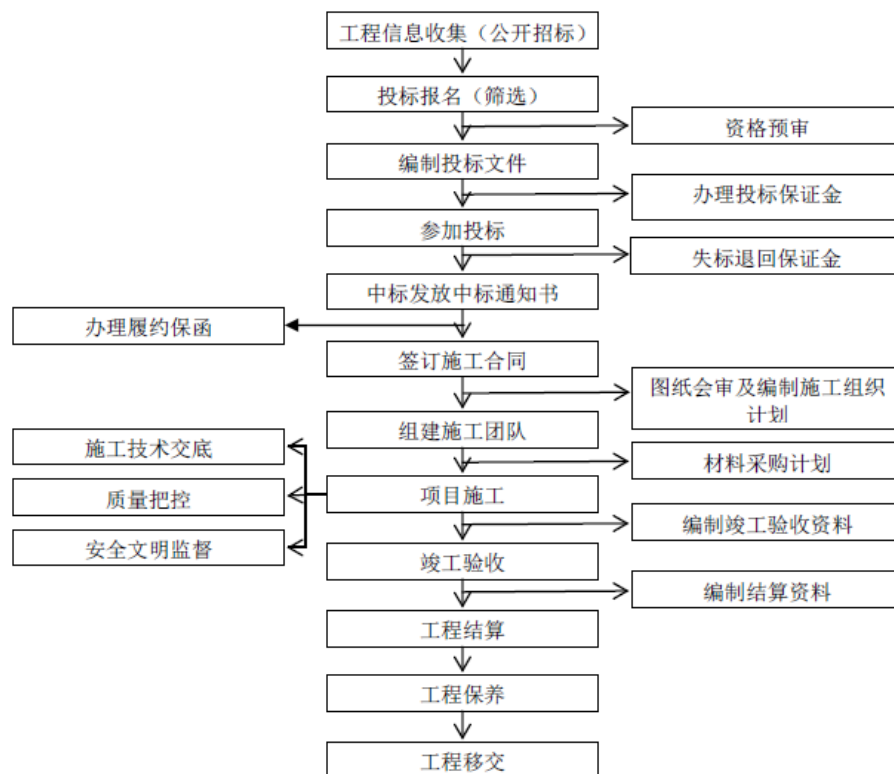
答：

一、凯胜园林的业务模式、盈利模式等信息。

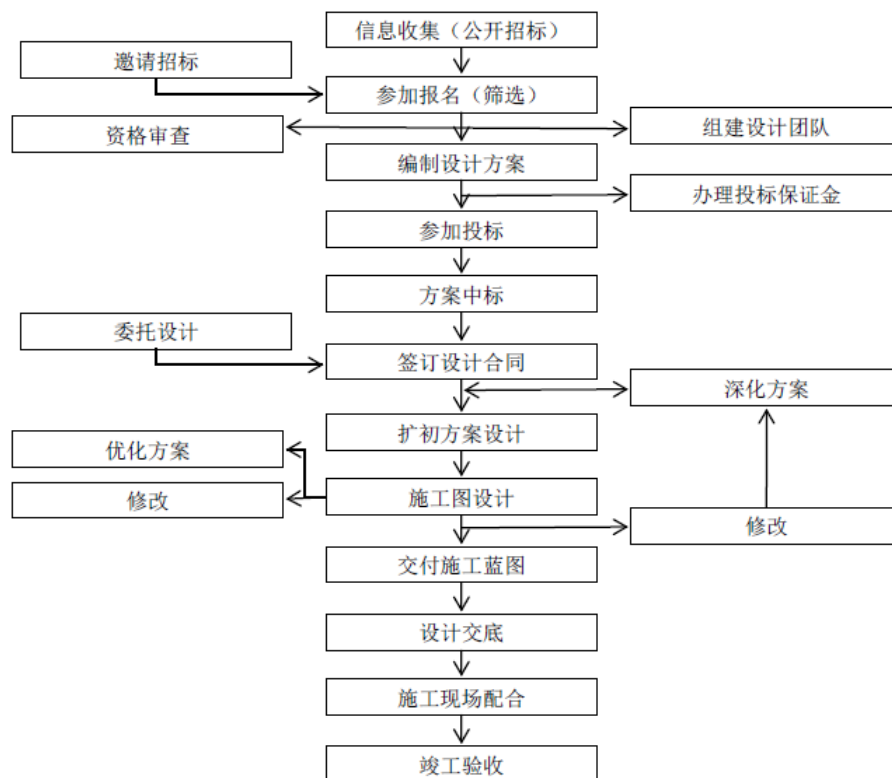
(1) 业务模式

凯胜园林从事的园林工程施工、景观规划设计的业务模式较为一致，大致可分为项目信息收集、组织投标、中标后任务分配实施、项目竣工验收及项目结算等五个阶段。园林景观规划设计交底后，仍需要与现场工程施工进行相互配合，并参与工程施工项目的验收工作。

园林工程施工业务流程如下：



园林景观设计业务流程如下：



①项目信息收集

凯胜园林设立专门的市场部，市场部通过已经建立的各种业务渠道、信息网络、公开信息和客户关系等，广泛收集景观设计、园林工程施工项目的信息，并进行跟踪工作，尽可能收集项目背景材料以及来自业主方的相关信息和要求。同时，由于公司在国内园林绿化行业特别是浙江省内市场中已具有一定的知名度和良好的口碑，发包方在一些景观设计和工程施工项目招标时，也会主动向凯胜园林发出竞标邀请。公司分管副总和总经理根据获得的项目综合信息，经过内部的分析研究后，做出参与市场竞标的决策。

②组织投标

确定投标后，凯胜园林将根据项目招标的信息内容，组织投标部编制投标报价文件、景观设计方案或工程施工方案等，并安排与客户洽谈和具体投标等工作。

③中标后任务分配实施

项目中标后，由预算部编制详细工程总预算成本。工程部同时选取项目经理、设计工程师，统计员、测量员、安全员和施工员等组成项目部。项目经理再组织

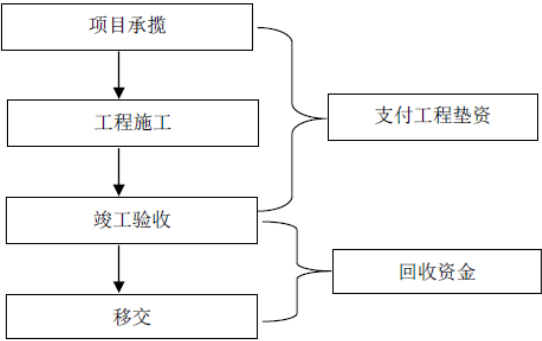
相关人员对项目进行总体分析，形成施工方案，由项目部组织施工。质安部每月不定期对项目部进行检查并确认工程量、进度及工程施工安全管理情况。项目部根据施工进度按合同约定向业主申报工程进度款，并报质安部做记录，项目部跟踪监理及业主对工程进度款申报表的审核情况，工程部负责落实工程款项的收取情况。

④竣工及项目结算

园林工程施工类项目完工后，由项目部绘制竣工图，整理施工资料，报业主以及建设行政主管部门验收，待双方确认验收合格且无异议后项目部撤销，造价部根据项目部提供的相关资料做结算，结算审核情况由工程部与造价部对账并跟踪。

凯胜园林根据各个项目的业务类型不同，采取不同的项目结算方式。如工程施工类项目的结算，一般根据完工进度情况结算工程进度款，验收合格并办理竣工结算后业主或建设单位将结算大部分的工程款项，并从工程款中扣除 5%-10% 作为质保金，质保金一般将在 1-2 年的工程质保期后收回，质保期自项目竣工验收后起算。景观规划设计类项目的结算，一般根据完工进度分阶段收款，在工程竣工验收后收回剩余结算价款。

除前述模式外，公司也有少量市政园林工程项目采用 BT 模式。BT 是英文 Build（建设）和 Transfer（移交）的缩写形式，意即“建设—移交”，是政府利用非政府资金来进行基础非经营性设施建设项目的一种融资模式。BT 模式是 BOT 模式的一种变换形式，指一个项目的运作通过项目公司总承包，融资、建设验收合格后移交给业主，业主向投资方支付项目总投资加上合理回报的过程。BT 模式的经营模式如下：



（2）盈利模式

凯胜园林的盈利主要来自承包项目建造合同规定的金额与实际造价成本的差额。但也受到资金成本、施工技术、工程保修与结算、公司管理等多方面因素的影响。

①工程造价

工程产品价格的计算，是先计价后建设，工程地点的材料、人工、设备以及施工方法不同也会引起工程造价的差异，进而影响盈利。

②资金供给

工程承包项目在施工过程中，尤其是 BT 项目，需用一定的储备资金和生产资金及技术装备措施费用。建设单位（发包方）的资金供应方式和方法，直接影响施工企业的财务费用多少以及资金收益；施工企业的资本金充裕与否，也常常影响到施工企业资金成本，自有资金充足时，不但可以节省贷款利息（费用），还可以用固定资产或流动资金对外投资，获得主营业务以外的收益。可见，资金的供给情况，也直接影响到施工企业的经营利润。

③施工技术

施工单位总承包工程是：先投标、中标后，组织施工，竣工验收交付后编制工程结算。在施工过程中，按承包合同规定的条件，按照施工进度完成的工作量，预付工程款，竣工验收交付后结算工程价款。其方式：先定价再生产，交工（售后）保修期满后，结帐结清工程款。整个生产与资金供应过程，施工企业长期处在被动地位；而生产及技术应用，施工企业处在优势位置，所谓挖潜、改造、应用新技术新工艺新材料、降低施工成本等都可以为工程建设利润带来一定效果。

④工程保修与结算

在施工生产的全过程，必须保证在建工程的质量和安全，按时计算工作量，经建设单位核定后，结算拨收进度工程款；在工程验收合格交付建设单位使用后，及时提交工程决算，报造价管理机构审核和建设单位确认后，按期收回工程价款。同时充分安排资金：归还银行借款、应交税金、合作方的物料价款、应付工资等，

实现资金的良性环境。通过结清往来，正确分配资金，足额完成利税上缴任务，达到提升企业市场信用，消除因受到诉讼、违约等处罚损失，也是增加公司创利能力的有效方式选择。

⑤公司管理

公司管理的有效幅度、深度及实用性，也是创造施工利润的重要环节。

二、补充披露本次收购后上市公司的主营业务构成。

本次收购完成前，申请人主营业务主要是纸产品生产销售、林业和化工，其中纸产品生产销售占比较高；本次收购完成后，主营业务构成中将新增园林业务。按 2015 年数据计算，园林业务收入占比小于纸产品生产销售，但利润贡献显著高于纸产品。

三、补充披露申请人现有业务与凯胜园林相关业务的开展计划、定位及发展方向。

公司是国内率先实施林纸一体化战略的上市公司，拥有丰富的林业资源储备和林业管理经验；凯胜园林是国内少有的同时持有城市园林绿化壹级、风景园林工程设计专项甲级、市政公用工程施工总承包壹级等多项高等级资质的园林企业，拥有丰富的市政园林工程经验。

公司收购凯胜园林后，将充分发挥各自优势：凯胜园林将进一步扩大获取项目的渠道，获得上市公司资金支持，快速扩大业务规模；上市公司将以此为契机，进入发展前景广阔的生态景观行业，改变单一造纸业务持续亏损的现状，提高持续盈利能力，更好地维护投资者尤其是中小投资者的利益。

本次收购完成后，公司将形成生态景观和造纸双主业模式，通过持续收购、扩张等方式，提高生态景观业务收入比重；在国内重点区域进行市场布局，盘活林木资源，提升林木的附加值，提升公司经营业绩和市场竞争力。

3.2014 年末、2015 年 4 月底，凯胜园林应收账款余额分别为 3.52 亿元和 3.08 亿元。报告期末，凯胜园林应收账款 1 年以上占比 68%，说明报告期凯胜园林

应收账款主要欠款人与其主要客户是否匹配，新增客户的应收账款金额与其营业收入是否匹配，大额应收款项是否能够按期收回以及期末收到的销售款项，是否存在期后不正常流出的情况。

答：

一、报告期凯胜园林应收账款的主要欠款人与主要客户基本匹配

（一）标的公司应收账款主要欠款人和主要客户存在一定合理差异的原因

根据《企业会计准则第 15 号--建造合同》，凯胜园林采用完工百分比法确认工程收入，完工进度主要依据经业主、监理方等确认的已完工部分工程造价或工程形象进度来确定；在工程完工或结算（完工结算或分段结算）时确认应收账款和工程结算。由于以下两种因素将会客观上造成一定程度的应收账款主要欠款人不一定是报告当期的主要客户：（1）在建造合同准则下，工程收入和应收账款、工程结算的确认存在一定的时间性差异，主要原因是凯胜园林虽按照经业主、监理方确认的已完工部分工程造价或工程形象进度确认了工程收入和应收账款，但并未达到合同约定的付款时点；（2）不同的客户回款进度、回款情况不同。

(二) 报告期内凯胜园林前十大欠款单位和客户基本匹配

2015 年末、2014 年末应收账款前十大欠款单位余额及占比列示如下：

单位：万元

排名	2015 年 12 月 31 日			2014 年 12 月 31 日		
	单位名称	应收账款余额	占期末余额比例 (%)	单位名称	应收账款余额	占期末余额比例 (%)
1	重庆高新区开发投资集团有限公司	4,125.85	10.07	宁波市市政工程前期办公室	4,496.60	12.67
2	郑州新发展基础设施建设有限公司	4,086.06	9.98	江油凯盛投资建设有限公司	2,969.57	8.37
3	宁波市市政工程前期办公室	3,447.63	8.42	东港投资发展集团有限公司	2,147.81	6.05
4	宁波市潜龙有机农业科技有限公司	3,119.85	7.62	清远市清城区机关事物管理局	1,993.94	5.62
5	江油凯盛投资建设有限公司	2,169.57	5.30	绍兴袍江工业区投资开发有限公司	1,440.80	4.06
6	绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	1,551.32	3.79	巫山县园林管理所	1,365.38	3.85
7	东港投资发展集团有限公司	1,630.71	3.98	余姚市赛格特经济技术开发有限公司	1,300.00	3.66
8	慈溪杭州湾滨海开发投资有限公司	1,395.15	3.41	胶州市三河整治建设指挥部	1,135.00	3.20
9	胶州市三河整治建设指挥部	1,135.00	2.77	宁波北仑环球置业有限公司	1,079.78	3.04
10	东方市住房和城乡建设局	1,076.84	2.63	北仑区公路工程建设指挥部	1,006.15	2.83
合计		23,737.99	57.96		18,935.03	53.34

2015 年度、2014 年度前十大客户及占比列示如下：

单位：万元

排 名	2015 年			2014 年		
	单位名称	收入金额	占营业收入 比例(%)	单位名称	收入金额	占营业收 入比例 (%)
1	湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司	6,246.11	12.05	宣城市园林绿化管理局	19,277.16	36.30
2	郑州新发展基础设施建设有限公司	5,488.00	10.58	宁波市市政工程前期办公室	7,662.70	14.43
3	重庆高新区开发投资集团有限公司	4,861.68	9.38	湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司	3,628.95	6.83
4	慈溪杭州湾滨海开发投资有限公司	4,650.50	8.97	宁波北仑环球置业有限公司	3,269.35	6.16
5	绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	4,631.00	8.93	浙江浙电经济技术研究院	2,426.29	4.57
6	湛江经济技术开发区代建项目管理局	3,475.57	6.70	北仑区公路工程建设指挥部	2,398.80	4.52
7	宁波市潜龙有机农业科技有限公司	3,119.85	6.02	东港投资发展集团有限公司	1,568.62	2.95
8	宁波市市政工程前期办公室	2,486.33	4.80	海南发展控股置业集团有限公司	1,161.30	2.19
9	巴林右旗市政管理所	1,956.14	3.77	湖州南浔城建投资发展有限公司	1,126.29	2.12
10	宁波海派置业有限公司	1,613.79	3.11	即墨市交通运输局	886.11	1.67

合 计		38,528.96	74.31		43,405.56	81.74
--------	--	-----------	-------	--	-----------	-------

从上述表中看出，2015 年末应收账款余额前十大的单位中郑州新发展基础设施建设有限公司、重庆高新区开发投资集团有限公司、慈溪杭州湾滨海开发投资有限公司、绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司、宁波市潜龙有机农业科技有限公司、宁波市市政工程前期办公室分别也在前十大客户中。应收该六个客户的款项占 2015 年应收账款期末余额比例达到 43.28%，与该部分客户发生业务并取得业务收入达到 2015 年营业收入比例为 48.67%。

2014 年末应收账款余额前十大的单位中宁波市市政工程前期办公室、宁波北仑环球置业有限公司、北仑区公路工程建设指挥部和东港投资发展集团有限公司分别也在前十大客户中。应收该四个客户的款项占 2014 年应收账款期末余额比例达到 24.59%，与该部分客户发生业务并取得业务收入达到 2014 年营业收入比例为 28.06%。

由此可见，凯胜园林应收账款主要欠款单位与其主要客户基本匹配。

（三）新增客户的应收账款金额与其营业收入的匹配

2015 年，凯胜园林前十大客户中，郑州新发展基础设施建设有限公司、重庆高新区开发投资集团有限公司、慈溪杭州湾滨海开发投资有限公司、绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司、湛江经济技术开发区代建项目管理局、宁波市潜龙有机农业科技有限公司、巴林右旗市政管理所和宁波海派置业有限公司均为新增客户，对应收入 29,796.52 万元，占当年营业收入比例为 57.46%。

这些新增客户中，郑州新发展基础设施建设有限公司、重庆高新区开发投资集团有限公司、慈溪杭州湾滨海开发投资有限公司、绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司、宁波市潜龙有机农业科技有限公司等 5 家属于凯胜园林 2015 年末欠款前十大单位。这五家单位合计收入 22,751.03 万元，占当年营业收入比例为 43.88%；对应欠款合计 14,278.23 万元，占当年应收账款期末余额比例为 34.87%。

由此可见，主要新增客户的应收账款金额与其营业收入基本匹配。

二、报告期内凯胜园林回款情况良好，大额应收款项收回风险较小，期末收到的销售款项不存在期后不正常流出的情况

（一）报告期内凯胜园林回款情况良好

2014 年末、2015 年末应收账款余额分别为 3.55 亿元、4.10 亿元，应收账款

账龄列示如下：

单位：万元

账龄	2015.12.31			2014.12.31		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）		金额	比例（%）	
1年以内(含1年)	25,955.39	63.38	1,297.77	17,380.69	48.96	869.03
1年以上	14,997.52	36.63	2,602.55	18,118.77	51.04	2,485.30
合计	40,952.91	100	3,900.32	35,499.46	100	3,354.33

从表中可以看出，凯胜园林 2015 年末 1 年以上的应收账款的绝对值及占比均小于 2014 年末， 应收款回款较好。

（二）凯胜园林应收账款回收风险较小，销售款项不存在期后不正常流出的情形

经核查，2014 年前十大欠款单位在 2015 年回款金额为 1.02 亿元，占其 2014 年末余额比例为 54%，2015 年前十大欠款单位在期后 1-3 月回款金额为 4,791.68 万元，占其 2015 年末余额比例为 12%。

截止 2015 年 12 月 31 日期末余额中 1 年以上大额款项未回款的原因：（1）工程已完工或已结算但尚未达到合同约定的支付期；（2）欠款余额较大的主要为大型国企事业单位，对于对方的支付能力不存在重大疑问，但付款审批流程较长，且针对期末账龄较长的应收账款已按坏账计提政策计提了相应的坏账准备，并计入当期损益。在报告期内凯胜园林不存在应收账款核销的情况，也未发现客户长期或恶意拖欠工程款项的情形，应收账款回收风险较小。

通过查验期后大额款项支付情况，未发现期末收到的销售款项期后不正常流出的情况。

4.凯胜园林经营所需的原材料主要是苗木、土建材料等，请说明：报告期内是否存在个人供应商、现金交易、使用个人账户交易，以及采购和销售中无发票（或使用收购发票）、以内部凭证作为会计核算原始凭证的情形，如果存在上述情形，请披露相应的金额和比重。

答：

一、关于个人供应商情况的说明

经核查，2014 年度凯胜园林向个人供应商采购金额 3,708 万元，占凯胜园林 2014 年总采购额比例为 8.1%；2015 年度凯胜园林向个人供应商采购金额为 624 万元，占 2015 年度总采购额比例为 1.54%。凯胜园林向个人供应商采购的产品主要为沙石、黄泥等工程材料，该些工程材料由于受材料特性的影响，供应商一般以个体户或者个人为主。与凯胜园林交易的主要个人供应商与凯胜园林及其股东不存在关联关系，不存在关联方交易的情况。对个人供应商的采购，岳阳林纸以及中介机构已对采购的合同、材料入库领料单、付款单据进行查验，未发现异常，交易真实性可确认。对期末挂账应付账款的个人供应商余额，也执行了发函程序，并已全部取得回函，回函相符。

2015 年以来，凯胜园林对供应商的选择进行改变、控制，逐步选择较为规范具有企业法人资格的供应商，故 2015 年度个人供应商采购额以及占比显著下降。

二、关于现金交易的说明

凯胜园林通过现金的采购交易较少，2014 年度现金采购交易额为 592.97 万元，占总采购额比例为 1.29%，2015 年度现金采购交易额为 173.13 万元，占总采购额的比例为 0.43%。凯胜园林现金采购交易主要为对个人供应商材料采购。对于现金交易，凯胜园林均有供应商签收的收款收据，通过核对收款收据、结算单等有关采购单据，可确认交易的真实性。凯胜园林在 2015 年度对现金交易进行管控，逐步减少了现金交易的情况。

三、关于使用个人账户交易情况的说明

经核查，凯胜园林不存在以股东或员工名义开设的银行账户，不存在使用个人银行账户进行收付款交易情况。

四、采购、销售无发票情形、以内部凭证作为会计核算原始凭证的情形

经核查，凯胜园林报告期内不存在销售无发票的情形。凯胜园林 2014 年、2015 年采购无发票的金额分别为 37,555.15 万元和 4,002.50 万元，占同期采购总额的比例为 82.04%和 9.88%。凯胜园林在 2014 年以前采用的是核定征收方式缴纳企业所得税。2015 年 7 月，经宁波市地税局批准，公司企业所得税缴纳方式

变更为查账征收，凯胜园林在 2015 年加强了对采购无发票的规范性的管理，对供应商的选择、结算的依据的审核、发票的取得进行管控，目前已基本不存在采购无发票的情形。凯胜园林历史上存在的部分采购无发票情形对本次非公开发行不构成实质性影响，具体分析如下：

①凯胜园林部分采购无发票情况不影响成本、采购的真实性

中介机构通过核查采购合同、工程造价资料、入库单据、领料单据、付款单据、与供应商的对账资料，并对凯胜园林采购付款循环进行了穿行测试、控制性测试和实质性测试等内控测试核实凯胜园林采购和成本的真实性和完整性。对于大额在建项目（1,000 万元以上）和苗木等存货进行了现场勘察和盘点，确认存货账实相符。同时，中介机构对凯胜园林采购量较大的供应商（50 万元以上）涉及的应付账款进行了发函询证，发函金额占应付账款期末余额超过 76%，回函金额占期末余额比例为 70%，回函金额基本相符，确保采购、成本发生的真实性、完整性。

② 不存在潜在税务风险

凯胜园林采购无发票行为主要发生在凯胜园林采用核定征收方式征收企业所得税阶段，由于核定征收方式下公司按照营业收入一定比例（2%）缴纳企业所得税，因此采购无发票情形不影响企业所得税正常缴纳。此外，根据宁波市税务主管部门出具的证明，2012 年以来凯胜园林没有因为税收违法违纪受到处罚的情形。

③凯胜园林股东承诺对潜在损失全额补偿

根据凯胜园林股东与上市公司签署的《股权转让协议》及补充协议，凯胜园林股东承诺：若凯胜园林在交割日后发生的因交割日前事项引起的争议、诉讼、仲裁、或有责任以及招致的任何政府部门处罚、罚款等，凯胜园林股东应协助配合解决，若凯胜园林因该等争议、诉讼事项、或有责任承担了任何责任或遭受了任何损失，凯胜园林股东应向上市公司作出全额补偿。

综上，保荐机构认为：报告期内凯胜园林存在采购无发票情形，凯胜园林已对相关行为进行了规范，前述采购无发票情形不影响凯胜园林财务报告成本、采

购的真实性,主管税务机关确认凯胜园林没有因为税收违法违规受到处罚的情形,同时凯胜园林股东承诺对凯胜园林交割日前事项引起的处罚进行全额补偿,能够较好的保护上市公司以及中小投资者利益,对本次非公开发行不构成实质性障碍。

5.申请人本次非公开发行股票募集资金扣除发行费用后不超过 261.894 万元将用于补充流动资金及偿还银行贷款。

(1) 请申请人明确用于补充流动资金及偿还银行贷款的金额。

(2) 请申请人根据最近三年营业收入增长情况,经营性应收(应收账款、预付账款及应收票据)、应付(应付账款、预收账款及应付票据)及存货科目对流动资金的占用情况,说明本次补充流动资金的测算过程;并请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况,说明通过股权方式融资补充流动资金的考虑及经济可行性。

(3) 请申请人提供本次偿还公司借款的明细(借款主体、金额、借款期间及用途等),如存在提前还款的,请说明是否需要取得对方提前还款的同意函。

请保荐机构对上述事项进行核查。

请保荐机构对比本次发行完成后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平,说明偿还公司借款金额是否与实际需求相符,是否存在通过偿还贷款变相补流用于其他用途的情形。

请结合上述事项的核查过程及结论,说明偿贷金额是否与现有资产、业务规模相匹配,募集资金用途信息披露是否充分合规,本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定,是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

(4) 请申请人说明,自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今,除本次募集资金投资项目以外,公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容,交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。同时,请申请

人说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。请申请人结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金补流和偿还公司借款以实施重大投资或资产购买的情形。请保荐机构对上述事项进行核查，并就申请人是否存在变相通过本次募集资金补流和偿还公司借款以实施重大投资或资产购买的情形发表意见。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规定。

答：

一、请申请人明确用于补充流动资金及偿还银行贷款的金额。

经公司第五届董事会第三十五次会议、第六届董事会第三次会议、2015年第五次临时股东大会审议，本次非公开发行募集资金总额不超过 355,300 万元，扣除发行费用后将全部用于收购浙江凯胜园林市政建设有限公司 100%股权、补充流动资金及偿还银行贷款。

根据 2015 年第五次临时股东大会审议通过的《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票、骨干员工持股计划、股权转让相关事宜的议案》的授权，公司第六届董事会第九次会议审议通过了《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票方案（二次修订）的议案》，调整了本次非公开发行的发行对象、发行数量、发行规模，并对本次非公开发行的募集资金用途作了进一步明确：公司本次募集资金总额（含发行费用）不超过 229,364.89 万元，其中以 93,406.00 万元用于收购凯胜园林 100%股权，以不超过 5,958.89 万元募集资金用于补充流动资金，130,000 万元募集资金用于偿还银行贷款。

二、请申请人根据最近三年营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程；并请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权方式融资补充流动资金的考虑及经济可行性。

（一）募集资金补充流动资金的测算过程

1、公司补充流动资金需求规模测算公式

公司采用分项详细估算的方法对 2016-2018 年的预计流动资金需求额进行了测算。主要公式如下：

流动资金需求额=预测期末流动资金占用额-基期流动资金占用额；

流动资金占用额=流动资产-流动负债；

流动资产=应收账款+预付账款+应收票据+存货；

流动负债=应付账款+预收账款+应付票据。

2、上市公司营运资金需求测算

(1) 公司未来 3 年收入预测

公司 2013-2015 年收入及增长情况如下：

	2013	2014	2015
收入（万元）	660,956.21	680,141.60	592,910.60
增长率	1.03%	2.90%	-12.83%

2013-2015 年，公司收入增长率分别为 1.03%、2.90%及-12.83%。不考虑本次募投项目新增的营业收入，假设公司在 2016-2018 年收入保持稳定增长，增长率为 1%。

(2) 上市公司营运资金需求测算过程

申请人 2015 年末各经营性应收及经营性应付项目金额及其占当年营业收入的比重情况如下：

单位：万元

项目	余额	收入占比
营业收入	592,910.60	100.00%
存货余额	483,363.33	81.52%
应收票据	50,752.74	8.56%
应收账款	98,816.47	16.67%
预付账款	23,451.11	3.96%
经营资产合计	656,383.65	110.71%
应付票据	86,058.69	14.51%

应付账款	9,160.43	1.54%
预收账款	100,509.50	16.95%
经营负债合计	195,728.62	33.01%
流动资金占用额	460,655.04	77.69%

2015 年末，申请人营运资金规模为 46.07 亿元。假设未来 3 年上述营运资金占收入比重与 2015 年水平持平。2016-2018 年，各年末营运资金余额及流动资金缺口情况如下：

单位：万元

项目	2015 基期	2016E	2017E	2018E
营业收入	592,910.60	598,839.71	604,828.10	610,876.38
存货余额	483,363.33	488,196.97	493,078.94	498,009.73
应收票据	50,752.74	51,260.27	51,772.87	52,290.60
应收账款	98,816.47	99,804.63	100,802.68	101,810.71
预付账款	23,451.11	23,685.62	23,922.48	24,161.71
经营资产合计	656,383.65	662,947.49	669,576.97	676,272.74
应付账款	86,058.69	86,919.27	87,788.47	88,666.35
预收账款	9,160.43	9,252.03	9,344.55	9,438.00
应付票据	100,509.50	101,514.60	102,529.74	103,555.04
经营负债合计	195,728.62	197,685.90	199,662.76	201,659.39
流动资金占用额	460,655.04	465,261.59	469,914.20	474,613.35
2018 年末数-2015 年末基数	-	-	-	13,958.31

综上，以 2015 年流动资金规模为基础进行测算，公司 2016 年至 2018 年累计需新增流动资金规模为 13,958.31 万元，公司本次非公开发行拟使用募集资金补充流动资金的金额为不超过 5,958.89 万元，低于其流动资金需求量。

（二）利用股权融资补充流动资金的考虑及经济性的说明

1、公司资产负债率显著高于同行业可比公司水平

2013 年末、2014 年末、2015 年末，申请人资产负债率分别为 69.00%、67.62% 及 66.40%，同期同行业可比上市公司平均资产负债率为 48.23%、49.70%和

44.77%，公司的资产负债率远高于同行业可比上市公司平均水平。

申请人与可比公司资产负债率情况

证券简称	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
可比公司均值	44.77	49.70	48.23
岳阳林纸	66.40	67.62	69.00

注 1：可比上市公司选取标准为根据中国证监会造纸及纸制品行业可比上市公司列表，剔除申请人、ST 公司、重复 B 股公司后的 23 家可比上市公司。

注 2：岳阳林纸 2014 年财务数据已经重述，下同。

2、银行授信额度情况分析

截至 2016 年 3 月 31 日，岳阳林纸银行授信额度合计 70.48 亿元，剩余银行授信额度为 11.26 亿元。但公司认为目前不适宜利用债权融资方式补充流动资金，主要原因有：（1）公司最近几年资本支出所需资金主要依靠银行借款，目前公司的资产负债率已处于较高水平，如果继续使用银行授信额度进行融资，将使公司的偿债风险进一步加剧；（2）2013 年度到 2015 年度，公司盈利能力持续低迷，如继续扩大银行借款规模，则财务费用相应增加，将影响公司的整体盈利能力。

3、通过股权融资方式补充流动资金对公司的经济可行性分析

（1）通过股权融资有利于减少利息支出，提升盈利水平

2013 年度至 2015 年度，公司财务费用分别为 5.05 亿元、5.22 亿元和 4.44 亿元，通过股权融资，可以减少该等利息支出，从而提升盈利水平。

（2）通过债务融资方式，将使公司资产负债率继续上升，加剧偿债风险。因借款发生的财务费用，将对公司主要盈利能力指标产生不利影响。通过股权融资方式，不仅可以优化公司偿债能力，还能提高主要盈利能力指标。

（3）通过股权融资能够优化公司资本结构，提高公司抗风险能力，且能够有效降低财务费用对公司盈利能力影响，同时长期融资能力将得到增强，财务结构将进一步优化。

综上，公司本次采用非公开发行股票方式进行融资补充流动资金，兼顾了目前的资本结构、经营状况、股东利益最大化的目标 and 公司面临的筹资需求，为实现未来业绩持续增长，提升核心竞争力和可持续发展能力创造了有利条件，具有

合理性和经济性。

三、请申请人提供本次偿还公司借款的明细（借款主体、金额、借款期间及用途等），如存在提前还款的，请说明是否需要取得对方提前还款的同意函。

（一）本次募集资金拟偿还银行借款情况

考虑到本次非公开发行股票时间的不确定性，本次募集资金到账后，公司将按照实际情况以及轻重缓急，优先以 13 亿元资金偿还以下贷款清单中的部分贷款。若募集资金到位时间与以下贷款偿还期限无法匹配，则公司将在募集资金偿还银行贷款计划额度内重新选择，本次拟偿还银行借款具体情况如下：

单位：万元

贷款单位	借款单位	借款金额	借款起始日	贷款截止日	负债科目	用途
岳阳林纸	兴业银行星沙支行	5,000.00	2016/3/11	2017/3/10	短期借款	原料采购
岳阳林纸	建行城陵矶支行	3,000.00	2016/3/9	2017/3/8	短期借款	原料采购
岳阳林纸	华融湘江银行岳阳分行	4,000.00	2016/3/3	2017/3/2	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	7,000.00	2016/2/24	2017/2/23	短期借款	原料采购
岳阳林纸	农行城陵矶支行	10,000.00	2016/2/24	2017/2/23	短期借款	原料采购
岳阳林纸	兴业银行星沙支行	12,000.00	2016/2/19	2017/2/18	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	5,000.00	2016/2/4	2017/2/3	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	4,000.00	2016/1/15	2017/1/14	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城支	3,000.00	2016/1/13	2017/1/12	短期借款	原料采购
岳阳林纸	广发银行长沙分行	10,000.00	2016/1/5	2017/1/4	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	5,000.00	2016/1/1	2017/1/1	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	5,000.00	2016/1/1	2017/1/1	短期借款	原料采购
岳阳林纸	建行城陵矶支行	2,000.00	2015/12/18	2016/12/17	短期借款	原料采购
岳阳林纸	建行城陵矶支行	3,230.60	2015/12/18	2016/12/17	短期借款	原料采购
茂源林业	建行城支	3,000.00	2015/12/15	2016/12/15	短期借款	原料采购
岳阳林纸	兴业银行星沙支行	7,000.00	2015/11/12	2016/11/11	短期借款	原料采购
茂源林业	建行城支	5,000.00	2015/11/10	2016/11/9	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	4,000.00	2015/11/9	2016/11/5	短期借款	原料采购
岳阳林纸	建行城陵矶支行	4,000.00	2015/10/30	2016/10/29	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	4,000.00	2015/10/28	2016/10/27	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	4,000.00	2015/10/22	2016/10/21	短期借款	原料采购
岳阳林纸	农行城陵矶支行	20,000.00	2015/10/23	2016/10/21	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	3,000.00	2015/10/19	2016/10/18	短期借款	原料采购
岳阳林纸	进出口行省分行	10,117.06	2015/10/1	2016/9/28	短期借款	原料采购
岳阳林纸	工行城陵矶支行	4,500.00	2015/9/25	2016/9/24	短期借款	原料采购

岳阳林纸	中行城陵矶支行	9,000.00	2015/9/9	2016/9/8	短期借款	原料采购
岳阳林纸	农行城陵矶支行	7,000.00	2016/3/1	2016/8/31	短期借款	原料采购
岳阳林纸	农行城陵矶支行	8,000.00	2016/2/29	2016/8/27	短期借款	原料采购
岳阳林纸	建行城陵矶支行	2,000.00	2015/8/20	2016/8/19	短期借款	原料采购
岳阳林纸	中行城陵矶支行	11,000.00	2015/8/7	2016/8/6	短期借款	原料采购
岳阳林纸	建行城陵矶支行	3,000.00	2015/8/5	2016/8/4	短期借款	原料采购
岳阳林纸	国家开发银行	12,922.40	2015/7/30	2016/7/29	短期借款	原料采购
岳阳林纸	中行城陵矶支行	6,600.00	2015/7/20	2016/7/19	短期借款	原料采购
合计		206,370.06				

通过归还以上银行借款可以有效缓解公司未来资金压力，并减少财务费用支出，有利于提高公司利润水平，维护全体股东利益。上述还款主体全部为申请人及申请人下属全资子公司，本次计划使用募集资金偿还的银行借款均将在 2017 年 3 月上旬之前到期，申请人将在到期时予以偿还。因此，本次拟偿还的借款不存在提前还款的情形，也不存在需要取得提前还款的银行同意函的情况。

（二）同行业资产负债率比较分析

本次非公开发行股票募集资金到位后，以公司 2015 年 12 月 31 日合并报表财务数据为基础，本次发行募集资金总额为不超过 22.94 亿元，用于收购凯胜园林 100%股权，偿还银行贷款和补充流动资金，在不考虑发行费用及其他事项影响的情况下，本次非公开发行前后公司资产负债率变化以及与同行业上市公司的平均资产负债率水平比较情况如下：

申请人发行完成后与可比上市公司的相关财务指标如下：

公司名称	资产负债率
可比上市公司均值	44.77%
岳阳林纸（发行前）	66.40%
岳阳林纸（发行后）	54.55%

注：可比上市公司选取标准为根据中国证监会造纸及纸制品行业可比上市公司列表，剔除申请人、ST 公司、重复 B 股公司后的 23 家可比上市公司。

截至 2015 年末，申请人的资产负债率显著高于行业均值。若本次募集资金到位并以 13 亿元偿还银行贷款后，不考虑其他因素，申请人的资产负债率将从 66.40%下降至 54.55%，不存在显著低于可比公司均值的情况，有助于申请人有效降低资产负债率，优化资本结构，增强抗风险能力和持续经营能力，与申请人的实际生产经营情况和财务状况相符。

四、请申请人说明，自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容，交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。同时，请申请人说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。请申请人结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金补流和偿还公司借款以实施重大投资或资产购买的情形。

(一) 自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至本报告签署日，公司在实施或拟实施重大投资或资产购买的情况

依据中国证监会《上市公司信息披露管理办法》、上交所《股票上市规则》对重大投资或资产购买的有关规定，公司本次非公开发行相关董事会决议日为2015年6月16日，决议日前六个月起至本报告签署日，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施重大投资或资产购买的项目如下：

1、资产置换

经公司第五届董事会第三十五次会议、第六届董事会第二次会议和2015年第四次临时股东大会审议，申请人与控股股东泰格林纸集团签署了《资产置换协议》，将公司持有的骏泰浆纸100%股权与泰格林纸集团持有的安泰公司及恒泰公司100%股权、持有的宏泰公司79.6%股权、泰格林纸林化分公司以及部分土地、固定资产、相关债权等进行资产置换。置出资产评估值为97,015.16万元，置入资产评估值为92,351.23万元，置出资产评估值与置入资产的评估值差额为4,663.93万元。该等差额以泰格林纸集团对岳阳林纸的债权数额冲抵，剩余部分由泰格林纸集团以现金方式补足。因该项交易为资产置换，公司不涉及现金出资。2015年11月，该项交易已经完成。

2、湘江纸业环保搬迁与优化升级技术改造项目

经公司第六届董事会第五次会议、2016年第一次临时股东大会审议，公司拟在公司本部基地(岳阳)投资建设湘江纸业环保搬迁与优化升级技术改造项目，将湘江纸业的核心生产线搬迁至岳阳。该项目总投资(含利用现有设备)不超过189,186万元。项目资金来源主要为湘江纸业土地处置收益，不足部分公司通过

银行贷款方式（其中包括国开行对湘江纸业搬迁项目的专项建设贷款政策支持）或自筹解决。项目计划分两期进行，建设期为 2.5 年（30 个月），第一期 2016 年底前投产。根据项目整体推进计划，湘江纸业已于 2015 年下半年停产。

（二）未来三个月进行重大投资或资产购买的计划

截至本报告签署日，除本次募集资金投资项目以及上述“1、自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至本报告签署日，公司已实施完成或尚在实施的重大投资或资产购买的情况”中所提及的交易外，无其他重大投资或资产购买事项。公司未来三个月内无重大投资或资产购买计划，如未来启动重大投资或资产购买事项，公司将依据《上市公司信息披露管理办法》、《股票上市规则》等有关规定做好信息披露工作和审议批准等程序，切实保障上市公司及投资者尤其是中小投资者的知情权、决策权和切身利益。

（三）公司不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形

1、公司不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形

本次募集资金中的不超过 5,958.89 万元用于补充流动资金是公司改善财务结构和保持业务正常发展的需要，而本次募集资金中的 130,000 万元用于偿还银行贷款有利于降低资产负债率，优化资本结构，缓解公司未来资金压力，并减少财务费用支出，有利于提高公司利润水平。申请人正在实施的湘江纸业项目投资有充分的资金安排（包括专项贷款及湘江纸业原厂区土地收储补偿，其中土地收储补偿预计不低于 93,686.50 万元），不存在投资资金依赖公司本次非公开发行募集的流动资金进行支付或者依赖公司本次非公开发行募集资金偿还银行贷款后再贷款变相支付的情况。除此之外，未来三个月公司不存在其他重大投资或资产购买计划，不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

2、公司将加强对募集资金的管理和使用

公司已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公

司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司募集资金管理规定（2013年修订）》等有关规定，结合公司实际情况，制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的存管、使用和监管等进行了明确的规定，以提高募集资金使用效率，保护投资者利益。本次发行募集资金到账后，公司将严格遵守《募集资金管理制度》的规定，开设募集资金专项账户，保证募集资金按本次募投项目用途使用。

综上所述，公司不存在上述重大投资或购买资产的资金依赖于本次非公开发行补充流动资金以及偿还银行贷款的情况，也不存在通过本次募集资金补充流动资金及偿还银行贷款变相实施重大投资或资产购买的情形。

五、保荐机构核查意见

（一）保荐机构关于募集资金补充流动资金及偿还银行贷款合理性的核查意见

保荐机构核查了申请人未来三年营运资金需求的测算过程、公司银行借款合同等，查询和计算同行业可比上市公司资产负债率、短期偿债能力比率情况等，查阅了申请人关于本次非公开发行的董事会及股东大会决议，经核查，保荐机构认为：

1、公司本次募集资金总额（含发行费用）不超过229,364.89万元，其中以130,000万元募集资金用于偿还银行贷款，以不超过5,958.89万元募集资金用于补充流动资金满足未来三年流动资金增加的需求，补充流动资金的金额不超过未来三年申请人对流动资金的需求量。

2、由于申请人资产负债率较高，扩大债务规模将损害申请人盈利水平，公司通过股权融资补充流动资金及偿还银行贷款符合公司实际经营情况需要，有利于提升申请人整体经营效率及后续融资能力。

3、岳阳林纸本次募集资金偿还银行贷款前后，公司资产负债率不存在显著低于同行业上市公司资产负债率平均水平的情形，不存在过度偿还银行贷款的情形。

（二）保荐机构关于申请人偿还银行贷款金额是否与实际需求相符，是否存在通过偿还银行贷款变相补流用于其他用途的情形的核查意见

1、申请人偿还银行贷款金额与实际需求相符

本次非公开发行股票募集资金到位后，以公司 2015 年 12 月 31 日合并报表财务数据为基础，本次发行募集资金总额为不超过 229,364.89 万元，用于收购凯胜园林 100%股权，偿还银行贷款和补充流动资金，在不考虑发行费用及其他事项影响的情况下，本次非公开发行前后公司资产负债率变化以及与同行业上市公司的平均资产负债率水平比较情况如下：

公司名称	资产负债率
可比上市公司均值	44.77%
岳阳林纸（发行前）	66.40%
岳阳林纸（发行后）	54.55%

注：可比上市公司选取标准为根据中国证监会造纸及纸制品行业可比上市公司列表，剔除申请人、ST 公司、重复 B 股公司后的 23 家可比上市公司。

截至 2015 年末，申请人的资产负债率显著高于行业均值。若本次募集资金到位并以 13 亿元偿还银行贷款后，不考虑其他因素，申请人的资产负债率将从 66.40%下降至 54.55%，不存在显著低于可比公司均值（44.77%）的情况。

申请人利用本次非公开发行募集资金偿还银行贷款和补充流动资金可有效降低公司资产负债率，提高公司资本实力，优化公司资本结构，提高公司抗风险能力，有利于公司的长期稳健发展，与实际需求相符。

2、申请人不存在通过偿还银行贷款变相补流用于其他用途的情形

申请人目前存续的银行贷款均为公司根据经营状况及资金使用情况而取得的贷款，具有明确的使用用途，不存在变相补流用于其他用途的情形。本次募集

资金到位后，申请人将严格按照中国证监会《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所股票上市规则》及申请人之募集资金管理制度等文件规定，规范使用募集资金。保荐机构、募集资金存管银行亦将严格监督申请人的募集资金存放和使用情况，保障申请人依法合规使用募集资金。

综上，保荐机构认为：申请人偿还银行贷款金额与实际需求相符，不存在通过偿还银行贷款变相补流用于其他用途的情形。

（三）保荐机构关于申请人募集资金补充流动资金及偿还银行贷款与申请人现有资产业务规模匹配、募集资金用途信息披露、是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定、是否损害上市公司及中小股东的利益等事项的核查情况

1、本次补流及偿贷金额与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露充分合规

申请人本次非公开发行拟使用不超过 5,958.89 万元募集资金补充流动资金，拟使用 130,000 万元募集资金偿还银行贷款，有利于降低公司资产负债率，提高公司资本实力，优化公司资本结构，提高公司抗风险能力，有利于公司的长期稳健发展。截至 2015 年末，公司资产负债率为 66.40%；本次发行完成并以募集资金偿还 130,000 万元银行贷款后，公司资产负债率将下降至 54.55%，不存在显著低于可比公司均值（44.77%）的情况。本次补充流动资金和偿还银行贷款规模与公司现有的资产和业务规模相匹配，符合申请人现阶段的经营需求。

申请人已于 2016 年 5 月 5 日公告的本次非公开发行预案（二次修订版）以及《岳阳林纸股份有限公司非公开发行 A 股股票募集资金运用可行性报告（修订稿）》中就本次非公开发行的募集资金用途进行了披露，募集资金用途信息披露充分合规。

综上，保荐机构认为：本次补流及偿贷金额与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露充分合规。

2、本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定

（1）募集资金数额不超过项目需要量

根据审阅本次发行的募集资金投资项目的股权收购合同、拟偿还银行贷款的贷款合同等文件，保荐机构认为本次非公开发行的募集资金数额不超过项目需要量；

（2）募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定

根据审阅本次发行的募集资金投资项目相关批文、证照，保荐机构认为本次非公开发行的募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

（3）除金融类企业外，本次募集资金使用项目不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司

本次非公开发行的募集资金将用于收购凯胜园林 100%股权、偿还银行贷款及补充流动资金，不涉及持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，亦不涉及直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

（4）投资项目实施后，不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性

本次非公开发行的募集资金投资的园林行业，不存在与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营独立性的情况。

（5）建立募集资金专项存储制度，募集资金必须存放于公司董事会决定的专项账户

经核查，申请人已建立了募集资金专项存储制度。本次发行的募集资金到账后，保荐机构将督促申请人将募集资金于公司董事会决定的专项账户，并督促申请人与保荐机构、募集资金存管银行签署募集资金专项存储三方监管协议，并严

格督促申请人依法合规使用募集资金。

综上，保荐机构认为：申请人的本次证券发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的相关规定。

3、本次发行可以有效增加公司的持续盈利能力，有助于保护上市公司及中小股东利益

(1) 本次发行的募集资金投资项目能够显著提升公司盈利能力

本次非公开发行的主要募集资金将用于收购凯胜园林 100%股权。本次收购显著加强公司的核心竞争能力，有利于提升上市公司持续盈利能力，更好地回报股东；同时有利于发挥双方在战略、资源、管理、区域市场等方面的协同效应，优化上市公司收入结构，开拓新的业务增长点和业务区域，减轻上市公司受国家宏观经济和造纸行业波动的影响，并且实现双方在资产结构方面的互补，提高上市公司的抗风险能力和可持续发展能力。

(2) 本次非公开发行可以改善申请人的资本结构，提升申请人的持续盈利能力

截至 2015 年末，申请人合并口径资产负债率为 66.40%，显著高于可比上市公司的平均水平。申请人业务规模的扩张能力在一定程度上受制于公司整体的资金和负债状况。因此，申请人通过本次非公开发行股票，补充资本金，从而降低资产负债率，改善资本结构，进一步优化财务状况，降低偿债风险，提升抗风险能力，可以促进申请人业务良好、健康发展，提升申请人的持续盈利能力。

综上，保荐机构认为：本次发行可以有效增加公司的持续盈利能力，有助于保护上市公司及中小股东利益。

(四) 保荐机构对申请人是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金（或偿还银行贷款）以实施重大投资或资产购买的核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至本报告签署日，申请人实施的重大投资或资产购买或已经完成，或有明确

资金筹措安排。未来三个月，除本次募集资金投资项目外，申请人目前不存在其他重大投资或资产购买计划，不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

6.转让方刘建国、屠红燕承诺目标公司 2016 年、2017 年、2018 年各年实现的净利润数（净利润以扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数为计算依据，以下同）不低于《资产评估报告》中采用收益法进行评估并作为定价参考依据的目标公司所对应的该年预测净利润数。

根据《资产评估报告》，转让方承诺目标公司 2016 年、2017 年、2018 年实现的净利润数分别为 10,864 万元、13,107 万元、14,463 万元（以下称“承诺净利润数”）。

本次募集资金将用于补充流动资金和偿还银行贷款，请申请人说明除收购资金外，自有资金或本次募集资金是否可能用于标的公司，是否可能导致增厚其 2015 年至 2017 年经营业绩，是否可能损害上市公司股东利益。请会计师：（1）核查凯胜园林未来经营业绩是否能区分后续投入资金（如有）单独核算，并说明理由；（2）说明未来如何实施审计程序，保证标的公司未来经营业绩独立核算。请保荐机构：（1）核查保证标的公司未来经营业绩单独核算的措施是否充分，是否会导致“承诺业绩实现情况无法衡量，前承诺主体不履行相关承诺；从而损害上市公司中小股东利益”的情形；（2）督促承诺相关方按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求履行承诺事项；（3）督促申请人对上述事项进行充分披露。

答：

一、上市公司不存在利用本次募集资金直接或间接增厚被收购主体的承诺效益，导致增厚被收购主体经营业绩，可能损害上市公司股东利益的情形

（一）本次非公开发行完成后，凯胜园林作为上市公司下属子公司将独立经营

本次非公开发行完成后，凯胜园林成为上市公司下属子公司，是独立的法人主体。根据上市公司与刘建国、屠红燕签署的《股权转让协议》约定，在利润承诺期内，在符合国资管理规定以及上市公司规范运行的前提下，上市公司应保障目标公司现有管理团队的自主经营管理权。

目标公司拥有完善的法人治理结构和组织机构，能够自主做出经营决策；其拥有独立的生产、采购、销售系统，工程承接、设计、施工、原料采购均独立进行；其设立了独立的财务部门，配备了专职、充足的财务人员，建立了独立的会计核算体系，制定了内部财务管理制度等内控制度，能独立进行业务和财务核算。综上所述，上市公司与凯胜园林从治理结构、业务开展和财务核算等方面均能做到独立运作，自主独立经营。

（二）本次募集资金将专户存放、三方监管，按照募投项目计划进行规范使用，不会增厚被收购主体的承诺效益

上市公司制定了《募集资金管理办法》，对公司通过公开发行证券（包括首次公开发行股票、配股、增发、发行可转换公司债券等）以及非公开发行股票向投资者募集并用于特定用途的资金进行了规范，明确了募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序，对募集资金存放、使用、变更、监督和责任追究等内容进行明确规定。

本次非公开发行募集资金到位后，上市公司将严格执行中国证监会及上海证券交易所有关规定及公司《募集资金管理办法》的规定，单独开立募集资金专项账户，并与保荐机构、存放募集资金的银行签订募集资金三方监管协议，对该专门账户内的资金严格按照证监会《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》中有关募集资金专户管理的有关规定进行管理。确保本次非公开发行募集资金将用于股东大会审核通过的募投项目，并严格区分、独立核算，本次募集资金到位后，将不会增厚凯胜园林的承诺效益。

（三）针对未来上市公司以自有资金对凯胜园林提供的资金支持，可能增厚被收购主体的承诺效益的风险，上市公司与刘建国、屠红燕签署了《补充协议》

约定

针对未来可能发生增厚被收购主体的承诺效益的风险，经上市公司第六届董事会第九次会议审议通过，上市公司与刘建国、屠红燕签署了附条件生效的《股权转让协议之补充协议（二）》，协议约定：

“1、以借款方式提供的资金支持成本扣除方式

若因目标公司业务发展的需要，上市公司以自有资金向目标公司提供借款形式的资金支持的，上市公司将收取相应的资金使用费。在不违反相关法律法规的前提下，以上市公司向其子公司提供委托贷款利率或同期银行贷款基准利率上浮 5%的孰高值确定资金使用费率，最高不超过同期银行贷款基准利率上浮 10%，上市公司按照资金的实际使用天数，按月逐笔计算资金使用费。刘建国、屠红燕应监督目标公司对该等资金的使用，确保上市公司向目标公司提供资金仅用于上市公司同意的目的。上市公司与目标公司就借款事宜将另行签署相关协议。

2、以增资方式提供的资金支持成本扣除方式

若因目标公司业务发展的需要，上市公司以自有资金向目标公司增资的，在核算目标公司利润承诺期实际效益时，需扣除上市公司增资资金对应的资金使用费。资金使用费的计算根据上市公司的增资金额，以及上市公司向其子公司提供委托贷款利率或同期银行贷款基准利率上浮 5%的孰高值确定资金使用费率，资金使用费率最高不超过同期银行贷款基准利率上浮 10%，并按照资金的实际使用天数确定资金使用费。”

二、会计师的核查意见

（一）凯胜园林未来经营业绩能够区分后续投入资金并单独核算

1、上市公司已建立了完善的募集资金管理制度，确保募集资金将专户存放、三方监管，按照募投项目计划进行规范使用，不会增厚被收购主体的承诺效益；

2、申请人将开设专门银行账户存储本次募集资金，并与保荐机构、存放募集资金的银行签订募集资金三方监管协议，对该专门账户内的资金严格按照证监会《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》

中有关募集资金专户管理的规定进行管理，并对该部分资金使用用途及所获收益设立明细或辅助明细单独核算。

3、针对未来上市公司以自有资金对凯胜园林提供的资金支持，可能增厚被收购主体的承诺效益的风险，上市公司与刘建国、屠红燕签署了《补充协议》约定，对本次收购完成后可能的资金支持收取利息或者资金占用费，以上市公司向其子公司提供委托贷款利率或同期银行贷款基准利率上浮 5%的孰高值确定资金使用费率，最高不超过同期银行贷款基准利率上浮 10%。

综上，立信会计师认为：上市公司对于拟收购资产的未来经营业绩单独核算的措施充分，凯胜园林未来经营业绩能够能区分后续投入资金并单独核算。

（二）会计师将实施充分的审计程序以保证目标公司未来经营业绩能够单独核算

会计师将通过实施以下审计程序，以保证目标公司未来经营业绩能够单独核算。

1、了解和测试货币资金循环相关的内部控制，并分析内部控制设计的合理性和实际执行的有效性；

2、取得岳阳林纸和凯胜园林的相关银行存款明细账、现金日记账、银行对账单、往来款明细账等财务资料，检查岳阳林纸本次非公开发行募集的资金到位后的资金流向，对资金的使用情况实施凭证抽查、函证等实质性测试程序，判断公司是否将其用于本次非公开发行的募投项目；

3、将对募集资金专户中资金 Usage 情况进行专项查验，包括但不限于查验比对相关合同、付款凭证、项目进度资料等单据，必要时对业务方发函取证等，确保募集资金使用的真实性、准确性和完整性。

4、检查货币资金的流向，核实是否存在货币资金直接或间接转入标的资产使用的情况。若发生货币资金投入标的资产的情况，根据投入的资金规模、资金使用时间以及资金成本（以上市公司向其子公司提供委托贷款利率或同期银行贷款基准利率上浮 5%的孰高值确定资金使用费率，最高不超过同期银行贷款基准

利率上浮 10%) 合理计算利息, 作为上市公司提供资金支持对标的公司产生的效益。将前述计算的上市公司提供资金支持产生的效益作为被审计会计期间标的资产总效益的抵减项, 核算得出标的资产的真实效益。

5、审计岳阳林纸与凯胜园林的关联交易, 并对交易的合理性及交易价格的公允性进行分析, 判断上市公司是否存在异常关联交易及利益输送情况。

综上, 立信会计师认为: 通过实施上述审计程序, 能够有效确认上市公司提供资金支持带来的效益, 保证标的公司未来经营业绩独立核算。

三、保荐机构核查意见

(一) 被收购主体未来经营业绩单独核算的措施充分, 不会损害中小股东利益

保荐机构查阅了本次收购的《股权转让协议》及补充协议, 询问了上市公司以及凯胜园林的财务主管领导和关键财务人员, 查阅了相关财务制度和内控制度, 复核了会计师对保证凯胜园林未来经营业绩单独核算制定的审计程序。

经核查, 保荐机构认为: 凯胜园林均具备独立的决策和执行机构, 拥有独立的财务系统, 能够独立开展业务; 上市公司与凯胜园林股东签署的《股权转让协议》及补充协议明确约定了资金支持的 cost 扣除方式, 资金成本扣除方式合理; 会计师设计了可以合理保证被收购主体未来经营业绩独立核算的审计程序, 保证被收购主体未来经营业绩单独核算的措施充分, 不会导致“承诺业绩实现情况无法衡量, 前承诺主体不履行相关承诺, 从而损害上市公司中小股东利益”的情形。

(二) 凯胜园林股东作出了承诺, 保荐机构将督促相关主体履行承诺

针对未来可能发生增厚被收购主体的承诺效益的风险, 为确保本次募集资金使用合规, 凯胜园林股东刘建国、屠红燕在《股权转让协议》及补充协议中对利润承诺期业绩进行了明确承诺。同时, 上市公司与凯胜园林股东就上市公司资金支持的效益扣除方式在《股权转让协议》及补充协议中进行了明确约定, 相关约

定明确具体，具有可行性。保荐机构将在持续督导过程中核实承诺履行情况，督促承诺方履行承诺。

（三）上市公司在收购凯胜园林交易中不存在其他需要再行披露的信息

保荐机构核查了公司本次非公开发行募集资金投资项目收购凯胜园林 100% 股权的《股权转让协议》及补充协议、相关决策文件、公告文件。本次非公开发行募集资金投资项目信息披露充分合规，不存在其他需要再行披露的信息。

综上所述，经核查，保荐机构认为：被收购主体未来经营业绩单独核算的措施充分，不会导致“承诺业绩实现情况无法衡量，前承诺主体不履行相关承诺，从而损害上市公司中小股东利益”的情形；承诺相关方收购完成后将按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求履行承诺事项，不存在承诺未履行的情形；上市公司对相关事项的信息披露充分合规，不存在其他需要再行披露的信息。

7.2014 年、2015 年前三季度，广州市晨辉纸业有限公司、湖南新时代财富投资实业有限公司是申请人前五大客户，同时 2015 年前三季度，以上公司又是申请人前五大供应商，请申请人说明相关采购、销售交易具体内容，请保荐机构对交易的真实性与合理性发表意见，请会计师对收入确认的合规性发表意见。

答：

一、公司与晨辉纸业、新时代财富交易具体内容

2014 年、2015 年，晨辉纸业和新时代财富为公司前五大客户；2015 年，晨辉纸业和新时代财富是公司前五大供应商。具体情况如下：

（一）晨辉纸业

晨辉纸业主业为纸产品和浆板贸易，是公司的主要经销商之一。2014 年、2015 年，公司向晨辉纸业销售的商品为纸产品，累计金额为 7.60 亿元。纸产品

的交易均价为 4,600.13 元/吨。

晨辉纸业具有一定的渠道优势。2015 年，公司从晨辉纸业采购了浆板 2.07 亿元，主要为品质较高的进口针叶浆，浆板的交易均价为 4,018.75 元/吨。

（二）新时代财富

新时代财富主业为纸产品和浆板贸易，是公司的主要经销商之一。2014 年、2015 年，公司向新时代财富销售的商品为纸制品和浆板，累计金额为 3.75 亿元。纸产品的交易均价为 4,412.37 元/吨，浆板的交易均价为 4,149.38 元/吨。

新时代财富具有一定的渠道优势，公司通过新时代财富可获得性价比较高的浆板。2015 年，申请人从新时代财富采购了浆板 0.89 亿元，浆板的交易均价为 3,770 元/吨。

二、关于公司与晨辉纸业、新时代财富交易的真实性和合理性，以及收入确认合规性的核查意见

（一）晨辉纸业、新时代财富具备纸产品、浆板销售资质

保荐机构及会计师核查了晨辉纸业、新时代财富的营业执照等信息。晨辉纸业主要从事商品批发贸易（许可审批类商品除外）；商品零售贸易（许可审批类商品除外）；货物进出口（专营专控商品除外）；技术进出口；道路货物运输代理。新时代财富主要经营经销纸张、造纸原材料、化工原料、金属材料等。岳阳林纸主营业务主要为生产、销售纸产品及浆板业务。岳阳林纸从晨辉纸业、新时代财富进行纸产品、浆板的采购和销售，符合各公司经营范围。

（二）公司与晨辉纸业、新时代财富的交易符合公司业务需要

晨辉纸业、新时代财富是以浆板贸易、纸产品经销为主业的公司，晨辉纸业还是国内主要纸张经销商之一，实力雄厚。两家公司与岳阳林纸保持了多年合作，是岳阳林纸长期的、重要的经销贸易渠道。岳阳林纸与晨辉纸业以及新时代财富的销售采购属于正常的业务范围，符合公司的业务需求。

（三）公司与晨辉纸业、新时代财富的交易定价公允

报告期内，申请人浆板采购及纸产品销售的均价情况如下：

单位：元/吨

	2014 年	2015 年
浆板采购价格	4,081	3,949
浆板销售价格	4,720	4,327
纸产品销售价格	4,556	4,450

申请人与晨辉纸业、新时代财富的交易价格与报告期内公司整体采购及销售均价基本一致，不存在重大差异。

（四）公司与晨辉纸业、新时代财富的贸易行为合规

申请人与晨辉纸业、新时代财富开展采购和销售均签订了有效的法律合同，合同经过了公司合理的审批程序，并已按照合同约定支付或收取货款，不存在纠纷或者潜在纠纷。

（五）收入的合规性

根据《企业会计准则第 14 号--收入》第四条：销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认： 1. 将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；2. 公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权，也不再对已售出的商品实施有效控制；3. 收入的金额能够可靠地计量；4. 相关的经济利益很可能流入；5. 相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。岳阳林纸公司以上收入确认均已达到收入确认的条件。岳阳林纸向晨辉纸业、新时代财富销售纸产品、浆板符合各公司的业务特点与经营范围，收入确认符合企业会计准则的规定。

（六）核查程序

1. 查看相关收入记账凭证，并与销售合同、发票、发货单相核对，未发现异常情况；
2. 检查相关银行回单，确定收入收到款项均系由客户支付；
3. 向客户发函，函证期末余额的同时，函证当期销售额；
4. 对销售和收款情况执行截止测试，未发现跨期情况；
5. 针对公司销售业务，对公司相关业务人员进行访谈，了解销售产品类型

及业务流程，获取销售业务明细；

6. 针对各期销售财务数据，实施分析程序，主要包括毛利率分析、收入与税费核对分析，以及业务合理性分析等；

7. 查询了客户的工商查询档案，核查了客户的成立时间、注册资本、实际控制人、股东情况，向对方相关人员了解了双方合作内容、交易金额、交易的真实性、是否有关联关系、客户对公司的业务质量评价，是否有意愿与公司继续合作；通过网络公开资料核查其与公司存在关联关系的可能性。

8. 检查相关业务期后事项，如回款等。

综上，经核查，保荐机构认为：岳阳林纸与晨辉纸业、新时代财富间的交易真实、定价公允，符合各公司的业务需求与经营范围，收入确认符合相关规定。

经核查，天健会计师认为：岳阳林纸与晨辉纸业、新时代财富间的交易收入确认符合相关规定。

8.根据申请人的全年业绩预告，申请人 2015 年度经营业绩将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-30,000 万元到-40,000 万元。请结合同行业业绩变动情况说明业绩下降原因，分析是否影响本次发行，并充分揭示风险。请保荐机构结合申请人业绩大幅下降的情况，对申请人是否符合发行条件发表核查意见。

答：

一、公司及同行业上市公司经营业绩情况

（一）公司及同行业上市公司 2015 年度全年经营业绩情况

序号	上市公司	扣除非经常性损益后归属母公司净利润	同比变化（%）	变动原因
1	晨鸣纸业	71,989.14	451.87	金融板块（融资租赁业务）贡献
2	广东甘化	-7,937.76	-209.56	行业低迷

3	金城股份	-2,894.92	-159.37	行业低迷
4	贵糖股份	-507.87	78.54	制糖业务利润贡献大幅提升
5	凯恩股份	1,195.09	-63.32	产品市场竞争激烈
6	景兴纸业	884.58	-6.05	行业低迷
7	太阳纸业	74,275.60	62.56	生活用纸业务增长
8	合兴包装	10,993.97	-8.77	产品市场竞争激烈
9	安妮股份	694.4	108.22	互联网服务贡献盈利增长
10	美盈森	15,704.88	-37.15	产品市场竞争激烈
11	中顺洁柔	7013.81	7.43	新建项目产能释放
12	齐峰新材	25,354.23	-7.2	行业低迷
13	上海绿新	13,893.11	73.81	印刷品业务增加
14	粤华包 B	1,117.60	-80.05	行业低迷，主要产品价格下滑
15	银鸽投资	-29,362.69	59.23	通过非公开发行降低了财务费用
16	青山纸业	-15,002.55	37.91	行业低迷
17	民丰特纸	-16,032.60	-502.73	行业低迷，产品产销量下降
18	华泰股份	-17,335.43	-7.93	造纸业务亏损，化工业务利润贡献较大
19	恒丰纸业	8,575.67	10.04	财务费用降低
20	冠豪高新	2,961.87	-52.72	行业低迷，特种纸市场竞争加剧
21	山鹰纸业	14,237.23	238.89	新收购包装业务利润贡献较大
22	博汇纸业	-9,907.00	-1.85	产品市场竞争激烈
23	新通联	3,145.91	-36.84	产品市场竞争激烈
24	岳阳林纸	-463,20.47	-56.55	原子公司骏泰浆纸受商品浆价疲软影响亏损较大

从上表可以看出，在 2015 年度，按扣除非经常性损益后的归属母公司净利润同比增长率统计，有 13 家可比上市公司经营业绩均呈现不同程度的下滑趋势，占同行业可比公司总数的 57%，主要是受行业持续低迷，市场竞争加剧影响，10 家可比上市公司业绩出现增长，主要来自非造纸业务、非公开发行募集资金后财务费用降低以及生活用纸市场增长贡献。其中晨鸣纸业、贵糖股份、山鹰纸业、安妮股份等 5 家可比公司业绩增长主要来自于造纸业务以外的业务贡献，中顺洁柔、太阳纸业 2 家可比公司业绩增长主要依靠生活用纸业务盈利情况较好影响。

综上，2015 年受造纸行业持续低迷，市场竞争加剧影响，A 股市场可比上市公司造纸业务盈利能力持续低迷，整体呈下滑态势。申请人经营业绩变动趋势与可比上市公司的趋势保持总体一致，符合行业整体情况。

（二）公司经营业绩变动原因分析

2015 年岳阳林纸归属于母公司净利润较去年同期下滑-719.62%，扣除非经常性损益后的归属母公司净利润较同年同期下滑-56.55%，主要由以下几方面原因导致：1、国际国内浆板产能近年逐步释放，国内浆板市场受到国际浆板的持续冲击，浆价持续低迷，从而导致原子公司骏泰浆纸大幅亏损；2、我国经济进入新常态，经济承受下行压力，造纸行业供给与需求之间的矛盾十分突出，造纸市场景气度低迷；3、湘江纸业在 2015 年下半年因项目搬迁而停产，期间费用及停机损失上升明显，从而影响了公司业绩。

（三）公司经营业绩波动不会对本次发行构成重大不利影响

申请人 2015 年业绩下滑主要系申请人受浆价价格低迷、造纸行业不景气及湘江纸业停产搬迁所致，但申请人经营业绩波动不会对本次发行构成不利影响，主要原因包括：1、申请人是国内造纸类上市公司中林纸一体化的龙头企业，拥有较强的林业资源优势、规模优势、区位优势、央企控制优势，具有良好的企业信誉和竞争实力。2、通过本次非公开发行，公司将向园林生态行业转型，增加新的业绩增长点，提升公司未来盈利能力。3、上市公司原亏损主要来源骏泰浆纸已于 2015 年 11 月剥离出上市公司。4、2016 年一季度，上市公司归属母公司净利润为 477.35 万元，同比增长 105.20%，公司经营已企稳转好。因此，短期内行业的周期性低谷以及其他偶发因素导致的申请人业绩下滑并不会对申请人的持续经营能力造成重大不利影响。

二、关于经营业绩下滑风险披露情况

保荐机构已在《尽职调查报告》“第九节、风险因素及其他重要事项”对经营业绩下滑风险进行了补充披露：

“（7）经营业绩下滑的风险

报告期内，受到国内经济增长速度放缓、造纸行业景气度低迷、电子信息产品对传统造纸产品替代程度加剧、浆板价格持续低位等因素的影响，导致申请人 2015 年经营业绩出现下滑。如果公司在未来不能采取积极有效措施拓展市场渠道、有效促进产业结构调整、提高盈利能力，则存在业绩下滑甚至亏损的风险。”

三、保荐机构核查意见

（一）申请人经营业绩下滑不会对持续经营能力造成重大不利影响

经核查，保荐机构认为：申请人业绩大幅下滑主要是由于造纸行业整体低迷所致，申请人经营业绩变动趋势与可比上市公司的趋势保持总体一致，符合行业整体情况。申请人通过剥离骏泰浆纸、通过本次非公开发行向园林生态行业转型等方式增加新的业绩增长点，提升公司未来盈利能力，2016 年一季度经营业绩已经有所好转。综上，2015 年申请人经营业绩下滑不会对申请人的持续经营能力造成重大不利影响。

（二）2015 年业绩下滑未构成本次发行的实质性障碍

经核查，保荐机构认为：申请人本次非公开发行股票符合《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等法律法规规定的上市公司非公开发行股票的条件，不存在下列不得非公开发行股票的情形：

- 1、本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- 2、上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；
- 3、上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；
- 4、现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；
- 5、上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；

6、最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；

7、严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

综上，保荐机构认为：申请人 2015 年业绩下滑不构成对本次非公开发行的实质性障碍。

9.请申请人说明本次非公开发行经董事会决议后长期不提交股东大会审议的原因、股东大会通过后长期不向证监会提出申请的原因，并结合本次发行对象对公司的战略意义，说明本次非公开发行方案是否符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定。请保荐机构发表核查意见。

答：

一、董事会与股东大会间隔时间较长的原因

本次非公开发行第一次董事会召开时间为 2015 年 6 月 16 日，第二次董事会召开时间为 2015 年 10 月 27 日，股东大会召开时间为 2015 年 12 月 18 日。董事会与股东大会间隔时间较长的原因主要是：1、公司属于国有控股上市公司，拟通过本次非公开发行收购凯胜园林 100%股权进入园林行业。对于公司而言，园林行业属于新的行业领域，因此非公开发行方案在履行公司内部论证决策、以及国资监管审批程序方面所花费时间较长。2、本次收购属于市场化并购，为保障上市公司及中小股东利益，公司在与凯胜园林股东就收购方案重要条款，包括收购对价支付方式、收购估值、业绩承诺等方面进行多轮沟通和协商，并最终确定收购方案，所花费时间较长。

二、股东大会与申报时间间隔较长的原因

公司本次非公开发行在 2015 年 12 月 18 日通过股东大会审议后，于 2016

年1月29日向证监会正式申报。为保护投资者利益，规避收购风险，项目启动后中介机构工作重心在于对标的公司进行全面尽职调查以及协助公司市场化并购进行谈判，在股东大会后至申报期间，中介机构完成了对公司全面尽职调查，并在完成内核程序后向中国证监会提交了本次非公开发行申请文件，导致公司股东大会和申报时间存在一定间隔。

三、本次发行对象对公司的战略意义

除公司直接控制人中国纸业外，公司本次非公开发行对象具体如下：

序号	认购对象	认购数量（股）	认购金额（元）
1	山东省国有资产投资控股有限公司	25,000,000	161,500,000
2	湖北新海天投资有限公司	25,000,000	161,500,000
3	长沙琛远财务咨询有限公司	1,500,000	9,690,000
4	国联证券股份有限公司	7,454,000	48,152,840
5	中信证券股份有限公司设立的中信证券岳阳林纸员工持股计划1期定向资产管理计划	不超过6,100,000	不超过39,406,000
6	刘建国	90,000,000	581,400,000

其中中信证券岳阳林纸员工持股计划1期定向资产管理计划为公司员工持股计划，公司通过非公开发行方式实施员工持股计划符合中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等规定要求，有助于贯彻《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中关于“允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”的精神。

刘建国现为凯胜园林控股股东和创始人，具有30余年的园林行业经验，是我国园林绿化行业的资深专家，刘建国作为公司战略投资者认购公司本次非公开发行的股份，有助于公司把握园林行业发展的机遇，加快发展园林绿化业务，实施战略转型。

引入山东国投、新海天、琛远财务、国联证券等其余4名投资者的战略意义在于：1、上述投资者属于具备较强资金实力和市场影响力的国有企业、证券公司、区域知名投资机构等，上述投资者的引入有利于公司拓展融资渠道，扩大公司在上述机构所在地的影响力；2、有利于优化公司股东结构，响应国务院关于国有企业发展混合所有制经济的号召，进一步提升公司治理水平；3、上述投资者具有长期稳定的持股意愿，已承诺本次发行完成后36个月内不转让其持有的公司权益，该等长期持股安排有利于保持岳阳林纸股权结构的稳定，有助于岳阳

林纸经营管理政策的有效制定和实施，为公司未来长远发展奠定坚实基础；4、上述投资者及资管计划最终出资人均看好园林行业长期发展，希望通过本次认购支持公司的业务发展从而获得中长期的投资回报。

综上，除公司直接控制人中国纸业参与认购外，公司本次非公开发行发行对象对于公司均具有战略意义，其中刘建国、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券等 5 名发行对象属于公司本次非公开发行的战略投资者。

四、本次非公开发行方案符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定

《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条规定，“第九条发行对象属于下列情形之一的，具体发行对象及其认购价格或者定价原则应当由上市公司董事会的非公开发行股票决议确定，并经股东大会批准；认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让：（一）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。”

公司本次非公开发行的发行对象中，中国纸业系公司控股股东泰格林纸集团之控股股东，属于《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条（一）规定的上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人。中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划系按照中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等相关法律法规要求而建立的上市公司员工持股计划。刘建国、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券对于公司均具有战略意义，为公司引入的战略投资者。

公司本次非公开发行的发行对象，其认购本次非公开发行股票的价格和数量已经公司 2015 年 6 月 16 日召开的第五届董事会第三十五次会议、2015 年 10 月 27 日召开的公司第六届董事会第三次会议、2016 年 5 月 3 日召开的公司第六届董事会第九次会议和 2015 年第五次临时股东大会审议通过，发行对象在附条件生效的认购协议中承诺认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让。因此，本次非公开发行方案符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定。

经核查，保荐机构认为：除公司直接控制人中国纸业参与认购外，岳阳林纸员工持股计划 1 期资管计划、刘建国、山东国投、新海天、琛远财务和国联证券入股对公司发展具有战略意义，其中刘建国、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券等 5 名发行对象属于公司本次非公开发行的战略投资者。申请人本次非公开发行的决策程序、认购对象以及发行价格均符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定。引入战略投资者对促进公司经营健康、可持续发展具有重要的战略意义，公司履行的决策程序符合公司章程和相关法律法规规定。

10.本次非公开发行的发行对象包括财通基金、嘉实基金、国联证券、泰达宏利管理的资管计划、岳阳林纸员工持股计划 1 期资管计划等。

（1）关于资管产品或有限合伙等作为发行对象的适格性。

请申请人补充说明：①作为认购对象的资管产品或有限合伙等是否按照《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定办理了备案手续，请保荐机构和申请人律师进行核查，并分别在《发行保荐书》、《发行保荐工作报告》、《法律意见书》、《律师工作报告》中对核查对象、核查方式、核查结果进行说明；②资管产品或有限合伙等参与本次认购，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十七条及《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条的规定；③委托人或合伙人之间是否存在分级收益等结构化安排，如无，请补充承诺；④申请人、控股股东、实际控制人及其关联方是否公开承诺，不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规的规定，直接或间接对投资公司、资管产品及其委托人或合伙企业及其合伙人，提供财务资助或者补偿。

（2）关于资管合同或合伙协议、附条件生效的股份认购合同的必备条款

请申请人补充说明，资管合同或合伙协议、附条件生效的股份认购合同是否明确约定：①委托人或合伙人的具体身份、人数、资产状况、认购资金来源、

与申请人的关联关系等情况；②在非公开发行获得我会批准后、发行方案于我会备案前，资管产品或有限合伙资金募集到位；③资管产品或有限合伙无法有效募集成立时的保证措施或者违约责任；④在锁定期内，委托人或合伙人不得转让其持有的产品份额或退出合伙。

针对委托人或合伙人与申请人存在关联关系的，除前述条款外，另请申请人补充说明：资管合同或合伙协议，是否明确约定委托人或合伙人遵守短线交易、内幕交易和高管持股变动管理规则等相关规定的义务；依照《上市公司收购管理办法》第八十三条等有关法规和公司章程的规定，在关联方履行重大权益变动信息披露、要约收购等法定义务时，将委托人或合伙人与产品或合伙企业认定为一致行动人，将委托人或合伙人直接持有的公司股票数量与产品或合伙企业持有的公司股票数量合并计算。资管合同或合伙协议是否明确约定，管理人或普通合伙人应当提醒、督促与公司存在关联的委托人或有限合伙人，履行上述义务并明确具体措施及相应责任。

（3）关于关联交易审批程序

针对委托人或合伙人与申请人存在关联关系的，请申请人补充说明：①公司本次非公开发行预案、产品合伙或合伙协议、附条件生效的股份认购合同，是否依照有关法规和公司章程的规定，履行关联交易审批程序和信息披露义务，以有效保障公司中小股东的知情权和决策权；②国有控股上市公司董监高或其他员工作为委托人或合伙人参与资管产品或有效合伙，认购公司非公开发行股票，是否取得主管部门的批准，是否符合相关法规对国有控股企业高管或员工持有公司股份的规定。

（4）关于信息披露及中介机构意见

请申请人公开披露前述资管合同或合伙协议及相关承诺；请保荐机构和申请人律师就上述事项补充核查，并就相关情况是否合法合规，是否有效维护公司及其中小股东权益发表明确意见。

答：

根据公司目前关于本次非公开发行相关的最新情况，本次募集资金金额将从

不超过 35.53 亿元调减为不超过 22.94 亿元。在上述背景下，公司与财通基金、泰达宏利和嘉实基金终止本次认购。本次非公开发行对象变更为中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券、岳阳林纸员工持股计划 1 期资管计划、刘建国。根据公司 2015 年第五次临时股东大会《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票、骨干员工持股计划、股权转让相关事宜的议案》的决议，上述事项已经公司第六届董事会第九次会议审议通过。

根据公司调整后的非公开发行方案，7 名发行对象中，中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务为公司制企业，刘建国为自然人，国联证券以其管理的“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”参与认购，中信证券以其管理的“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”参与认购，发行对象中不存在有限合伙企业。

一、关于资管产品或有限合伙等作为发行对象的适格性

作为认购对象的资管产品或有限合伙等是否按照《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定办理了备案手续，请保荐机构和申请人律师进行核查，并分别在《发行保荐书》、《发行保荐工作报告》、《法律意见书》、《律师工作报告》中对核查对象、核查方式、核查结果进行说明。

（一）核查对象

根据《证券投资基金法》、《证券公司私募产品备案管理办法》、《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等法律、法规的相关规定及认购对象出具的说明，申请人本次非公开发行的认购对象中，国联证券和中信证券用以认购本次非公开发行股票的资金计划属于证券公司私募产品，不属于私募投资基金的范畴，但根据相关规定，需在中国证券投资基金业协会进行备案。

（二）核查方式

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第 2 条规定：“证券公司、基金管

理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务适用本办法，其他法律法规和证监会有关规定对上述机构从事私募基金业务另有规定的，适用其规定”。而针对证券公司从事证券资产管理业务，中国证监会发布了《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》等相关规定，证券公司从事证券资产管理业务适用《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》等相关规定。

因此，保荐机构和申请人律师查阅了《证券投资基金法》、《证券公司私募产品备案管理办法》、《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律、法规，取得前述资管产品参与认购的认购对象出具的说明及提供的相关备案文件，并登陆中国证券投资基金业协会进行查询。

（三）核查结果

1、国联证券和“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”

国联证券成立于 1999 年 1 月 8 日，经营范围为“证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券业务；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。国联证券不属于《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规范的私募投资基金管理人，无需办理私募投资基金管理人登记。

国联证券设立“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”参与公司本次非公开发行股票的认购，“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”已设立完成，并已根据《证券公司私募产品备案管理办法》的相关要求向中国证券投资基金业协会办理资产管理计划备案，备案产品编码为 S72095。

2、中信证券和“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”

中信证券作为“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”（以下称“岳阳林纸员工持股计划”）的管理机构，由其根据中国证监会等监管机构发布的资产管理业务管理规则以及相关资产管理合同管理岳阳林纸员工持股计划，并维护岳阳林纸员工持股计划的合法权益，确保岳阳林纸员工持股计划的财产安全。中信证券不属于《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规范的私募投资基金管理人，无需办理私募投资基金管理人登记。

中信证券设立岳阳林纸员工持股计划参与公司本次非公开发行股票的认购，岳阳林纸员工持股计划 1 期资管计划已设立完成，并已向中国证券投资基金业协会办理资产管理计划备案，备案产品编码为 S71400。

保荐机构和申请人律师已对上述资管产品及管理人的备案情况进行了相关核查，并分别在《发行保荐书》、《发行保荐工作报告》、《补充法律意见书》中对该等资管产品及管理人的备案核查情况进行了说明。

（二）资管产品参与本次认购，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十七条及《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条的规定

根据《上市公司证券发行管理办法》第三十七条规定，非公开发行股票的特定对象应当符合下列规定：（一）特定对象符合股东大会决议规定的条件；（二）发行对象不超过十名。发行对象为境外战略投资者的，应当经国务院相关部门事先批准。《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条规定，《上市公司证券发行管理办法》所称“发行对象不超过 10 名”，是指认购并获得本次非公开发行股票的法人、自然人或者其他合法投资组织不超过 10 名。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象。信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。

“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”是按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》设立的，根据《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》的规定，证券公司集合资产管理计划可以用于“股票”投资，具备参与本次认购的主体资格，属于《实施细则》第八条规定的“其他合法投资组织”。

“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”是按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》设立的，根据《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》的规定，证券公司定向资产管理计划可以用于“股票”投资，具备参与本次认购的主体资格，属于《实施细则》第八条规定的“其他合法投资组织”。

申请人本次非公开发行对象为中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券、岳阳林纸员工持股计划、刘建国共 7 名法人、自然人或其他合格投资者，不超过 10 名发行对象限制；该等发行对象已经申请人第五届董事会第三十五次会议、第六届董事会第三次会议、第六届董事会第九次会议、2015 年第五次临时股东大会审议通过，符合申请人相关股东大会决议规定的条件；经保荐机构及申请人律师核查，该 7 名发行对象均非境外战略投资者。综上，申请人本次非公开发行对象为中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券、岳阳林纸员工持股计划、刘建国共 7 名法人、自然人或其他合格投资者，具备完全的民事权利能力和行为能力，依法具有对外投资的能力，该等发行对象参与本次认购符合《上市公司证券发行管理办法》第三十七条及《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条的规定。

经核查，保荐机构认为：

申请人本次非公开发行对象为中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券、岳阳林纸员工持股计划、刘建国共 7 名法人、自然人或其他合格投资者，具备完全的民事权利能力和行为能力，依法具有对外投资的能力，该等发行对象参与本次认购符合《上市公司证券发行管理办法》第三十七条及《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条的规定。

经核查，申请人律师认为：

上述资管产品参与本次认购符合《上市公司证券发行管理办法》第三十七条及《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条的规定。

（三）委托人是否存在分级收益等结构化安排，如无，请补充承诺

“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”的管理人国联证券承诺：本公司设立和管理的资产管理计划为不分级产品，不存在任何以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情况，资产管理计划本次认购的股份不存在代持、信托、委托持股的情况；且资产管理计划每份计划份额具有同等的合法权益，承担同等风险。

“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”的管理人中信证券承诺：本公司设立和管理的定向资产管理计划为不分级产品，不存在任何以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情况，定向资产管理计划本次认购的股份不存在代持、信托、委托持股的情况；且定向资产管理计划委托人将依据资产管理合同享有合法权益，承担风险。

“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”的委托人均以书面承诺：其参与的资产管理计划为不分级产品，不存在任何以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情况，资产管理计划本次认购的股份不存在代持、信托、委托持股的情况；且认购的每份计划份额具有同等的合法权益，承担同等风险。

“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”的委托人岳阳林纸及岳阳林纸员工持股计划份额全体持有人均已经书面承诺：其参与的资产管理计划为不分级产品，不存在任何以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情况，资产管理计划本次认购的股份不存在代持、信托、委托持股的情况；且认购的每份计划份额具有同等的合法权益，承担同等风险。

经核查，保荐机构认为：

根据认购对象中资产管理计划管理人、委托人以及员工持股计划份额全体持有人书面承诺，本次认购对象中资产管理计划为不分级产品，不存在以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情况。

经核查，申请人律师认为：

上述资管产品委托人已出具承诺，承诺资管产品为不分级产品，不存在任何

以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情况。

（四）申请人、控股股东、实际控制人及其关联方是否公开承诺，不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规的规定，直接或间接对投资公司、资管产品及其委托人或合伙企业及其合伙人，提供财务资助或者补偿

1、申请人出具的承诺

申请人已经书面承诺，申请人及其关联方不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条及其他有关法规的规定，不会直接或间接向认购申请人本次非公开发行股票的投资公司、资管产品及其委托人提供任何形式的财务资助或者补偿。

2、申请人控股股东出具的承诺

申请人控股股东泰格林纸集团股份有限公司已经书面承诺，泰格林纸集团股份有限公司及其关联方不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条及其他有关法规的规定，不会直接或间接向认购申请人本次非公开发行股票的投资公司、资管产品及其委托人提供任何形式的财务资助或者补偿。

3、申请人直接控制人出具的承诺

申请人直接控制人中国纸业投资有限公司已经书面承诺，中国纸业投资有限公司及其关联方不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条及其他有关法规的规定，不会直接或间接向认购申请人本次非公开发行股票的投资公司、资管产品及其委托人提供任何形式的财务资助或者补偿。

4、申请人实际控制人出具的承诺

申请人实际控制人中国诚通控股集团有限公司已经书面承诺，中国诚通控股集团有限公司及其关联方不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条及其他有关法规的规定，不会直接或间接向认购申请人本次非公开发行股票的投资公司、资管产品及其委托人提供任何形式的财务资助或者补偿。

经核查，保荐机构认为：

申请人、控股股东、实际控制人已书面承诺，不会违反《证券发行与承销管

理办法》第十六条等有关法规的规定，直接或间接向认购申请人本次非公开发行股票的投资公司、资管产品及其委托人提供任何形式的财务资助或者补偿，上述承诺已公开披露。

经核查，申请人律师认为：

申请人及其控股股东、直接控制人和实际控制人已书面承诺，不会违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规的规定，不会直接或间接向认购申请人本次非公开发行股票的投资公司、资管产品及其委托人提供任何形式的财务资助或者补偿。

二、关于资管合同或合伙协议、附条件生效的股份认购合同的必备条款

资管合同或合伙协议、附条件生效的股份认购合同是否明确约定：①委托人或合伙人的具体身份、人数、资产状况、认购资金来源、与申请人的关联关系等情况；②在非公开发行获得我会批准后、发行方案于我会备案前，资管产品或有限合伙资金募集到位；③资管产品或有限合伙无法有效募集成立时的保证措施或者违约责任；④在锁定期内，委托人或合伙人不得转让其持有的产品份额或退出合伙。

（一）委托人的具体身份、人数、资产状况、认购资金来源、与申请人的关联关系等情况

1、穿透核查情况

公司对本次非公开发行股票的认购对象进行穿透，核实认购主体数量，具体情况如下：

序号	认购对象	认购主体数量	认购金额 (万元)	穿透主体
1	中国纸业	1	129,200.00	国务院国资委
2	山东国投	1	16,150.00	山东省国资委
3	湖北新海天	2	16,150.00	韦奇志、李美华
4	琛远财务	2	969.00	周昆仑、唐艳媛
5	国陆巍	1	1938.00	合格自然人投资者

6	于海燕	1	258.40	合格自然人投资者
7	邓哲明	1	100.13	合格自然人投资者
8	深圳中投 港融资本 管理有限公司	6	251.294	廖路星、王露、廖东宁、焦高魁、吴立春、李明
9	四川信托 有限公司	13	200.26	刘海龙、刘沧龙、四川宏达股份有限公司、（上市公司，实际控制人刘沧龙）、朱利明、严俊波、宋丽萍、朱开友、成都铁路局、四川成渝高速公路股份有限公司、四川省政府国有资产监督管理委员会、中国中铁股份有限公司（上市公司）、中国烟草总公司、中国海洋石油总公司、中国中信有限公司
10	大唐电信 投资有限 公司	9	258.40	大唐电信科技股份有限公司（上市公司，实际控制人为大唐电信科技产业控股有限公司），曹卫东、胡斌、丁小建、程静、邓筱鹏、李红、公安部第一研究所、电信科学技术研究院
11	胡斌	0	387.60	合格自然人投资者，重复计算
12	任天坤	1	387.60	合格自然人投资者
13	朱绪成	1	387.60	合格自然人投资者
14	国联证券	1	646.00	上市公司
15	中信证券	1	3,940.60	岳阳林纸员工持股计划
16	刘建国	1	58,140.00	合格自然人投资者
	合计	42	229,364.884	

本次非公开发行的认购对象穿透涉及认购主体数量共计 42 名，未超过 200 名。

2、国联证券委托人的资产状况、认购资金来源、与申请人的关联关系等情况

根据国联证券设立资管产品的资产管理合同，及国联证券与申请人签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》及《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》，已明确委托人的认购资金来源于其

自有资金或合法筹集资金。根据委托人出具的《承诺函》，委托人资产状况良好、认购资金来源合法。

根据国联证券及委托人出具的《承诺函》，国联证券及委托人与申请人及其董事、监事、高级管理人员，控股股东和实际控制人不存在关联关系。

3、中信证券委托人的资产状况、认购资金来源、与申请人的关联关系等情况

根据中信证券设立资管产品的资产管理合同及相关补充协议，及中信证券与申请人签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》及《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》，已明确委托人的认购资金来源于其自有资金或合法筹集资金；同时，根据员工持股计划委托人及全部持有人出具的《承诺函》，员工持股计划认购人的资产状况良好、认购资金来源合法。

由于公司部分董事、监事、高级管理人员参与员工持股计划并通过“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”参与认购本次非公开发行的股票，因此，中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划与申请人存在关联关系。

经核查，保荐机构认为：

本次非公开发行各认购对象穿透涉及认购主体数量共计 42 人，未超过 200 人。认购对象的委托人具体身份、人数、认购资金来源、与申请人的关联关系等情况均已在股份认购协议及相关补充协议、资管合同及相关补充协议中明确约定，并由委托人就其资产状况、认购资金来源出具了承诺。

经核查，申请人律师认为：

国联 23 号资管计划的委托人具体身份、人数、认购资金来源、与申请人的关联关系等情况均已在认购协议及相关补充协议、资管合同及相关补充协议中明

确约定，并由委托人就其资产状况、认购资金来源出具了承诺。

（二）在非公开发行获得我会批准后、发行方案于我会备案前，资管产品资金募集到位

1、国联证券“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”

申请人与国联证券签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》已明确约定：申请人非公开发行股票获得中国证监会核准后，发行方案在中国证监会备案前，国联证券保证其认购资金足额到位。

国联证券“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”对应的资产管理合同已明确约定并经其委托人承诺：岳阳林纸股份有限公司本次发行通过中国证监会核准后，发行方案于中国证监会报备前，本公司/本人将及时向资产管理计划账户划付足额委托资金。如本公司/本人未能按时支付足额委托资金，将按照资产管理计划合同依法承担相应责任。

2、中信证券“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”

申请人与中信证券签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》已明确约定：申请人非公开发行股票获得中国证监会核准后，发行方案在中国证监会备案前，中信证券保证其认购资金足额到位。

岳阳林纸员工持股计划对应的资产管理合同的补充协议已明确约定并经委托人承诺：委托人将在岳阳林纸本次非公开发行通过中国证券监督管理委员会核准后，发行方案于中国证券监督管理委员会报备前，根据资产管理人出具的缴款通知书的要求足额缴纳出资，将资金划入资产管理人指定的账户。

岳阳林纸员工持股计划份额全体持有人承诺：本人保证在公司本次非公开发行通过中国证券监督管理委员会核准后，发行方案于中国证券监督管理委员会报备前，根据认购对象出具的缴款通知书的要求足额缴纳出资，将资金划入认购对象指定的账户。

经核查，保荐机构认为：

在申请人本次非公开发行涉及的股份认购协议及补充协议、资管合同及相关补充协议中，已按照监管要求就募集资金到位时间做了明确的约定，同时资管计划委托人以及公司员工持股计划份额全体持有人就募集资金到位时间均出具了相应的承诺。

经核查，申请人律师认为：

认购协议及补充协议、资管合同及相关补充协议中，已按照监管要求就募集资金到位时间做了明确的约定，国联 23 号资管计划的委托人就募集资金到位时间均出具了相应的承诺。

（三）资管产品无法有效募集成立时的保证措施或者违约责任

1、认购协议及其补充协议约定的违约责任

公司与国联证券签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》、《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》已约定相应的违约责任，违约责任主要条款内容如下：“协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失”；“国联证券应按原协议和本协议的约定及时向公司支付认购金额，若因国联证券无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，公司有权没收国联证券缴纳的全部 646 万元保证金作为国联证券应支付的违约金。若因国联证券资产管理计划委托人未能按时足额缴纳出资导致国联证券无法按本协议约定缴纳认购款，不视为国联证券违约，公司同意将国联证券已缴纳的 646 万保证金退还至国联证券指定的账户。”

公司与中信证券签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》、《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》已约定相应的违约责任，违约责任主要条款内容如下：“协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违

约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失”；“中信证券应按原协议和本协议的约定及时向公司支付认购金额，若因中信证券无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，中信证券应当向公司支付其认购金额的 5%的违约金”。

2、委托人的书面承诺

国联证券“国联定增精选 23 号集合资产管理计划”对应的资产管理合同已明确约定并经其委托人承诺：岳阳林纸股份有限公司本次发行通过中国证监会核准后，发行方案于中国证监会报备前，本公司/本人将及时向资产管理计划账户划付足额委托资金。如本公司/本人未能按时支付足额委托资金，将按照资产管理计划合同依法承担相应责任。

岳阳林纸员工持股计划对应的资产管理合同的补充协议已明确约定并委托人承诺：岳阳林纸股份有限公司本次发行通过中国证监会核准后，发行方案于中国证监会报备前，委托人将及时向资产管理计划账户划付足额委托资金。如委托人未能按时支付足额委托资金，将按照资产管理计划合同依法承担相应责任。

员工持股计划全体持有人承诺：本人将按照资产管理合同约定的时间向认购对象缴纳所认缴的出资，以确保认购对象能按时向公司足额缴纳认购本次非公开发行股份的款项。若本人不能按时足额向认购对象缴纳出资导致其受到损失的，本人将赔偿认购对象因此而受到的全部损失。

保荐机构认为：

根据申请人与国联证券、中信证券签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》、《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》、上述认购对象与其委托人的资管合同及其补充协议、上述认购对象委托人以及员工持股计划全体持有人出具的书面承诺，该等文件已明确资产管理计划无法有效募集成立时的保证措施或者违约责任。

申请人律师认为：

认购协议及补充协议、资管合同及相关补充协议以及国联 23 号资管计划的委托人出具的书面承诺中,已明确资产管理计划无法有效募集成立时的保证措施或者违约责任。

（四）在锁定期内，委托人不得转让其持有的产品份额

国联证券、中信证券分别与申请人签订的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》均约定：其认购的岳阳林纸本次非公开发行 A 股股份自本次非公开发行结束之日起三十六个月内不得转让。

国联证券与其委托人在资管合同已明确约定，并由委托人作出承诺：“自《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》签署后至本次非公开发行认购股份的锁定期内，本公司/本人不会转让或以其他方式处置本公司/本人所持有的资产管理计划份额”。

中信证券与其委托人在资管合同的补充协议已明确约定，且岳阳林纸股份有限公司（代员工持股计划）作为岳阳林纸员工持股计划委托人已作出承诺：“自《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》签署后至本次非公开发行认购股份的锁定期内，本公司不会转让或以其他方式处置本公司所持有的资产管理计划份额”。

经核查，保荐机构：根据国联证券、中信证券与其委托人在资管合同及其补充协议以及委托人已做出的承诺，该等文件已明确在锁定期内，委托人不会转让或以其他方式处置其所持有的资产管理计划份额。

申请人律师认为：资管合同及相关补充协议以及国联 23 号资管计划的委托人出具的书面承诺中，已明确在锁定期内，委托人不会转让或以其他方式处置其所持有的资产管理计划份额。

（五）针对委托人或合伙人与申请人存在关联关系的，除前述条款外，另请申请人补充说明：资管合同或合伙协议，是否明确约定委托人或合伙人遵守

短线交易、内幕交易和高管持股变动管理规则等相关规定的义务；依照《上市公司收购管理办法》第八十三条等有关法规和公司章程的规定，在关联方履行重大权益变动信息披露、要约收购等法定义务时，将委托人或合伙人与产品或合伙企业认定为一致行动人，将委托人或合伙人直接持有的公司股票数量与产品或合伙企业持有的公司股票数量合并计算。资管合同或合伙协议是否明确约定，管理人或普通合伙人应当提醒、督促与公司存在关联的委托人或有限合伙人，履行上述义务并明确具体措施及相应责任。

由于公司部分董事、监事、高级管理人员参与员工持股计划并通过“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”参与认购本次非公开发行的股票，因此，“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”与申请人存在关联关系。

《中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划资产管理合同之补充协议》已明确约定：

“委托方将保证遵守《公司法》、《证券法》等相关法律法规中关于短线交易和内幕交易的规定，并保证遵守中国证监会关于《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》（证监公司字[2007]56 号）之规定；与上市公司岳阳林纸股份有限公司存在关联关系的员工持股计划参与人将依照《上市公司收购管理办法》第八十三条等有关法规和公司章程的规定，在关联方履行重大权益变动信息披露、要约收购等法定义务时，将该员工持股计划参与人与本资产管理计划认定为一致行动人，将该员工持股计划参与人直接持有的公司股票数量与本资产管理计划持有的公司股票数量合并计算。”

“委托人向管理人发出投资指令时，委托人应就是否遵守《公司法》、《证券法》等相关法律法规中关于短线交易和内幕交易的规定，是否遵守中国证监会关于《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》（证监公司字[2007]56 号）之规定，以及依照《上市公司收购管理办法》第八十三条等有关法规和公司章程的规定进行说明，管理人据此提醒、督促委托人履行上述义务。”

综上所述，针对“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”

与申请人存在关联关系的情况，对应的资管合同及补充协议已经明确约定委托人或合伙人遵守短线交易、内幕交易、高管持股变动管理规则等相关规定的义务；《上市公司收购管理办法》第八十三条等有关法规和公司章程的规定，在关联方履行重大权益变动信息披露、要约收购等法定义务时，将委托人直接持有的公司股票数量与产品合并计算。资管合同及补充协议已明确约定，管理人应当提醒、督促与公司存在关联关系的委托人，履行上述义务并承担相关责任。

经核查，保荐机构认为：

上述《资产管理合同》及补充协议已对委托人遵守短线交易等相关义务、一致行动人认定、股票数量合并计算、管理人的提醒、督促义务以及履约措施及责任等相关条款进行了明确约定，确保与申请人存在关联关系的相关委托人的行为符合证券监管要求。

经核查，申请人律师认为：

资管合同及其补充协议中已就委托人遵守短线交易、内幕交易和高管持股变动管理规则，特定情况下股票数量合并计算，资产管理人的提醒、督促义务等事项作出明确约定。

三、关于关联交易审批程序

（一）针对委托人或合伙人与申请人存在关联关系的，请申请人补充说明：公司本次非公开发行预案、产品合伙或合伙协议、附条件生效的股份认购合同，是否依照有关法规和公司章程的规定，履行关联交易审批程序和信息披露义务，以有效保障公司中小股东的知情权和决策权。

国联证券及其委托人均已经书面承诺，其与申请人及其申请人董事、监事、高级管理人员，控股股东和实际控制人，申请人本次发行聘请的保荐机构（主承销商）、法律顾问及会计师不存在任何关联关系。

由于公司部分董事、监事、高级管理人员参与员工持股计划并通过“中信证

券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”参与认购本次非公开发行的股票，因此，“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”与申请人存在关联关系。

2015 年 6 月 16 日，申请人召开第五届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票方案的议案》、《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案的议案》、《关于公司与特定对象签署附条件生效的股份认购协议的议案》、《关于 2015 年度骨干员工持股计划的议案》等议案，关联董事对涉及关联关系的议案回避了表决，由其他非关联董事表决通过。独立董事发表了事前认可意见及同意的独立意见。

2015 年 10 月 27 日，申请人召开第六届董事会第三次会议，审议通过了《关于修订公司 2015 年度非公开发行 A 股股票方案的议案》、《关于修订公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案的议案》等议案，关联董事对涉及关联关系的议案回避了表决，由其他非关联董事表决通过。独立董事发表了事前认可意见及同意的独立意见。

2015 年 6 月 17 日和 2015 年 10 月 28 日，申请人在上海证券交易所网站分别公告了第五届董事会第三十五次会议和第六届董事会第三次会议决议、独立董事事前认可意见及独立意见。

2015 年 12 月 18 日，申请人召开 2015 年第五次临时股东大会，以现场投票和网络投票相结合的方式审议通过了《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票方案（修订）的议案》、《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（修订版）的议案》、《关于公司与特定对象签署附条件生效的股份认购协议的议案》、《关于 2015 年度骨干员工持股计划的议案》等议案，关联股东对涉及关联关系的议案回避了表决，由其他拥有表决权的非关联股东表决通过，会议对参与表决的中小股东进行了单独计票并在会议决议中进行了公告。

2015 年 12 月 19 日，申请人在上海证券交易所网站分别公告了 2015 年第五次临时股东大会决议公告及法律意见书。

2016 年 5 月 3 日，申请人召开第六届董事会第九次会议，审议通过了《公

司与特定对象签署附条件生效的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》的议案》、《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票方案（二次修订）的议案》、《关于公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（二次修订稿）的议案》等议案，关联董事对涉及关联关系的议案回避了表决，由其他非关联董事表决通过。独立董事发表了事前认可意见及独立意见。

2016 年 5 月 5 日，申请人在上海证券交易所网站分别公告了第六届董事会第九次会议决议、独立董事事前认可意见及独立意见。

就本次发行及相关合同，申请人已依照《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规和《公司章程》、《关联交易管理办法》的规定履行了关联交易审批程序和信息披露义务，其中对中小股东的表决进行了单独计票，有效保障了公司中小股东的知情权和决策权。

经核查，保荐机构认为：

公司关于本次非公开发行预案、附条件生效的股份认购协议及补充协议等议案，已依照《上海证券交易所股票上市规则》等有关法律法规和《公司章程》、《关联交易管理办法》的规定，履行了关联交易审批程序和信息披露义务，有效保障了公司中小股东的知情权和决策权。

经核查，申请人律师认为：

申请人关于修订本次非公开发行方案和预案、附条件生效的认购协议之补充协议等议案，已依照《上海证券交易所股票上市规则》等有关法律法规和《公司章程》、《关联交易管理办法》的规定，履行了关联交易审批程序和信息披露义务，有效保障了公司中小股东的知情权和决策权。

（二）国有控股上市公司董监高或其他员工作为委托人或合伙人参与资管产品或有限合伙，认购公司非公开发行股票的，是否取得主管部门的批准，是否符合相关法规对国有控股企业高管或员工持有公司股份的规定

“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”拟认购公司本次非公开发行股票，认购数量不超过 610 万股。由于公司部分董事、监事、高级管理人员以及骨干员工参与公司员工持股计划，为“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”的最终出资人，因此，公司本次非公开发行中存在国有控股上市公司董监高或其他员工作为委托人或合伙人参与资管产品或有限合伙认购公司非公开发行股票的行为。

根据《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》（国资发改革[2008]139 号）的精神要求，国有控股上市公司董监高或其他员工作为委托人或合伙人参与资管产品或有限合伙，认购公司非公开发行股票的，需要履行批准程序。除此外，未作出其他限制性的约定。

根据《关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》（国资发产权[2009]125 号），国有控股股东应当在上市公司董事会审议通过证券发行方案后，将国有控股上市公司发行证券方案逐级报省级或省级以上国有资产监督管理机构审核。

根据上述法律法规的要求，公司通过实际控制人诚通集团向国务院国资委报送了本次非公开发行股票方案和申请文件，其中包括公司董事、监事、高级管理人员及骨干员工通过“中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划”认购公司本次非公开发行事宜，2015 年 12 月 10 日，国务院国资委下发《关于岳阳林纸股份有限公司非公开发行 A 股股票有关问题的批复》（国资产权[2015]1279 号），原则同意了公司本次非公开发行股票方案，同意中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划认购公司新发股份事项。

关于本次员工持股计划合规性，公司出具了承诺：岳阳林纸作为国有控股上市公司，拟通过认购公司非公开发行股票的方式实施员工持股计划，员工持股计划参加对象包括公司董监高以及骨干员工。截至本承诺函出具之日，公司员工持股计划方案已经取得国务院国资委等有权主管部门的批准，符合相关法规对国有控股企业高管或员工持有公司股份的规定。

经核查，保荐机构认为：

申请人的部分董事、监事、高级管理人员及骨干员工参与公司骨干员工持股计划，认购申请人本次非公开发行股票，符合《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》(国资发改革[2008]139 号) 和《关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》(国资发产权[2009]125 号) 等相关法律法规对国有控股企业董事、监事、高级管理人员或员工持有公司股份的规定，并已取得相关主管部门的批准。

经核查，申请人律师认为：

申请人的部分董事、监事、高级管理人员及骨干员工参与申请人员工持股计划，认购申请人非公开发行的股票，已取得国务院国资委的认可，未违反国有控股企业高管或员工持有公司股份的相关规定。

四、关于信息披露及中介机构意见

请申请人公开披露前述资管合同、合伙协议及相关承诺；请保荐机构和申请人律师就上述事项补充核查，并就相关情况是否合法合规，是否有效维护公司及其中小股东权益发表明确意见。

申请人已经公开披露了国联证券、中信证券与委托人的资管合同、资管合同补充协议以及相关主体出具的承诺函。

保荐机构及申请人律师对上述事项进行了核查，核查了各资管产品的资管合同及补充协议，各认购对象及相关委托人、认购人、上市公司及控股股东、直接控制人、实际控制人出具的相关说明及承诺等文件。

经核查，保荐机构认为：上述相关事项及约定合法、合规、能够有效维护公司及其中小股东权益。

经核查，申请人律师认为：上述相关事项的披露合法合规，能够有效维护申

请人及其中小股东权益。

11.中国纸业投资有限公司是本次发行对象之一，请保荐机构和律师核查中国纸业投资有限公司及其一致行动人从定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月内是否存在减持情况或减持计划，如是，就该等情形是否违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定发表明确意见；如否，请出具承诺并公开披露。

答：

公司于2015年6月16日召开第五届董事会第三十五次会议，就本次发行的方案作出决议，董事会决议公告日（2015年6月17日）为定价基准日。

根据中国证券登记结算公司提供的中国纸业及其一致行动人买卖申请人股票的交易记录，以及中国纸业及其一致行动人出具的《承诺函》，在岳阳林纸本次非公开发行定价基准日（2015年6月17日）前6个月至《承诺函》出具日，中国纸业及一致行动人不存在减持岳阳林纸股票的情形；本次发行完成后的6个月内不以任何方式减持岳阳林纸股票，亦不安排相关减持计划；本次发行完成后的6个月内不转让或者委托他人管理，也不不得以任何方式促使岳阳林纸回购其所持的岳阳林纸的股票以及由其所持的岳阳林纸的股票派生的股份，如红股、资本公积金转增之股份等。前述相关承诺已公开披露，具体如下：

序号	公告日期	公告内容
1	2016年5月6日	《关于非公开发行股票相关承诺事项的公告》

经核查，保荐机构认为：中国纸业及其一致行动人于本次发行定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月不存在减持情况或减持计划，不存在违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定之情形。

申请人律师认为：中国纸业及其一致行动人于本次发行定价基准日前六个月

至本次发行完成后六个月不存在减持情况或减持计划，亦不存在违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定之情形。

12.请申请人补充说明下列事项：

（1）申请人及其控股股东、实际控制人与新引入的战略投资者之间是否有签订战略合作协议或者相关安排，如有，请提供，如无，请说明是否符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定；

（2）引入战略投资者对公司的战略意义，相关合作事项是否已通过公司的内部决策，新引入的投资者如何参与到公司的经营管理中，具体有何协议或者安排。

请保荐机构及申请人律师进行核查。

答：

一、申请人及其控股股东、实际控制人与新引入的战略投资者之间签订战略合作协议或者相关安排情况

根据公司目前关于本次非公开发行相关的最新情况，本次募集资金金额将从不超过 35.53 亿元调减为不超过 22.94 亿元。在上述背景下，公司与财通基金、泰达宏利和嘉实基金终止本次认购。本次非公开发行对象变更为中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券、岳阳林纸员工持股计划 1 期资管计划、刘建国。根据公司 2015 年第五次临时股东大会《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票、骨干员工持股计划、股权转让相关事宜的议案》的决议，上述方案调整事项已经公司第六届董事会第九次会议审议通过。

根据调整后的非公开发行方案，公司本次非公开发行对象中，中国纸业为申请人的直接控制人，岳阳林纸员工持股计划 1 期资管计划为公司员工持股计划，刘建国、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券均为新引入的战略投资者。

1、公司及其控股股东、实际控制人与刘建国签署相关协议情况

2015年6月15日，公司与刘建国签署了附条件生效的《岳阳林纸非公开发行股份认购协议》。相关议案已经公司第五届董事会第三十五次会议、第六届董事会第三次会议和2015年第五次临时股东大会审议通过。

2016年5月3日，公司与刘建国签署了《岳阳林纸非公开发行股份认购协议之补充协议》，相关议案已经公司第六届董事会第九次会议审议通过。

2015年6月15日、2015年10月27日，公司与刘建国以及屠红燕签署附条件生效的股权转让协议及补充协议，分别收购其持有的凯胜园林65%和35%股份。公司与刘建国及屠红燕签署附条件生效的股权转让协议及补充协议已经公司第五届董事会第三十五次会议、第六届董事会第三次会议以及2015年第五次临时股东大会审议通过。2016年5月3日，公司与刘建国以及屠红燕签署附条件生效的股权转让协议补充协议（二），就凯胜园林100%股权补充评估事宜以及未来凯胜园林经营业绩单独核算事宜进行了补充约定，相关议案根据股东大会授权已经公司第六届董事会第九次会议审议通过。通过收购凯胜园林100%股权，将促进申请人战略转型，推动公司由单一的造纸企业向涵盖造纸、生态景观多业务板块的综合性企业转变。

2016年2月，为满足凯胜园林生产经营需要，公司直接控制人中国纸业向凯胜园林提供短期借款支持。凯胜园林与中国纸业签署了《借款合同》

（CP2016-JK-KSYL-001），借款金额为人民币1亿元。同时，刘建国、屠红燕与公司直接控制人中国纸业签署了《质押合同》，分别将其持有的凯胜园林65%和35%股权质押给中国纸业，用于为中国纸业向凯胜园林提供的短期借款提供担保，并于2016年3月1日办理了质押登记手续。

根据刘建国、屠红燕与公司直接控制人中国纸业签署的《质押合同》之约定：根据中国证监会审核需要，合同三方协商一致后可提前解除凯胜园林100%股权的质押，不论凯胜园林是否完全按照《借款合同》的约定归还全部借款；如果公司2015年度非公开发行项目经中国证监会批准且根据相关交易文件需要进行凯胜园林100%股权交割时，合同三方同意无条件解除凯胜园林100%股权的质押，不论凯胜园林是否完全按照《借款合同》的约定归还全部借款。

公司及其控股股东、实际控制人与刘建国除签署上述相关协议外，未再签署其他任何协议。

2、公司及其控股股东、实际控制人与山东国投、新海天、琛远财务、国联证券签署相关协议情况

2015年6月15日，公司与山东国投、新海天、琛远财务、国联证券签署了附条件生效的《岳阳林纸非公开发行股份认购协议》。相关议案已经公司第五届董事会第三十五次会议、第六届董事会第三次会议和2015年第五次临时股东大会审议审议通过。

2016年5月3日，公司与山东国投、新海天、琛远财务、国联证券签署了《岳阳林纸非公开发行股份认购协议之补充协议》，相关议案已经公司第六届董事会第九次会议审议通过。

公司及其控股股东、实际控制人与上述发行对象除签署上述相关协议外，未再签署其他任何协议。

3、是否符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定

《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条规定，“第九条发行对象属于下列情形之一的，具体发行对象及其认购价格或者定价原则应当由上市公司董事会的非公开发行股票决议确定，并经股东大会批准；认购的股份自发行结束之日起36个月内不得转让：（一）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。”

公司本次非公开发行的发行对象中，中国纸业系公司控股股东泰格林纸集团之控股股东，属于《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条（一）规定的上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人。中信证券岳阳林纸员工持股计划1期定向资产管理计划系按照中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等相关法律法规要求而建立的上市公司员工持股计划。刘建国、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券对于公司均具有战略意义，为公司引入的战略投资者。

公司本次非公开发行的发行对象，其认购本次非公开发行股票的价格和数量已经公司 2015 年 6 月 16 日召开的第五届董事会第三十五次会议、2015 年 10 月 27 日召开的公司第六届董事会第三次会议、2016 年 5 月 3 日召开的公司第六届董事会第九次会议和 2015 年第五次临时股东大会审议通过，发行对象在附条件生效的认购协议中承诺认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让。因此，本次非公开发行方案符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条的规定。

二、引入战略投资者对公司的战略意义，相关合作事项是否已通过公司的内部决策，新引入投资者参与到公司的经营管理安排

（一）引入战略投资者对公司的战略意义

除公司直接控制人中国纸业外，公司本次非公开发行对象情况如下：

序号	认购对象	认购数量（股）	认购金额（元）
1	山东省国有资产投资控股有限公司	25,000,000	161,500,000
2	湖北新海天投资有限公司	25,000,000	161,500,000
3	长沙琛远财务咨询有限公司	1,500,000	9,690,000
4	国联证券股份有限公司	7,454,000	48,152,840
5	中信证券股份有限公司设立的中信证券岳阳林纸员工持股计划1期定向资产管理计划	不超过6,100,000	不超过39,406,000
6	刘建国	90,000,000	581,400,000

其中中信证券岳阳林纸员工持股计划 1 期定向资产管理计划为公司员工持股计划，公司通过非公开发行方式实施员工持股计划符合中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等规定要求，有助于贯彻《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中关于“允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”的精神。

刘建国现为凯胜园林控股股东和创始人，具有 30 余年的园林行业经验，是我国园林绿化行业的资深专家，刘建国作为公司战略投资者认购公司本次非公开发行的股份，有助于公司把握园林行业发展的机遇，加快发展园林绿化业务，实施战略转型。

引入山东国投、新海天、琛远财务、国联证券等其余 4 名投资者的战略意义在于：1、上述投资者属于具备较强资金实力和市场影响力的国有企业、证券公司、区域知名投资机构等，上述投资者的引入有利于公司拓展融资渠道，扩大公

司在上述机构所在地的影响力；2、有利于优化公司股东结构，响应国务院关于国有企业发展混合所有制经济的号召，进一步提升公司治理水平；3、上述投资者具有长期稳定的持股意愿，已承诺本次发行完成后 36 个月内不转让其持有的公司权益，该等长期持股安排有利于保持岳阳林纸股权结构的稳定，有助于岳阳林纸经营管理政策的有效制定和实施，为公司未来长远发展奠定坚实基础；4、上述投资者均看好园林行业长期发展，希望通过本次认购支持公司的业务发展从而获得中长期的投资回报。

综上，除公司直接控制人中国纸业参与认购外，公司本次非公开发行发行对象对于公司均具有战略意义，其中刘建国、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券等 5 名发行对象属于公司本次非公开发行的战略投资者。

（二）相关合作事项已履行的内部决策程序

1、关于凯胜园林 100%股权收购已履行的内部决策程序

公司与刘建国及屠红燕签署附条件生效的股权转让协议及补充协议已经公司 2015 年 6 月 16 日召开的第五届董事会第三十五次会议和 2015 年 10 月 27 日召开的第六届董事会第三次会议，2016 年 5 月 3 日召开的第六届董事会第九次会议以及 2015 年 12 月 18 日召开的 2015 年第五次临时股东大会审议通过。

2、关于公司引入战略投资者所履行的内部决策程序

经公司 2015 年 6 月 16 日召开的第五届董事会第三十五次会议和 2015 年 10 月 27 日召开的第六届董事会第三次会议，2016 年 5 月 3 日召开的第六届董事会第九次会议以及 2015 年 12 月 18 日召开的 2015 年第五次临时股东大会审议通过本次非公开发行的相关议案，确定中国纸业、岳阳林纸员工持股计划、山东国投、湖北新海天、琛远财务、国联证券、刘建国作本次非公开发行的发行对象，上市公司与上述发行对象签订了附条件生效的股份认购协议及补充协议。

综上，公司引入山东国投、湖北新海天、琛远财务、国联证券、刘建国作为战略投资者事宜已通过公司的内部决策程序。

（三）新引入投资者参与到公司的经营管理安排

本次非公开发行完成后，凯胜园林将成为上市公司子公司，刘建国作为凯胜园林核心管理团队成員将继续参与凯胜园林生产经营。除此以外，截至本回复出具日，公司及控股股东、实际控制人尚未针对其他投资者参与公司经营管理签署任何协议或者安排。本次非公开发行实施完成后，新引入的投资者可通过股东大会提案、投票等多种方式参与公司经营管理，并严格按照《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》行使股东权利。

三、保荐机构及申请人律师核查意见

1、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

(1) 公司本次非公开发行的发行对象，其认购本次非公开发行股票的价格和数量已经公司董事会以及股东大会审议通过，关联董事以及关联股东均回避表决。发行对象在附条件生效的认购协议中承诺认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让，符合《实施细则》第九条的规定。

(2) 通过本次非公开发行引入刘建国作为战略投资者，有助于公司有助于公司把握园林行业发展的机遇，加快发展园林绿化业务，实施战略转型。

(3) 通过本次非公开发行引入山东国投、湖北新海天、琛远财务、国联证券 4 家机构作为战略投资者，有利于公司拓展融资渠道，扩大公司在上述机构所在地的影响力，同时有利于优化公司股东结构，响应国务院关于国有企业发展混合所有制经济的号召，进一步提升公司治理水平。上述投资者具有长期稳定的持股意愿，已承诺本次发行完成后 36 个月内不转让其持有的公司权益，该等长期持股安排有利于保持岳阳林纸股权结构的稳定，有助于岳阳林纸经营管理政策的有效制定和实施，为公司未来长远发展奠定坚实基础；上述投资者及资管计划最终出资人均看好园林行业长期发展，希望通过本次认购支持公司的业务发展从而

获得中长期的投资回报。

(4) 本次非公开发行完成后，凯胜园林将成为上市公司子公司，刘建国作为凯胜园林核心管理团队成員将继续参与凯胜园林生产经营。

(5) 新引入的投资者可通过股东大会提案、投票等多种方式参与上市公司经营管理。

综上，申请人本次非公开发行引入战略投资者有利于上市公司长期、稳定、健康发展，符合《实施细则》第九条的规定。

2、申请人律师核查意见

(1) 公司本次非公开发行的发行对象，其认购本次非公开发行股票的价格和数量已经公司董事会以及股东大会审议通过，关联董事以及关联股东均回避表决。发行对象在附条件生效的认购协议中承诺认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让，符合《实施细则》第九条的规定。

(2) 通过本次非公开发行引入刘建国作为战略投资者，有助于公司有助于公司把握园林行业发展的机遇，加快发展园林绿化业务，实施战略转型。

(3) 通过本次非公开发行引入山东国投、湖北新海天、琛远财务、国联证券 4 家机构作为战略投资者，有利于公司拓展融资渠道，扩大公司在上述机构所在地的影响力，同时有利于优化公司股东结构，响应国务院关于国有企业发展混合所有制经济的号召，进一步提升公司治理水平。上述投资者具有长期稳定的持股意愿，已承诺本次发行完成后 36 个月内不转让其持有的公司权益，该等长期持股安排有利于保持岳阳林纸股权结构的稳定，有助于岳阳林纸经营管理政策的

有效制定和实施，为公司未来长远发展奠定坚实基础；上述投资者及资管计划最终出资人均看好园林行业长期发展，希望通过本次认购支持公司的业务发展从而获得中长期的投资回报。

(4) 本次非公开发行完成后，凯胜园林将成为上市公司子公司，刘建国作为凯胜园林核心管理层将继续参与凯胜园林生产经营。

(5) 新引入的投资者可通过股东大会提案、投票等多种方式参与上市公司经营管理。

13.请申请人结合发行对象新海天、琛远财务、刘建国的财务状况说明其认购本次发行股票资金来源，是否存在代持、对外募集资金等情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

答：

根据公司与认购对象新海天、琛远财务、刘建国签署的附条件生效的《岳阳林纸非公开发行之认购协议》及补充协议，上述发行对象均采用现金认购本次非公开发行的股份，具体认购金额如下：

序号	认购对象	认购数量（万股）	认购金额（万元）
1	湖北新海天投资有限公司	2,500	16,150.00
2	长沙琛远财务咨询有限公司	150	969.00
3	刘建国	9,000	58,140.00

一、新海天相关情况

（一）基本情况

企业名称：湖北新海天投资有限公司

住所：武汉市武昌区洪山路 30 号

法定代表人：韦奇志

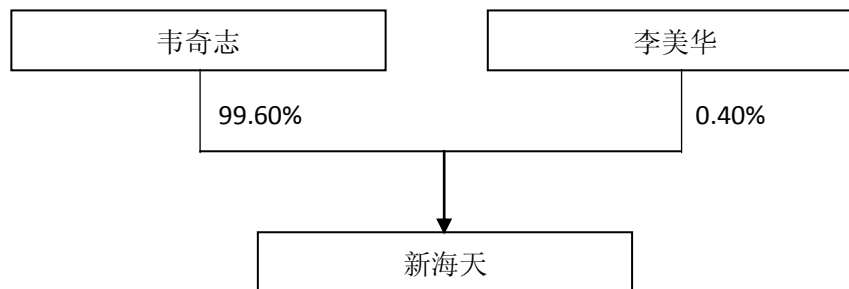
注册资本：5,000 万元

企业类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

成立日期：2001 年 6 月 28 日

（二）股权控制关系

新海天的控制关系如下图所示：



（三）最近一年简要财务报表

单位：万元

项目	2015 年 12 月 31 日
资产总额	14,838.24
负债总额	1,290.22
所有者权益	13,548.02
项目	2015 年度
营业收入	2,681.99
净利润	1,640.32

注：以上数据未经审计。

（四）本次认购资金来源、是否存在代持、对外募集资金等情形

根据新海天与公司签署的《岳阳林纸非公开发行之认购协议》及补充协议、以及新海天出具的说明，新海天参与公司本次的非公开发行股票认购的资金均来源于其自身的积累、银行贷款以及实际控制人韦奇志先生的直接或间接的资金投入，并承诺资金来源为其自有资金或合法筹集资金，认购本次发行股份资金不存在对外募集资金，本次非公开发行认购的股份不存在代持、信托、委托出资等情况。

新海天主要经营投资、投资咨询、财务顾问服务等业务。截至 2015 年 12 月 31 日，新海天总资产规模为 14,838.24 万元，净资产 13,548.02 万元，净利润 1,640.32 万元（以上数据未经审计）。

新海天的实际控制人韦奇志先生，为专业的个人投资者，除直接控制新海天外，还通过新海天投资了包括湖北楚天小额贷款股份有限公司等数家金融类企业，通过个人投资了湖北好苑新海天大酒店有限公司等实体企业，具有良好的资信状况和财务实力。

二、琛远财务相关情况

（一）琛远财务基本情况

企业名称：长沙琛远财务咨询有限公司

住所：长沙市天心区灵官渡街 1 号湖南电梯厂宿舍楼 1 栋 402 房

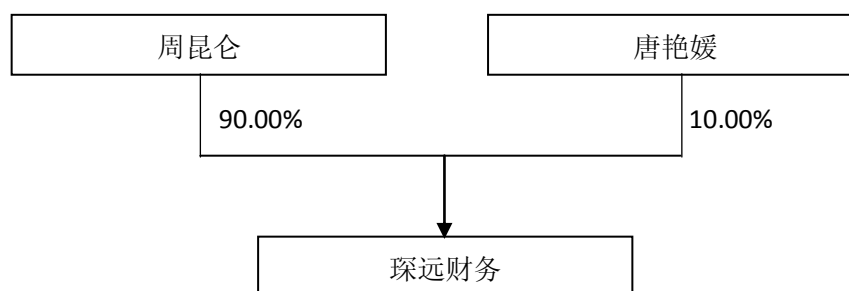
法定代表人：周昆仑

注册资本：100 万元

企业类型：有限责任公司

成立日期：2013 年 3 月 7 日

（二）股权控制关系



（三）琛远财务的财务状况

单位：万元

项目	2015年12月31日
资产总额	2,176.47

负债总额	185.04
所有者权益	1,991.43
项目	2015年度
营业收入	2,663.23
净利润	1,377.21

注：以上数据未经审计。

（四）琛远财务认购本次发行股票资金来源，是否存在代持、对外募集资金等情形

根据琛远财务与公司签署的《岳阳林纸非公开发行之认购协议》及补充协议，琛远财务承诺资金来源为其自有资金或合法筹集资金，认购本次发行股份资金不存在对外募集资金，本次非公开发行认购的股份不存在代持、信托、委托出资等情况。

截至 2015 年 12 月 31 日，琛远财务总资产规模为 2,176.47 万元，净资产 1,991.43 万元，净利润 1,377.21 万元（以上数据未经审计）。截至本报告签署日，琛远财务已向申请人缴纳本次非公开发行认购保证金 969 万元，与其认购金额相同。综上，琛远财务的财务状况良好，具有认购本次非公开发行股票的资金实力。

三、刘建国相关情况

刘建国具有 30 余年的园林行业经验，是我国园林绿化行业的资深专家，是公司本次非公开发行拟收购资产凯胜园林的控股股东和创始人，刘建国持有凯胜园林 65% 股权，按照本次凯胜园林 100% 股权收购价格 93,406 万元测算，凯胜园林 65% 股权对应估值为 60,713.9 万元。刘建国具有稳定的收入、良好的资信状况及财务实力。根据招商银行股份有限公司深圳分行龙华支行出具的《贷款承诺函》：基于刘建国资金实力、良好的个人信用等方面因素，招商银行同意在符合贷款承诺函所列条件的前提下，为刘建国提供不超过 58,140 万元的贷款额度。因此，刘建国的财务状况良好，具有认购本次非公开发行股票的资金实力。

根据刘建国与公司签署的《岳阳林纸非公开发行之认购协议》及补充协议，刘建国承诺资金来源为其自有资金或合法筹集资金，认购本次发行股份资金不存在对外募集资金，本次非公开发行认购的股份不存在代持、信托、委托出资等情

况。

四、中介机构核查意见

保荐机构和申请人律师查阅了《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》及《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》，核查了新海天、琛远财务、刘建国财务状况证明文件。

经核查，保荐机构认为：新海天、琛远财务、刘建国均拥有良好的资信状况和一定的财务实力，具备认购本次非公开发行股票的能力，根据发行对象的承诺，发行对象认购申请人本次非公开发行股票的资金均为自有或自筹资金，来源合法，不存在代持、对外募集资金等情形。

申请人律师认为：新海天、琛远财务、刘建国认购本次发行股票资金来源其自有资金或合法筹集资金，不存在代持、对外募集资金等情形。

14.请申请人：（1）说明凯胜园林是否存在重大诉讼、行政处罚等事项，主要资产权利是否存在权属争议或瑕疵，是否取得经营所需行政许可、业务资质等；（2）结合凯胜园林于2000年11月13日设立成立，2000年11月17日控股股东刘圣堂即将所持41%股权转让给刘建国的情形，说明凯胜园林股权是否存在代持等事项，是否存在瑕疵或纠纷。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

答：

一、说明凯胜园林是否存在重大诉讼、行政处罚等事项，主要资产权利是否存在权属争议或瑕疵，是否取得经营所需行政许可、业务资质等

（一）不存在重大诉讼、行政处罚等事项

根据凯胜园林所在地主管政府部门出具的合规证明及凯胜园林及其股东出具的说明，报告期内凯胜园林不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、行政处罚。

(二) 主要资产权利不存在权属争议或瑕疵

1、凯胜园林主要资产权属情况

截至本报告出具之日，凯胜园林主要资产如下：

(1) 凯胜园林拥有国有土地使用权情况

序号	土地证号	座落	使用权面积 (m ²)	用途	类型	终止日期	有无抵押
1	甬国用(2014)第 2407356 号	江东区安波路 168 号 12-1	123.8	办公用地	出让	2049.10.28	无

(2) 凯胜园林拥有房屋所有权情况

序号	房屋所有权证号	座落	建筑面积 (m ²)	用途	颁发日期	有无抵押	抵押权人及担保金额
1	甬房权证江东区字第 20140084288 号	安波路 168 号	550.97	办公	2014.10.30	有	宁波市北仑区农村信用合作联社柴桥信用社，最高债权额 450 万元 (2016.1.15-2017.1.14)

根据凯胜园林提供的资料及凯胜园林及其股东的书面确认，凯胜园林拥有的前述主要资产权利不存在权属争议或瑕疵。

2、凯胜园林股权质押情况

2016 年 2 月，为满足凯胜园林生产经营需要，公司直接控制人中国纸业向凯胜园林提供短期借款支持。凯胜园林与中国纸业签署了《借款合同》(CP2016-JK-KSYL-001)，借款金额为人民币 1 亿元。同时，刘建国、屠红燕与公司直接控制人中国纸业签署了《质押合同》，分别将其持有的凯胜园林 65%和 35%股权质押给中国纸业，用于为中国纸业向凯胜园林提供的短期借款提供担保，并于 2016 年 3 月 1 日办理了质押登记手续。

根据刘建国、屠红燕与公司直接控制人中国纸业签署的《质押合同》之约定：

根据中国证监会审核需要，合同三方协商一致后可提前解除凯胜园林 100%股权的质押，不论凯胜园林是否完全按照《借款合同》的约定归还全部借款；如果公司 2015 年度非公开发行项目经中国证监会批准且根据相关交易文件需要进行凯胜园林 100%股权交割时，合同三方同意无条件解除凯胜园林 100%股权的质押，不论凯胜园林是否完全按照《借款合同》的约定归还全部借款。

除上述权利限制外，刘建国、屠红燕持有的凯胜园林股权不存在其他权利限制。

综上，凯胜园林主要资产权利不存在权属争议或瑕疵，凯胜园林股权质押系为满足凯胜园林生产经营需要由公司直接控制人中国纸业向其提供短期借款所做安排，该等股权质押可根据公司本次非公开发行审核进度要求无条件解除，不会对本次发行构成实质性障碍。

（三）经营所需行政许可、业务资质等

凯胜园林主要从事园林工程施工以及园林设计业务，凯胜园林已经获得经营所需的行政许可和业务资质，具体情况如下：

序号	企业名称	证书名称	资质等级	资质内容	证书编号	有效期	发证部门	发证时间
1	浙江凯胜园林市政建设有限公司	城市园林绿化企业资质证书	城市园林绿化壹级	可承揽各种规模及类型的园林绿化工程；	CYLZ-浙-0076-壹	2014 年 4 月至 2017 年 4 月	中华人民共和国住房和城乡建设部	2014-4-14
				可承揽园林绿化工程中的整地、栽植、建筑及小品、花坛、园路、水系、喷泉、假山、雕塑、广场铺装、驳岸、桥梁、码头等园林设施及设备安装项目；				
				可承揽各种规模及类型的园林绿化综合性养护管理工程；				
				可从事园林绿化苗木、花卉、盆景、草坪的培育、生产、和经营；				
				可从事园林绿化技术咨询、培训和信息服务。				
2	浙江凯胜园林市政建设有限公司	建筑业企业资质证书	市政公用工程施工总承包壹级	可承担单项合同额不超过企业注册资本 5 倍的各类市政公用工程的施工。	D133032643	2016 年 3 月至 2021 年 2 月	中华人民共和国住房和城乡建设部	2016-3-31
				包括以下六项专业资质：				
				(1) 体育场地身上工程专业承包叁级				
				(2) 环保工程专业承包叁级				
				(3) 房屋建筑工程施工总承包叁级				
				(4) 建筑装修装饰工程专业承包贰级（有效期				

序号	企业名称	证书名称	资质等级	资质内容	证书编号	有效期	发证部门	发证时间
				自 2014 年 5 月 29 日至 2019 年 5 月 28 日)				
				(5) 园林古建筑工程专业承包壹级(有效期自 2014 年 5 月 29 日至 2019 年 5 月 28 日)				
				(6) 城市及道路照明工程专业承包壹级(有效期自 2014 年 5 月 29 日至 2019 年 5 月 28 日)				
3	浙江凯胜园林市政建设有限公司	工程设计资质证书	风景园林工程设计专项甲级	可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术与管理服务。	A133008379	2014-3-24 至 2019-3-24	中华人民共和国住房和城乡建设部	2014-3-24
4	浙江凯胜园林市政建设有限公司	工程设计资质证书	市政行业(道路工程)专业乙级	可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术与管理服务。	A233008376	2016-2-4 至 2021-2-4	中华人民共和国住房和城乡建设部	2016-2-4
5	浙江凯胜园林市政建设有限公司	绿化造林设计资质证书	设计乙级(二级)	植树造林、封山育林、退耕还林、产业基地、城镇和草原绿化、通道绿化以及森林经营等工程项目设计	浙营林设资证字 08009	每 3 年年检一次, 正在办理换证手续, 预计 2016 年 6 月完成	浙江省营造林专业委员会	2008-7-2
6	浙江凯胜园林市政建设有限公司	绿化造林施工资质证书	施工乙级(二级)	植树造林、封山育林、退耕还林、产业基地、城镇和草原绿化、通道绿化以及森林经营等工程项目施工	浙营林施资证字 08019	每 3 年年检一次, 正在办理换证手续, 预计 2016 年 6 月完成	浙江省营造林专业委员会	2008-7-2

注：绿化造林设计资质、绿化造林施工资质正在办理换证手续，换证办理期间，相关资质可正常使用，换证手续不存在实质性障碍，不影响生产经营。

经核查，保荐机构认为：凯胜园林不存在重大诉讼、行政处罚等事项；其主要资产权利不存在权属争议或瑕疵；其已取得经营所需行政许可、业务资质等，绿化造林设计资质和绿化造林施工资质正在办理换证手续，换证手续办理期间，相关资质可正常使用，换证手续不存在实质性障碍，不影响生产经营。

经核查，申请人律师认为：凯胜园林不存在重大诉讼、行政处罚等事项；其主要资产权利不存在权属争议或瑕疵；其已取得经营所需行政许可、业务资质等，绿化造林施工资质证书（施工、设计）正在办理换证手续，换证手续办理期间，相关资质可正常使用，换证手续不存在实质性法律障碍，不影响生产经营。

二、结合凯胜园林于 2000 年 11 月 13 日设立成立，2000 年 11 月 17 日控股股东刘圣堂即将所持 41%股权转让给刘建国的情形，就凯胜园林股权是否存在代持等事项，是否存在瑕疵或纠纷的说明

刘建国与刘圣堂均已出具书面确认，确认 2000 年 11 月 17 日转让的股权不存在代持；该次转让是真实意思表示，且不存在任何纠纷或权属争议、不存在瑕疵或纠纷。

经核查，保荐机构认为：刘圣堂于 2000 年 11 月 17 日转让给刘建国的凯胜园林 41%股权不存在代持，双方对于该次股权转让是真实意思表示且不存在任何纠纷或权属争议、不存在瑕疵或纠纷。

经核查，申请人律师认为：刘圣堂于 2000 年 11 月 17 日转让给刘建国的凯胜园林 41%股权不存在代持，双方对于该次股权转让是真实意思表示且不存在任何纠纷或权属争议、不存在瑕疵或纠纷；刘建国、屠红燕持有的凯胜园林股权不存在委托持股、信托持股或类似安排，也不存在任何纠纷及潜在纠纷。

15.请申请人对照《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17 号）等相关法律法规的规定，就公司及下属公司的房地产业务

出具自查报告，说明报告期内是否存在闲置土地和炒地，捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，是否存在被行政处罚或调查的情况及相应的整改措施和整改效果；公司的董事监事高级管理人员及控股股东和实际控制人是否公开承诺，相关企业如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给上市公司和投资者造成损失的，将承担赔偿责任。自查报告和相关承诺应经公司股东大会审议。

请保荐机构和申请人律师就申请人房地产业务出具专项核查意见，明确说明是否已查询国土资源部门网站，申请人及其下属房地产子公司是否存在用地违法违规行为，是否存在被行政处罚或立案调查的情形。

答：

一、对报告期内是否存在闲置土地和炒地，捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，是否存在被行政处罚或调查的情况及相应的整改措施和整改效果的说明

根据《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17号）等相关法律法规的规定、中国证监会《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》等相关法律、法规、规章和规范性文件的规定，申请人对报告期内（即2013年1月1日至2015年12月31日）公司及下属公司在房地产开发过程中是否存在闲置土地和炒地，捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为进行了专项自查，并出具了《岳阳林纸股份有限公司关于2015年度非公开发行股票之房地产业务专项自查报告》。该报告已经公司于2016年3月24日召开第六届董事会第七次会议以及2016年4月11日召开的2016年第二次临时股东大会审议通过。

自查总体结论如下：经自查，除“恒泰大厦”项目因拆迁进度缓慢、政府规划依法修改等因素导致开工延迟外，报告期内公司及下属子公司房地产开发项目不存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价的违法违规行为，公司不存在因上述违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

二、公司的董事监事高级管理人员及控股股东和实际控制人的承诺

申请人的董事、监事、高级管理人员及控股股东和实际控制人已出具承诺，承诺内容如下：

（一）申请人的董事、监事、高级管理人员承诺

公司已在《岳阳林纸股份有限公司关于 2015 年度非公开发行股票之房地产业务专项自查报告》中如实披露了公司及下属子公司在报告期内（2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日）商品房开发项目自查情况，包括是否存在土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为、是否因上述违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情况。

如公司及其下属子公司因存在未披露的土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，并因此给公司和投资者造成损失的，本人将按照有关法律法规的规定及证券监管部门的要求承担赔偿责任。

（二）申请人控股股东、直接控制人、实际控制人承诺

岳阳林纸已在《岳阳林纸股份有限公司关于 2015 年度非公开发行股票之房地产业务专项自查报告》中如实披露了公司及下属子公司在报告期内（2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日）商品房开发项目自查情况，包括是否存在土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为、是否因上述违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情况。

如岳阳林纸及其下属子公司因存在未披露的土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，并因此给公司和投资者造成损失的，本公司将按照有关法律法规的规定及证券监管部门的要求承担赔偿责任。

三、保荐机构和申请人律师对申请人房地产业务所出具的专项核查意见

1、保荐机构核查意见

保荐机构通过查询国土资源部门网站、调阅公司资料、进行公司内部访谈、电话访谈及现场走访相关政府部门、取得相关政府部门出具的批准文件及合规证明等方式，对报告期内申请人及下属公司房地产开发项目过程中的合规性进行了专项核查，并于 2016 年 5 月 5 日出具了《中信证券股份有限公司关于岳阳林纸股份有限公司 2015 年度非公开发行股票涉及用地和房地产销售之专项核查报告》。

经核查，保荐机构认为：报告期内，除“恒泰大厦”项目因拆迁进度缓慢、政府规划依法修改等因素导致开工延迟外，报告期内公司及下属子公司房地产开发

项目不存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价的违法违规行为，公司不存在因上述违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

2、申请人律师核查意见

申请人律师已于 2016 年 5 月 5 日出具《关于岳阳林纸股份有限公司非公开发行股票涉及用地和房地产销售专项核查之法律意见书》（以下称“房地产专项核查法律意见书”），经核查，截至房地产专项核查法律意见书出具之日，除“恒泰大厦”项目因拆迁进度缓慢、政府规划依法修改等因素导致开工延迟被行政处罚外，自 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日期间内申请人及其控股子公司房地产开发项目不存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价的违法违规行为，申请人及其控股子公司不存在因上述违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

16. 申请人 2010 年配股募集资金投资项目为收购泰格林纸集团所持有的骏泰浆纸公司 100% 的股权并增加其注册资本，累计投入 11.86 亿元，2015 年 10 月 12 日，公司持有的骏泰浆纸 100% 股权与泰格林纸集团持有的岳阳安泰实业有限公司及湖南泰格林纸集团恒泰房地产开发有限责任公司 100% 股权、持有的岳阳经济技术开发区宏泰建筑安装工程有限公司 79.6% 股权、泰格林纸林化分公司以及部分土地、固定资产、相关债权等进行资产置换，骏泰浆纸置出的评估值为 9.7 亿元。根据中和评估出具的评估报告，置出资产的评估值为 97,015.16 万元，评估增值率 16.69%，置入资产的评估值为 92,351.23 万元，增值率 50.09%。资产置换前，骏泰浆纸为申请人全资子公司，申请人为其提供了资金支持，置换完成后骏泰浆纸成为申请人控股股东控制的关联方，在资金支持全部归还前，存在骏泰浆纸对申请人的资金占用。

请申请人说明上述在五年内向控股股东收购、出售相同资产且前后价格存在明显差异，置入资产评估增值率明显大于置出资产等情形是否构成《上市公

司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

请申请人说明上述资金占用情形是否履行法律法规或章程规定的决策程序，申请人继续为骏泰浆纸提供资金支持的合理性，上述情形是否构成《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

答复：

一、请申请人说明上述在五年内向控股股东收购、出售相同资产且前后价格存在明显差异，置入资产评估增值率明显大于置出资产等情形是否构成《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形

（一）骏泰浆纸两次评估差异具备合理性

2010年配股时，北京中天华资产评估有限责任公司出具了《资产评估报告》（中天华资评报字[2010]第1018号），骏泰浆纸评估值为9.64亿元。随后申请人先后向骏泰浆纸增资共计7.22亿元，申请人通过收购以及增资方式合计以股权形式投入资金16.86亿元。2011年至资产置换评估基准日（2015年4月30日），骏泰浆纸累计亏损7.17亿元，剔除上述亏损影响后申请人以股权形式投入资金为9.69亿元。此次资产置换中，骏泰浆纸评估值9.70亿元，与剔除亏损影响后申请人以股权形式投入资金基本相同。综上，骏泰浆纸两次资产评估值差异，主要是受浆板产品市场波动而导致骏泰浆纸亏损影响，不存在利益输送的情形，评估差异具备合理性。

（二）资产置换评估合理性分析

1、资产置换的评估增值情况

根据中和评估出具的中和评报字（2015）第BJV3049D002号评估报告，置出资产截至基准日的评估值为97,015.16万元，评估增值率16.69%。根据中和评估出具的中和评报字（2015）第BJV3049D001号评估报告，置入资产截至基准日的评估值为92,351.23万元，增值率50.09%。

2、置入资产评估合理性分析

（1）评估方法的合理性

中和评估按照各类资产的特点和适用条件，选取了适当的评估方法。具体情况如下：

1) 流动资产

被评估的流动资产包括应收账款、其他应收款，均为关联方往来款。中和评估经过核实认为其业务发生正常，入账价值准确，故采用资产基础法作为其评估方法，以核实后的账面值作为评估值。

2) 长期股权投资

被评估的长期股权投资共 6 项，包括 3 家子公司安泰公司、恒泰公司、宏泰公司，以及 3 家分公司泰格林纸集团岳阳林化分公司、泰格林纸集团怀化林化分公司、泰格林纸集团永州林化分公司。评估师采用资产基础法及收益法作为其评估方法。

3) 固定资产

拟评估的固定资产包括房屋建筑物、机器设备等。由于被评估资产有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本的有关数据和信息来源较广，因此评估师采用重置成本法作为其评估方法。

4) 无形资产——土地使用权

被评估的无形资产为土地使用权。根据待估宗地的土地取得费用和土地开发成本费用的资料齐备情况，以及宗地所在区域近期相似交易的市场交易案例发生情况，评估师采用成本逼近法、市场比较法或基地底价法作为其评估方法。

此次置入资产评估最终采用资产基础法定价，主要基于以下因素：第一，评估目的：此次资产评估是为泰格林纸集团拟与其控股子公司岳阳林纸进行的资产置换行为提供价值依据。第二，评估对象的特点：拟置入的部分资产，既非企业整体资产，也非具备独立盈利能力的资产组，因此其他评估方法不具备适用条件。因此，此次置入资产评估采用资产基础法定价具备合理性。

（2）评估结果的合理性

此次置入资产评估结果汇总情况如下：

资产评估结果汇总表

评估基准日：2015 年 4 月 30 日

单位：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（债权）	17,246.03	17,246.03	-	0.00
2	长期股权投资	16,118.14	22,730.04	6,611.90	41.02
3	固定资产	584.93	648.92	63.99	10.94
4	无形资产—土地使用权	27,579.88	51,726.23	24,146.35	87.55
5	资产总计	61,528.98	92,351.23	30,822.24	50.09

从上表可看出，置入资产评估增幅较大的项目主要是长期股权投资评估增值率 41.02%，以及无形资产—土地使用权评估增值率 87.55%。

1) 长期股权投资

长期股权投资增值率 41.02%。评估师对于各长期股权投资单位均进行了整体评估，以评估后股东全部权益价值乘以持股比例计算的评估值较投资成本有所增加，造成长期股权投资评估增值。具体评估情况如下：

单位：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
安泰公司	5,052.70	6,724.86	1,672.16	33.09
宏泰公司	3,503.97	3,741.94	237.97	6.79
恒泰公司	6,376.45	10,311.13	3,934.68	61.71
泰格林纸集团岳阳林化分公司	-86.39	130.13	216.52	250.63
泰格林纸集团怀化林化分公司	891.20	1447.00	555.80	62.37
泰格林纸集团永州林化分公司	380.21	374.98	-5.23	-1.38
合计	16,118.14	22,730.04	6,611.90	41.02

从上表可看出，恒泰公司、安泰公司的评估增幅较大是导致长期股权投资评估增值较大的主要原因。恒泰公司评估增幅较大的原因是：第一，恒泰公司的无形资产—土地使用权增值 244.58%。恒泰公司的土地使用权共 2 宗，获取时间为

1997 年，土地性质为出让，土地用途为住宅用地，为恒泰公司自用或租赁使用。由于上述土地获取时间较早、成本较低，而近年来土地价格上涨快速，从而导致评估增值较大。第二，固定资产增值 81.19%，恒泰公司拥有的房屋建筑物为公寓楼、办公楼，由于上述建筑物建成时间主要在 2005 年前，开发成本低，而近年来房价上涨快速，从而导致评估增值较大。安泰公司评估增幅较大的原因系其拥有的房屋建筑物，主要是厂房，建成时间主要在 2001 年前，开发成本低，从而导致房屋建筑物评估增值 83.04%。

2) 无形资产—土地使用权

无形资产评估增值 87.55%。置入的土地使用权共 7 宗，获取年份为 2001 年，土地性质均为工业用地，土地用途主要为贮木场、堆场等，宗地位于岳阳市城陵矶、湖滨、南津港等地。置入的无形资产—土地使用权评估增值的主要原因为上述土地获取时间较早、成本较低，而近年来土地开发成本上升，市场价格上涨所致。

3) 固定资产

固定资产评估增值 10.94%。固定资产评估增值的主要原因系被评估构筑物主要建于 2005 年及以前年度，至此次评估基准日被评估构筑物所在地的建设工程建造成本有一定幅度的增长所致。

综上，此次资产置换的评估结果具备合理性。

（三）资产置换事项不存在损害中小股东利益的情形

如前所述，骏泰浆纸两次资产评估值差异，主要是受浆板产品市场波动而导致骏泰浆纸亏损影响，不存在利益输送的情形。

资产置换过渡期内，骏泰浆纸盈利仍未改善，并持续亏损。为保护上市公司和中小股东利益，在《资产置换协议》中对本次置换资产的过渡期间损益归属进行了特别约定。根据《资产置换协议》，资产置换过渡期内，置出资产在运营过程中所产生的损益由泰格林纸集团享有或承担，置入资产在运营过程中所产生的损益由岳阳林纸享有或承担。如过渡期内置入资产中相关债权金额减少，则由泰格林纸集团以现金方式补足。此外，与本次置入、置出资产处置相关的税费由

各方依据相关法律规定各自承担及缴纳。

骏泰浆纸近年来持续亏损,2012-2014年、2015年1-9月合计亏损额高达8.56亿元,是导致上市公司业绩下滑的最主要原因。因此,将其置出能够显著提高上市公司盈利能力,有利于中小股东的利益。此次资产置换已经公司2015年第四次临时股东大会审议通过,获得中小股东99.95%的赞成通过。

经核查,保荐机构认为:此次资产置换评估具备合理性,不存在向大股东利益输送和损害中小股东利益的情形,不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。

申请人律师认为:此次资产置换评估具备合理性,不存在向大股东利益输送和损害中小股东利益的情形,不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。

二、请申请人说明上述资金占用情形是否履行法律法规或章程规定的决策程序,申请人继续为骏泰浆纸提供资金支持的合理性,上述情形是否构成《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形

(一) 申请人向骏泰浆纸提供资金支持事项的决策程序

资产置换前,申请人为骏泰浆纸提供了14.96亿元生产经营性资金,同时申请人向骏泰浆纸在4家银行取得的授信共计117,440万元提供担保,并为骏泰浆纸开展3亿元融资租赁业务承担连带责任。上述资金支持和担保系骏泰浆纸为岳阳林纸子公司时所发生,且授信担保已经公司第五届董事会第三十一次会议、2014年年度股东大会审议通过,独立董事发表了明确同意意见;融资租赁事项已经公司第五届董事会第三十一次会议审议通过。

公司第六届董事会第二次会议和2015年第四次临时股东大会审议通过了《岳阳林纸股份有限公司关于以骏泰浆纸100%股权与控股股东部分资产进行资产置换的议案》,同意申请人与泰格林纸集团进行资产置换,对于资产置换前申请人向骏泰浆纸提供的资金支持,由骏泰浆纸分三年分次还清(即2016年10月31日前付清总额的30%、2017年10月31日前付清总额的30%、2018年10月31日前付清总额40%),并由泰格林纸集团提供担保。骏泰浆纸占用的资金每

年按占用余额，根据中国人民银行公布的同期贷款基准利率计付资金使用费，并随同偿付资金一并支付。对于资产置换前的已由岳阳林纸为骏泰浆纸借款提供的担保，在本次资产置换交割完成后由泰格林纸集团向岳阳林纸提供相应的反担保。在骏泰浆纸偿还借款或相关担保期限到期后，岳阳林纸不再为骏泰浆纸提供担保。自置换协议签署之日起，岳阳林纸不再为骏泰浆纸新增的借款提供任何担保。独立董事对该事项发表了明确同意意见，关联董事及关联股东回避表决，并经出席股东大会的 99.95%的非关联股东表决同意。

因此，上述事项已经履行相应决策程序。

（二）骏泰浆纸分期偿还占用资金符合公司实际情况，不存在损害中小股东利益的情形

1、骏泰浆纸分期偿还占用资金符合公司实际情况

近年来，骏泰浆纸持续亏损。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月，骏泰浆纸净利润分别为-2.12 亿元、-1.23 亿元、-2.72 亿元和-2.49 亿元，骏泰浆纸立即偿还上述资金占用金额存在很大困难。同时，骏泰浆纸控股股东泰格林纸集团近年来经营也是较为困难。2012-2014 年及 2015 年 9 月末，泰格林纸集团资产负债率分别为 67.85%、69.57%、69.43%和 71.43%，利润总额分别为-3.79 亿元、-1.03 亿元、-0.61 亿元和-3.24 亿元。泰格林纸集团也无力立刻偿还上述资金。

考虑到公司实际情况，为保障上市公司股东利益，公司与泰格林纸集团签署的《资产置换协议》中对资金占用归还方案约定如下：“双方同意，前述资金由骏泰浆纸分三年分次还清（即 2016 年 10 月 31 日前付清总额的 30%、2017 年 10 月 31 日前付清总额的 30%、2018 年 10 月 31 日前付清总额 40%），并由泰格林纸集团提供担保。骏泰浆纸占用的资金每年按占用余额，根据中国人民银行公布的同期贷款基准利率计付资金使用费，并随同偿付资金一并支付”。

资产置换事项，包括资产置换所涉资金占用事项已经公司 2015 年度第四次临时股东大会审议通过，控股股东回避表决，中小股东赞成率 99.95%。

2、泰格林纸集团具有偿还上述占用资金的能力

泰格林纸集团具备偿还该笔资金的能力，主要原因在于：（1）泰格林纸集团

的银行贷款渠道较为畅通。截至目前，泰格林纸集团（不含岳阳林纸）的银行授信额度为 39 亿元，尚未使用的额度为 6 亿元。（2）泰格林纸集团拟通过处置其拥有的部分资产，如码头、土地等以筹措资金。（3）泰格林纸集团未来可通过发行可交换债、公司债等其他直接债务融资方式筹措资金。（4）获得中国纸业资金支持。泰格林纸集团的控股股东中国纸业是央企诚通集团的全资子公司；中国纸业是集营林、制浆、造纸、印刷等业务于一体的全产业链国有大型造纸企业，也是造纸行业最大的中央国有企业，拥有三家上市公司粤华包 B、岳阳林纸、冠豪高新。若泰格林纸集团存在资金困难，除上述筹资渠道之外，还可寻求中国纸业的资金支持。

综上，保荐机构认为：骏泰浆纸分期偿还占用资金符合公司实际情况，上述事项已经股东大会中小股东高票审议通过；泰格林纸集团无法按期偿还非经营性占用的资金的风险较低，不存在损害上市公司及中小股东利益，不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。

申请人律师认为：骏泰浆纸分期偿还占用资金符合公司实际情况，上述事项已经股东大会中小股东高票审议通过；泰格林纸集团无法按期偿还非经营性占用的资金的风险较低，不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。

17.报告期内，申请人存在开具无真实贸易背景的银行承兑汇票/信用证，尔后通过贴现获得融资的情形。请保荐机构及申请人律师核查上述事项的合规性，是否属于《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。

答：

一、申请人不规范票据融资的背景

1、报告期内申请人提高银行承兑汇票及信用证贴现融资规模的背景

(1) 造纸行业竞争激烈，产品价格持续低迷

近年来，国内大型造纸企业纷纷扩张产能、增大生产规模，随着国家宏观经济增速放缓，行业竞争更加激烈，纸浆产品价格低迷，公司盈利能力显著下降，2012-2015 年营业利润分别为-33,831.90 万元、-18,539.03 万元、-25,719.92 万元和-58,886.09 万元，现金流状况紧张。

(2) 信贷政策收紧导致公司资金面进一步趋紧

报告期内，宏观经济增速放缓，“两高一低”及产能过剩行业中，屡屡出现信用危机事件。宏观层面，国家从经济结构调整和防范信用危机的角度出发，出台一系列政策对“两高一低”及产能过剩行业的信贷进行控制和压缩；微观层面，各商业银行为了防范金融风险，限制对“两高”行业、产能过剩行业的贷款。申请人所处造纸行业为产能过剩行业，银行对公司收紧了贷款授信，现有资金无法满足企业生产经营需要，导致公司资金长期处于较为紧张的状态。

综上，报告期内，随着所处行业持续低迷，申请人主营业务亏损，同时受到关联方中冶纸业债务危机的牵连，导致申请人获取正常商业贷款的难度加大；为解决经营发展过程中的资金需求，不得不更多采用银行承兑汇票及信用证贴现的方式获取资金。

2、报告期内，申请人开具非真实交易背景的票据情况

由于通过正常的购销活动产生的票据贴现所获取的资金无法支撑公司的生产经营需求，报告期内申请人存在不规范使用票据进行融资的情形。由此所开具的票据及贴现取得的资金全部由申请人控制及使用，用于申请人自身的生产经营，不存在被他人侵占的情形。

报告期内，岳阳林纸及下属子公司开具非真实交易背景的票据情况如下：

单位：万元

	2013 年	2014 年	2015 年
无真实交易背景票据敞口发生额	128,254.32	185,716.15	110,587.36

注：2015 年 10 月起公司已不存在开具非真实交易背景的票据情形。

二、申请人对于票据融资规范情况

2015 年 9 月起，申请人开始逐步规范日常经营过程中票据使用行为，强化内部控制程序、严格执行票据业务的审批流程；自 2015 年 10 月起已严格按照《票据法》等法律法规的要求开具和使用票据，没有新发生开具无真实交易背景票据的行为。对于已经开具的无真实交易背景的票据，申请人已经足额存入 100%保证金，保障到期兑付，相关票据已在 2016 年 3 月底前全部到期并足额兑付。具体情况如下：

（1）足额提前偿还：对于已经开具的无真实交易背景的票据，申请人已经提前足额存入 100%保证金，确保相关票据到期后足额得到兑付，相关票据已在 2016 年 3 月底前全部到期并足额兑付。

（2）商业银行确认不存在纠纷：无真实交易背景所涉及的全部商业银行均出具了确认函，确认岳阳林纸及下属子公司不存在逾期和欠息情况，其与岳阳林纸及下属子公司就票据开具、背书转让、贴现融资等事项不存在任何纠纷和潜在纠纷。

（3）控股股东承诺对潜在损失进行补偿：申请人控股股东泰格林纸集团就报告期内申请人存在无真实交易背景的票据事项出具了承诺函如下：自本承诺函出具之日起，岳阳林纸及下属子公司彻底停止开具非真实交易背景的票据并贴现进行银行融资的不规范行为，并清理历史上岳阳林纸及下属子公司已存在的不规范票据融资行为。如岳阳林纸及下属子公司由于不规范票据融资行为而被索赔，或者被行政主管部门处罚及追究责任，本公司将承担相关责任并对岳阳林纸予以足额现金补偿，以确保岳阳林纸不会因不规范票据融资行为而遭受任何损失。

三、申请人不规范票据融资不属于重大违法行为

1、报告期内申请人未因不规范票据融资事项受到任何处罚或者存在纠纷

经走访申请人所在地人民银行以及相关商业银行，以及查询中国人民银行征信系统出具的企业信用报告，申请人报告期内不存在票据逾期、欠息等情形，与商业银行不存在票据开具、背书转让、贴现融资方面的纠纷，也未因不规范票据融资事项受到监管机构任何处罚。

2、不属于相关法规明确规定的受处罚的情形

根据《票据法》第十条的规定，“票据的签发、取得和转让，应当遵循诚实信用的原则，具有真实的交易关系和债权债务关系。票据的取得，必须给付对价，即应当给付票据双方当事人认可的相对应的代价”。申请人通过开具无真实商业交易背景的承兑汇票并贴现的行为不符合《票据法》的上述规定。但该行为不属于行政处罚或刑事处罚的情形：

首先，根据《刑法》第一百九十四条：“有下列情形之一，进行金融票据诈骗活动，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产：

（一）明知是伪造、变造的汇票、本票、支票而使用的；

（二）明知是作废的汇票、本票、支票而使用的；

（三）冒用他人的汇票、本票、支票的；

（四）签发空头支票或者与其预留印鉴不符的支票，骗取财物的；

（五）汇票、本票的出票人签发无资金保证的汇票、本票或者在出票时作虚假记载，骗取财物的。

使用伪造、变造的委托收款凭证、汇款凭证、银行存单等其他银行结算凭证的，依照前款的规定处罚。”

根据《刑法》第一百九十五条：“有下列情形之一，进行信用证诈骗活动的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产：

（一）使用伪造、变造的信用证或者附随的单据、文件的；

（二）使用作废的信用证的；

（三）骗取信用证的；

（四）以其他方法进行信用证诈骗活动的。”

申请人开具无真实商业交易背景的票据并贴现的主要目的是进行银行融资，且不存在票据逾期及欠息情况，并无“骗取财物”的情节，并且有关承兑汇票/信用证均已到期解付或者提前存入足额保证金，申请人与有关银行亦不存在法律纠纷，因此不属于《刑法》第一百九十四条和第一百九十五条规定的应当进行刑事处罚的金融票据或信用证诈骗行为。

其次，根据《票据法》第一百零二条“有下列票据欺诈行为之一的，依法追究刑事责任：

（一）伪造、变造票据的；

（二）故意使用伪造、变造的票据的；

（三）签发空头支票或者故意签发与其预留的本名签名式样或者印鉴不符的支票，骗取财物的；

（四）签发无可靠资金来源的汇票、本票，骗取资金的；

（五）汇票、本票的出票人在出票时作虚假记载，骗取财物的；

（六）冒用他人的票据，或者故意使用过期或者作废的票据，骗取财物的；

（七）付款人同出票人、持票人恶意串通，实施前六项所列行为之一的。”

根据《票据法》第一百零三条“有前条所列行为之一，情节轻微，不构成犯罪的，依照国家有关规定给予行政处罚。”申请人不规范使用票据的行为不属于《票据法》第一百零三条所述行为之一，不属于行政处罚的范畴。

四、申请人不规范票据融资不属于《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形

保荐机构核查了申请人本次非公开发行全套申请文件、报告期票据明细台账，并走访申请人所在地人民银行以及相关商业银行，以及查询中国人民银行征信系统出具的企业信用报告，核查了申请人提前偿还不规范票据融资的情况，同时核

查了申请人控股股东出具的承诺情况，并对申请人相关负责人员进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：

- 1、岳阳林纸本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；**
- 2、岳阳林纸不规范票据融资资金全部用于申请人自身生产经营，不存在上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情形；**
- 3、岳阳林纸及其附属公司不存在违规对外提供担保且尚未解除；**
- 4、岳阳林纸董事、高级管理人员最近三十六个月内均未受到过中国证监会的行政处罚，最近十二个月内均未受到过证券交易所公开谴责；**
- 5、岳阳林纸及其现任董事、高级管理人员均不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况；**
- 6、岳阳林纸 2015 年度财务报告均已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天健审[2016]2-102 号标准无保留意见的审计报告。**
- 7、报告期内岳阳林纸不规范票据融资不属于相关法规明确规定的受处罚的情形。截至本报告出具之日，岳阳林纸不规范票据融资均已足额偿还，不规范票据融资所涉及的全部商业银行均出具了确认函，确认岳阳林纸及下属子公司不存在逾期和欠息情况，其与岳阳林纸及下属子公司就票据开具、背书转让、贴现融资等事项不存在任何纠纷和潜在纠纷；报告期内申请人也未因不规范票据融资事项受到监管机构任何处罚。此外，申请人控股股东承诺对上市公司潜在损失进行补偿。综上，报告期内岳阳林纸不规范票据融资不属于严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。**

经核查，申请人律师认为：

报告期内申请人不规范票据融资不属于相关法规明确规定的受处罚的情形。截至本报告签署日，申请人不规范票据融资均已足额偿还，不规范票据融资所涉及的全部商业银行均出具了确认函，确认申请人及下属子公司不存在逾期和欠息情况，其与申请人及下属子公司就票据开具、背书转让、贴现融资等事项不存在任何纠纷和潜在纠纷；报告期内申请人也未因不规范票据融资事项受到监管机构任何处罚。此外，申请人控股股东承诺对上市公司潜在损失进行补偿。综上，报告期内申请人不规范票据融资不属于《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形。

二、一般问题

1.请保荐机构对申请人《公司章程》与现金分红相关的条款、最近三年现金分红政策实际执行情况是否符合证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第3号-上市公司现金分红》的规定发表核查意见。

答：

保荐机构对公司落实《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（简称“《现金分红通知》”）、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》（简称“《监管指引第3号》”）的内容逐条进行了核查。经核查，公司已经执行了《现金分红通知》和《监管指引第3号》的相关规定。具体核查情况如下：

一、《现金分红通知》核查情况

内容	核查意见
----	------

第一条上市公司应当进一步强化回报股东的意识，严格依照《公司法》和公司章程的规定，自主决策公司利润分配事项，制定明确的回报规划，充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利，不断完善董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制	经核查，公司严格依照《公司法》和公司章程的规定，自主决策公司利润分配事项，制定了未来三年股东回报规划（2015 年-2017 年），充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利。上述通知颁布后，公司针对上述通知要求对公司章程进行了修改。
第二条上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，应当履行必要的决策程序。董事会应当就股东回报事宜进行专项研究论证，详细说明规划安排的理由等情况。上市公司应当通过多种渠道充分听取独立董事以及中小股东的意见，做好现金分红事项的信息披露，并在公司章程中载明以下内容：	经核查，上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，均经过了董事会及股东大会审议通过，履行了必要的决策程序。董事会就股东回报事宜进行专项研究论证，详细说明了规划安排的原则、主要考虑因素等，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制作了约定，同时明确需听取独立董事和中小股东意见。 公司股东回报规划中对上述内容的具体规定如下： “（三）利润分配的决策程序和机制： 1、公司在进行利润分配时，董事会应当先制定分配方案，在拟定利润分配方案时，董事会应当听取中小股东的意见，考虑中小股东的诉求。董事会应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。 2、独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并提交董事会审议。 3、公司在特殊情况下无法按照既定的现金分红政策或最低现金分红比例确定当年利润分配方案的，应当在年度报告中披露具体原因以及独立董事的明确意见。公司当年利润分配方案应当经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。” 公司根据通知的有关内容对公司章程进行了修改、制定了 2015-2017 年股东回报规划、在每年的年度报告中披露现金分红事项。
（一）公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制，以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。	经核查，公司章程已作出如下规定： “第一百五十四条公司利润分配决策程序 （一）每个会计年度结束后，公司董事会应当根据公司的具体经营情况和市场环境，制订利润分配方案。独立董事应当对利润分配方案发表独立意见。 独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。 （二）公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后 2 个月内完成股利(或股份)的派发事项。

	（三）股东大会审议利润分配方案时，公司应当通过多种渠道主动与公司股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分尊重中小股东的意见和诉求，及时答复中小股东关心的问题。对报告期盈利但公司董事会未提出现金分红预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见，公司在召开股东大会时除现场会议外，还应向股东提供网络形式的投票平台。 （四）公司因生产经营情况发生重大变化、投资规划和长期发展的需要等原因需调整利润分配政策的，应由公司董事会根据实际情况提出利润分配政策调整议案，经独立董事发表意见后提交公司股东大会审议。调整后的利润分配政策应当以股东权益保护为出发点，其中，对现金分红政策进行调整或变更的，应在议案中详细论证和说明原因，并经出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的三分之二以上表决通过。 （五）监事会应对董事会和管理层执行公司利润分配政策和股东回报规划的情况及决策程序进行监督。 第一百五十六条公司应充分尊重股东（特别是公众投资者）对公司利润分配政策和利润分配方案的意见与建议，并切实保障社会公众投资者参与相关股东大会的权利，董事会、独立董事和符合有关条件的公司股东可以向公司股东征集投票权。”
（二）公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的期间间隔，现金分红的具体条件，发放股票股利的条件，各期现金分红最低金额或比例（如有）等。	经核查，公司章程已作出如下规定： “第一百五十五条公司利润分配政策 （一）利润分配原则：公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，保持利润分配的连续性和稳定性。公司利润分配不得超过累计可供分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。 （二）利润分配形式：公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的方式分配股利。公司进行利润分配，现金分红优先于股票股利。公司具备现金分红条件的，应当采用现金分红进行利润分配。采用股票股利进行利润分配的，应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。 （三）利润分配时间间隔：在符合分红条件的情况下，公司每年进行一次分红。原则上在每个会计年度结束后的年度董事会上提议公司进行股利分配，公司董事会可以根据公司当期的经营利润和现金流状况提议公司在中期进行现金分配。 （四）现金分红条件和比例：公司依据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》的规定，根据当年经营的具体情况 & 未来正常经营发展的需要，确定当年现金分红具体比例，在弥补以前年度亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后，公司每年实现的利润分配不低于当年

	实现的可分配利润的 10%；最近三个连续会计年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。 董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，并按照公司章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策： （1）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%； （2）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%； （3）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%； 公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。 （五）分配股票股利的条件：在确保足额现金股利分配、保证公司股本规模和股权结构合理的前提下，公司可以发放股票股利。”
首次公开发行股票公司应当合理制定和完善利润分配政策，并按照本通知的要求在公司章程（草案）中载明相关内容。保荐机构在从事首次公开发行股票保荐业务中，应当督促首次公开发行股票公司落实本通知的要求。	本条不适用。
第三条上市公司在制定现金分红具体方案时，董事会应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。	经核查，公司在制定现金分红具体方案时，董事会认真研究和论证了公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事对此发表了明确的意见。 公司通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流、充分听取中小股东的意见和诉求并及时答复中小股东关心的问题。

第四条上市公司应当严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红具体方案。确有必要对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件，经过详细论证后，履行相应的决策程序，并经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。	经核查，公司严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红具体方案。公司经过详细论证，同时在满足公司章程规定的条件下，履行了相应的决策程序，并于 2012 年 7 月 11 日、2014 年 3 月 21 日和 2015 年 12 月 18 日召开了 2012 年第三次临时股东大会、2014 年第一次临时股东大会和 2015 年第五次临时股东大会，对《公司章程》进行修订。
第五条上市公司应当在定期报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。对现金分红政策进行调整或变更的，还要详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。	经核查，公司在其 2013 年、2014 年及 2015 年年度报告中披露了现金分红政策的制定及执行情况，且符合公司章程的规定和股东大会决议的要求，分红标准和比例明确和清晰，相关的决策程序和机制完备，独立董事尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益得到了充分的维护。公司对现金分红政策进行调整的条件及程序合规且透明。
第六条首次公开发行股票公司应当在招股说明书中做好利润分配相关信息披露工作	本条不适用
第七条拟发行证券的上市公司应制定对股东回报的合理规划，对经营利润用于自身发展和回报股东要合理平衡，要重视提高现金分红水平，提升对股东的回报。 上市公司应当在募集说明书或发行预案中增加披露利润分配政策尤其是现金分红政策的制定及执行情况、最近 3 年现金分红金额及比例、未分配利润使用安排情况，并作“重大事项提示”，提醒投资者关注上述情况。保荐机构应当在保荐工作报告中对上市公司利润分配政策的决策机制是否合规，是否建立了对投资者持续、稳定、科学的回报机	经核查，公司已制定了未来三年股东回报规划（2015-2017 年），该股东回报规划中规定： “（一）利润分配方式 1、公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的方式分配股利。公司进行利润分配，现金分红优先于股票股利。公司具备现金分红条件的，应当采用现金分红进行利润分配。采用股票股利进行利润分配的，应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。 2、在符合分红条件的情况下，公司每年进行一次分红。原则上在每个会计年度结束后的年度董事会上提议公司进行股利分配，公司董事会可以根据公司当期的经营利润和现金流状况提议公司在中期进行现金分配。 3、公司利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。 （二）公司实施利润分配的比例如下： 1、公司依据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》

制，现金分红的承诺是否履行，本通知的要求是否已经落实发表明确意见。 对于最近3年现金分红水平较低的上市公司，公司及保荐机构应结合不同行业 and 不同类型公司的特点和经营模式、公司所处发展阶段、盈利水平、资金需求等因素说明公司现金分红水平较低的原因，并对公司是否充分考虑了股东要求和意愿、是否给予了投资者合理回报以及公司的现金分红政策是否符合上市公司股东利益最大化原则发表明确意见。	的规定，根据当年经营的具体情况 & 未来正常经营发展的需要，确定当年现金分红具体比例，在弥补以前年度亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后，公司每年实现的利润分配不低于当年实现的可分配利润的10%；最近三个连续会计年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。 2、公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大投资安排等因素，区分下列情形，并按照公司章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策： （1）公司发展阶段属成熟期且无重大投资安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%； （2）公司发展阶段属成熟期且有重大投资安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%； （3）公司发展阶段属成长期且有重大投资安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到20%； 公司发展阶段不易区分但有重大投资安排的，按照前项规定处理。” 发行预案中已经披露了利润分配政策尤其是现金分红政策的制定及执行情况、最近3年现金分红金额及比例、未分配利润使用安排情况，并作了“重要提示”。保荐机构已在保荐工作报告中对上市公司利润分配政策的决策机制是否合规，是否建立了对投资者持续、稳定、科学的回报机制，现金分红的承诺是否履行，本通知的要求是否已经落实发表明确意见。 2015年，因公司当年未实现盈利，发生亏损，未进行现金分红。经核查，公司2013、2014年现金分红比例均超过30%，现金分红水平较高。
第八条当事人进行借壳上市、重大资产重组、合并分立或者因收购导致上市公司控制权发生变更的，应当按照本通知的要求，在重大资产重组报告书、权益变动报告书或者收购报告书中详细披露重组或者控制权发生变更后上市公司的现金分红政策及相应的规划安排、董事会的情况说明等信息	本条不适用

二、《监管指引第3号》核查情况

内容	核查意见
第一条 为规范上市公司现金分红，增强现金分红透明度，维护投资者合法权益，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上市公司证券发行管理办法》等规定，制定本指引。	本条不适用。
第二条 上市公司应当牢固树立回报股东的意识，严格依照《公司法》、《证券法》和公司章程的规定，健全现金分红制度，保持现金分红政策的一致性、合理性和稳定性，保证现金分红信息披露的真实性。	经核查，申请人已在公司章程中对利润分配政策，包括现金分红政策进行了规定；在报告期内申请人对公司章程中对利润分配政策，包括现金分红政策的修订保持了保持了一致、合理和稳定；申请人已在定期报告中对利润分配方案进行了信息披露。
第三条 上市公司制定利润分配政策时，应当履行公司章程规定的决策程序。董事会应当就股东回报事宜进行专项研究论证，制定明确、清晰的股东回报规划，并详细说明规划安排的理由等情况。上市公司应当在公司章程中载明以下内容：	经核查，上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，均经过了董事会及股东大会审议通过，履行了必要的决策程序。董事会就股东回报事宜进行专项研究论证，详细说明了规划安排的原则、主要考虑因素等，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制作了约定，制定了股东回报规划（2015-2017年）。
（一）公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制，以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。	经核查，公司章程已作出如下规定： “第一百五十四条公司利润分配决策程序 （一）每个会计年度结束后，公司董事会应当根据公司的具体经营情况和市场环境，制订利润分配方案。独立董事应当对利润分配方案发表独立意见。 独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。 （二）公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后 2个月内完成股利（或股份）的派发事项。 （三）股东大会审议利润分配方案时，公司应当通过多种渠道主动与公司股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分尊重中小股东的意见和诉求，及时答复中小股东关心的问题。对报告期盈利但公司董事会未提出现金分红预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见，公司在召开股东大会时除现场会议外，还应向股东提供网络形式的投票平台。 （四）公司因生产经营情况发生重大变化、投资规划和长期发展的需要等原因需调整利润分配政策的，应由公

	司董事会根据实际情况提出利润分配政策调整议案，经独立董事发表意见后提交公司股东大会审议。调整后的利润分配政策应当以股东权益保护为出发点，其中，对现金分红政策进行调整或变更的，应在议案中详细论证和说明原因，并经出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的三分之二以上表决通过。 （五）监事会应对董事会和管理层执行公司利润分配政策和股东回报规划的情况及决策程序进行监督。 第一百五十六条公司应充分尊重股东（特别是公众投资者）对公司利润分配政策和利润分配方案的意见与建议，并切实保障社会公众投资者参与相关股东大会的权利，董事会、独立董事和符合有关条件的公司股东可以向公司股东征集投票权。”
（二）公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的期间间隔，现金分红的具体条件，发放股票股利的条件，各期现金分红最低金额或比例（如有）等。	经核查，公司章程已作出如下规定： “第一百五十五条公司利润分配政策 （一）利润分配原则：公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，保持利润分配的连续性和稳定性。公司利润分配不得超过累计可供分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。 （二）利润分配形式：公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的方式分配股利。公司进行利润分配，现金分红优先于股票股利。公司具备现金分红条件的，应当采用现金分红进行利润分配。采用股票股利进行利润分配的，应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。 （三）利润分配时间间隔：在符合分红条件的情况下，公司每年进行一次分红。原则上在每个会计年度结束后的年度董事会上提议公司进行股利分配，公司董事会可以根据公司当期的经营利润和现金流状况提议公司在中期进行现金分配。 （四）现金分红条件和比例：公司依据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》的规定，根据当年经营的具体情况 & 未来正常经营发展的需要，确定当年现金分红具体比例，在弥补以前年度亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后，公司每年实现的利润分配不低于当年实现的可分配利润的 10%；最近三个连续会计年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。 董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，并按照公司章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策： （1）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例

	最低应达到 80%; (2) 公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%; (3) 公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%; 公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的, 可以按照前项规定处理。 (五) 分配股票股利的条件: 在确保足额现金股利分配、保证公司股本规模和股权结构合理的前提下, 公司可以发放股票股利。”
第四条 上市公司应当在章程中明确现金分红相对于股票股利在利润分配方式中的优先顺序。具备现金分红条件的, 应当采用现金分红进行利润分配。采用股票股利进行利润分配的, 应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。	经核查, 公司章程已作出如下规定: “第一百五十五条公司利润分配政策 (二) 利润分配形式: 公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的方式分配股利。公司进行利润分配, 现金分红优先于股票股利。公司具备现金分红条件的, 应当采用现金分红进行利润分配。采用股票股利进行利润分配的, 应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。”
第五条 上市公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素, 区分下列情形, 并按照公司章程规定的程序, 提出差异化的现金分红政策: (一) 公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%; (二) 公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%; (三) 公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%; 公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的, 可以按照前项规定处理。	经核查, 公司章程已作出如下规定: “第一百五十五条公司利润分配政策 (四) 现金分红条件和比例: 公司依据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》的规定, 根据当年经营的具体情况以及未来正常经营发展的需要, 确定当年现金分红具体比例, 在弥补以前年度亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后, 公司每年实现的利润分配不低于当年实现的可分配利润的 10%; 最近三个连续会计年度内, 公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。 董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素, 区分下列情形, 并按照公司章程规定的程序, 提出差异化的现金分红政策: (1) 公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%; (2) 公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%; (3) 公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的, 进行利润分配时, 现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%; 公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的, 可以

	按照前项规定处理。”
第六条 上市公司在制定现金分红具体方案时，董事会应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。股东大会对现金分红具体方案进行审议前，上市公司应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，及时答复中小股东关心的问题。	经核查，公司在制定现金分红具体方案时，董事会认真研究和论证了公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事对此发表了明确的意见。独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并提交董事会审议。 公司通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流、充分听取中小股东的意见和诉求并及时答复中小股东关心的问题。
第七条 上市公司应当严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红具体方案。确有必要对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件，经过详细论证后，履行相应的决策程序，并经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。	经核查，申请人报告期内历次现金分红均严格执行了《公司章程》确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红方案： 1、2013 年利润分配方案已经公司 2013 年度股东大会通过，并经出席股东大会所持表决权的 2/3 以上的股东通过； 2、2014 年利润分配方案已经公司 2014 年度股东大会通过，并经出席股东大会所持表决权的 2/3 以上的股东通过； 3、2015 年利润分配方案已经公司 2015 年度股东大会通过，并经出席股东大会所持表决权的 2/3 以上的股东通过。 4、2014 年，公司对《公司章程》中包括现金分红在内的利润分配政策相关条款内容进行了修订，已经 2014 年第一次临时股东大会审议通过，并经出席股东大会所持表决权的 2/3 以上的股东通过 5、2015 年，公司对《公司章程》中包括现金分红在内的利润分配政策相关条款内容进行了修订，已经 2015 年第五次临时股东大会审议通过，并经出席股东大会所持表决权的 2/3 以上的股东通过
第八条 上市公司应当在年度报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况，并对下列事项进行专项说明： （一）是否符合公司章程的规定	经核查，申请人在定期报告中详细披露了现金分红政策的制定、执行或调整情况： 申请人《2013 年年度报告》、《2014 年年度报告》“第四节 董事会报告”详细披露了现金分红政策的制定、执行或调整情况。申请人《2015 年年度报告》“第五节重要

或者股东大会决议的要求； （二）分红标准和比例是否明确和清晰； （三）相关的决策程序和机制是否完备； （四）独立董事是否履职尽责并发挥了应有的作用； （五）中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到了充分保护等。 对现金分红政策进行调整或变更的，还应对调整或变更的条件及程序是否合规和透明等进行详细说明。	事项”详细披露了现金分红政策的制定及执行或调整情况。
第九条 拟发行证券、借壳上市、重大资产重组、合并分立或者因收购导致上市公司控制权发生变更的，应当在募集说明书或发行预案、重大资产重组报告书、权益变动报告书或者收购报告书中详细披露募集或发行、重组或者控制权发生变更后上市公司的现金分红政策及相应的安排、董事会对上述情况的说明等信息。	申请人已在本次非公开发行预案中披露相关内容。
第十条 上市公司可以依法发行优先股、回购股份。支持上市公司在其股价低于每股净资产的情形下(亏损公司除外)回购股份	不适用，申请人暂无发行优先股、回购股份计划。
第十一条 上市公司应当采取有效措施鼓励广大中小投资者以及机构投资者主动参与上市公司利润分配事项的决策。充分发挥中介机构的专业引导作用。	经核查，申请人年度股东大会审议利润分配方案时，通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流（包括但不限于提供网络投票表决、邀请中小股东参会等方式），充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。
第十二条 证券监管机构在日常监管工作中，应当对下列情形予以重点关注：（一）公司章程中没有明确、清晰的股东回报规划或者具体的现金分红政策的，重点关注其中的具体原因，相关决策程序是否合法合规，董事、监事、高级管理人员是否	不适用

勤勉尽责，独立董事是否出具了明确意见等；（二）公司章程规定不进行现金分红的，重点关注该等规定是否符合公司的实际情况，是否进行了充分的自我评价，独立董事是否出具了明确意见等；（三）公司章程规定了现金分红政策，但无法按照既定现金分红政策确定当年利润分配方案的，重点关注公司是否按照要求在年度报告中披露了具体原因，相关原因与实际情况是否相符合，独立董事是否出具了明确意见等；（四）上市公司在年度报告期内有能力分红但不分红尤其是连续多年不分红或者分红水平较低的，重点关注其有关审议通过年度报告的董事会公告中是否详细披露了未进行现金分红或现金分红水平较低的原因，相关原因与实际情况是否相符合，持续关注留存未分配利润的确切用途以及收益情况，独立董事是否对未进行现金分红或现金分红水平较低的合理性发表独立意见，是否按照规定为中小股东参与决策提供了便利等；（五）上市公司存在大比例现金分红等情形的，重点关注相关决策程序是否合法合规，董事、监事及高级管理人员是否勤勉尽责，独立董事是否出具了明确意见，是否按照规定为中小股东参与决策提供了便利，是否存在明显不合理或相关股东滥用股东权利不当干预公司决策等情形。	
第十三条 上市公司有下列情形之一的，证券监管机构应采取相应的监管措施：（一）未按规定制定明确的股东回报规划；（二）未针对现金分红等利润分配政策制定并履行必要的决策程序；（三）未在定期报告或其他报告	申请人不存在本条所述情形

中详细披露现金分红政策的制定及执 行情况; (四) 章程有明确规定但未按照规定分红; (五) 现金分红监管中发现的其他违法违规情形。上市公司在有关利润分配政策的陈述或者说明中有虚假或重大遗漏 的, 证券监管机构应当采取相应的监管措施; 依法应当行政处罚的, 依照《证券法》第一百九十三条予以处罚。	
第十四条 证券监管机构应当将现金分红监管中的监管措施实施情况 按照规定记入上市公司诚信档案。上市公司涉及再融资、资产重组事 项时, 其诚信状况应当在审核中予以重点关注。	不适用

综上, 保荐机构认为: 申请人现行《公司章程》中与现金分红相关的条款, 最近三年现金分红政策实际执行情况符合证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的规定。

2.请申请人按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告[2015]31 号)的规定履行审议程序和信息披露义务。即期回报被摊薄的, 填补回报措施与承诺的内容应明确且具有可操作性。请保荐机构对申请人落实上述规定的情况发表核查意见。

答:

一、申请人回复说明

(一) 公司按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告(2015) 31 号)的规定履行了相关的审议程序

根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告(2015) 31 号)的相关规定和文件精神, 公司于 2016 年 3 月 24 日

召开第六届董事会第七次会议，会议审议通过《关于非公开发行股票摊薄即期回报及填补措施的议案》、《公司董事、高级管理人员关于切实履行填补回报措施的承诺》、《公司控股股东、直接控制人、实际控制人关于切实履行填补回报措施的承诺》以及《关于召开 2016 年第二次临时股东大会的议案》，同时公告了公司控股股东、直接控制人、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行 A 股股票摊薄即期回报填补措施的承诺，并发出关于召开 2016 年第二次临时股东大会的通知。详情请参见上海证券交易所网站公司已披露的相关公告。

2016 年 4 月 11 日，公司 2016 年第二次临时股东大会逐项审议通过了关于本次非公开发行股票摊薄即期回报及填补回报措施的相关议案。

（二）公司按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告（2015）31 号）的规定履行了相关的信息披露义务

公司于 2016 年 3 月 25 日公告了《岳阳林纸股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报填补措施及承诺的公告》，履行了相关的信息披露义务，详情请参见上海证券交易所网站上公司已披露的相关公告。（公告编号：2016-019）。

（三）公司应对本次非公开发行股票摊薄即期回报采取的措施

1、公司现有业务板块运营状况，面临的主要风险及改进措施

公司是国内大型造纸及纸制品企业，主导纸产品包括颜料整饰胶版纸、静电复印纸、精制轻量涂布纸、低定量铜版纸、轻型印刷纸等。2013 年-2015 年，公司营业收入分别为 660,956.21 万元、680,141.60 万元和 592,910.60 万元，归属母公司所有者净利润分别为 1,937.06 万元、6,293.77 万元和-38,997.67 万元（其中 2014 年数据已重述）。

造纸行业是我国国民经济的基础性行业之一，行业状况与国家宏观经济形势联系密切。近年来，受我国宏观经济增速下滑、造纸制浆产能释放等因素影响，造纸制浆行业供需失衡情况凸显，纸产品价格持续走低，导致公司业绩出现下滑。这是公司当前面临的主要风险。

针对公司现有业务面临的风险，公司拟加强产品结构优化，在置换出严重亏损的骏泰浆纸的基础上，积极推动岳阳基地建设和湘江纸业关停并转，不断研发

符合市场需求的产品；严格控制各项成本；探索高效的人才建设、激励制度，实现人力资源的合理使用和优化配置；通过本次非公开募集资金投资项目发展生态景观行业，摆脱单一业务的束缚，实现转型升级。

2、提高日常运营效率，降低公司运营成本，提升经营业绩的具体措施

本次发行可能导致投资者的即期回报有所降低，考虑上述情况，公司拟通过多种措施防范即期回报被摊薄的风险，实现公司业务的可持续发展，以增厚未来收益、填补股东回报并充分保护中小股东的利益。公司拟采取的具体措施如下：

（1）积极进行战略调整，努力实现产业升级 公司将以本次非公开发行为契机，抓住生态景观行业发展的有利契机，充分发挥林业资源丰富的优势，通过资产收购进入生态景观行业，促进公司由单一的造纸企业向涵盖多个业务板块的综合性企业转型；利用上市公司的资本平台，实现对生态景观产业链的拓展完善，不断提高市政、园林业务能力和市场竞争力。同时，公司将根据后续业务的发展情况，通过外延式扩张，完善市场布局，加强队伍建设，提升和巩固新业务的竞争优势。通过上述措施，公司在确保本次募集资金投资项目经济效益顺利实现的同时，也将生态景观产业打造成公司又一发展核心，从而推动公司持续健康发展。

（2）加快公司纸业资产改造升级，提升系统运行效率

公司纸业资产目前集中在岳阳、永州两地，其中永州的全资子公司永州湘江纸业有限责任公司因其装备水平相对较低，产品的市场竞争力呈逐步下降的趋势，且因其地理位置已处于永州市的城市中心地带，根据城市规划要求，公司决定对其实施关停并转整体搬迁，部分产能转移到岳阳；同时，公司借本次搬迁的机会，进行技术升级，优化产品结构，从而整体提升系统的运行效率。

（3）规范管理募集资金，保证此次募集资金有效使用

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所股票上市规则》的要求，公司制定了《岳阳林纸股份有限公司募集资金管理及使用办法》，对募集资金存储、使用、变更、监督和责任追究等内容进行明确规定。为保障公司规范、有效使用募集资金，本

次非公开发行募集资金到位后，公司董事会将持续监督公司对募集资金进行专项存储、保障募集资金用于指定的投资项目、定期对募集资金进行内部审计、配合监管银行和保荐机构对募集资金使用的检查和监督，以保证募集资金合理、规范及有效使用。

（4）不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和《公司章程》的规定行使职权，做出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，为公司发展提供制度保障。

（5）优化投资回报机制

公司已经按照相关要求进一步明确了现金分红的具体条件和比例等，完善了公司利润分配的决策程序和机制以及利润分配政策的调整原则。本次非公开发行股票完成后，公司将进一步认真贯彻落实《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》等相关文件要求，继续实施持续、稳定的现金分红政策，积极回报投资者。

（四）公司董事、高级管理人员、控股股东、直接控制人、实际控制人对公司本次非公开发行股票涉及填补即期回报措施能够得到切实履行的承诺

公司董事、高级管理人员承诺根据中国证监会相关规定对公司填补即期回报措施能够得到切实履行做出如下承诺：

“1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

2、本人承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束。

3、本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动。

4、本人承诺由董事会或薪酬委员会制订的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

5、若公司后续推出股权激励政策，本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。”

公司的控股股东泰格林纸集团股份有限公司、直接控制人中国纸业投资有限公司、实际控制人中国诚通控股集团有限公司对公司填补回报措施能够得到切实履行承诺如下：

“承诺不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。”

二、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了申请人第六届董事会第七次会议决议和 2016 年第二次临时股东大会决议文件和相关的法律文件、《公司控股股东、直接控制人、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行 A 股股票摊薄即期回报填补措施的承诺》以及《岳阳林纸股份有限公司关于 2015 年非公开发行 A 股股票摊薄即期回报及填补回报措施的公告》等相关文件，核查了申请人已履行的相关审议程序和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告（2015）31 号）中规定的信息披露义务。

经核查，保荐机构认为：申请人严格按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告（2015）31 号）的规定，已落实并履行了规定的审议程序和信息披露义务，内容真实、有效，填补回报措施与承诺的内容明确且具有可操作性。

3.申请人与发行对象签订的股份订购合同未明确约定违约责任，请申请人说明是否能充分保障上市公司利益。请保荐机构及申请人律师核查。

答：

一、公司与相关方已明确违约责任条款

根据申请人分别与中国纸业、山东国投、新海天、琛远财务、国联证券、中信证券、刘建国签署了《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》及《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》，对违约责任条款的约定如下：

1、中国纸业

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

中国纸业应按原协议和本协议的约定及时向岳阳林纸支付认购金额，若因中国纸业无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，中国纸业应当向岳阳林纸支付其认购金额的 5%的违约金，中国纸业支付违约金并不免除中国纸业可能承担的其他赔偿责任。

2、山东国投

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

山东国投应按原协议和本协议的约定及时向岳阳林纸支付认购金额，若因山东国投无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，山东国投应当向岳阳林纸支付其认购金额的 5%的违约金，已缴纳保证金的，该等保证金将予以没收冲抵违约金。山东国投支付违约金并不免除山东国投可能承担的其他赔偿责任。

3、新海天

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

新海天应按原协议和本协议的约定及时向岳阳林纸支付认购金额，若未及时

足额缴纳认购款或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，新海天按其认购金额的 5%向岳阳林纸支付违约金，新海天已缴纳保证金的，该等保证金将予以没收冲抵违约金。

4、琛远财务

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

琛远财务应按原协议和本协议的约定及时向岳阳林纸支付认购金额，若因琛远财务无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，岳阳林纸有权没收琛远财务缴纳的全部保证金 969 万元作为琛远财务应支付的违约金。琛远财务支付违约金并不免除琛远财务可能承担的其他赔偿责任。

5、国联证券

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

国联证券已于 2015 年 6 月 15 日向岳阳林纸支付 646 万元作为认购保证金，如未按本协议约定缴纳认购款，岳阳林纸有权没收全部保证金，但因国联证券资产管理计划委托人未能按时足额缴纳出资导致国联证券无法按本协议约定缴纳认购款的情况除外。如国联证券按约缴纳认购款，岳阳林纸同意在国联证券足额缴纳认购金额后，由岳阳林纸将已缴纳的保证金退还至国联证券指定的账户。

6、中信证券

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

中信证券应按原协议和本协议的约定及时向岳阳林纸支付认购金额，若因中

信证券无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，中信证券应当向岳阳林纸支付其认购金额的 5%的违约金。

7、刘建国

协议双方应严格按本协议的约定履行相关义务，除因不可抗力外，任何一方违反本协议的规定即构成违约方，违约方应赔偿因其违约行为给守约方造成的经济损失。

刘建国应按原协议和本协议的约定及时向岳阳林纸支付认购金额，若因刘建国无法按时、足额缴纳认购金额或者违反其在原协议和本协议项下作出的承诺与保证，刘建国应当向岳阳林纸支付其认购金额的 5%的违约金，刘建国支付违约金并不免除刘建国可能承担的其他赔偿责任。

二、违约责任条款切实保护上市公司利益和上市公司股东利益

经核查，申请人与相关方签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》和《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》所含违约责任条款已明确约定了相关方违约时申请人的追究手段及相关方应当向申请人赔偿的损失范围。在相关方履行《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》和《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》所约定违约责任的情况下，违约责任条款能够切实保护申请人利益和申请人股东利益。

三、保荐机构及律师核查意见

经核查，保荐机构认为：

申请人与相关方签署的《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》和《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》，明确了违约责任承担方式。在相关方履行《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议》和《岳阳林纸股份有限公司非公开发行股份之认购协议之补充协议》所约定违约责任的情况下，违约责任条款能够切实保护申请人利益和申请人股东利益。

经核查，申请人律师认为：

申请人与相关方签署的《认购协议》和《认购协议之补充协议》明确了违约责任承担方式，在相关方履行《认购协议》和《认购协议之补充协议》所约定违约责任的情况下，违约责任条款能够切实保护申请人利益和申请人股东利益。

4.请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

答：

最近五年，公司一直严格遵守《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司治理准则》等法律法规，并严格按照中国证监会及其派出机构等证券监管部门和上交所的有关规定和要求，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理及控制制度，规范公司运营，提高公司治理水平，促进公司持续规范发展。

经核查，公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，亦不存在被相关部门要求采取整改措施的事项。

经核查，保荐机构认为：公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，亦不存在被相关部门要求采取整改措施的事项。

岳阳林纸股份有限公司

2016年5月5日