

开元资产评估有限公司

关于宁波先锋新材料股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产

并募集配套资金暨关联交易申请的反馈意见

所涉及资产评估问题的回复

问题二十：申请材料显示，标的公司仅采用资产基础法进行评估。由于未来经营策略和经营模式存在重大不确定性，不宜采用收益法进行评估。由于主要经营性资产牧场面积较大，无法从市场上准确获取类似企业的交易案例，未采用市场法进行评估。请你公司结合同行业可比案例进一步补充披露标的公司仅采用资产基础进行评估原因的合理性及充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、经核查，下列两个畜牧业并购案例均采用资产基础法的评估结果作为最终评估结论，案例如下：

案例一：2014 年 5 月，光明乳业股份有限公司成功受让上海大都市资产经营管理有限公司持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 20.00%股权，作价 1.03 亿元人民币。

案例二：2012 年深圳市金新农饲料股份有限公司收购惠州桑梓湖畜牧良种有限公司 90%股权项目。

在畜牧业并购的案例中，标的资产普遍具有如下条件：

(1) 会计核算健全，管理有序，标的资产不仅可根据财务资料和构建资料等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。

(2) 标的资产的更新重置价格可从其设备的供应商、其他供货商的相关网站等多渠道获取。

(3) 标的公司主要资产为生物性资产和无形资产土地使用权。

2、未选取收益法、市场法进行评估的理由

(1) 香港四明投资有限公司作为股权投资类公司，其实质业务主要发生在其投资子公司 Moon Lake 及 Van Milk 公司。其中 Van Milk 于 2016 年 4 月刚刚成立，公司目前尚未开展实质性业务；Moon Lake 成立于 2015 年 12 月，刚刚完成对澳大利亚百年企业 VDL 公司主要经营性资产和业务收购，VDL 公司的主要经营范围为生产原奶，由于原奶市场目前处于价格低谷且价格波动较大，加之公司在被收购后，除原有原奶生产业务继续进行外，新牧场的开发及新增鲜奶业务等均尚在前期计划和准备工作中，其未来的经营策略和经营模式存在重大不确定性，故不宜采用收益法；

(2) 被评估单位所在行业的可比公司公开股权交易案例少，评估人员未能收集到足够的与评估对象具有可比性的交易案例，同时资本市场同类上市公司价值比率差异也比较大，不宜通过资本市场分析评估对象价值，故不宜采用市场法进行评估；

3、结合标的公司的特点，采用资产基础法进行评估的合理性和充分性如下：

(1) 从标的资产数量的可确定性方面判断

Moon Lake 公司购买 VDL 公司主要经营性资产时，取得的资产拥有完整的交割清单，其购买资产时的交易行为得到了澳大利亚 FIRB（Foreign Investment Review Board-外国人投资委员会）的批准，标的资产不仅可根据交割清单等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。

(2) 从标的资产重置价格的可获取性方面判断

Moon Lake 公司所在行业资料比较完备；标的资产的重置价格可从其设备的供应商、其他供货商的相关网站等多渠道获取。

（3）作为 Moon Lake 公司主要资产的生物性资产和无形资产—土地价值均在资产基础法的评估中得到了体现。

【评估师核查意见】

经核查，开元评估认为，本次评估仅采用资产基础法进行评估是具有合理性和充分性的。

问题二十一：申请材料显示，1) 四明投资长期股权投资评估增资 3012.37 万元，高于目标公司 Moon Lake 评估增值。2) Moon Lake 资产基础法评估增值主要为无形资产评估增值。3) Moon Lake 以其所有资产进行抵押和质押，为其 7000 万澳元的借款提供担保，请你公司：1) 补充披露标的公司长期股权投资评估增值高于目标公司 Moon Lake 评估增值的原因。2) 结合土地使用期限、权属是否存在瑕疵等事项，补充披露标的公司土地使用权评估过程及评估增值的合理性。3) 举例补充披露 Moon Lake 其他无形资产评估增值的原因和合理性。4) 补充披露 Moon Lake 抵押和质押事项对资产基础评估值及其交易作价的影响。5) 补充提交标的公司及目标公司的评估说明。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露标的公司长期股权投资评估增值高于目标公司 Moon Lake 评估增值的原因。

截至评估基准日，四明投资长期股权投资账面价值 1,145,490,180.08 元，评估值 1,175,613,928.78 元，评估增值 30,123,748.70 元；其中长期股权投资 VAN MILK PTY LTD 账面价值 503.19 元，评估值为 0 元；长期股权投资 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 账面价值 1,145,489,676.89 元，评估值 1,175,613,928.78 元，评估增值 30,124,251.89 元。

MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 于评估基准日 2016 年 6 月 30 日的实收资本为 1,145,489,676.89 元，净资产 1,158,710,808.61 元，评估值 1,175,613,928.78 元，评估增值 16,903,120.17 元。

长期股权投资 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 评估增值 30,124,251.89 元与 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 净资产评估增值 16,903,120.17 元相差 13,221,131.72 元是由于 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 评估基准日账面净资产与实收资本相差 13,221,131.72 元，该差异是由于营业净利润、其他综合收益和外币财务报表折算差额共同引起的。

二、结合土地使用期限、权属是否存在瑕疵等事项，补充披露标的公司土地使用权评估过程及评估增值的合理性。

1、补充标的公司土地使用权评估过程：

1) 评估过程

①比较实例选择

根据塔斯马尼亚州牧场不动产交易市场的实际状况，按照可比实例应与待估对象处于同一供需圈、用途相同、交易正常、交易时点相近、自然特性、社会经济因素和特殊因素相近的原则，评估人员选择了三个牧场不动产可比实例，具体见下表：

序号	牧场不动产名称	用地性质	转让方式	成交时间	面积 (ha)	单价(澳 元)
1	49 Bradys Creek Road, Parkham, TAS	牧场用地	挂牌	2016年6月	380.47	10,850.00
2	957 Mount Hicks Road, Mount Hicks, TAS	牧场用地	挂牌	2016年4月	308.99	10,350.00
3	79 Wagners Road, Winnaleah, TAS	牧场用地	挂牌	2015年12月	556.00	11,240.00

②比较因素选择

根据市场比较法的相关要求，结合牧场用地的特点，以及当地实际，本次选择的比较因素包括：自然因素如下：日照条件、降雨量、灾害性天气、地形坡度、有机质含量、盐渍化程度、地表水状况、地下水状况；社会经济因素如下：灌溉条件、供电条件、护栏情况、地块形状、牧场面积、农产品市场供求、农机应用方便度、交通通达度；特殊因素如下：特殊的小气候条件、被污染的土壤、有特异性质的土壤、环境污染状况、畜牧疫情状况和配套附属设施等。

③牧场不动产价格测算

a、根据评估对象和可比实例的实际情况编制因素比较表

牧场不动产市场比较法因素条件说明表

比较因素	评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格(澳元/公顷)	待估	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况	待估	挂牌	挂牌	挂牌

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易时间			待估	2016 年 6 月	2016 年 4 月	2015 年 12 月
自然因素	气候条件	日照条件	日照充分	日照充分	日照充分	日照充分
		降雨量	降雨充沛，雨量能够满足牧场需求	降雨正常，雨量较评估对象较少	降雨正常，雨量较评估对象较少	降雨充沛，雨量能够满足牧场需求
		灾害性天气	很少，基本无灾害天气	很少，基本无灾害天气	很少，基本无灾害天气	很少，基本无灾害天气
	地貌	地形坡度	地势略有起伏	地势略有起伏	地势起伏坡度较大	地势略有起伏
	土壤条件	有机质含量	含量较高，适宜放牧和农作物生长	含量一般，较适宜农作物生长	含量较高，适宜放牧	含量较高，适宜放牧和农作物生长
		盐渍化程度	基本无盐渍化	基本无盐渍化	基本无盐渍化	基本无盐渍化
	水文状况	地表水状况	地表水资源一般	地表水资源一般	地表水源较好	地表水源较好
		地下水状况	地下水资源较好	地下水资源较好	地下水资源较好	地下水资源较好
		水权	含有配套水权	未含有水权	未含有水权	未含有水权
	社会经济因素	基本设施状况	灌溉条件	基本满足灌溉	基本满足灌溉	基本满足灌溉
供电条件			电力设施齐备	电力设施较齐备	电力设施较齐备	电力设施较齐备
护栏情况			木质护栏，内部牧场用护栏划分，实现轮牧，护栏情况优秀	木质护栏，仅有外围护栏，无法轮牧，护栏情况一般	木质护栏，仅有外围护栏，无法轮牧，护栏情况一般	木质护栏，仅有外围护栏，无法轮牧，护栏情况一般
地块形状			种植地块较平整规则	种植地块平整程度一般	种植地块平整程度一般	种植地块平整程度一般
牧场面积			面积适中，适宜牧草种植	面积适中，适宜牧草种植	面积适中，适宜牧草种植	面积适中，适宜牧草种植
社会经济发展条件		农产品市场供求	需求旺	需求旺	需求旺	需求旺盛，

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
			盛，供应量少	盛，供应量少	盛，供应量少	供应量少
		农机应用方便度	机械化应用程度一般	机械化应用程度一般	机械化应用程度一般	机械化应用程度一般
	交通条件	交通通达度	离城镇港口较近，且通达性较好	离城镇港口较近，且通达性较好	离城镇港口较近，且通达性较好	离城镇港口较近，且通达性较好
特殊因素	特殊气候条件	特殊的小气候条件	无特殊小气候	无特殊小气候	无特殊小气候	无特殊小气候
	特殊土壤条件	被污染的土壤	无污染土壤	无污染土壤	无污染土壤	无污染土壤
		有特异性质的土壤	无	无	无	无
	环境污染状况	环境污染状况	无污染	无污染	无污染	无污染
	畜牧疫情状况	畜牧疫情状况	无	无	无	无
	其他	配套附属设施	牧场内有牛棚，围栏工棚等设施	牧场内有牛棚，围栏工棚等设施	牧场内有牛棚，围栏工棚等设施	牧场内有牛棚，围栏工棚等设施

b、编制比较因素条件指数表

根据所选实例的各因素条件测算评定结果，以待估牧场不动产的各因素条件为基础，待估牧场不动产相应的指数确定为 **100**，各因素的因素条件指数列表表示如下：

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格（澳元/公顷）			待估	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况			100	100	100	100
交易时间			1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
自然因素	气候条件	日照条件	100	100	100	100
		降雨量	100	99	99	100
		灾害性天气	100	100	100	100
	地貌	地形坡度	100	100	98	100
	土壤条件	有机质含量	100	98	98	98
		盐渍化程度	100	100	100	100

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
	水文状况	地表水状况	100	100	102	102
		地下水状况	100	100	100	100
		水权	100	96	96	96
合计			100	93	93	96
社会经济因素	基本设施状况	灌溉条件	100	100	100	100
		供电条件	99	99	99	99
		护栏情况	98	98	98	98
		地块形状	99	99	99	99
		土地面积	100	100	100	100
	社会经济发展条件	农产品市场供求	100	100	100	100
		农机应用方便度	100	100	100	100
	交通条件	对外交通便利度	100	100	100	100
合计			100	96	96	96
特殊因素	特殊气候条件	特殊的小气候条件	100	100	100	100
	特殊土壤条件	被污染的土壤	100	100	100	100
		有特异性质的土壤	100	100	100	100
	环境污染状况	环境污染状况	100	100	100	100
	畜牧疫情状况	畜牧疫情状况	100	100	100	100
	其他	配套设施设备	100	100	100	100
合计			100	100	100	100

主要修正指标说明如下：

交易情况修正：评估对象与可比案例均为正常交易，不作修正；

交易日期修正：评估对象评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，3 宗案例交易日期至评估基准日时间较近，评估人员根据调查了解塔斯马尼亚州畜牧土地地价水平和农产品价格统计情况，案例价格水平与评估基准日价格水平无明显差异，不作修正

自然因素、社会经济因素和特殊因素修正：根据选取实例与委估对象的各因素进行优劣对比分析后，对其对地价的影响程度进行合理预计打分修正。

c、编制比较因素修正系数表

比较因素	评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
------	------	-------	-------	-------

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格（澳元/公顷）			待估	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况			100	100	100	100
交易时间			1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
自然因素	气候条件	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100
		100/99	100/99	100/100	100/100	100/99
		100/100	100/100	100/100	100/100	100/100
	地貌	100/100	100/98	100/100	100/98	100/99
	土壤条件	有机质含量	100/98	100/98	100/98	100/98
		盐渍化程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	水文状况	地表水状况	100/100	100/102	100/102	100/100
		地下水状况	100/100	100/100	100/100	100/100
		水权	100/96	100/96	100/96	100/96
社会经济因素	基本设施状况 社会经济发展条件	灌溉条件	100/100	100/100	100/100	100/100
		供电条件	100/99	100/99	100/99	100/99
		护栏情况	100/98	100/98	100/98	100/98
		地块形状	100/99	100/99	100/99	100/99
		土地面积	100/100	100/100	100/100	100/100
		农产品市场供求	100/100	100/100	100/100	100/100
		农机应用方便度	100/100	100/100	100/100	100/100
	交通条件	对外交通便利度	100/100	100/100	100/100	100/100
特殊因素	特殊气候条件	特殊的小气候条件	100/100	100/100	100/100	100/100
	特殊土壤条件	被污染的土壤	100/100	100/100	100/100	100/100
		有特异性质的土壤	100/100	100/100	100/100	100/100
	环境污染状况	环境污染状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	畜牧疫情状况	畜牧疫情状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	其他	配套设施设备	100/100	100/100	100/100	100/100

d、实例修正后的地价计算

待估牧场不动产	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格（澳元/公顷）	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况	100/100	100/100	100/100
交易时间	1.0000	1.0000	1.0000
自然因素	100/93	100/93	100/96
社会经济因素	100/96	100/96	100/96
特殊因素	100/100	100/100	100/100

比准价格	12,152.78	11,592.74	12,196.18
权重	1/3	1/3	1/3
评估单价（澳元/公顷）	11,980.00		

2) 地价确定

根据国际国内公认或通常采用的地价评估技术及评估原则，结合评估对象情况，评估人员采用市场比较法进行综合测算。市场比较法是以近期周边挂牌成交的牧场用地为案例，进行比较修正，得出的比准价格，反映了该区域目前的地价实际状况，其测算结果与市场价值较为吻合。故评估人员认为市场法较为合理体现委估各牧场不动产土地价值。故委估土地评估价值为 $11,980.00 \times 19,187.72 = 22,990.00$ 万澳元（取整）。

3) 重要事项说明

①在评估过程中，评估人员注意到牧场上附着物作为牧场土地配套设施，与牧场土地不可分割。评估人员将其纳入牧场土地进行评估，故本次评估中土地价值中包含了前述牧场房屋和配套设施等地上附着物的价值。

②在评估过程中，评估人员未考虑委估土地抵押、查封、担保、租赁、所欠负的债务以及该等资产出售时所应承担的费用和税项等可能影响其价值的相关方面，也未考虑该等资产重估增值额的纳税影响对其评估值的影响。

2、标的公司土地使用权评估增值的合理性

MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 所拥有的土地在使用期限和权属上不存在瑕疵，土地使用权评估过程详见评估说明，土地评估增值的原因如下：

评估对象的土地账面价值为企业按照境外评估机构 2014 年 5 月 31 日的公允价值调整后的账面值，由于塔斯马尼亚牧场土地在澳大利亚土地市场上的稀缺性，当地的牧场土地价格总体上升趋势，这是导致评估增值的主要原因。另外，本次评估的土地评估值中已包含企业拥有的水权价值，而土地账面值中未包含该部分价值，从而也导致了评估增值。

三、举例补充披露 Moon Lake 其他无形资产评估增值的原因和合理性。

MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 所拥有的其他无形资产为与农场配套的水权，该水权价值已在土地评估值中考虑，未再单独进行估值。

四、补充披露 Moon Lake 抵押和质押事项对资产基础评估值及其交易作价的影响。

评估公司对该 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 抵押和质押事项已经在评估报告中做了充分披露，该事项不影响本次的评估值。

五、补充提交标的公司及目标公司的评估说明。

公司及目标公司的评估说明已补充提交。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：

（1）Moon Lake 所拥有的土地在使用期限和权属上不存在瑕疵，评估对象的土地账面价值为企业按照境外评估机构 2014 年 5 月 31 日的公允价值调整后的账面值，同时考虑到塔斯马尼亚牧场土地在澳大利亚土地市场上的稀缺性，当地的牧场土地价格总体上升趋势等因素导致的；另外，本次评估的土地评估值中已包含企业拥有的水权价值，而土地账面值中未包含该部分价值，从而也导致了评估增值。综上，土地评估增值具有合理性。

（2）Moon Lake 所拥有的其他无形资产为与农场配套的水权，该水权价值已在土地评估值中考虑，未再单独进行估值。

（3）该次评估对 Moon Lake 抵押和质押事项已经在评估报告中做了充分披露，该事项不影响本次的评估值。

（以下无正文）

（此页无正文，为《开元资产评估有限公司关于宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的反馈意见所涉及资产评估问题的回复》的签章页）

评估机构负责人签名：

经办评估师签名：

开元资产评估有限公司

年 月 日