

中信证券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 募集资金拟收购资产评估报告更新的专项核查意见

中国证券监督管理委员会发行监管部：

中信证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）作为岳阳林纸股份有限公司（以下简称“岳阳林纸”或“上市公司”）2015年度非公开发行股票的保荐机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《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》、《资产评估准则》等有关规定，对上市公司本次非公开发行股票募集资金拟收购资产评估报告更新的情况进行了核查。具体情况如下：

一、评估报告更新原因

2015年12月18日，岳阳林纸召开2015年第五次临时股东大会审议通过非公开发行股票相关事项。2016年5月3日，公司召开第六届董事会第九次会议，对本次非公开发行股票方案中发行对象、发行数量、募集资金投向等进行修订和完善。本次非公开发行股票募集资金总额不超过不超过229,364.89万元，扣除相关发行费用后的净额，用于收购浙江凯胜园林市政建设有限公司（简称“凯胜园林”）100%股权、补充流动资金及偿还银行贷款。募集资金投资项目如下：

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	收购凯胜园林100%股权	93,406	93,406
2	补充流动资金	不超过 5,958.89	不超过 5,958.89
3	偿还银行贷款	130,000	130,000
合计		不超过 229,364.89	不超过 229,364.89

其中，收购凯胜园林100%股权项目因涉及股权资产的转让而需要进行资产评估，股权收购价格由交易各方以评估值为参考协商确定。

中和资产评估有限公司（简称“中和评估”）以2015年4月30日为评估基准日出具了《岳阳林纸股份有限公司拟收购浙江凯胜园林市政建设有限公司股权项目

资产评估报告书》（中和评报字（2015）第BJV3055号）。之后因评估报告有效期将近，中和评估以2015年12月31日为评估基准日出具了《岳阳林纸股份有限公司拟收购浙江凯胜园林市政建设有限公司股权项目资产评估报告书》（中和评报字（2016）第BJV3023号）。

由于原评估报告已过有效期，中和评估以2016年12月31日为基准日，对标的公司重新出具了《岳阳林纸股份有限公司拟收购浙江凯胜园林市政建设有限公司股权项目资产评估报告书》（中和评报字（2017）第BJV3001号）（简称“新评估报告”）。

二、新评估报告与原评估报告主要差异说明

1、关于评估方法的选取

本次评估报告（评估基准日2016年12月31日）和原评估报告（评估基准日分别为2015年4月30日、2015年12月31日）采用的评估方法相同，均采用收益法和市场法进行评估，最终均选取收益法评估结果，评估方法的选取没有发生变化。

2、关键评估参数选取的差异原因

收益法评估中关键评估参数及差异情况如下表所示：

单位：亿元

预测期间					
评估基准日	营业收入合计	毛利润合计	平均毛利率	期间费用合计	折现率
2015-4-30	73.08	14.6	20.03%	1.61	13.42%
2015-12-31	70.92	15.5	21.88%	1.54	14.57%
2016-12-31	52.44	12.02	22.9%	1.15	15.01%

差异原因如下：

（1）营业收入

本次评估报告预测期（2017年-2021年）营业收入较原评估报告预测期内营业收入合计减少17-20亿元。变化的原因是由于本次对营业收入的预计，考虑凯胜园林2015年及2016年收入实际实现情况进行了下调。凯胜园林2015年及2016年实现的收入较原预测偏低，是因为施工前的相关拆迁工程未能按期完成、设计变更、天气(雨水大等)、土质疏松等因素影响使得有些工程未能如期开工，导致

部分合同延期执行。本次评估合理考虑了上述因素对收入实现的影响，调低了预计营业收入。

（2）毛利率

本次评估报告预测期（2017年-2021年）预计的平均毛利率由原来的20.03%提高到22.9%。变化的原因主要是由于2013年-2016年企业实际实现毛利率由16.5%提高到了28.12%，毛利率在逐年提高。本次评估中预测2017年的毛利率为22.34%，是在现有未完工项目、已签合同未施工项目及预测承接项目的基础上分项目逐项预计毛利得出，而2018年至2021年毛利率是根据企业2014年至2016年三年平均毛利率计算得出，为23.05%。该变化更接近企业近年经营的实际毛利率情况。而行业平均毛利近三年在29%左右，因此本次评估对企业毛利率的调整是合理的，预测也是相对谨慎保守的。

（3）期间费用

本次评估报告预测期（2017年-2021年）期间费用（销售费用、管理费用及财务费用）较原评估报告期间费用合计减少0.4-0.5亿元，该调整是因为凯胜园林2015-2016年期间费用实际发生金额较原预测偏低，中和评估根据费用中各项目的实际发生情况，相应对预计期间费用各项目进行了合理调整。

（4）折现率

本次评估报告折现率为 15.01%，原评估报告折现率为 13.42%（评估基准日 2015 年 4 月 30 日）和 14.57%（评估基准日 2015 年 12 月 31 日），本次与评估基准日 2015 年 12 月 31 日的评估折现率接近。计算折现率时选取的可比上市公司是相同的，变化的原因是本次评估基准日时可比公司的 β 较原评估基准日时有所提高所致，造成适用于委估企业的 β 由第一次基准日的 0.6971 提高到本次的 0.8050，最终造成折现率的提高，而三次计算折现率的无风险收益率和股权市场超额风险收益率根据各基准日情况调整，但变动不大。

综上，本次评估报告根据凯胜园林 2015 年-2016 年的实际情况对关键评估参数进行了合理的选择和调整，关键评估参数与前二次评估报告不存在重大差异。

3、评估结论

前二次的评估报告中评估结果分别为 93,406 万元（评估基准日 2015 年 4 月 30 日）和 97,717 万元（评估基准日 2015 年 12 月 31 日），本次评估报告中浙江凯胜园林市政建设有限公司股东全部权益的评估值为 100,960.30 万元，与前二次评估报告的评估结果不存在重大差异。

三、新评估报告对本次收购的影响

新评估报告的评估结果为100,960.30万元，新评估报告不涉及对公司的重大不利变化，不影响2015年度非公开发行股票的交易定价。

四、评估机构变更情况

新评估报告和原评估报告的出具机构均为中和评估，不涉及评估机构发生变更的情形。

五、评估报告备案情况

《岳阳林纸股份有限公司拟收购浙江凯胜园林市政建设有限公司股权项目资产评估报告书》（中和评报字（2015）第BJV3055号）已经诚通集团备案。由于新评估报告仅是对原评估报告因为超过有效期而进行的更新，不涉及新的经济行为，且新评估报告的评估结论未发生重大变化，也未影响本次交易定价，因此，新评估报告无需重新备案。

六、核查意见

中信证券股份有限公司作为公司2015年度非公开发行股票的保荐机构，对新评估报告进行了核查，发表如下意见：

1、原评估报告与新评估报告在评估方法、关键评估参数、评估结论等方面不存在重大差异；

2、根据公司2015年第五次临时股东大会授权，公司董事会审议通过了《关于公司与刘建国、屠红燕签署附条件生效的股权转让协议之补充协议（二）的议案》以及《关于收购浙江凯胜园林市政建设有限公司100%股权涉及交易定价不调整的议案》，公司与刘建国、屠红燕签署了《股权转让协议之补充协议（二）》，各方确认凯胜园林股权转让总价款和支付方式均保持不变，相关协议约定符合经

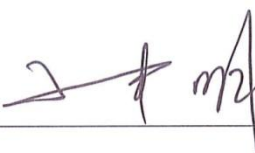
公司董事会、股东大会审议通过以及国务院国资委批复的非公开发行方案，交易价格符合经中国诚通控股集团有限公司备案的原评估结果，符合相关法律法规规定。

3、岳阳林纸本次拟通过非公开发行股票募集资金收购凯胜园林的交易行为、交易定价等已依照法定程序分别经岳阳林纸董事会及股东大会决议通过以及国务院国资委批准；原评估报告已依法完成中国诚通控股集团有限公司的备案程序，相关程序合法、有效。

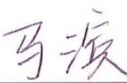
（以下无正文）

(本页无正文，为《中信证券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募集资金拟收购资产评估报告更新的专项核查意见》之签字盖章页)

保荐代表人：



马丰明



马 滨

