

股票简称：山鹰纸业

股票代码：600567

公告编号：临 2017-119

债券简称：12 山鹰债

债券代码：122181

债券简称：16 山鹰债

债券代码：136369

## 山鹰国际控股股份公司

# 关于收购福建省联盛纸业有限责任公司100%股权的 补充及澄清公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2017 年 12 月 21 日，山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”或“本公司”）披露了《关于收购福建省联盛纸业有限责任公司 100%股权的公告》，公司拟以现金方式收购福建省联盛纸业有限责任公司（以下简称“联盛纸业”）100%股权，收购总价为人民币 190,000 万元。具体内容刊登于 2017 年 12 月 21 日《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)（公告编号：临 2017-113）。现将相关事项补充澄清如下：

联盛纸业是一家专门从事牛皮箱板纸和高强瓦楞原纸研发、生产和销售的公司，主要产品包括牛皮箱板纸和高强瓦楞原纸。本次收购仅针对自然人陈加育先生持有的联盛纸业 100%股权。

### 一、关于评估结果差异原因说明

公司聘请具有从事证券、期货业务资格的坤元资产评估有限公司（以下简称“坤元资产”）对联盛纸业在评估基准日 2017 年 9 月 30 日的全部股东权益进行评估，资产基础法评估价值为 48,086.98 万元，收益法评估价值为 160,406.30 万元，两者相差 112,319.32 万元。差异原因主要是由于资产基础法中无法单独考虑政策支持优势、行业发展前景、地理优势、客户资源、内部管理等因素对企业价值的影响，相关分析如下：

#### （一）行业发展优势

##### 1、政策支持优势

《造纸工业发展“十三五”规划》的颁布和实施，是我国造纸工业发展循环

经济和落实科学发展观的政策保障。纸包装具有经济便宜、重量轻、便于贮存、易加工、废弃物可自行降解且易回收利用等特点，被公认为“绿色包装”材料。随着消费者环保意识的不断增强，纸包装已成为其他包装材料的理想替代品。而类似于联盛纸业这样的大公司，利用废纸回收生产再生环保纸，并采用污泥回用、沼气发电、热电联产等生产手段，力争资源循环利用的最大化，既有效保护了林木资源，又减少了污染物的排放，符合绿色消费的趋势，对未来发展环境将更加有利。

根据十三五规划，到 2020 年末，全国纸及纸板消费总量预计达到 11,100 万吨，年均增长 1.4%，年人均消费量预计达到 81 千克，比 2015 年增加 5 千克；纸及纸板总产能预计为 13,600 万吨左右，总产量预计达到 11,555 万吨，年均增长 1.5%。随着去产能、供给侧改革等政策的不断推进，环保政策持续趋严，造纸行业淘汰落后产能进展顺利，行业集中度明显提升，十三五期间，行业将淘汰现有落后产能约 800 万吨。这将直接利好于联盛纸业这一类型的大型造纸企业。

## 2、行业发展前景广阔

近年来国内宏观经济的持续健康稳定增长，为造纸行业的发展提供了良好的外部环境。从 2007 年至今，我国纸及纸板行业的规模增长显著，已成为国民经济的重要产业之一，2007 年至 2016 年的年均增长率达 4.43%。目前，造纸行业虽已进入平稳的发展期，但包装用纸作为造纸行业的细分领域，已连续七年消费量大于生产量，需求持续增长。

根据智研咨询数据，2016 年我国电子商务市场规模已达 19.7 万亿元，2009-2016 年电子商务市场规模复合增长率高达 27.5%。受益于电子商务的快速发展，快递和物流配送行业也迎来爆发式增长期，2007-2015 年快递业务量复合增长率高达 42.7%。根据 2017 年全国邮政管理工作会议的统计数据，2016 年中国快递业务量完成 313.5 亿件，同比增长 51.7%，业务收入完成 4,005 亿元，同比增长 44.6%。中国快递业已经连续 6 年每年增长超过 50%。目前，中国已成为全球第一快递大国，在全球每年约 700 亿件的快递量中，中国占超过 300 亿件。根据十三五规划，到 2020 年，我国快递业务量将达到 700 亿件，年均增速 22.40%。随着互联网技术和电子商务的发展，人们对网络购物接受程度不断提高，而网购基本上都采用纸包装，网购的飞速发展将为纸包装带来较广阔的市场空间。

联盛纸业是一家专门从事牛皮箱板纸和高强瓦楞原纸研发、生产和销售的公司，未来下游行业的快速发展为其发展创造了条件。

## **（二）经营业绩稳步提升**

从联盛纸业的历史经营数据来看，由于国家在节能环保方面的努力，导致很多不正规的造纸小企业关停整顿，行业集中度明显提升，供需关系发生了一些变化，给大型造纸企业提供了更大的市场空间，联盛纸业 2017 年 1-9 月的收入已超过了 2016 年全年，2017 年 1-9 月的毛利率比 2016 年增加了 1.19%，财务指标明显优于 2014 和 2015 年。

我国宏观经济的持续健康稳定增长，为造纸行业的发展提供了良好的外部环境，预计未来仍将推动消费及出口等配套运输包装需求的大幅增长。在运输包装总量需求增长的同时，由于纸类包装材料具有环保、再循环使用、节约成本等特点，纸包装正逐步替代塑料、金属等包装物在部分包装上的应用，其替代需求量进一步增加，为联盛纸业未来的经营业绩提供了保障。

## **（三）地理优势**

联盛纸业地处我国最大的也是最具增长潜力的纸及纸板消费市场之一的华东地区。该地区城市密集，经济发达，商贸繁荣，人民生活水平较高，对包装纸板的需求量相应较高且不断增长。同时，由于该地区纸板消费量大，产生的废纸量也较多，为公司提供了广阔的产品市场和充足的原材料（废纸）供应市场。

## **（四）客户资源优势**

经过多年的发展，联盛纸业与多家企业建立了长期稳定的合作关系，在产品质量、技术研发、交付效率以及生产流程管理等方面均得到了客户的认可，近三年主要客户的采购量逐年增加。稳定长期的合作关系，保证了客户的可持续性，使得联盛纸业在市场竞争中处于较为有利的地位，也节省了大量的市场开拓和广告宣传费用。

## **（五）产能利用优势**

为了满足客户不断增加的市场需求，联盛纸业通过技改等方式充分挖掘产能，实际产能利用率已超过 100%，规模效益显现明显，各项资产得到充分利用，近年盈利能力不断提升。

综上，联盛纸业的收益法评估值较资产基础法差异较大的原因主要系资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，忽视了企业获利能力。而收益法从

企业未来发展的角度出发，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，能综合考虑上述不能在会计报表中反映的因素。

#### **（六）主营业务相近的上市公司市盈率比较**

联盛纸业主要从事牛皮箱板纸和高强瓦楞原纸的研发、生产和销售，因近两年国内上市公司尚无同细分行业间收购情形，故选取国内相关造纸及纸制品行业上市公司博汇纸业、中顺洁柔、齐峰新材、恒丰纸业、山鹰纸业、华泰股份、荣晟环保、太阳纸业和景兴纸业的 2017 年静态市盈率指标进行分析，对应的静态市盈率分别为 13.32、31.78、26.23、29.05、15.74、15.97、12.62、12.90 和 10.90（数据来源：同花顺 iFind，2017 年静态市盈率的净利润数采用 2016 年第四季度和 2017 年 1-9 月的数据）。主营业务相近的国内上市公司 2017 年的静态市盈率算数平均值为 18.72 倍，而联盛纸业的 2017 年静态市盈率为 14.80 倍，低于主营业务相近的国内上市公司平均水平。因此，以市盈率指标衡量，联盛纸业评估值具备合理性。

联盛纸业所在的造纸行业，未来行业发展趋势良好，经过多年的发展，公司形成了稳定的客户关系，积累了丰富的管理经验。本次收益法评估，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也综合考虑了上述在资产基础法中无法考虑的政策支持优势、行业发展前景、地理优势、客户资源、内部管理等因素对股东全部权益价值的影响。故以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。同时，与主营业务相近的上市公司市盈率相比，联盛纸业的评估值具有合理性。

### **二、关于交易定价溢价说明**

本次收购参考收益法评估结果，经与卖方友好协商，确定本次收购联盛纸业 100% 股权的交易金额为人民币 190,000 万元。本次交易定价较收益法评估结果增值 29,593.70 万元，主要原因如下：

#### **（一）有效提升总体产能规模**

联盛纸业现有四条生产线，技改完成后年产能将达到 105 万吨。本次收购完成后，公司造纸业务的年产能规模将由目前的 354 万吨增至 465 万吨，而新建同类同规模项目，投产耗时较长且资金投入巨大。

#### **（二）增强产业链协同效应**

公司是目前国内唯一一家集废纸收购渠道、包装原纸生产、纸板、纸箱生产制造、物流于一体的全产业链纸业集团企业。受益于产业链协同效益，本次收购完成后，一方面，联盛纸业可借助公司现有的废纸收购渠道，有效应对原材料价格波动，控制生产成本，增强盈利稳定性。另一方面，收购联盛纸业，公司内部将形成良好的协同效应，进一步稳定公司在华东市场的规模优势的同时，地处福建省内的公司下游包装公司祥恒(莆田)包装有限公司和祥恒(厦门)包装有限公司，因造纸生产基地与其包装企业同在福建省内，将有效缩短产品运输距离，降低成本。

### **（三）进一步扩大国内华南片区的布局**

本次收购完成后，公司在现有安徽马鞍山、浙江嘉兴海盐和湖北荆州公安（建设中）三大造纸生产基地之上，新增福建地区包装纸造纸生产基地，而联盛纸业的业务范围已覆盖东南沿海、长三角、珠三角及中部等地，为公司扩展华南市场打下良好的基础，进一步扩大公司造纸业务在国内的区域布局，符合公司的发展战略布局。

### **（四）交易定价调整条款**

根据本次收购的《股权转让协议》的约定，联盛纸业 2017 年底经审计的总负债减去流动资产的金额不得超出人民币 12.42 亿元，2017 年底经审计净资产额需达到人民币 2.92 亿元，如无法实现，可根据上述两项约定未实现之差额扣减交易总价。另外，协议亦对联盛纸业 2017 年度净利润金额做出约定：联盛纸业 2017 年度净利润不低于人民币 1.3 亿元为第三期交易款项支付的先决条件，如对方不能实现该先决条件，公司有权要求转让方将公司已支付的第二期股权转让价款的 1.2 倍予以返还。上述约定条款是本次交易定价的重要前提。

### **（五）成本控制有待改善**

在生产设备和产品类同的情况下，与公司全资子公司浙江山鹰纸业有限公司（原公司名称“吉安集团有限公司”）相比，联盛纸业的生产成本较高，具有一定的改善空间。收购联盛纸业后，公司将对其内部管理进行改善，使其整体盈利能力得以提升。

## **三、本次收购的其他说明**

自然人陈加育先生仅就联盛纸业的转让与本公司进行交流，经协商一致，本次收购仅针对自然人陈加育先生持有的联盛纸业 100%股权，公司在半年内不存

在收购陈加育先生控制的其他下属企业的后续计划和安排。

#### **四、关于媒体报道的澄清说明**

近日，公司注意到网络媒体上出现的名为“山鹰纸业19亿收购联盛老基地，新增产能近百万吨”的报道，该报道称：“到2020年，公司要实现销售收入破300亿元，利润20亿，产量超过760万吨，进入全球造纸前十强的目标。到那时候，山鹰纸业从产量上将超过理文造纸，成为全国第二。”

上述报道是基于公司目前发展现状所提出的发展愿景，仅为初步探讨的内容，未经测算，具有不确定性，不构成公司业绩承诺或盈利预测。

公司郑重提醒广大投资者：本公司发布的信息以刊登在上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）和公司指定信息披露媒体《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》上的相关公告为准，请广大投资者理性投资，注意风险。

特此公告。

山鹰国际控股股份公司董事会

二〇一七年十二月二十八日