
中信证券股份有限公司
关于
岳阳林纸股份有限公司
以集中竞价交易的方式
回购部分A股股份
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇一九年五月

目 录

一、释义	1
二、前言	2
三、本次回购股份的方案要点.....	3
四、上市公司基本情况	5
五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定.....	9
六、本次回购的必要性分析	11
七、本次回购的可行性分析	12
八、回购股份方案的影响分析.....	13
九、独立财务顾问意见	15
十、特别提醒广大投资者注意的问题.....	16
十一、本独立财务顾问联系方式.....	17
十二、备查文件.....	18

一、释义

在本独立财务顾问报告中，除非另有说明，下列词语具有如下特定含义：

岳阳林纸、上市公司、公司	指	岳阳林纸股份有限公司
泰格林纸、控股股东	指	泰格林纸集团股份有限公司
本次回购股份、本次回购	指	岳阳林纸股份有限公司以不低于人民币12,000万元（含）且不超过人民币24,000万元（含）的自有资金，按照不超过人民币6.00元/股的价格通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份的行为
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
《回购管理办法》	指	《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
《回购细则》	指	《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》
本独立财务顾问	指	中信证券股份有限公司
本独立财务顾问报告、本报告	指	本独立财务顾问为本次回购出具的《中信证券股份有限公司关于岳阳林纸股份有限公司以集中竞价交易的方式回购部分A股股份之独立财务顾问报告》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

特别说明：本报告所有小数尾数误差均由四舍五入而引起；如无特别说明，本报告中引用的公司财务数据均为合并口径。

二、前言

中信证券股份有限公司接受岳阳林纸的委托，担任本次岳阳林纸以集中竞价交易方式回购股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《回购管理办法》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《上海证券交易所股票上市规则》及《回购细则》等相关法律、法规的规定，并根据公司所提供的相关资料及其他公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问已按照规定对岳阳林纸履行尽职调查义务，并和公司管理层进行了必要的沟通，有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与公司披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由岳阳林纸提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

4、本独立财务顾问报告不构成对岳阳林纸的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策引致的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

5、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

6、在与岳阳林纸接触后到担任其独立财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题；

7、本独立财务顾问特别提请岳阳林纸的全体股东及其他投资者认真阅读公司关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份的方案要点

方案要点	内容				
回购股份的目的和用途	本次回购的股份将用于股权激励，具体用途由股东大会授权董事会依据有关法律法規决定。公司如未能在股份回购实施完成之后36个月内使用完毕已回购股份，尚未使用的已回购股份将予以注销				
回购股份的种类	人民币普通股（A股）				
回购股份的方式	通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式进行股份回购				
回购股份的期限	<p>本次回购的实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购方案之日起不超过6个月。如果触及以下条件，则回购期提前届满：</p> <p>（1）如果在回购期限内回购资金使用金额达到最高限额，则回购方案即实施完毕，亦即回购期限自该日起提前届满；</p> <p>（2）如公司董事会决定终止回购方案，则回购期限自公司董事会决议终止回购方案之日起提前届满。</p> <p>公司董事会将根据股东大会的授权，在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策并予以实施。</p> <p>回购方案实施期间，如公司股票因筹划重大事项连续停牌10个交易日以上，公司将在股票复牌后对回购方案顺延实施并及时披露。</p>				
拟用于回购的用途、数量、占公司总股本的比例、资金总额	回购用途	拟回购数量（万股）	占公司总股本的比例（%）	拟回购资金总额（万元）	回购实施期限
	用于股权激励	2,000~4,000	1.43~2.86	不低于人民币12,000万元（含）且不超过人民币24,000万元（含）	股东大会审议通过本次回购方案之日起不超过6个月。
	<p>按回购资金总额下限12,000万元、回购价格上限6.0元/股进行测算，预计回购股份总数为2,000万股，约占公司目前已发行总股本的1.43%；按回购资金总额上限24,000万元、回购价格上限6.0元/股进行测算，预计回购股份总数为4,000万股，约占公司目前已发行总股本的2.86%。</p> <p>具体回购股份的数量以回购期限届满时实际回购的股份数量为准。若公司实施资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股及其他等除权除息事项，自股价除权除息之日起，按照中国证监会及上海证券交易的相关规定相应调整回购股份数量。</p>				
回购股份的价格或价格区间、定价原则	<p>为保护投资者利益，结合近期公司二级市场股价，本次回购股份价格不超过人民币6元/股（含），该回购股份价格上限不高于董事会通过回购决议前三十个交易日公司股票平均收盘价的150%，具体回购价格由股东大会授权董事会在回购实施期间，综合公司二级市场股票价格、公司财务状况和经营状况确定。</p> <p>自董事会通过本次回购方案之日起至回购实施完成前，若公司实施资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股及其他等除权除息事项，自股价除权除息之日起，按照中国证监会</p>				

	及上海证券交易的相关规定相应调整回购股份价格上限。
回购资金来源	本次回购的资金总额为不低于人民币12,000万元（含）且不超过人民币24,000万元（含），资金来源为自有资金。

四、上市公司基本情况

(一) 上市公司基本情况介绍

公司名称:	岳阳林纸股份有限公司
法定代表人:	刘雨露
统一社会信用代码:	914306007225877126
设立日期:	2000年9月28日
注册资本:	139,773.3148万元
联系地址:	岳阳市岳阳楼区城陵矶光明路
邮政编码:	414002
董事会秘书:	李飞
电话号码:	0730-8590683
传真号码:	0730-8562203
所属行业:	造纸及纸制品业
经营范围:	纸浆、机制纸的制造、销售,造纸机械安装及技术开发服务,制浆造纸相关商品、煤炭贸易及能源供应,代理采购、招投标、物流辅助服务业务,自有产品及技术的出口业务,原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务(国家限制公司经营和国家禁止进口的商品及技术除外),经营进料加工、来料加工,企业管理与咨询及提供劳务服务,自有资产的租赁与销售,污水处理技术及其应用,水处理运营,水环境综合治理,机电安装,环保工程设计与施工,环保设备销售,环保技术研发咨询服务,一般固体废物处理(不含危险废弃物),净水剂、工业水与软化水的生产及销售。(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)

(二) 上市公司控股股东和实际控制人情况

1、控股股东

截至本独立财务顾问报告出具之日,公司控股股东为泰格林纸集团股份有限公司,主要情况如下:

(1) 企业性质：其他股份有限公司（非上市）

(2) 注册地：长沙市经济技术开发区东升路48号

(3) 注册资本：408,394.00万元

(4) 法定代表人：叶蒙

(5) 经营范围：纸浆、机制纸及纸板制造;造纸机械制造、安装及技术开发、服务;林化产品的研究开发、生产、销售;五金、交电、化工原料及产品（不含危险化学品及监控品）、建筑材料、装饰材料、日用杂品销售;经营商品和技术的进出口业务;煤炭销售;港口装卸及物资中转服务（不含运输）。（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）

(6) 持有公司股份情况：截至本报告出具日，泰格林纸直接持有公司股份389,557,001股，占公司股份总数1,397,733,148股的27.87%。

2、实际控制人

公司的实际控制人为中国诚通控股集团有限公司。

（三）公司前十大股东持股数量和持股比例

截至2019年4月22日，公司前十名股东持股情况如下：

排名	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例
1	泰格林纸集团股份有限公司	389,557,001	27.87%
2	中国纸业投资有限公司	200,000,000	14.31%
3	刘建国	90,000,000	6.44%
4	湖北新海天投资有限公司	25,000,000	1.79%
5	山东省国有资产投资控股有限公司	25,000,000	1.79%
6	李寒光	11,554,082	0.83%
7	胡亚琴	7,921,412	0.57%
8	国联证券-上海银行-国联定增精选23号集合资产管理计划	7,454,000	0.53%
9	岳阳林纸股份有限公司-2015年骨干员工持股计划	5,620,000	0.40%
10	上海方大投资管理有限责任公司	4,611,000	0.33%
	合计	766,717,495	54.85%

（四）公司经营情况

公司为国内大型文化用纸、工业用纸、包装纸生产企业，并从事林木、房地产开发、化工产品经营。2017年5月，公司收购了诚通凯胜生态建设有限公司100%股权，新增园林工程施工、园林景观规划设计、绿化养护、生态治理等业务，形成了“造纸+生态景观”双主业格局。

公司造纸产能近100万吨/年。主导纸产品为胶版印刷纸、胶印书刊纸、数码印刷纸、复印纸、精制轻量涂布纸、轻质铜版纸、轻型胶版纸、工业用原纸、精制牛皮纸、伸性纸袋纸等，市场分布全国31个省、市、自治区以及亚洲和东非地区。公司产品采用直销和经销相结合的销售模式，主要面向的客户包括出版社、杂志社、大型印刷厂、纸制品加工企业、纸品经销商等。

生态景观园林业务目前由全资子公司诚通凯胜生态开展，诚通凯胜生态拥有从景观设计、绿化苗木种植，到园林工程施工、园林养护、生态治理的生态景观园林全产业链业务结构，主要为市政道路、城市公园、城市景观工程等市政项目、房地产项目提供园林景观设计、生态及园林工程施工服务。

公司最近三年及一期的主要财务指标如下：

单位：万元

资产负债项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总计	1,534,666.19	1,486,458.29	1,544,043.13	1,422,822.87
负债合计	719,850.94	667,449.28	758,515.04	897,535.01
归属于母公司所有者权益合计	812,609.81	816,803.57	785,528.09	525,287.86
收入利润项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
营业总收入	140,312.95	701,294.36	614,378.18	479,857.16
营业利润	-3,933.49	45,335.25	46,482.78	-8,128.30
利润总额	-3,747.00	46,409.18	47,086.10	4,208.66
归属于母公司所有者的净利润	-3,246.41	36,586.87	34,773.83	2,822.86
主要财务指标	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
经营活动产生现金流量净额	21,574.87	84,372.10	110,317.53	93,697.00
基本每股收益（元/股）	-0.023	0.26	0.28	0.03

资产负债率 (%)	46.91	44.90	49.13	63.08
加权净资产收益率 (%)	-0.40	4.57	5.16	0.54
销售毛利率 (%)	10.81	20.79	23.87	16.79

五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

（一）股票上市已满一年

经核查，岳阳林纸股票上市时间已满一年，符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

（二）最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露信息的查询，并经独立财务顾问核实，岳阳林纸最近一年内无重大违法违规行为，符合《回购管理办法》第八条第二款“公司近一年无重大违法行为”的规定。

（三）回购股份后，具备持续经营能力

本次回购股份的资金来源为上市公司自有资金，回购资金总额不低于人民币12,000万元（含）且不超过人民币24,000万元（含）。截至2019年3月31日，公司总资产为1,534,666.19万元，归属于上市公司股东的净资产为812,609.81万元，流动资产为941,234.71万元。假设本次最高回购资金24,000万元全部使用完毕，按2019年3月31日的财务数据测算，回购资金占公司总资产的比例为1.56%，占归属于上市公司股东的所有者权益的比例为2.95%，占流动资产的比例为2.55%，占比较低。

本次回购股份实施后，预计不会对上市公司的正常经营产生重大影响，亦不会对公司的盈利能力、债务履行能力及研发能力产生不利影响，岳阳林纸仍具备较强的持续经营能力，符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份后，上市公司具备持续经营能力”的规定。具体请参见本报告“七、本次回购的可行性分析”。

（四）回购股份后，股权分布符合上市条件

据上交所《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定：一、股权分布发生变化不具备上市条件：指社会公众股东持有的股份连续20个交易日低于公司总股本的25%，公司股本总额超过人民币4亿元的，低于公司总股本的10%；二、社会公众股东指不包括下列股东的上市公司其他股东：1、持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；2、上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。

按照回购资金总额不超过人民币24,000万元、回购价格不超过6元/股测算，预计回购股份数量为4,000万股，占公司目前总股本比例约为2.86%。若按回购股份数量

4,000万股全部为社会公众股测算，本次回购股份不会引起上市公司股权结构的重大变化，回购后公司第一大股东仍为泰格林纸，实际控制人仍为中国诚通控股集团有限公司，不会导致公司控制权发生变化，不会改变公司的上市公司地位，股权分布情况仍符合上市的条件。回购股份的具体数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

同时，经本独立财务顾问核查，岳阳林纸本次回购部分社会公众股份并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。

因此，本次A股股份回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为上市公司本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

六、本次回购的必要性分析

本次回购股份的实施，有利于增强公司股票的长期投资价值和投资者的信心，构建长期稳定的投资者群体，推动股票价值的合理回归，进而维护全体股东的利益，公司本次股份回购具有必要性。

七、本次回购的可行性分析

本次回购使用自有资金不低于人民币12,000万元（含）且不超过人民币24,000万元（含），不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响，不会影响公司的上市地位，具体情况如下：

（一）公司回购资金占资产规模的比重较低

截至2019年3月31日，公司总资产为1,534,666.19万元，归属于上市公司股东的净资产为812,609.81万元，流动资产为941,234.71万元。假设本次最高回购资金24,000万元全部使用完毕，按2019年3月31日的财务数据测算，回购资金占公司总资产的比例为1.56%，占归属于上市公司股东的所有者权益的比例为2.95%，占流动资产的比例为2.55%，占比较低。另外，本次回购将在股东大会通过本次回购股份议案后的6个月内择机实施，不会对公司的日常经营活动产生重大影响。

（二）公司货币资金充足

截至2019年3月31日，公司货币资金为71,345.11万元，足以支付回购价款。根据本次回购方案，回购资金将在回购期间择机支付，而非一次性支付，且具体回购价格和回购数量由公司管理层根据方案设定的条件自行安排，具有较大的自主可控空间，公司有能力和自有资金支付回购价款。

（三）公司财务状况良好

截至2019年3月31日，公司资产负债率为46.91%，公司资本结构仍具有较大的财务杠杆利用空间。若在股份回购期间存在大额资金需求，公司完全有能力在保证以自有资金完成本次回购股份的情况下，通过自有资金或外部融资的方式满足正常的经营和投资需求。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次回购股份不会对公司未来财务状况、经营成果产生重大不利影响。

八、回购股份方案的影响分析

（一）回购股份对上市公司股价的影响

本次回购的回购期限为6个月。回购期内上市公司将择机买入股票，有助于增强市场信心，同时回购股份也有利于活跃公司股票二级市场的交易，对上市公司股价形成一定支撑作用，有利于维护上市公司全体股东的利益。

（二）回购股份对上市公司股本结构的影响

按照回购资金总额不超过人民币24,000万元、回购价格不超过6元/股测算，预计回购股份数量为4,000万股，占公司目前总股本比例约为2.86%。本次回购股份不会引起上市公司股权结构的重大变化，回购后公司第一大股东仍为泰格林纸，实际控制人仍为中国诚通控股集团有限公司，不会导致公司控制权发生变化，不会改变公司的上市公司地位，股权分布情况仍符合上市的条件。回购股份的具体数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

以截至本独立财务顾问报告出具之日公司总股本为基础，按回购4,000万股计算，本次回购完成后公司股本结构变化情况如下：

1、若回购股份全部用于股权激励，则公司总股本不会发生变化，预计回购后公司股本结构变化情况如下：

项目	本次变动前		本次变动后	
	数量（股）	比例	数量（股）	比例
无限售条件流通股	1,043,159,148	74.63%	1,003,159,148	71.77%
限售条件流通股	354,574,000	25.37%	394,574,000	28.23%
总股本	1,397,733,148	100.00%	1,397,733,148	100.00%

2、假设本次回购股份未能用于股权激励，导致全部被注销，则以此测算的公司股本结构变化情况如下：

项目	本次变动前		本次变动后	
	数量（股）	比例	数量（股）	比例
无限售条件流通股	1,043,159,148	74.63%	1,003,159,148	73.88%
限售条件流通股	354,574,000	25.37%	354,574,000	26.12%
总股本	1,397,733,148	100.00%	1,357,733,148	100.00%

注：上述变动情况暂未考虑其他因素影响，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

若公司在回购期间实施资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股及其他等除权除息事项，自股价除权除息之日起，按照中国证监会及上海证券交易所的相关规定相应调整回购股份数量。

（三）回购股份对其他债权人的影响

本次回购股份将使用的资金占上市公司总资产、净资产以及流动资产总额的比例较小，总体上对上市公司的偿债能力影响较小。上市公司拥有多种融资渠道，且本次回购资金将在回购期限内择机支付，而非一次性支付。如果考虑后续股权激励事项，对债权人的利益影响将进一步减小。

因此，债权人的利益不会因为本次A股股份回购而受到重大不利影响。

九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《回购管理办法》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《上海证券交易所股票上市规则》及《回购细则》等相关法律、法规，本独立财务顾问认为上市公司本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定，本次回购股份的实施不会对公司日常经营、盈利能力和偿债能力构成重大不利影响。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

(一)本次回购预案由于涉及回购股票用于股权激励，须得到相关有权部门批准，可能面临相关部门未审议通过的风险，进而导致已回购A股股票无法全部授出。

(二)本次回购期限内存在公司股价持续超出回购价格上限，致使回购方案无法实施的风险；

(三)回购股份所需资金未能到位，导致回购方案无法实施的风险；

(四)因公司生产经营、财务状况、外部客观情况发生重大变化等原因，可能根据规则变更或终止回购方案的风险；

(五)本次回购股份将用于后续实施股权激励的股票来源，若公司未能实施上述用途，未使用部分将依法予以注销，存在债权人要求公司提前清偿债务或要求公司提供相应担保的风险。

(六)本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖岳阳林纸股票的依据。

十一、本独立财务顾问联系方式

名称：中信证券股份有限公司

法定代表人：张佑君

联系地址：北京市朝阳区亮马桥路48号中信证券大厦

电话：010-60837689

传真：010-60833940

联系人：凌陶、刘慧丰

十二、备查文件

(一) 岳阳林纸股份有限公司第七届董事会第四次会议决议、第七届董事会第六次会议决议、2019年第二次临时股东大会决议

(二) 岳阳林纸股份有限公司独立董事关于以集中竞价交易方式回购公司股份的独立意见

(三) 岳阳林纸股份有限公司关于回购公司股份的预案（修订）

(四) 岳阳林纸股份有限公司独立董事关于修订《岳阳林纸股份有限公司关于回购公司股份的预案》的独立意见

(五) 岳阳林纸股份有限公司2016年度、2017年度、2018年度审计报告、2019年一季度未经审计的财务报表

(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以集中竞价交易的方式回购部分 A 股股份之独立财务顾问报告》之签章页)

财务顾问主办人：

凌陶

凌陶

刘慧丰

刘慧丰



中信证券股份有限公司

2019年5月17日