

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

关于对《上海证券交易所关于公司重大资产出售暨关联交易报告书

草案的信息披露问询函》的回复

6、草案披露，本次交易采用资产基础法评估。纸品公司84.62%股权对应净资产-84.12万元，评估值为-2.45亿元，减值率为29,068.06%；房开公司80%股权对应净资产1.09亿元，评估值2.04亿元，增值率87.81%。请公司补充披露：

（1）未选择两种以上方法对标的资产进行评估的原因及其合理性，是否符合重组办法和评估准则的相关要求；（2）采用资产基础法的主要考虑，纸品公司评估值显著低于净资产的原因和合理性，并结合可比交易情况说明评估结论的可靠性。请财务顾问及评估师发表意见。

公司回复：

一、问题（1）未选择两种以上方法对标的资产进行评估的原因及其合理性，是否符合重组办法和评估准则的相关要求

根据《资产评估执业准则——企业价值》第十七条 执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法(资产基础法)三种基本方法的适用性，选择评估方法。

（一）纸品公司未选择两种以上方法进行评估的原因

1、纸品公司有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，能够合理评估各项资产、负债的价值，适宜采用资产基础法进行评估。

2、由于目前国内资本市场缺乏与被评估企业类似或相近的可比上市公司；非上市公司的股权交易市场不发达且交易信息不公开，缺乏或难以取得类似企业相对完整的股权交易案例，故本次评估不宜采用市场法评估。

3、纸品公司因生产设备老旧、产品市场营销不佳，近几年一直处于经营亏损状态；截至评估基准日，管理层尚无较为可行的扭亏为盈的经营方案；本次评估鉴于对公司未来发展前景无法判定，其收益及风险难以可靠预计，故不适宜采用收益法。

（二）房开公司未选择两种以上方法进行评估的原因

1、房开公司有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，能够合理评估各项资产、负债的价值，适宜采用资产基础法进行评估。

2、由于目前国内资本市场缺乏与被评估企业类似或相近的可比上市公司；非上市公司的股权交易市场不发达且交易信息不公开，缺乏或难以取得类似企业相对完整的股权交易案例，故本次评估不宜采用市场法评估。

3、房开公司其主要资产及将来主要预计收益来源为其正在开发建设的位于柳州市融水县融水镇的“丹江雅筑”项目和位于柳州市内的“白沙雅筑”项目，至评估基准日，“丹江雅筑”项目处于正在开发建设阶段，其各阶段投资金额、未来收益金额、收益年限可以预见；而“白沙雅筑”项目仅进行了基坑开挖工作，其余各期项目尚未制订详细开发方案，未确定开发进度，未制订投资计划，无

法确定该项目的未来收益年限；另外，截至评估基准日，柳州市房地产市场的未来发展方向有有很大的不确定性，对房开公司的开发项目的自持期限、销售计划的实现程度等均不能准确判断。故本次评估未采用收益法进行评估。

综上所述，本次评估对纸品公司、房开公司股东全部权益价值评估均只采用了资产基础法，是根据标的公司实际情况分析选取的评估方法，符合资产评估相关准则与规范，具有合理性。

二、问题（2）采用资产基础法的主要考虑，纸品公司评估值显著低于净资产的原因和合理性，并结合可比交易情况说明评估结论的可靠性

（一）采用资产基础法的主要考虑

根据本问题（1）的回复，本次对纸品公司进行评估采用资产基础法的主要考虑如下：1、纸品公司现状不满足采用收益法、市场法的条件；2、采用资产基础法对纸品公司的各项资产、负债进行评估，估值更能反映纸品公司的现状。

（二）评估值显著低于净资产的原因和合理性

纸品公司于2019年6月30日的评估结果如下：

单位：万元

项目	账面值	评估值	评估增减值	增减率
流动资产	17,678.83	17,681.88	3.04	0.02%
非流动资产	25,924.21	-2,975.35	-28,899.57	-111.48%
其中：长期股权投资	0.00	-30,801.04	-30,801.04	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	19,156.84	21,058.31	1,901.47	9.93%
在建工程	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
其中：土地使用权	-	-	-	-
其他非流动资产	6,767.37	6,767.37	-	-
资产总计	43,603.05	14,706.52	-28,896.53	-66.27%
流动负债	43,702.46	43,702.46	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	43,702.46	43,702.46	-	-
净资产总计	-99.41	-28,995.94	-28,896.53	-29,068.06%

纸品公司净资产账面价值为-99.41万元，评估值为-28,995.94万元，减值28,896.53万元，减值的主要原因为：长期股权投资（即纸业公司）估值减值所致。

截至2019年6月30日，纸品公司长期股权投资账面价值为0元，评估值为-30,801.04万元。纸业公司100%股权评估具体情况如下：

单位：万元

项目	账面值	评估值	评估增减值	增减率
流动资产	8,170.99	8,151.10	-19.89	-0.24%

项目	账面值	评估值	评估增减值	增减率
非流动资产	47,476.79	63,098.88	15,622.09	32.90%
其中：长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	32,120.68	39,028.31	6,907.63	21.51%
在建工程	-	-	-	-
无形资产	15,141.41	23,862.62	8,721.21	57.60%
其中：土地使用权	15,141.41	23,862.62	8,721.21	57.60%
其他非流动资产	214.70	207.95	-6.75	-3.14%
资产总计	55,647.78	71,249.98	15,602.20	28.04%
流动负债	21,711.02	21,711.02	-	-
非流动负债	86,408.22	86,206.86	-201.35	-0.23%
负债总计	108,119.24	107,917.88	-201.35	-0.19%
股东权益总计	-52,471.45	-36,667.90	15,803.55	30.12%

综上所述，本次采用合理的评估方法对纸品公司及其长投纸业公司的各项资产、负债进行了评估；评估结果显著低于净资产，其主要原因为长期股权投资（即纸业公司）估值减值所致。该评估结果、减值事项反映了纸品公司当前的经营现状、自身资产特征，具有合理性。

（三）结合可比交易情况说明评估结论的可靠性

本次结合市场上最近成交的宁波富达股份有限公司重大资产出售案例对本次评估结论的可靠性进行分析说明：

项目	本次交易	可比交易案例	分析说明
上市公司	柳州两面针股份有限公司，在上海证券交易所上市，股票代码:600249	宁波富达股份有限公司，在上海证券交易所上市，股票代码:600724	均为上市公司，行业不同。
标的资产/交易标的	两面针持有的纸品公司 84.62% 股权、房开公司 80% 股权，两面针对纸品公司 37,174.07 万元债权、对纸业公司 78,179.61 万元债权及对房开公司 2,087.64 万元债权	宁波富达所持有的城投置业 100% 股权、宁房公司 74.87% 股权和赛格特公司 60.00% 股权以及应收城投置业 215,550.98 万元债权、应收海曙城投 247,968.19 万元债权和应收赛格特公司 86,417.92 万元债权	1、交易模式基本相似，均为股权+ 债权打包出售； 2、标的资产公司中除开纸品公司其他公司所处行业相同。
标的资产公司经营状况	纸品公司纸业公司经营亏损、房开公司经营正常	城投置业经营亏损、宁房公司经营正常、赛格特公司经营亏损	经营情况基本相似。
标的	资产基础法	资产基础法	相同，均只采用

项目	本次交易	可比交易案例	分析说明
资产评估方法			了资产基础法。
标的资产评估结果	1、纸品公司 84.62% 股权账面净资产 -84.12 万元，评估值 -24,536.36 万元；2、房开公司 80% 股权账面净资产 10,883.91 万元，评估值 20,441.53 万元；3、对纸品公司、纸业公司及房开公司债权账面余额 117,441.32 万元，评估值 117,441.32 万元。	1、城投置业 100% 股权账面净资产 0 万元，评估值 -322,900.12 万元；2、宁房公司 74.87% 股权账面净资产 17,405.13 万元，评估值 169,285.43 万元；3、赛格特公司 60% 股权账面净资产 0 万元，评估值 356.57 万元；4、对城投置业、宁房公司、赛格特公司合计债权账面余额 549,937.09 万元，评估值 549,937.09 万元。	1、均存在标的公司评估值为负，且显著低于其账面值，减值主要因长期股权投资减值所致。2、房地产开发企业评估值均是增值，均因存货（开发产品）增值所致。
引起较大增减值的主要原因	1、纸品公司减值较大的主要原因为长期股权投资减值所致；2、房开公司增值主要原因为存货增值所致。	1、城投置业减值较大的主要原因为长期股权投资减值所致；2、宁房公司增值较大的主要原因是存货增值所致；3、赛格特公司增值较大的主要原因是存货及长期股权投资增值所致。	

综上所述，采用资产基础法对纸品公司进行评估，是综合考虑了纸品公司的经营现状、发展前景和资产负债状况等因素；评估值合理的反映了纸品公司的经营现状和自身资产、负债特征。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估对纸品公司、房开公司股东全部权益价值评估均只采用了资产基础法，是根据标的公司实际情况分析选取的评估方法，符合重组办法和资产评估相关准则与规范，具有合理性。

2、纸品公司采用资产基础法，是综合考虑了纸品公司的经营现状、发展前景和资产负债状况等因素；评估值合理的反映了纸品公司的经营现状和自身资产、负债特征。

本页无正文，为《深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司关于上海证券交易所<关于对柳州两面针股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书草案的信息披露问询函>的回复》之签字盖章页)

资产评估师：

王辉

资产评估师：

余神

评估机构：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

日期：2019年12月9日

