

山东瑞华资产评估有限公司关于深圳证券交易所 《关于对山东晨鸣纸业集团股份有限公司的问询函》

回复之核查意见

深圳证券交易所：

2023年1月20日，山东晨鸣纸业集团股份有限公司（以下简称“晨鸣纸业”或“上市公司”）披露了《山东晨鸣纸业集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“报告书”）。2023年2月8日，上市公司收到贵部下发的《关于对山东晨鸣纸业集团股份有限公司的问询函》（许可类重组问询函〔2023〕第2号）（以下简称“问询函”）。瑞华资产评估有限公司就本次问询所提问题逐项进行了认真核查，并发表核查意见如下：

问询：4.报告书显示，截至评估基准日（2022年9月30日），寿光美伦经审计的报表账面净资产为832,975.90万元，采用资产基础法形成的评估结果为880,153.82万元，评估增值47,177.92万元，增值率5.66%；采用市场法形成的评估结果为1,017,614.80万元，评估增值184,638.90万元，增值率22.17%。本次评估选取资产基础法及市场法进行评估，最终选取资产基础法的结果作为最终评估结论。主要原因在于目前市场环境特殊性，市场有效性有受到一定的制约，因此市场法的结果相对于资产基础法而言，影响其不确定的因素更多。2021年5月11日，开元资产评估有限公司（以下简称“开元评估”）出具的《寿光美伦有限责任公司拟引进战略投资者涉及的该公司股权全部权益价值资产评估报告》（编号为开元评报字【2021】403号）显示，以2020年12月31日为评估基准日，以收益法的评估结果为评估结论，寿光美伦100%股权的评估值为650,079.27万元，评估增值62,045.75万元，增值率10.55%。2020年的评估目的系寿光美伦增资扩股暨引进战略投资者，为增资扩股提供价值参考。本次评估目的系你公司拟发行股份及支付现金购买寿光美伦少数股东股权，为本次交易作价提供价值参考。请你公司：

（1）结合增资扩股和购买少数股权事项均需要对寿光美伦截至评估基准日的

市场价值进行评估，说明交易事项的差异是否影响评估方法的选择及评估结果的确定，如是，说明具体原因及合理性；并进一步说明本次交易未采用收益法进行评估的原因及合理性。

(2) 说明“市场环境特殊性”的具体情况，结合前述情况进一步说明“市场有效性有受到一定的制约”的原因，及最终选择资产基础法作为最终评估结论的合理性。

(3) 结合寿光美伦固定资产评估的计算过程，说明部分固定资产存在产权瑕疵或被设定抵押的情况下，固定资产评估值较账面价值增值的原因及合理性。

(4) 结合类别、数量和购置日期说明固定资产中的设备类资产的具体构成，并说明固定资产减值准备计提较少的原因及合理性，相关评估是否已充分考虑固定资产的成新状态。请独立财务顾问和评估机构对上述问题进行核查并发表明确意见。请你公司就上述问题做出书面说明，并在2月15日前将有说明材料对外披露并报送我部。

回复意见：

(1) 结合增资扩股和购买少数股权事项均需要对寿光美伦截至评估基准日的市场价值进行评估，说明交易事项的差异是否影响评估方法的选择及评估结果的确定，如是，说明具体原因及合理性；并进一步说明本次交易未采用收益法进行评估的原因及合理性。

回复：

增资扩股和购买少数股权事项均需要对寿光美伦进行评估，两次评估的评估对象均是股东全部权益价值，价值类型均是市场价值。该交易事项的差异不影响评估方法的选择及评估结果的确定。

收益法是指通过将评估对象的预期收益资本化或者折现，来确定其价值的评估方法。采取收益法评估，被评估资产必须具备以下前提条件：

- ①评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；
- ②预期收益所对应的风险能够度量；
- ③收益期限能够确定或者合理预期。

被评估单位寿光美伦主要生产生活纸、铜版纸、文化纸、纸浆等，是晨鸣纸业纸浆造纸主要的核心组成部分和主要的生产基地，原材料采购、纸制品销售均

与晨鸣纸业保持一致采用“统购统销政策”，2022 年原料、能源价格大幅上涨，同时机制纸价格受国内经济大环境、防疫政策等因素影响，整个造纸行业呈低迷状态，截至评估报告基准日寿光美伦的收益不能够合理预测及所对应的风险不能够有效度量，所以本次未采用收益法是合理的。

中介机构核查意见：

经核查，评估师认为：两次评估的评估对象均是股东全部权益价值，价值类型均是市场价值。该交易事项的差异不影响评估方法的选择及评估结果的确定。至评估报告基准日寿光美伦的收益不能够合理预测及所对应的风险不能够有效度量，所以本次未采用收益法是合理的。

(2) 说明“市场环境特殊性”的具体情况，结合前述情况进一步说明“市场有效性有受到一定的制约”的原因，及最终选择资产基础法作为最终评估结论的合理性。

回复：

市场环境的特殊性，主要是指 2022 年，受国际能源价格导致部分产能停产、国际运费上涨、人民币汇率及原定投产项目推迟等多重供给因素影响，作为主要原材料的木浆价格上涨并长时间维持高位波动，同时国内市场受疫情管控、经济大环境影响消费疲软，反映企业价值的各个市场指标，如销售收入及销售增长率、资产收益率、资产周转率、净利润等指标短期内受到较大的冲击，不能完全、充分地反映企业正常的、长期的生产经营情况；以各个指标计算和反映的评估对象市场价值受到一定的制约。另一方面，评估时从公开渠道收集到的可比公司的资料信息受到限制，对比口径难以完全统一，都会影响市场法下评估对象价值的公允程度。因此最终选择资产基础法作为最终的评估结论。

中介机构核查意见：

经核查，评估师认为：由于国际、国内各种因素的影响，反映企业价值的各个市场指标短期内受到较大的冲击，不能完全、充分地反映企业正常的、长期的生产经营情况；评估时从公开渠道收集到的可比公司的资料信息受到限制等，都会影响本次市场法下评估对象价值的公允程度。因此最终选择资产基础法作为最终的评估结论是合理的。

(3) 结合寿光美伦固定资产评估的计算过程，说明部分固定资产存在产权瑕

疵或被设定抵押的情况下，固定资产评估值较账面价值增值的原因及合理性。

回复：存在产权瑕疵或被设定抵押的资产，主要是房屋建筑物类及土地资产。

① 存在产权瑕疵或被设定抵押的房屋建筑物类资产及土地资产状况如下：

纳入本次评估范围的房屋建筑物共计 93 项，除 8 项与其他房屋建筑物共同评估外，其中有 6 项取得房屋所有权证，79 项房屋建筑物未办理房屋所有权证或不动产权证书。已取得房屋所有权证的房产中，有 3 项房产证载房屋所有权人为山东晨鸣纸业集团股份有限公司，编号为寿房权证文家字第 2016245245 号的 2 项房产已设定抵押。

取得房屋所有权证房产明细

金额单位：元

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建筑面积	账面价值		证载房屋所有权人
					原值	净值	
1	寿房权证文家字第 2016245267 号	A0000001 主厂房 (美伦铜版纸)	框排架	112,989.45	200,443,536.46	152,504,047.76	山东晨鸣纸业集团股份有限公司
2	寿房权证文家字第 2016245269 号	A0000002 平板纸仓库 (美伦铜版纸)	钢结构	9,404.16	14,468,422.45	10,992,705.89	山东晨鸣纸业集团股份有限公司
3	寿房权证文家字第 2016245245 号	C0000001 主厂房 (白牛卡)	钢混	116,256.83	330,066,911.80	265,595,034.81	寿光寿光美伦有限责任公司
4	寿房权证文家字第 2016245261 号	保税仓库 (白牛卡)	钢	4,208.40			
5	寿房权证文家字第 2016245265 号	卷筒纸仓库 (美伦铜版纸)	钢结构	19,234.80	12,384,632.08	9,426,002.27	山东晨鸣纸业集团股份有限公司
6	寿房权证文家字第 2016245245 号	110KV 变电站 (美伦白牛卡)	框架	1,300.00	2,790,079.72	2,183,961.13	寿光寿光美伦有限责任公司

上表共有三项房产证载房屋所有权人为山东晨鸣纸业集团股份有限公司，房产证号分别为寿房权证文家字第 2016245267 号、寿房权证文家字第 2016245269 号、寿房权证文家字第 2016245265 号。

至评估基准日，以下房屋建筑物和土地使用权已设定抵押，其中寿国用(2010)第 380 号土地使用权为湛江晨鸣浆纸有限公司提供担保，其余抵押物为山东晨鸣纸业集团股份有限公司提供融资担保，抵押资产明细如下：

抵押房屋建筑物

金额单位：元

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建筑面积 m ²	账面价值		抵押权人
					原值	净值	
1	寿房权证文家字第 2016245245 号	C0000001 主厂房 (白牛卡)	钢混	116,256.83	330,066,911.80	265,595,034.81	国开发展基金有限公司
2	寿房权证文家字第 2016245245 号	110KV 变电站 (美伦白牛卡)	框架	1,300.00	2,790,079.72	2,183,961.13	国开发展基金有限公司

	合计			117,556.83	332,856,991.52	267,778,995.94	
--	----	--	--	------------	----------------	----------------	--

抵押土地使用权

金额单位：元

序号	土地权证编号	宗地名称	土地位置	土地用途	用地性质	面积(m ²)	被担保人	抵押权人
1	寿国用(2010)第380号	土地使用权(美伦9.8万吨土地)	寿光市晨鸣工业园	工业用地	出让	364,519.00	湛江晨鸣浆纸有限公司	国开发展基金有限公司
2	寿国用(2011)第0512号	C0000008 土地使用权(美伦60万吨白牛卡)	寿光市晨鸣工业园(潘曲路以南、文昌路以东)	工业用地	出让	43,485.00	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	国开发展基金有限公司
3	寿国用(2011)第0513号	C0000008 土地使用权(美伦60万吨白牛卡)	寿光市晨鸣工业园(潘曲路以南、文昌路以东)	工业用地	出让	183,838.00	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	国家开发银行、广东南粤银行股份有限公司第一直属支行

② 本次评估范围为寿光美伦基准日所有的资产和负债，是对寿光美伦的整体评估，整体评估情况下各资产不进行单独交易。产权有瑕疵的房产，有3项其证载房屋所有权人为山东晨鸣纸业集团股份有限公司(寿光美伦的实质控制人)，尚未进行过户变更手续；有79项房屋建筑物未办理房屋所有权证或不动产权证书，上述房产的所有权、使用权、收益权等都归寿光美伦享有，寿光美伦已写说明做出承诺，该瑕疵事项不影响房产的正常使用，对房产估值基本没有影响。房产设定抵押不影响房产的正常使用，对房产估值基本没有影响，产权瑕疵事项已在报告的特别事项中进行了说明。

③ 估值过程

本次生产性厂房、仓库等房屋建筑物采用成本法进行评估，具体如下：

成本法计算公式如下：

房屋建筑物评估值=重置成本(不含税)×综合成新率

A. 重置成本(不含税)

重置成本(不含税)=建安造价+前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税进项税额

被评估单位为增值税一般纳税人，本次评估房屋建筑物重置成本中扣除相应的可抵扣增值税进项税额。

a. 建安造价的确定

对于有概算、预决算资料的重点工程，采用预决算调整法，即资产评估专业人员根据预决算工程量，当地定额和评估基准日适用的价格文件，测算出该工程的建筑安装工程造价。

对于建筑物结算资料不齐全、资料难以收集的建筑物，采用类比法结合预（决）调整算法进行测算，即：按该建筑物的结构形式、层高、层数、跨度、材质、内外装修与典型案例进行比较，然后进行价格调整，得出该建筑物的重置单价，重置单价乘以工程量得重置成本。或了解当地建设工程单位造价，然后根据被评估建筑物进行调整，得出该建筑物的重置单价，重置单价乘以工程量得重置成本。

b. 前期及其他费用的确定

工程前期及其他费用包括：当地地方政府规定收取的建设费用及建设单位为建设工程而投入的除建筑造价外的其他费用两个部分。前期费用包括勘察设计费、招标管理费、可行性研究费 and 环境影响评价费；其他费用包括工程监理费和建设单位管理费。

c. 资金成本的确定

资金成本是指房屋建造过程中所耗用资金的利息或机会成本，以同期银行贷款利率计算，利率以评估基准日近期公布的贷款市场报价利率（LPR）为准；房屋建筑物工期按正常合理建设周期计算，按前期费用一次性投入，建安造价和其他费用在建设期间均匀投入计算。

资金成本 = [建安工程造价（含税）+其他费用（含税）] × 合理工期 × 利率 × 1/2 + 前期费用（含税） × 工期 × 利率

d. 可抵扣增值税进项税额

可抵扣增值税进项税额 = 建安成本 / 1.09 * 9% + (前期及其他费用 - 建设单位管理费) / 1.06 * 6%

B. 综合成新率

本次评估房屋建筑物综合成新率的确定，采用理论成新率和现场勘察成新率两种方法计算，并对两种结果按现场理论成新率和勘察成新率 4:6 的比例加权平均计算综合成新率。其中：

理论成新率 $N1 = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$

勘察成新率 $N2$: 通过资产评估专业人员对各建筑物的实地勘察, 对建筑物的基础、承重构件(梁、板、柱)、墙体、地面、屋面、门窗、墙面粉刷、吊顶及上下水、通风、电照等各部分的勘察, 根据原城乡环境建设保护部发布的《房屋完损等级评定标准》、《鉴定房屋新旧程度参考依据》和《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》, 结合建筑物使用状况、维修保养情况, 分别评定得出各建筑物的现场勘察成新率。

经以上两种方法计算后, 通过加权平均计算综合成新率。

综合成新率 = 理论成新率 $N1 \times 40\%$ + 勘察成新率 $N2 \times 60\%$

C. 评估值的确定

评估值 = 重置成本(不含税) \times 综合成新率

对于无证房产、证载权利人不符的房产、评估基准日设定抵押的房产, 与其他生产线房产相同的估值过程, 不考虑产权瑕疵、抵押等事项对评估价值的影响。

经评估, 房屋建筑物类资产账面原值 1,746,640,459.08 元, 账面净值 1,449,589,115.61 元, 评估原值为 1,916,479,476.00 元, 评估净值为 1,595,474,291.00 元, 原值增值 169,839,016.92 元, 增值率为 9.72%, 净值增值 145,885,175.39 元, 增值率为 10.06%。

增值主要原因: 评估基准日房屋建筑物的原材料、人工费价格有所上涨; 评估净值增值的原因为房屋建筑物原值增值, 同时耐用年限长于会计折旧年限。

中介机构核查意见:

经核查, 评估师认为: 通过本次寿光美伦固定资产评估的计算过程可以看出, 部分固定资产虽然存在产权瑕疵或被设定抵押, 但其估值是不受影响的, 固定资产评估值较账面价值增值主要是材料及人工费价格的上涨, 及评估时经济使用年限长于会计折旧年限, 其增值是合理的。

(4) 结合类别、数量和购置日期说明固定资产中的设备类资产的具体构成, 并说明固定资产减值准备计提较少的原因及合理性, 相关评估是否已充分考虑固定资产的成新状态。

回复:

①设备类资产的构成

寿光寿光美伦有限责任公司的设备类资产主要包括备料设备，蒸煮设备，制浆设备，制纸，切割、复卷、完成设备，碱回收装置等造纸设备；以及发电设备和仪器仪表等辅助生产设备。

造纸设备共计 1995 项，主要设备于 2010 年-2022 年期间均有购置。造纸类设备账面原值 9,865,565,186.86 元，账面净值 7,291,276,454.99 元。

发电设备主要为汽轮机、锅炉等，共计 558 项，为 2007-2022 年期间购置。账面原值 1,744,875,172.15 元，账面净值 785,978,661.37 元。

仪器仪表类设备共计 202 项，为 2007-2020 年期间购置，主要设备于 2011 年-2022 年期间均有购置。账面原值 81,457,205.39 元，账面净值 55,418,562.37 元。

②固定资产减值准备计提较少的原因及合理性，及目前该类资产的运行状况

固定资产减值准备是指固定资产发生损坏、技术陈旧或者其他经济原因，导致可收回金额低于其账面价值的差额。寿光美伦主要机器设备除自备电厂主体设备购置于 2007 年外，均购置于 2010 年后，是代表世界上目前最先进水平的铜版纸、文化纸和制浆生产线，整体资产处于正常生产使用状态中，不存在损坏和技术陈旧等情况，因此整体固定资产减值准备计提较少。

账面计提减值准备的设备类固定资产共 39 项，资产原值 124,747,059.33 元，资产净值 112,147,139.57 元，计提减值准备 14,399,496.89 元。主要设备是购置于 2013 年的 OCC 浆线，在白牛卡纸搬迁湛江后停产停产期间公司根据谨慎性原则计提了减值准备。2021 年公司根据市场情况对其进行了技改，至评估基准日该项目技改已经技改，并完成试生产。

③相关评估是否已充分考虑固定资产的成新状态

在评估过程中，评估人员对现场进行了仔细的勘察。

至评估基准日该项目已经完工，并完成试生产。通过现场勘察，实物资产保养完好，通过试运行，可正常进行生产，评估时已充分考虑固定资产的成新状态，评估时采用的主要设备综合成新率为 52%。

评估计算过程中的设备资产成新率综合考虑了设备的理论成新率及勘查

成新率，并最终通过对理论成新率取权重 40%、对勘查成新率取权重 60%后的加权平均数确定。

$$\text{综合成新率}=\text{理论成新率}\times 40\%+\text{现场勘察成新率}\times 60\%$$

A. 理论成新率的确定

根据设备的原始制造质量、已使用年限、使用频率和强度、日常维护保养等情况，并参照同类造纸设备的经济使用年限和实际使用状况，确定委估设备的经济使用年限，减去设备的已使用年限，得出其尚可使用年限，并进而确定其成新率。

计算公式如下：

$$\text{成新率}=(1-\text{已使用年限}/\text{经济使用年限})\times 100\%$$

B. 现场勘察成新率

勘察成新率是将设备按功能(或价值)分成若干部分，分别进行勘察鉴定，再将设备各部分的现场勘查成新率与其按功能(或价值)所占整台设备的权重，加权求和，确定整台设备的勘察成新率。

C. 综合成新率

将理论成新率和现场勘察成新率按 40%、60%比例加权求和确定设备的综合成新率，即：

$$\text{综合成新率}=\text{理论成新率}\times 40\%+\text{现场勘察成新率}\times 60\%$$

$$\text{评估值}=\text{重置成本(不含税)}\times \text{综合成新率}$$

OCC 浆线资产原值 124,747,059.33 元，资产净值 112,147,139.57 元，计提减值准备 14,399,496.89 元。计提减值的设备类固定资产评估净值 90,691,714.00 元，减值额 21,455,425.57 元，减值率 19.13%。

中介机构核查意见：

经核查，评估师认为：寿光美伦主要机器设备除自备电厂主体设备购置于 2007 年外，均购置于 2010 年后，水平先进，整体资产处于正常生产使用状态中，固定资产减值准备计提较少是合理的。对相关资产评估师已进行仔细的现场勘察，OCC 浆线固定资产评估有一定程度的减值，已充分考虑固定资产的成新状态。

（本页无正文，系山东瑞华资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于对山东晨鸣纸业集团股份有限公司的问询函》资产评估相关问题的核查意见之盖章页）

瑞华资产评估有限公司

资产评估师：刘勇

资产评估师：李绪宁

二〇二三年二月十五日