

北京亚超资产评估有限公司关于 上海证券交易所《关于对云南景谷林业股份有限公司 重大资产重组草案的问询函》（上证公函【2023】0091 号）之反馈意见回复

上海证券交易所：

云南景谷林业股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“景谷林业”）于 2023 年 2 月 3 日收到贵所上市公司管理二部《关于对云南景谷林业股份有限公司重大资产重组草案的问询函》（上证公函【2023】0091 号）（以下简称“《重组问询函》”）。

根据《重组问询函》的要求，北京亚超资产评估有限公司（以下简称“亚超评估”或“我们”）作为云南景谷林业股份有限公司重大资产重组的评估机构，我们就《重组问询函》第 3 条、第 5 条问题进行了认真的讨论、核查。现回复如下：

（如无特别说明，本文中所用的术语、名称、简称与《云南景谷林业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（修订稿）中“释义”所定义的术语、名称、简称具有相同含义。）

目录

一、关于交易方案	3
问题 3 关于业绩承诺.....	3
二、关于交易标的	13
问题 5 关于估值.....	13

一、关于交易方案

问题 3 关于业绩承诺

草案披露，业绩承诺人崔会军、王兰存承诺标的资产在 2023 年度至 2025 年度实现的净利润分别为 4,353 万元、5,767 万元和 6,404 万元，累计不低于 16,524 万元。业绩承诺人将其股权转让价款的 10%，作为汇银木业业绩承诺的保证金，用于抵扣业绩承诺未达成应向公司支付的业绩补偿金额。此外，业绩承诺设置超额业绩奖励安排，将累积超额实现的净利润 40%奖励给汇银木业主要经营管理团队成员，具体分配由崔会军、王兰存拟定。请公司：（1）结合汇银木业业务模式、本次估值依据、业绩承诺覆盖率、利润补偿条款等，说明业绩承诺的可实现性和具体风险；（2）明确业绩承诺人的具体补偿期限和时间安排；（3）说明本次交易设置超额业绩奖励安排的原因，是否存在大额利益流向汇银木业原实际控制人的情况，上市公司是否能够在标的公司财务运营、生产经营、管理决策等方面形成有效控制。请财务顾问及评估师发表意见。

【回复】

一、结合汇银木业业务模式、本次估值依据、业绩承诺覆盖率、利润补偿条款等，说明业绩承诺的可实现性和具体风险

（一）业绩承诺的可实现性

1、标的公司业务模式

标的主营业务为人造板的生产和销售，主要产品为纤维板和刨花板。

标的主要原材料木质原料采购自农林三剩物和次小薪材，其业务属于《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修正）中鼓励类的“36、次小薪材、沙生灌木及三剩物深加工与产品开发”、“39、木、竹、草（包括秸秆）人造板及其复合材料技术开发及应用”范畴。人造板的制造可高效利用林木资源，是保护生态环境、推进森林资源持续利用和发展的重要战略手段。相对于实木板，人造板更符合绿色循环低碳、资源综合利用、可持续发展的产业政策和理念。国家有关部门出台了一系列政策，鼓励和支持人造板行业可持续发展。

标的公司的产品人造板主要应用于家具制造、装饰装修、木门制造等领域。下游市场需求稳定增长为人造板行业提供了广阔的发展空间：一方面，随着城镇化率的提升，带来规模庞大的住宅消费需求，进而大大促进对家具、装饰装修、木门等终端产品的刚性消费需求；另一方面，随着收入的提升和消费观念的改变，消费者对家居的个性化、特色化需求愈发提升，定制家居市场规模不断增长，而人造板特别是刨花板强度较大，结构均匀，加工性能优良，是定制家居的主要基材；此外，随着生活水平的提高及环保意识的增强，绿色环保的人造板产品越来越受到消费者的青睐，而且随着工艺水平的提高、成本的降低，无醛板已经成为了人造板快速增长的细分市场。

标的公司自 2012 年成立以来，一直从事人造板的生产和销售，主营业务未发生变化。标的公司具有稳定的业务模式，通过市场获取客户订单，以销定产及备货生产相结合，依靠行业主流的自动连续平压生产线以三剩物及次小薪材及尿素、甲醛等大宗商品为主要原材料生产符合客户需求的刨花板和纤维板。

标的公司地处盛产木材的太行山周边，地区原料丰富，在收购成本上具有优势；依靠发挥自身技术优势、高度自动化的生产能力、稳定的产品质量和优秀的销售服务团队，标的公司在行业内部逐渐获得较多认可，在下游家具品牌之间享有较高的知名度，主要客户包括索菲亚、皮阿诺等知名家具生产企业；客户主要集中在华北地区，复购率高，拥有较为忠实的客户群体，整体销售市场份额相对稳定。标的公司在华北地区有一定的区位优势。

综上，标的公司所处的人造板行业为国家鼓励和政策支持的行业，且下游市场需求稳定增长、市场空间广阔，标的公司的业务模式稳定且具有可持续性，标的公司具有一定的区域竞争优势，为其人造板业务持续稳定发展奠定基础，为其经营业绩及业绩承诺可实现性提供有力支撑和保障。

2、估值依据

本次交易的交易价格以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为基础，由上市公司与交易对方协商确定。评估机构以 2022 年 10 月 31 日为评估基准日对交易标的进行了评估。评估机构基于独立、客观和公正的原则采用收益法、资产基础法两种方法对标的资产进行评估，对两种方法的评

估结果进行了综合比较分析，并作出独立判断，最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2022 年 10 月 31 日，汇银木业股东全部权益评估价值为 53,030.26 万元，评估增值率 83.70%，汇银木业 51%股权对应的评估值为 27,045.43 万元。交易各方经协商一致确定，本次交易汇银木业 51%股权的交易作价为 27,030.00 万元。

3、业绩承诺覆盖率

参照本次交易收益法评估的预测净利润，经公司与交易对方崔会军、王兰存协商，交易对方崔会军、王兰存承诺标的公司 2023 年、2024 年、2025 年各年度实现的净利润分别为 4,353.00 万元、5,767.00 万元和 6,404.00 万元，累积不低于 16,524.00 万元。本次交易的业绩承诺覆盖率为 31.18%。

本次交易的标的公司主要从事人造板生产和销售业务，近年来重大资产重组的标的并无人造板行业或林业行业的公司，下游家具制造行业仅有一家收购案例，故选取该收购案例的业绩承诺覆盖率进行比较，情况如下：

上市公司	标的资产	交易完成时间	交易作价（万元）	业绩承诺金额合计（万元）	收购比例	业绩承诺金额覆盖比例	业绩补偿覆盖率
帝欧家居 (002798.SZ)	佛山欧神诺陶瓷股份有限公司 98.39%股权	2018 年 1 月 5 日	196,773.89	58,300.00	98.39%	29.15%	55.91%
ST 景谷 (600265.SH)	标的公司 51% 股权	-	27,030.00	16,524.00	51.00%	31.18%	100.00%

注：1、业绩承诺金额覆盖比例=业绩承诺金额合计×收购比例÷交易作价；

2、业绩补偿覆盖率=业绩补偿上限金额÷交易作价

从上表可见，本次交易的业绩承诺覆盖比例略高于帝欧家居收购案例的业绩承诺覆盖比例，且本次业绩补偿的上限金额能够覆盖本次交易的交易对价，相关业绩补偿条款的设置保护了上市公司和全体股东的利益。

4、利润补偿条款

根据《盈利预测补偿协议》及《<股权转让框架协议>之补充协议》的约定，对于业绩补偿的重要条款如下：

（1）业绩补偿的方式

业绩补偿的方式为标的公司股权、现金或标的公司股权和现金相结合的方式补偿，上市公司有权选择补偿方式。

（2）业绩补偿的计算

1) 业绩承诺期内的前两年，如标的公司截至任一会计年度当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数的 85%(不含 85%)，则崔会军、王兰存应对上市公司进行补偿；

2) 业绩承诺期满，如标的公司在业绩承诺期内三年累积实现净利润数低于业绩承诺期内三年累积承诺净利润数，则崔会军、王兰存应对上市公司进行补偿。

上市公司选择标的公司股权补偿或现金和股权结合的补偿方式的，其中标的公司的股权价值按照届时上市公司聘请的资产评估机构出具的标的公司企业价值评估值确定。

上述补偿计算的方式按照《盈利预测补偿协议》的约定计算。

（3）减值测试补偿

在业绩承诺期限届满时，由上市公司聘请符合《证券法》规定的资产评估机构对标的公司的企业价值进行减值测试，并聘请会计师事务所对减值结果出具专项审核意见。如果业绩承诺期限届满时，标的公司的减值额大于崔会军、王兰存已补偿数额，则崔会军、王兰存各按 50%的比例另行向上市公司补偿差额部分。

（4）业绩补偿的保障措施

根据《<股权转让框架协议>之补充协议》的约定，采取了如下措施来保障业绩承诺方履行业绩补偿义务（若有）：

1) 业绩承诺保证金

崔会军、王兰存转让价款的 10%作为业绩承诺的保证金，用于抵扣业绩承诺未达成时崔会军、王兰存应向上市公司支付的业绩补偿金额。双方同意，业绩补偿金额如以现金方式支付，则优先以上述保证金抵扣。

2) 股权质押担保

崔会军、王兰存同意将其分别持有的除标的股权外的 10%股权（合计 20% 股权）质押给上市公司。前述质押股权质押担保，对应的主债权为《盈利预测补偿协议》中约定的崔会军、王兰存的业绩承诺补偿责任、减值测试应补偿金额，以及崔会军、王兰存按照其他任何协议、承诺/说明等对上市公司和/或标的公司的补偿、赔偿责任或任何其他金钱给付义务。

综上，结合标的公司的业务模式、本次交易的估值依据、业绩承诺覆盖率、利润补偿条款等方面考虑，业绩承诺具有可实现性，本次交易的业绩补偿条款设置和保障措施设置切实有效，能够保障上市公司和全体股东的利益。

（二）业绩承诺具体风险

本次交易的业绩承诺是基于汇银木业所在行业的发展前景、目前的盈利能力以及未来业务规划做出的综合判断，如上所述，标的公司所处行业为国家产业政策和鼓励，下游市场需求稳定增长，标的公司的业务模式稳定且具有可持续性，估值依据、业绩承诺覆盖率、利润补偿条款等交易条款设置合理，本次交易的业绩承诺具有可实现性。但是，若未来宏观经济环境、行业发展趋势等因素发生变化，都将对汇银木业业绩承诺的实现带来一定不确定性，存在业绩承诺无法实现的风险。此外，尽管上市公司与交易对方采取了明确可行的业绩承诺补偿措施，能够较大程度地保护上市公司和全体股东的利益，但仍存在业绩承诺补偿不足的风险。

与业绩承诺可实现性相关的主要风险如下：

1、产业政策变化风险

近年来，行业主管部门出台了一系列涉及绿色建筑、节能减排的政策，如《2030 年前碳达峰行动方案》，明确提出加快推进绿色建材产品认证和应用推广，加强新型胶凝材料、低碳混凝土、木竹建材等低碳建材产品研发应用。人造板产品作为森林资源利用的延伸，是森林生态系统碳循环的组成部分和碳储量流动的重要载体，作为循环经济的典型行业，将会获得更多发展机遇。但如果未来国家产业政策调整，可能对标的公司的生产经营造成不利影响。

2、市场竞争加剧的风险

目前我国人造板行业企业数量较多且绝大多数为中小型企业，市场集中度较低、行业竞争较为激烈。根据《中国人造板产业报告 2022》显示，截至 2021 年底，全国纤维板和刨花板生产企业分别有 376 家和 312 家。当前国家出台新政策对人造板产品甲醛释放水平提出高标准，在甲醛排放限量与检测标准上与国际接轨，同时对于企业环保生产、排污防控等方面也提出更为严格的要求，为此拥有核心优势的人造板企业有望在行业竞争中脱颖而出，推动行业集中度提高。如果未来标的公司不能进一步提升自身产品的竞争力及品牌影响力，可能对标的公司的经营业绩造成不利影响。

3、原材料价格波动的风险

标的公司生产经营所需原材料主要包括木质原料和化工原料。木质原料采购价格主要受国家对林业资源的保护性政策、各地木质原料的供需状况、供应商的议价能力等因素的影响。化工原料采购价格主要受上游石油、煤炭等大宗商品价格波动等因素的影响。未来，如果木质原料、化工原料的价格发生大幅波动，标的公司在销售产品定价、成本控制等方面未能有效应对，可能对标的公司生产经营造成不利影响。

4、税收政策变化的风险

增值税政策：根据《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》(财税〔2015〕78 号)，标的公司以三剩物、次小薪材等为原料生产刨花板和纤维板，享受增值税即征即退 70%的优惠政策；根据《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》(财税〔2021〕40 号)文件，自 2022 年 3 月 1 日起，标的公司享受增值税即征即退 90%的优惠政策。

所得税政策：根据《中华人民共和国企业所得税法》、2008 年财政部国家税务总局发布的《关于执行资源综合利用企业所得税优惠目录有关问题的通知》(财税〔2008〕47 号)，标的公司以三剩物、次小薪材等为原料生产刨花板和纤维板取得的收入，在计算应纳税所得额时，减按 90%计入当年收入总额。

目前标的公司享受的增值税和企业所得税税收优惠政策属于国家法定政策，具有一定可持续性。若国家对上述增值税、所得税的税收优惠政策进行调整，或

标的公司无法达到相关政策的要求，将可能对标的公司的经营业绩产生一定的不利影响。

二、明确业绩承诺人的具体补偿期限和时间安排

（一）业绩承诺的具体补偿期限

根据《盈利预测补偿协议》的约定，业绩承诺方同意对标的公司 2023 年、2024 年、2025 年的业绩进行承诺，若本次交易未能在 2023 年度实施完毕，则业绩承诺方的业绩承诺期及承诺净利润数作相应调整，届时由双方另行签署补充协议约定。

（二）业绩承诺补偿的时间安排

根据《盈利预测补偿协议》的约定，业绩承诺期内的前两年，如标的公司截至任一会计年度当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数的 85%（不含 85%），则业绩承诺方应按照《盈利预测补偿协议》规定的公式计算的补偿金额对上市公司进行补偿。

业绩承诺期满，如标的公司在业绩承诺期内三年累积实现净利润数低于业绩承诺期内三年累积承诺净利润数，则业绩承诺方应按照《盈利预测补偿协议》规定的公式计算的补偿金额对上市公司进行补偿。

业绩承诺期内各年度结束后，由上市公司聘请的年度审计机构在会计年度结束后 120 日内对标的公司财务报表进行审计（审计基准日为当年 12 月 31 日）。上市公司应在年度审计机构出具审计意见后召开董事会、股东大会（如需），审议关于当期业绩补偿的相关方案，并在相关方案获得通过后 10 日内向崔会军、王兰存就补偿事宜发出书面通知，崔会军、王兰存应当于收到书面通知之日起 30 日内或双方另行商定的期限内完成当期补偿。

三、说明本次交易设置超额业绩奖励安排的原因，是否存在大额利益流向汇银木业原实际控制人的情况，上市公司是否能够在标的公司财务运营、生产经营、管理决策等方面形成有效控制

（一）说明本次交易设置超额业绩奖励安排的原因

本次交易设置的超额业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提，由标的公司负责发放。设置超额业绩奖励条款是为了激励标的公司的经营管理团队，保持标的公司核心经营管理团队稳定，充分调动标的公司经营管理团队的积极性以实现超预期业绩，推动标的公司的良好运营。超额业绩奖励安排综合考虑了上市公司及全体股东的利益，在奖励标的公司管理层的同时，确保上市公司也分享标的公司带来的超额回报。

（二）是否存在大额利益流向汇银木业原实际控制人的情况

《盈利预测补偿协议》关于超额业绩奖励的约定如下：“业绩承诺期满，如标的公司业绩承诺期间内累积实际净利润数超过业绩承诺期间内累积承诺净利润数，则上市公司同意将累积超额实现的净利润（业绩承诺期间内累积实际净利润数－业绩承诺期间内累积承诺净利润数）的 40%，由标的公司奖励给标的公司主要经营管理团队成员，但总额不超过本次交易价格的 20%，参与分配的成员名单及各成员的奖励金额由崔会军、王兰存拟定，并报标的公司董事会审议，如达到标的公司股东会、上市公司董事会或股东大会等有权决策机构决策标准，则还应提交标的公司股东会、上市公司有权决策机构审议通过后实施。”

崔会军、王兰存是标的公司的创始人、主要经营者，且是本次交易的业绩承诺人。本次交易完成后，上市公司将保持原核心管理团队的稳定性，保留标的公司管理层自主经营权，标的公司的经营管理团队仍将由崔会军、王兰存带领。因此，崔会军、王兰存对标的公司的生产经营情况以及经营管理团队各成员的实际贡献情况比较了解，由崔会军、王兰存拟定超额业绩奖励分配方案具有合理性。

本次交易后，崔会军、王兰存持有标的公司 49%的股权，但仍然设置超额业绩奖励的原因如下：1）本次交易后，崔会军、王兰存不仅为标的公司的股东，也是经营管理团队的带领者，设置超额业绩奖励是上市公司对崔会军、王兰存在

标的公司未来经营中所起作用的认可和激励；2）超额业绩奖励的金额不超过超额净利润的 40%（也不超过本次交易价格的 20%），由于崔会军、王兰存仍持有标的公司 49%的股权，超额净利润中的 49%本应归属于崔会军、王兰存，按照上市公司对标的公司的持股比例 51%与超额业绩奖励的 40%计算，上市公司实际用于奖励标的公司主要经营管理团队成员的金额为超额净利润的 20.40%，未明显偏高。根据《盈利预测补偿协议》的约定，超额业绩奖励的金额设置了总额限制，虽然对崔会军、王兰存的超额利润奖励未设置上限，但崔会军、王兰存拟定的分配方案需报标的公司董事会审议，如达到标的公司股东会、上市公司董事会或股东大会等有权决策机构决策标准，则还应提交标的公司股东会、上市公司有权决策机构审议通过后实施。本次交易完成后，上市公司可以控制标的公司的董事会和股东会，从而有效防止大额利益流向汇银木业原实际控制人的情况。

（三）上市公司是否能够在标的公司财务运营、生产经营、管理决策等方面形成有效控制

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司的业务规模和业务范围也将得到扩大。为了提高本次交易的整合效应以及更好地发挥协同性，上市公司拟在业务、资产、财务、机构、人员等方面与标的公司进行融合，并制定如下整合措施：

1、业务方面

本次交易完成前，上市公司已经拥有胶合板等人造板制造业务；本次交易后，上市公司进一步拓展了人造板制造的品类，业务将得到统筹管理。本次交易后，上市公司将统筹自身及标的公司的行业经验及渠道资源等，实现协同管理与发展，进一步拓展上市公司盈利能力，保护投资者利益。

2、资产方面

本次交易完成后，汇银木业的资产将纳入上市公司的统一管理体系，标的公司未来重大资产购买和处置、对外投资、对外担保、风险管控等事项须按上市公司规定履行审批程序，上市公司将严格按照法律法规履行相应程序，以保护广大投资者的利益。上市公司将凭借相对完善的管理经验并结合标的公司运营的实际

情况，对标的公司的资产要素进一步优化配置，提高资产利用效率，增强上市公司核心竞争力。

3、财务方面

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，统一执行上市公司会计政策。上市公司将向标的公司委派财务负责人，标的公司将按照上市公司财务管理体系的要求，结合标的公司的行业特点和业务模式，进一步完善标的公司内部控制体系建设，完善财务部门机构、人员设置，搭建符合上市公司标准的财务管理体系，做好财务管理工作。本次交易完成后，上市公司将加强对标的公司成本费用核算、资金管控、税务等管理工作；统筹标的公司的资金使用和外部融资，防范标的公司的运营及财务风险。

4、机构、人员方面

本次交易完成后，标的公司董事会由五名董事组成，其中，上市公司提名三人，崔会军、王兰存共提名两人。董事会设董事长一人，由上市公司提名，设副董事长一人，由崔会军、王兰存提名。根据《唐县汇银木业有限公司章程》的约定，董事会决议的表决实行一人一票，不存在一票否决权，董事会对所议事项应由二分之一以上的董事表决通过方为有效。上市公司提名的董事三名，超过了标的公司董事会人数的二分之一。上市公司可以对标的公司的董事会实现控制。标的公司监事会由三名监事组成。监事由股东代表和职工代表担任，股东代表担任的监事两名，分别由上市公司和崔会军、王兰存各自提名一人，由股东会选举产生；监事会主席由上市公司提名的监事担任。

为保证标的公司原有团队的稳定性及业务的稳固性，上市公司将在保证自身管理体系合法、合规性的同时，最大限度的保持标的公司原有的业务团队及管理风格。另外，上市公司将考虑适时为其配备专业人才，以丰富和完善标的公司的业务团队和管理团队，为标的公司的业务拓展提供足够的人力支持。

同时，本次交易完成后，标的公司仍将保持其作为独立的法人经营实体存续，保持原核心管理团队的稳定性，上市公司将在认真客观地分析双方管理体系差异、尊重标的公司原有企业文化的基础上，完善各项管理流程，力争做到既能保持各

自原有的竞争优势，又能充分发挥双方业务的协同效应。上市公司将进一步深化双方的业务整合，加强双方的协同效应。

通过上述整合措施，本次交易完成后上市公司能够在标的公司财务运营、生产经营、管理决策等方面形成有效控制。

四、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司业务模式稳定且具有可持续性，交易对价的估值依据可靠，业绩承诺覆盖率、利润补偿条款等方面设置合理有效，标的公司业绩承诺具有可实现性。若未来宏观经济环境、行业发展趋势等因素发生变化，标的公司可能面临经营风险，如：产业政策变化风险、市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险和税收政策变化的风险等，上述潜在经营风险将对汇银木业业绩承诺的实现带来一定不确定性。

2、《盈利预测补偿协议》中已明确业绩承诺人的具体补偿期限和时间安排。

3、本次交易设置超额业绩奖励安排的原因是为了激励标的公司的经营管理团队，保持标的公司核心经营管理团队稳定；本次交易协议的约定能够有效防止大额利益流向汇银木业原实际控制人的情况；上市公司能够在标的公司财务运营、生产经营、管理决策等方面形成有效控制。

二、关于交易标的

问题 5 关于估值

本次交易评估基准日为 2022 年 10 月 31 日，采用收益法、资产基础法两种方法对标的资产进行评估，最终采用收益法作为评估结果，估值为 53,030.26 万元，增值率为 83.70%。2020 年度、2021 年度、2022 年 1-10 月标的资产分别实现净利润 3,902.14 万元、3,363.62 万元、2,588.99 万元，业绩情况逐年下降。评估报告中，预测汇银木业未来刨花板、纤维板产能利用率、产销率较以前年度增幅较大。请公司：（1）补充披露标的资产 2022 年 10 月至今财务数据情况，是否与前期评估预测存在差异；（2）结合投产、主要产品价格及产销量、市场发展等

情况，进一步说明预测未来产能利用率、产销率大幅增加的合理性；（3）结合问题（1）和问题（2），补充说明在标的资产业绩逐年下滑的情况下，本次仍然预测未来利润稳定增加的原因，交易作价是否公允。请评估师和财务顾问发表意见。

【回复】

一、补充披露标的资产 2022 年 10 月至今财务数据情况，是否与前期评估预测存在差异

本次交易的评估基准日为 2022 年 10 月 31 日，预测期为 2022 年 11-12 月、2023 年-2027 年。基于可比性，将标的公司 2022 年 11-12 月的实际财务数据与评估预测数据进行对比，情况如下：

单位：万元

项目	实际财务数据	预测财务数据	差异额	差异率
	2022 年 11-12 月	2022 年 11-12 月		
营业收入	7,566.73	7,549.85	-16.88	-0.22%
营业成本	6,568.25	6,533.95	-34.30	-0.52%
营业税金及附加	43.87	30.91	-12.96	-29.54%
营业费用	20.21	17.51	-2.70	-13.37%
管理费用	197.65	215.10	17.45	8.83%
财务费用	227.33	230.35	3.02	1.33%
其他收益	121.98	153.86	31.88	26.14%
营业利润	739.70	675.89	-63.81	-8.63%
利润总额	739.85	675.89	-63.96	-8.64%
净利润	741.98	675.89	-66.09	-8.91%

从对比数据来看，营业收入及营业成本评估预测数据与标的公司实际数据差异较小，差异率分别为-0.22%、-0.52%。营业税金及附加评估预测值较实际数据少 12.96 万元，差异率为-29.54%，差异额占实际净利润比率为-1.75%，主要受印花税预测差异影响，评估预测未考虑非经营性资产-在建工程所涉及合同印花税。营业费用及管理费用差异额合计 14.74 万元，差异率 6.77%，差异额占实际净利润比率为 1.99%，差异主要受期间费用部分存在偶然性及不确定性因素影响。财务费用差异额 3.02 万元，差异率 1.33%，差异额占实际净利润比率为 0.41%，差异较小。其他收益为增值税退税，评估预测较实际数据多 31.88 万元，差异率 26.14%，差异额占实际净利润比率为 4.30%，差异受两方面因素影响：1）标的公司 2022 年 11-12 月实际财务数据中其他收益为 11 月份增值税退税，不包括 12 月份尚未审批确认的增值税退税，但预测数据为 2022 年 11-12 月预计增值税

退税；2）预测增值税应纳税额与标的公司实际申报增值税应纳税额存在差异，导致预测增值税退税与实际增值税退税存在差异。预测净利润较标的公司实际净利润小 66.09 万元，差异率-8.91%。

根据标的公司 12 月份增值税缴纳金额确认增值税预期退税金额为 67.43 万元，且标的公司 2022 年 11-12 月实际净利润中包含期末调整信用减值损失 108.30 万元。考虑标的公司 2022 年 11-12 月实际净利润与预测净利润口径一致性，对上述 12 月份预期增值税退税及期末调整信用减值损失在标的公司 2022 年 11-12 月实际净利润基础上进行调整，调整后净利润如下：

单位：万元

项目	实际财务数据	预测财务数据	差异额	差异率
	2022 年 11-12 月	2022 年 11-12 月		
净利润	741.98	675.89	-66.09	-8.91%
减：信用减值损失	108.30	-	-	-
加：12 月份预期增值税退税	67.43	-	-	-
调整后净利润	701.11	675.89	-25.22	-3.60%

标的公司 2022 年 11-12 月实际净利润经调整后为 701.11 万元，预测净利润较标的公司调整后净利润小 25.22 万元，差异率-3.60%，差异处于合理范围内。

二、结合投产、主要产品价格及产销量、市场发展等情况，进一步说明预测未来产能利用率、产销率大幅增加的合理性

（一）投产情况

报告期内，标的公司拥有一条产能 23 万立方米的刨花板自动连续平压生产线和一条 24 万立方米的中高密度纤维板连续平压生产线。

标的公司报告期内设计产能及产能利用率情况如下：

项目	指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-10 月
刨花板	产能（方）	230,000.00	230,000.00	230,000.00	191,666.67
	产量（方）	156,690.97	187,434.04	186,739.92	159,553.76
	产能利用率	68.13%	81.49%	81.19%	83.25%
纤维板	产能（方）	240,000.00	240,000.00	240,000.00	200,000.00
	产量（方）	188,330.13	181,204.70	201,701.23	161,568.90
	产能利用率	78.47%	75.50%	84.04%	80.78%

注：2022 年 1-10 月产能为标的公司全年产能的 10/12。

2019 年度刨花板产能利用率 68.13%，2020 年度刨花板产能利用率较 2019 年度产能利用率提升 13.36%，主要影响因素如下：（1）标的公司刨花板的设计产能为 23 万方（以压机能力评定），但因生产线部分工艺存在限制产能瓶颈因素，实际产能受限。2019 年、2020 年，标的公司对生产线平衡分析和瓶颈改善，将德国迈耶刨片机（3-5t/h）提升改造为意大利格鲁巴斯刨片机（5-8t/h）。生产线增加了带式预干燥机，利用余热预干燥刨花，进一步提高了刨花干燥能力，同时配置了干燥尾气湿式电除尘系统，尾气排放达到环保要求。原哈尔滨兴林伟业铺装机（600 立方/d）提升改造为亚联铺装机（750 立方/d）。根据上述工艺改造，标的公司产品销售不再受限于生产线产能限制。（2）从客户流动性分析来看，随着标的公司产能释放，2020 年度标的公司刨花板相对客户保持率处于较高水平且客户单客采购量较上年增长。

由于受到新冠疫情的影响，标的公司 2020 年-2022 年 1-10 月的刨花板产能利用率相对平稳，在 80%左右，但整体产能利用率呈上升的趋势；纤维板产能利用率虽上下波动，但整体呈上升趋势。

预测期，疫情防控已全面开放，疫情对人造板产业和下游家居产业销货不畅及运输受阻不利因素已消除。结合行业发展趋势，刨花板及纤维板市场需求量预计稳步增长，为标的公司未来业绩增长提供了支撑。

报告期内，同行业可比公司的产能利用率情况如下：

刨花板产能利用率	2020 年度	2021 年度
三威新材	108.65%	104.81%
佳诺威	83.23%	94.85%
丰林集团（综合利用率）	87.66%	98.54%
纤维板产能利用率	2020 年度	2021 年度
三威新材	82.08%	80.35%
佳诺威	98.02%	109.49%
平潭发展	90.92%	104.10%
大亚圣象	70.81%	99.35%

预测期标的公司的产能利用率情况如下：

项目	指标	2022 年 11-12 月（实际）	2022 年 11-12 月	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
刨花板	产能（方）	38,333.33	38,333.33	230,000.00	230,000.00	230,000.00	230,000.00	230,000.00
	产量（方）	36,111.77	36,010.00	191,660.00	211,210.00	215,910.00	215,000.00	215,000.00
	产能利用率	94.20%	93.94%	83.33%	91.83%	93.87%	93.48%	93.48%

项目	指标	2022年11-12月（实际）	2022年11-12月	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
纤维板	产能（方）	40,000.00	40,000.00	240,000.00	240,000.00	240,000.00	240,000.00	240,000.00
	产量（方）	33,221.85	32,540.00	199,080.00	217,360.00	220,790.00	220,000.00	220,000.00
	产能利用率	83.05%	81.35%	82.95%	90.57%	92.00%	91.67%	91.67%

注：2022年11-12月产能为标的公司全年产能的2/12。

标的公司2022年11-12月预测产量、产能利用率较实际产量、产能利用率差异较小，预测产量及产能利用率合理。从行业产能利用率来看，标的公司刨花板预测期期末产能利用率为93.48%，接近且低于同行业可比公司近两年平均值96.29%，纤维板预测期期末产能利用率为91.67%，接近于同行业可比公司近两年平均值91.89%。

综上分析，预测期标的公司产品产能利用率是合理的。

（二）主要产品价格及产销量情况

1、主要产品价格情况

报告期内，标的公司产品价格变动情况如下：

单位：元/方

项目	2019年度	2020年度		2021年度		2022年1-10月	
	单价	单价	增长率	单价	增长率	单价	同期增长率
刨花板（E1\EO）	1,078.70	1,042.29	-3.38%	1,132.37	8.64%	1,226.25	8.29%
刨花板（无醛）	1,647.00	1,435.67	-12.83%	1,435.13	-0.04%	1,488.63	3.73%
纤维板	1,391.27	1,244.15	-10.57%	1,287.65	3.50%	1,347.58	4.65%

标的公司产品定价系根据生产成本及行业市场行情综合确定。从历史年度价格变动来看，产品原料成本及产品销售淡旺季对产品价格变动产生直接影响。化工原料价格的波动一定程度可传导至下游家居企业。产品销售旺季时，下游企业提前备货，市场需求季节性增长带动产品价格上调；销售淡季时，人造板生产企业为维持规模边际成本，不会选择减产，而通过降价方式消化库存。

2020年受疫情突发影响，人造板行业产业链及销售市场受一定冲击，行业整体降库存意愿增强，纷纷降价销售，导致刨花板及纤维板产品价格较2019年度下降。2020年下半年开始，国内大宗原材料价格不断上涨，特别是2021年以来，涨幅更加明显。甲醛、尿素及MDI胶等化工原料价格上涨直接导致标的公司生产成本上升，标的公司通过产品提价向下游客户转移部分成本。因此，2021

年标的公司刨花板及纤维板产品销售价格整体较上年同期增长。2022 年上半年主要化工原料价格持续上涨，再度拉升刨花板及纤维板产品销售价格，三季度叠加产品销售旺季，市场支撑产品价格上涨。

从价格变动情况来看，刨花板价格上涨幅度较纤维板价格上涨幅度大，主要原因为近年来纤维板市场竞争激烈：消费市场中，纤维板厚板及中密度纤维板运用场景受刨花板渗透，占比持续下滑。因此，相较于纤维板，刨花板更具有提价空间。

预测期标的公司刨花板及纤维板产品价格预测如下：

项目	单位	实际单价	未来预测					
		2022 年 11-12 月	2022 年 11-12 月	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
刨花板（E1\E0）	元/方	1,257.00	1,257.00	1,230.00	1,230.00	1,230.00	1,230.00	1,230.00
刨花板（无醛）	元/方	1,456.84	1,457.00	1,470.00	1,480.00	1,480.00	1,490.00	1,500.00
纤维板	元/方	1,387.45	1,387.00	1,330.00	1,330.00	1,330.00	1,350.00	1,370.00

标的公司刨花板（E1\E0）、刨花板（无醛）及纤维板在 2022 年 11-12 月未实施调价行为，在此期间产品销售单价较 2022 年 1-10 月销售单价存在差异，主要因期间内细分产品结构性占比差异导致。2022 年 11-12 月预测产品价格较实际产品价格差异较小，预测合理。

2023 年起后续预测期，人造板产品预测单价变动主要考虑因素为产品生产成本及产品外部市场因素：短期来看，随着化工原料成本阶段性回落，成本端对产品价格支撑减弱，在产品供需格局不发生较大变动情况下，产品价格预计同步下调；中长期来看，产品价格受市场供需主导，但影响边际会因成本端变动而减弱，成本上涨将对产品价格形成支撑，成本下降一定程度约束了产品价格上涨或直接带动产品价格下降。

经分析预测，随着化工原料价格回归至合理价格水平，刨花板（E1\E0）预期生产成本对产品价格影响减弱，同时，市场预期供需结构将保持平稳态势，产品价格预计不会发生较大波动，因此，预测期 2023 年-2027 年刨花板（E1\E0）产品价格保持稳定水平。刨花板（无醛）预期生产成本短期内因化工原料及 MDI 胶价格回落而下降，中长期 MDI 胶价格逐步稳定，生产成本随着枝丫材及人工成本上涨而持续上涨，且产品市场渗透率快速提升，需求持续增长。因此，刨花

板（无醛）预测期产品价格较 2022 年全年平均价格水平预计先下降后保持持续增长态势，但考虑下游客户预期抢占市场份额一定程度压制产品价格调价空间，无醛板销售预计保持稳定价差空间。纤维板预期生产成本因化工原料价格回归合理价格水平而出现先降后升趋势，结合产品预期增长的市场需求及标的公司产品结构优化策略，短期其产品价格随成本下降而下滑，中长期，纤维板产品价格一段时期内趋于稳定，期后再呈上升趋势。

综上分析预测，预测期产品价格较报告期产品价格相比，预测产品价格水平合理，符合产品市场价格定价机制，与产品市场发展趋势及成本变动趋势契合。

标的公司产品质量、价格及售后服务均具有较好的市场口碑，且与下游主要客户建立了稳定的合作关系。对于以索菲亚、皮阿诺为代表的主要客户，因其成本控制较为严苛，在产品成本变动未触发双方调价预期时，产品价格调整频率较低。同时，该类客户也比较注重自身供应链稳定，不会刻意或主观压缩供应商利润空间；从行业商业模式看，客户选择供应商入库时主要参考“QCDS”标准，从产品质量、产品价格、运输及服务四方面进行考核评估。一经选择，在保证生产产能及产品质量的前提下，客户不会轻易变更供应商。因此，标的公司与现有的头部客户将继续保持较高的业务粘性，预测期产品价格调价不会对标的公司品牌形象、竞争地位及销量等产生不利影响。

2、标的公司的产销量情况

报告期内，标的公司销量情况如下：

项目	2019 年度	2020 年度		2021 年度		2022 年 1-10 月	
	销售量	销售量	增长率	销售量	增长率	销售量	同期增长率
刨花板（E1\EO）	147,165.28	157,308.11	6.89%	120,380.05	-23.47%	123,755.90	18.56%
刨花板（无醛）	12,404.25	22,034.95	77.64%	66,948.17	203.83%	33,012.55	-37.53%
纤维板	183,190.60	170,214.20	-7.08%	193,739.71	13.82%	163,260.31	-2.66%
合计	342,760.13	349,557.26	1.98%	381,067.94	9.01%	320,028.76	-1.51%

报告期内，标的公司的产销量情况如下：

项目	指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-10 月
刨花板	产量（方）	156,690.97	187,434.04	186,739.92	159,553.76
	销量（方）	159,569.53	179,343.06	187,328.21	156,768.45
	产销率	101.84%	95.66%	100.32%	98.25%
项目	指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-10 月

纤维板	产量（方）	188,330.13	181,204.70	201,701.23	161,568.90
	销量（方）	183,190.60	170,214.20	193,739.71	163,260.31
	产销率	97.27%	93.93%	96.05%	101.05%

2019 年度，因标的公司刨花板实际产能受限因素影响，标的公司刨花板产销率大于 100%。2020 年度，标的公司为了维持规模边际成本增加产品备货生产，以应对疫情对产品价格下降的影响，因此标的公司 2020 年度刨花板及纤维板产销率均较 2019 年度下滑。

2019 年、2020 年，标的公司对生产线 2019 年度受限产能在 2020 年度得以释放，因此 2020 年度刨花板整体销量较 2019 年度上升。2021 年度刨花板整体销售量较 2020 年度上升，主要受无醛板销量增长带动。2022 年 1-10 月刨花板整体销量较上年同期基本持平，但无醛板销售量较上年同期下降 37.53%，下降原因为标的公司 2022 年 1-10 月对索菲亚无醛板供应占比下降且 2022 年 3 月廊坊市发布《关于对廊坊市全域严格实行封控管理的通告》，对全域实行封控管理，标的公司无醛板主要客户索菲亚廊坊工厂生产销售受阻，导致无醛板销量下降，同时疫情防控导致产品运输不畅。

2020 年度纤维板销量较 2019 年度下降，主要受疫情影响，且纤维板市场竞争激烈综合导致销量下滑。纤维板 2021 年销量增长，主要原因为 2021 年随着疫情好转及防控措施优化改善，前期刚性需求释放，导致 2021 年度纤维板销售量回升。2022 年 1-10 月纤维板销售量较上年同期下降 2.66%，主要系纤维板销售受部分地区疫情防控导致运输不畅所致。

报告期受疫情影响，产品销售及运输受阻，导致产品产销率波动，但年度产销率整体波动不大，且趋近于 100%。

预测期，因疫情防控全面开放，疫情对人造板产业和下游家居产业销货不畅及运输受阻的不利因素已消除，叠加持续向好的行业发展趋势，区域产业发展优势，将为标的公司产品销量增长提供有力支撑，并促进企业经营业绩恢复。

标的公司执行“以销定产”的生产经营策略，结合标的公司预期稳定的安全库存水平，预测期标的公司刨花板及纤维板产销量及产销率预测如下：

项目	指标	2022 年 11-12 月（实际）	2022 年 11-12 月	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
----	----	--------------------	----------------	---------	---------	---------	---------	---------

刨花板	产量（方）	36,111.77	36,010.00	191,660.00	211,210.00	215,910.00	215,000.00	215,000.00
	销量（方）	29,282.53	29,283.00	200,000.00	210,000.00	215,000.00	215,000.00	215,000.00
	产销率	81.09%	81.32%	104.35%	99.43%	99.58%	100.00%	100.00%
项目	指标	2022 年 11-12 月（实际）	2022 年 11-12 月	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
纤维板	产量（方）	33,221.85	32,540.00	199,080.00	217,360.00	220,790.00	220,000.00	220,000.00
	销量（方）	27,008.53	27,009.00	200,000.00	215,000.00	220,000.00	220,000.00	220,000.00
	产销率	81.30%	83.00%	100.46%	98.91%	99.64%	100.00%	100.00%

标的公司预测期刨花板和纤维板产销量及产销率与报告期实际产销量及产销率水平相比，预测合理。预测产销量符合标的公司预期投产水平，符合人造板产品市场发展趋势，符合标的公司市场发展目标。预测产销率符合标的公司及行业“以销定产”的生产经营策略。

（三）标的公司主要产品市场状况

从区域市场需求来看，标的公司的产品刨花板及纤维板在区域市场的需求预计将持续增长。区域市场需求量持续增长推动因素包括：A、随着雄安新区启动区市场化项目在 2023 年陆续竣工验收，雄安新区将逐步释放大量人造板市场需求。汇银木业依托于自身产品质量优势、地理位置优势将获取一定市场份额；B、受近年来京津冀产业大规模转移政策、雄安新区消费需求增长和河北本地产业友好政策等多重因素的推动下，河北制造业迎来了稳定的产业上升期。受益于北京近年来工业制造产业的定向转移，河北省承接了包括家具制造业在内的诸多北京优质制造产业，为省内人造板市场的进一步扩张和释放产能提供着客观条件。此外，在河北省政策指导下，唐山将整合京津冀三地资源打造家具产业集聚区，并建成北方家具行业最大的全产业链区，对河北省人造板市场产生积极影响。C、随着纤维板特定功能、特定使用场景的新型板材陆续推出，如超薄板、防水密度板、防火密度板等，新产品及产品使用场景多元化将一定程度消弭被刨花板产品渗透的市场份额。

从无醛板细分市场来看，多重因素推动其快速发展：A、随着消费者绿色消费意识提升及环保理念倡导，家装消费升级，无醛板材市场需求快速提升。B、行业标准提升，推动行业供给侧环保性提升。各国分别制定相关标准和法规，对人造板等装修材料甲醛释放量进行严格控制，我国相关标准持续升级，最新标准进一步细化人造板及其制品甲醛限量分级及限量等级。C、龙头家居企业近年将

无醛家具作为新的市场赛道，据此赋能龙头差异化竞争。头部家居企业对无醛板材大力推广，加速产品环保升级，并推动行业板材无醛化替代。D、产品性价比提升，以欧派家居、索菲亚为首的龙头企业通过免费升级无醛板套餐，大幅提升了无醛产品性价比，推动无醛板材市场渗透率快速增长。

综上，结合标的公司预测期产能投产情况，主要产品产销情况、产品区域市场状况及无醛板细分市场需求情况，预测期汇银木业刨花板及纤维板产品市场销量增长具有可实现性。企业执行“以销定产”经营策略，产品产能利用率及产销率随着产品销量增长而增长，且增长趋势合理。

三、结合问题（1）和问题（2），补充说明在标的资产业绩逐年下滑的情况下，本次仍然预测未来利润稳定增加的原因，交易作价是否公允

（一）报告期内原材料价格的大幅上涨对经营业绩的不利影响预计将减弱

报告期标的公司经营业绩如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-10 月
营业收入	40,804.39	48,504.56	42,298.21
净利润	3,902.14	3,363.62	2,588.99
综合毛利率	13.38%	11.50%	10.59%

报告期，标的公司经营业绩持续下滑，主要受产品毛利率持续下滑的影响。导致标的公司产品毛利率下滑主要因素为原材料-化工原料价格持续上涨。

报告期内，因疫情影响，发达经济体极度宽松的货币政策导致了大宗商品价格出现了大幅度上涨；同时，疫情导致了产业链生产秩序错配，原材料产品供需不平衡也促进原料价格上涨。此外，国际政治冲突及地缘政治格局变化也对大宗商品价格走向产生直接影响。报告期及 2022 年 11-12 月，标的公司主要化工原料采购单价如下：

单位：元/吨

原料类型	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-10 月	2022 年 11-12 月
甲醛	937.48	1,405.34	1,400.01	1,359.79
尿素	1,738.24	2,574.56	2,853.42	2,600.76
石蜡	5,761.30	7,841.02	8,865.49	8,050.75
MDI 胶	13,066.05	16,001.39	15,852.51	14,000.00

化工原料价格在 2020 年末开始上涨，2021 年持续上涨，并在 2022 年上半年上涨至高点。随着化工原料价格持续上涨，标的公司对产品价格进行提价销售，但上涨的生产成本并未全部传递至下游采购商；标的公司主要产品销售单价及平均成本变动统计如下：

单位:元/方

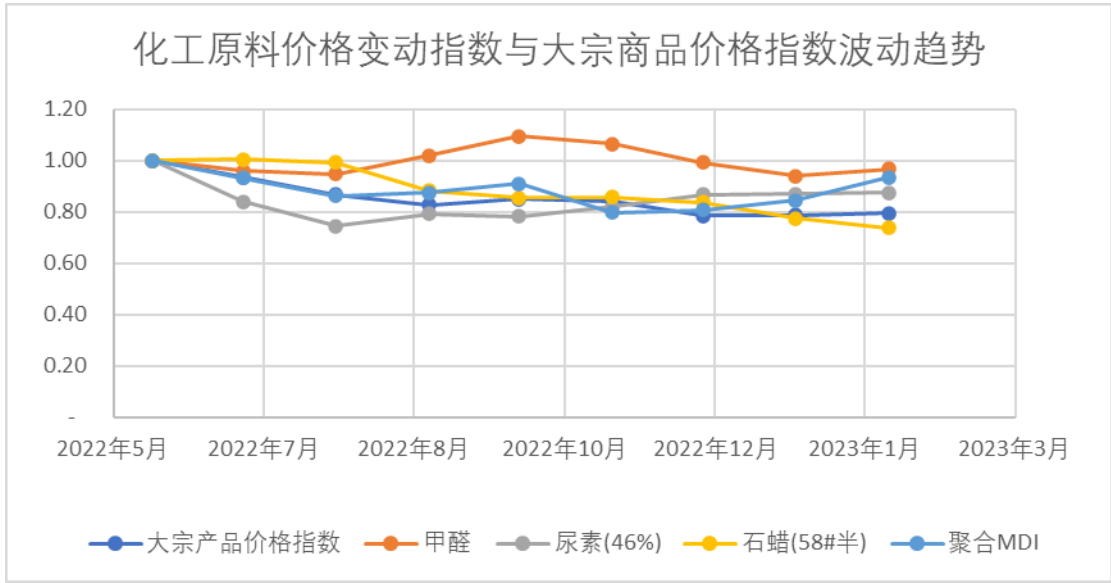
项目		2020 年度	2021 年度		2022 年 1-10 月	
		金额	金额	变动率	金额	变动率
刨花板	平均单价	1,090.62	1,240.57	13.75%	1,281.50	3.30%
	平均成本	916.27	1,032.37	12.67%	1,066.57	3.31%
	刨花板毛利率	15.99%	16.78%	-	16.77%	-
纤维板	平均单价	1,244.15	1,287.65	3.50%	1,347.58	4.65%
	平均成本	1,111.06	1,205.19	8.47%	1,284.23	6.56%
	纤维板毛利率	10.70%	6.40%	-	4.70%	-

2021 年至 2022 年 1-10 月，因化工原料价格上涨，标的公司对产品进行提价销售，但原料上涨成本并未全部传导至下游客户，导致标的公司刨花板（E1\E0）及刨花板（无醛）产品毛利率整体呈小幅下滑趋势，但刨花板毛利率保持稳定，主要因毛利率较高的刨花板（无醛）产品销量及销售占比上升。整体来看，受益于企业对刨花板产品结构性优化，化工原料价格上涨对标的公司刨花板盈利水平未产生较大影响。

2021 年度因化工原料价格上涨，标的公司对纤维板产品进行提价销售，但产品价格上涨水平远低于成本上涨水平，导致 2021 年纤维板产品毛利率下降。2022 年上半年化工原料价格持续上涨，纤维板产品价格持续提价，但提价幅度仍然低于成本上涨水平，因此，2022 年 1-10 月纤维板产品毛利率持续下降。相较于刨花板，纤维板市场竞争激烈，产品价格调价幅度低于刨花板。因此，标的公司整体经营业绩持续下滑主要受纤维板产品毛利率下降影响。

自 2022 年 6 月起，随着大宗商品价格回落，人造板的化工原料价格均有不同程度回落，带动行业产品生产成本下降。中长期来看，随着前期对化工原料价格影响的非正常因素逐步削弱，预期化工原料价格波动持续减弱，逐步回归至正常合理价格水平，标的公司产品毛利率水平将得以改善，推动标的公司经营业绩逐步向好。

自 2022 年 6 月起，人造板生产涉及的主要化工原料市场价格变动指数及大宗商品（能源类）价格指数波动趋势如下：



来源：Wind 资讯

历史年度大宗商品价格指数（能源类）走势如下：



来源：Wind 资讯

截至目前，大宗商品价格指数（能源类）仍处于历史高位水平。预期随着大宗商品价格水平回归将带动化工原料价格回归至正常合理价格水平。

（二）疫情防控因素对标的公司经营业绩的不利影响预计将消除

受新冠疫情影响，人造板产业供应链运行受阻，行业企业生产及销售受持续性不利因素影响，包括生产秩序错配导致原辅料价格波动，生产要素不稳定导致生产效率下降，疫情防控下产品运输不畅、产品市场需求释放缓慢以及国际贸易受阻等。

报告期内，标的公司刨花板及纤维板生产销售受阻，销货不畅。如：2022年3月廊坊市发布《关于对廊坊市全域严格实行封控管理的通告》，对全域实行封控管理，标的公司无醛板主要客户索菲亚廊坊工厂生产销售受阻，导致无醛板订单下降，同时疫情防控导致产品运输不畅。根据标的公司2022年1-10月无醛板销售统计来看，标的公司2022年3-5月受廊坊市疫情封控影响，无醛板月均销量较其他月份月均销量下降51.05%。

截至目前，因疫情防控全面开放，疫情对人造板产业和下游家居产业销货不畅及运输受阻不利因素已消除，产业链生产秩序已恢复，纤维板出口量持续增长，叠加持续向好的行业发展趋势及区域产业发展优势，将为标的公司产品产销量增长提供有力支撑，并促进标的公司经营业绩恢复。

（三）预测期的毛利率具有合理性

报告期内，标的公司主营业务毛利率与同行可比公司比较如下：

序号	公司名称	2021 年	2020 年
1	丰林集团（601996.SH）	12.06%	16.13%
2	大亚圣象（000910.SZ）	10.41%	15.69%
3	永安林业（000663.SZ）	5.34%	6.31%
4	平潭发展（000592.SZ）	9.69%	12.19%
5	正源股份（600321.SH）	-2.33%	-22.12%
6	鼎丰股份（873459.NQ）	14.66%	19.52%
7	三威新材	18.06%	22.17%
8	佳诺威	13.31%	18.15%
可比公司平均毛利率		11.93%	15.74%
标的公司		11.41%	13.24%

注：丰林集团于2022年3月30日公告了会计政策变更，已根据最新数据计算指标；计算可比公司平均毛利率时剔出了毛利率偏低的正源股份；三威新材、佳诺威的数据来源为招股说明书（申报稿），其余数据来源于可比公司年报；为增加与可比公司的可比性，丰林集团选取人造板产品毛利率，大亚圣象选取中高密度板产品毛利率，永安林业选取人造板制造业毛利率，平潭发展选取纤维板产品毛利率，正源股份选取人造板产品毛利率，鼎丰股份选取刨花板产品毛利率，三威新材选取纤维板和刨花板产品毛利率，佳诺威选取纤维板和刨花板产品毛利率。

2020 年、2021 年，标的公司主营业务毛利率接近于同行业可比公司的平均水平。2021 年，由于受甲醛、尿素等大宗原材料价格快速上涨的影响，包括标的公司在内的同行业公司的毛利率均出现下滑。

预测期，标的主营业务毛利率如下：

项目	实际	预测期						
	2022 年 11-12 月	2022 年 11-12 月	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	永续期
主营业务 毛利率	12.83%	13.32%	11.25%	12.19%	12.86%	13.64%	14.00%	14.27%

如上表所示，标的公司 2022 年 11-12 月预测主营业务毛利率与实际主营业务毛利率相比，差异较小，预测合理。与同行业可比公司的历史毛利率水平相比，标的公司预测期毛利率水平不存在高估情形，符合标的公司未来经营发展目标。

综上分析，对标的公司业绩影响的不利因素预计将减弱和消除，标的公司预测期经营业绩呈稳定增长趋势，该趋势符合标的公司所处行业发展趋势，与标的公司所处经营环境变化一致，与标的公司产品成本的预期变动趋势吻合，标的公司经营业绩增长预测合理，最终交易作价公允。

四、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司 2022 年 11-12 月实际经营财务数据与前期评估预测经营数据差异较小，评估对标的公司经营预测具有合理性，评估结论合理有效。

2、结合投产、主要产品价格及产销量、市场发展趋势等情况分析，预测未来产能利用率、产销率大幅增加具有合理性。

3、对标的公司业绩影响的不利因素预计将减弱和消除，标的公司预测期经营业绩呈稳定增长趋势，该趋势符合标的公司所处行业发展趋势，与企业所处生产运营环境变化一致，与企业生产成本预期变动趋势吻合，企业经营业绩增长预测合理，最终交易作价公允。

（此页无正文，为北京亚超资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于对云南景谷林业股份有限公司重大资产重组草案的问询函》回复意见之签章页）

李庆荣

胡长清

签字资产评估师：

北京亚超资产评估有限公司

2023 年 02 月 21 日