（上接A21版）

吉安集团产品相关国家标准如下：

标准类型	标准号	标准名称
产品标准	GB/T6544–2008	瓦楞原纸
产品标准	GB/T13024–2003	箱纸板
产品标准	GB/T 10335.3–2004	涂布纸和纸板 涂布白卡纸
产品标准	GB/T 10335.4–2004	涂布纸和纸板 涂布白纸板
产品标准	GB/T 10335.2–2005	涂布纸和纸板 轻量涂布纸
产品标准	GB/T6543–2008	瓦楞纸箱
产品标准	GB/T6544–2008	瓦楞纸板

在日常生产经营活动中，吉安集团对各种产品都依据相关国家标准及客户要求制定了严格的企业标准，具体品质检测及分析方法标准如下：

检测项目	具体检测、分析方法
造纸产品：	
纸张耐破度测试	按GB/ T 1539–2007《纸张耐破度检测方法》标准检测
纸与纸板平滑度测试	按GB/T 456–2002《纸与纸板平滑度的测定（别克法）》标准检测
纸和纸板耐折度测试	按GB/T 457–2008《纸和纸板耐折度的测定》标准检测
纸和纸板吸水性测试	按GB/T 1540–2002《纸和纸板吸水性的测定（可勃法）》标准检测
包装产品：	
纸张、纸箱耐破强度测试	使用电动耐破度测试仪，取正反面各5点的平均值
纸张、纸箱规格测试	使用标准钢卷尺、钢直尺
纸张、纸箱厚度测试	使用测厚仪，取10点的平均值
纸张耐折度测试	使用电子式纸张耐折度测定仪，取10点的平均值
纸张环压强度测试	使用电脑测控压缩试验仪，取10个数据的平均值
纸张、纸箱水份测试	使用电热恒温干燥箱
纸张定量测试	使用微量天平试验仪，取10个数据的平均值
纸箱抗压强度测试	使用纸箱抗压强度测试仪
纸箱边压强度测试	使用电脑测控压缩试验仪，取10个数据的平均值
纸箱粘合强度测试	使用电脑测控压缩试验仪，每面测5个数据的总平均值
印刷品表面耐磨测试	使用印刷品耐磨擦试验仪
制糊流动性测试	使用涂–4杯试验仪

2、质量控制措施

吉安集团坚持“产品质量是企业的生命”的原则，建立了完善的品质管理制度。吉安集团通过设立产品质量化验室，负责吉安集团全面质量管理。该机构建立了完善的《化验室管理制度》、《品质管理制度》等制度，对成品、半成品严格按照《产品质量标准》、《产成品检验规定》、《成品检验规定》、《产品等级判定办法》的定量、耐破度、耐折度、撕裂度等指标进行检测，确保了主要产品质量的安全、环保。同时，吉安集团还制订了《品质类客诉责任追究实施细则》，对于因产品品质问题所引发的客户投诉问题进行及时有效的处理，对相关产品生产、检验人员进行处罚。

3、产品质量纠纷情况

吉安集团建立并保持完善的质量管理体系，对每件出厂产品均严格按技术质量标准进行生产和检测，产品均严格符合国家和行业认证要求。吉安集团自成立至今未发生重大质量纠纷事件。

九）安全生产与环境保护

1、安全生产情况

安全是企业发展的前提和基础，吉安集团始终以安全发展作为首要任务，将安全生产、文明生产作为企业经营管理活动中的一项重要工作常抓不懈。吉安集团在生产运营中根据“安全第一，预防为主”的方针，建立有完善的安全管理措施。首先，吉安集团设立安全生产委员会，于各部门签订《安全生产目标管理责任书》，细化明确各部门、各岗位的安全生产职责，同时建立健全安全生产责任考核体系，将安全生产工作与各部门的绩效考核挂钩；其次，吉安集团建立了各类生产安全管理制度，制定了《安全生产操作规程》、《消防安全管理制度》、《特种设备安全管理制度》、《关于氧气、乙炔、液化气瓶存放使用安全管理规定》等，健全的制度为吉安集团安全生产打下了良好的基础；第三，吉安集团大力开展安全教育培训，培训内容包括安全管理制度、设备操作安全、交通安全、消防安全等等，同时通过《火灾与疏散演练的应急预案》、《特种设备事故应急救援预案》、《自然灾害应急预案》，进一步提高了吉安集团在发生事故时的应急反应和解决问题的能力。

2012年7月5日，泰兴纸业记包员未按公司作业制度，在木浆包附影区乘凉，因原料堆垛倒塌被压身亡。2012年9月19日，吉安集团叉车员工因驾驶叉车不当，与其他叉车相撞不幸死亡。上述事故发生后，吉安集团给予高度重视，要善处理善后事宜，并认真总结，吸取经验，进一步完善安全管理制度，以确保类似事件不再发生。

海盐县安全生产监督管理局已出具证明，吉安集团自2010年1月1日以来，在安全生产方面能够遵守国家及地方相关法律法规的规定，未发生重大或特大安全生产事故，未发现有违反安全生产相关法律、法规和规范性文件的违法行为。

2、环境保护情况

吉安集团建立了严格完善的环境管理、环境保护制度。吉安集团在新、改扩建工程项目中，严格执行国家环保政策，和环境影响评价制度。2011年12月3日，吉安集团荣获中国造纸协会2010–2011年度“中国造纸工业协会环境友好企业”。

根据吉安集团及其子公司所在地环境保护局出具的证明，吉安集团及其子公司近三年在生产经营中遵守国家环境保护相关法律法规，没有发生污染事故和纠纷，各项环境指标均达到环境保护的要求，不存在因违法环境保护法律、法规和规范性文件而受到行政处罚的情形。

（十）标的资产有关立项、环评情况

标的资产中涉及生产经营公司的投资项目均通过了相关政府部门的立项、环评等审批，取得了相关批文，具体情况如下：

公司名称	项目名称	立项批复	环评批复	环保验收或试生产批复
吉安集团	年产20万吨高强瓦楞原纸项目	浙江省发展计划委员会出具《浙计设计〔2003〕309号》（关于吉安纸容器有限公司年产20万吨高强瓦楞纸项目初步设计的批复）	浙江省环境保护局出具《浙环建〔2003〕156号》（关于浙江吉安纸容器有限公司年产20万吨高强度瓦楞原纸项目环境影响报告书审查意见的函）	浙江省环境保护局出具《浙环建〔2007〕015号》（负责验收的环境行政主管部门意见）
	年产45万吨高强牛皮卡箱板纸生产线项目	嘉兴市经济贸易委员出具《嘉经贸备案〔2007〕110号》（嘉兴市企业投资项目备案通知书（技术改造））	浙江省环境保护局出具《浙环建〔2006〕94号》（关于浙江吉安纸容器有限公司年产45万吨高强牛皮卡箱板纸生产线项目环境影响报告书审查意见）	浙江省环境保护局出具《浙环建〔2008〕40号》（负责验收的环境行政主管部门意见）
	年产60万吨轻涂白面牛卡纸、10万吨渣浆瓦楞原纸生产线	嘉兴市经济贸易委员会于2009年6月11日下发的《嘉经贸备案〔2009〕25号》（嘉兴市企业投资项目备案通知书（技术改造））	嘉兴市环境保护局出具《嘉环建函〔2010〕5号》（关于浙江吉安纸容器有限公司年产60万吨轻涂白面牛卡纸、10万吨渣浆瓦楞原纸生产线技改项目环境影响报告书审查意见的函）	嘉兴市环境保护局出具《嘉环建验〔2003〕2号》（关于浙江吉安纸容器有限公司年产60万吨轻涂白面牛卡纸、10万吨渣浆瓦楞原纸生产线技改项目环境保护设施竣工验收意见的函）
	造纸项目配套自备热电厂项目	浙江省发展和改革委员会出具《浙发改基础〔2004〕157号》（关于浙江吉安纸容器造纸项目配套自备热电厂可行性研究报告的批复）	浙江省环境保护局出具《浙环建〔2004〕8号》（关于浙江吉安纸容器有限公司造纸项目配套自备热电厂环境影响报告书审查意见的函）	浙江省环境保护局出具《浙环建验〔2007〕075号》（负责验收的环境行政主管部门意见）
	热电背压机组扩建项目	浙江省经济和信息化委员会出具《电力〔0938号〕（企业投资项目受理单）（浙江吉安纸容器有限公司热电背压机组扩建项目）	浙江省环境保护局出具《浙环建〔2010〕13号》（关于浙江吉安纸容器有限公司热电背压机组扩建项目环境影响报告书审查意见的函）	试生产
莆田祥恒	城厢区福利包装厂扩建工程	莆田市城厢区计划局出具《莆城计〔2001〕46号》（关于同意城厢区福利包装厂扩建工程立项的批复）	莆田市荔城区环境保护局2002年12月27日出具的《审查意见》	莆田市荔城区环境监测站2006年7月出具的《建设项目环保设施竣工验收监测表》
	年产3亿平方米纸板纸箱厂房及配套设施建设项目	莆田市荔城区发展和改革局于2012年8月22日下发的“闽发改备〔2012〕B020023号”（福建省企业投资项目备案表）	莆田市荔城区环境保护局2013年3月12日出具的《审查意见》	建设中，尚未环保验收
浙江祥恒	年产1.2亿平方米瓦楞纸板生产技改项目【注】	海盐县经济贸易局出具《盐经贸投资备案〔2009〕233号》（浙江省企业投资项目备案通知书（技术改造））	海盐县环境保护局出具《盐环建〔2009〕165号》（关于浙江吉安纸容器有限公司年产1.2亿平方米瓦楞纸板生产技改项目环境影响报告书的批复）	海盐县环境保护局于2012年3月30日同意验收通过的《建设项目竣工环境保护验收申请登记卡》
合肥祥恒	年产1.2亿平方米高档瓦楞纸板纸箱项目	肥西县发展和改革委员会出具《发改中字〔2011〕013号》（关于建设1.2亿平方米高档瓦楞纸板纸箱项目的备案）	肥西县环境保护局出具《肥环建审〔2011〕054号》（关于合肥祥恒包装有限公司年产1.2亿平方米高档瓦楞纸板纸箱项目环境影响报告表之审批意见）	肥西县环保局出具《合肥市建设项目竣工试生产环保审查表》，同意合肥祥恒试生产
天津祥恒	年产2.5亿平方米高档瓦楞纸板纸箱生产线	天津市武清区发展和改革委员会出具的《天津市内资企业固定资产投资项目备案通知书》	天津市武清区环境保护局出具《津武环保许可表〔2011〕071号》（审批意见）	天津市武清区环境保护局出具行政许可事项决定书，准予建设项目环境保护设施竣工验收
武汉祥恒	年产3亿平方米高档瓦楞纸箱生产项目	东西湖区发展和改革委员会出具《2012011222310123》（湖北省企业投资项目备案证）	武汉市东西湖区环保局出具同意建设《审批意见》	建设中，尚未环保验收
厦门祥恒	年产0.96亿平方米纸板纸箱一体化生产基地	翔安区发展和改革局出具《翔发改备〔2012〕9号》（企业投资项目备案证）	厦门市环保局于2012年11月8日下发的《夏环翔审〔2012〕环209号》（审批意见）	建设中，尚未环保验收

注：年产1.2亿平方米瓦楞纸板生产技改项目原项目主体为浙江纸容器有限公司，后因浙江纸容器有限公司将纸板纸箱业务改制设立全资子公司浙江祥恒，故项目主体与原立项、环评批复主体有所差异。

按照相关规定，纸制品生产项目需要立项、环评批复，获得相关批复后方可开工建设。建设完工后，需向环保部门申请试生产，试生产期间若环保符合要求，则可向环保部门申请环保验收，验收合格后将正式生产。

截至本重组报告书摘要出具日，武汉祥恒、莆田祥恒、厦门祥恒均已获得立项环评批复，正处于建设过程中。建设完工后将申请试生产，并根据试生产结果申请环保验收。

独立财务顾问认为，武汉祥恒、莆田祥恒、厦门祥恒均已获得立项环评批复，正处于建设过程中，环保验收将在建设完成后进行。

（十一）核心生产技术及其所处阶段

1、吉安集团目前所运用的生产技术

吉安集团通过聘请国内专家指导、自行研发相结合，在充分消化吸收国内外先进技术的基础上，不断进行技术创新。其技术创新主要包括工艺技术创新与原辅材料应用创新。工艺技术的改进可提高设备生产效率，保持产品质量稳定，降低能耗；原辅材料创新应用是通过对废纸、木浆性能的测试，调节适合的化工辅料比重和设备技术参数，实现生产出优质产品的同时，降低原辅材料用量和机器设备的损耗。

技术名称	运用技术后达到的效果
造纸技术提升	
靴式压榨技术	把压榨辊更换成靴压设备，从而扩大接触面，提高设备线压力，以便脱除更多的水分。该技术可降低产品热能能耗20%以上
膜式施胶技术	新增了刷棒、喷射腔等设备，使得施胶层更为均匀。该工艺代替传统的浸泡环节，可降低产品热能能耗10%以上
帘式涂布技术	帘式涂布是一种非接触式涂布，因为没有像刮刀涂布或上料辊式涂布那样直接接触纸幅的部件，既减少了摩擦和断纸，又减少了涂料向原纸内部的渗透，在相同涂布量下提高了对原纸的覆盖。上料喷嘴供给的涂料几乎是全量涂布，涂布量由供料泵的流量直接控制。帘式涂布的系统供料，能耗比以往的涂布方式大幅减少。
造纸废水的深度处理及回用技术	技术实施后可节约水资源，降低清水消耗，吨纸清水消耗降低至7吨以下，每天回用中水13,000–15,000吨，废水排放量由原来42,000吨/天减少至22,000吨/天，不仅节约了清水消耗，还减少了污染物的排放。
废纸挂面漂白技术	以此技术生产的“红杉”牛皮箱板纸质量稳定，纸面外观状况得到下游客户一致好评。
制浆分级筛及面层除砂技术	解决45万吨高强牛皮箱板纸生产线产品面层尘埃与杂质点的问题，达到国内一流生产厂家生产同类产品的外观质量，从而提高公司的核心竞争力与经济效益。
木浆代替技术	新增250吨/天精制AOCC线加工美废。技术实施后可部分产品可全部使用废纸制造，从而减少对木浆使用消耗，更为节能环保。
包装技术提升：	
平版胶印技术	可提高产品质量、印刷图案精美，色彩还原准确
柔版印刷技术	提高印刷精度，降低损耗、环保
胶线疏水整合技术	明显降低蒸汽单耗，降低成本
纸箱物性提升技术	通过采用纸箱箱体结构添加新型环保产品，提高纸箱抗压性与破裂强度，增强纸箱防潮、防腐功能，可吸附异味及有毒物质的能力
内置式纸箱加强带技术	通过加固纸箱、纸盒的关键应力部位，全面降低包装成本，提升包装品质，明显降低配材，减少纸箱成本
碳化钨涂层技术	应用碳化钨涂层技术的瓦楞辊，大于镀铬瓦楞辊3—6倍的使用寿命，减少了瓦楞辊的更换次数和成本，同时减少纸板质量缺陷，增强纸板物理强度，使瓦楞纸板品质稳定

2、技术储备及新产品研发情况

近年来吉安集团加大科研课题项目申报工作，多个项目被列为各级重点项目，提供相应的扶持资金。该批项目的实施不仅大大提高了吉安集团的生产效率，降低生产成本，同时政府资金的扶持增强了吉安集团的科研投入，保持公司新技术研发的可持续性，从而取得更大的经济效益和社会效益。其课题项目具体情况如下：

课题名称	课题介绍	对吉安集团的影响
高强瓦楞原纸生产线压榨施胶系统技改项目	本项目引进国际先进的靴式压榨机1套、膜转移施胶机1套、干网清洗装置1套；新增压榨设备气罩、冷凝水改造系统各1套，对原生产线进行改造。改造后提高产能4万吨/年，蒸汽消耗下降25%，车速提高到900米/分。	项目被列为2010年浙江省节能与工业循环经济专项资金项目，获得浙江省财政补助资金100万元。项目实施后，每年节约标准煤1.5万吨。
60万吨轻涂白面牛卡生产线技改项目	本项目引进废纸处理生产线、多盘白水回收机、多盘浓缩机、磨浆机等关键设备53台（套），购置国产链板机、圆筒机、上浆系统等国产设备559台（套），进行技术改造。项目完成后可年新增60万吨轻涂白面牛卡纸的生产能力。	项目被列为2010年省工业转型升级财政专项资金项目，获得浙江省财政补助资金310万元。本项目的实施可为企业形成新的经济增长点，为可持续发展打下了坚实的基础。
年产10万吨浆渣瓦楞原纸清洁生产示范项目	利用原生产线产生废弃渣浆作为主要原料，引进国际先进的废纸处理生产线、流浆箱、网部成型设备、压榨部、施胶机、复卷机、压光机等关键设备，形成10万吨渣浆瓦楞原纸的生产能力。	项目被列入节能重点工程、循环经济和资源节约重大示范项目及重点工业治理工程2011年中央预算内投资计划（第三批），获得中央预算内投资1,000万元。项目的实施可提高造纸渣浆循环利用效率，一方面可节约木浆资源，减少环境污染；另一方面可有效降低成本，进一步提升吉安集团竞争力。

吉安集团目前正在从事的产品和技术研发项目主要有：

技术名称	运用技术后达到的效果
本色涂布牛卡纸生产技术	开发出一种金新涂布牛卡纸，采用废纸浆挂面，芯层不使用脱墨浆，不仅生产成本低，而且节能环保
涂料浆的处理与回收利用技术	技术实施后，每天减少200吨涂料废水的排放，并取得年回收绝干涂料145吨的经济效益和社会效益。
原材料提升技术	针对不同的脱墨废纸、OCC箱板纸、木浆原料，进行物性检测搭配，发挥原料最佳使用性能
激光打码涂布牛卡纸生产技术	开发出一种金新涂布牛卡纸，可以适应物流的激光打码方式，比传统喷墨打印方式环保安全。
污水有害气体处理的研究	废气排放达到《恶臭污染物排放标准》（GB14554–93）新扩改二级标准，减少对环境的影响。
水墨预印技术	提高生产效率，降低损耗
脱机直接制版技术（CTP）	提高印前准备时效，降低废水排放
低温板纸技术	可节约燃料、减少原纸损耗，而且可提升纸板物性，降低配材，减少产品成本

十、拟收购资产为股权的说明

（一）关于交易标的是否为控股权的说明

本公司本次拟发行股份收购吉安集团99.85363%的股份，为控股权。

（二）拟注入股权是否符合转让条件

本次拟注入上市公司的资产为吉安集团99.85363%股份，所涉及公司的公司章程不存在转让前置条件及其他可能对本次交易产生影响的内容，相关投资协议不存在影响标的资产独立性的条款或者其他安排；标的公司不存在出资不实或影响其合法存续的情形。因此，本次拟注入上市公司的股权符合转让条件。

（三）拟注入股权的合法性和完整性

本次重组拟注入的吉安集团是依法设立、合法存续的股份有限公司，不存在依据法律、法规及其公司章程需要终止的情形。各股东所持有股权的权属清晰，且是真实、有效的。截至本重组报告书摘要签署之日，上述股权不存在质押、冻结、司法查封等权利受到限制或禁止转让的情形。

（四）拟注入股权相关报批事项

本次重大资产重组的购入资产不涉及有关的立项、环保、行业准入、用地等报批事项。

十一、重大会计政策和会计估计

拟购买资产的重大会计政策、会计估计与上市公司执行的会计政策、会计估计不存在明显差异，亦不存在按规定将要进行变更并对拟购买资产的利润产生重大影响的情况。

十二、交易标的的评估情况说明

（一）交易标的评估概述

根据上海东洲出具的《吉安集团资产评估报告》，吉安集团截至2012年9月30日经审计后归属于母公司所有者权益为165,439.87万元。按收益法评估价值为297,900万元，评估增值率为80.07%，按资产基础法评估价值为231,886.20万元，评估增值率为40.16%。本次评估以收益法的评估结果作为最终的评估结论。本次交易拟购买资产吉安集团99.85363%股份评估值为2,974,639,711.54元，增值率为80.07%。

（二）评估方法的合理性分析

根据《资产评估准则—企业价值》，注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况相关条件，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适应性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

在持续经营的前提下，企业的整体获利能力的大小不完全是由构成企业整体资产的各单项要素的价值之和决定的。企业作为一个有机的整体，除单项资产能够产生价值以外，其合理的资源配置、优良的管理、经验、经营形成的商誉等综合因素形成的各种无形资产也是不可忽略的价值组成部分。吉安集团拥有优良的经营团队，长期经营形成了一定的商誉，具有较好的成长性，未来盈利能力较强，故适用收益法评估。

在使用资产基础法与收益法对标的资产进行评估的比较基础上，资产评估师最终采用收益法对其价值进行估算。

（三）资产基础法说明

经资产基础法评估，截至2012年9月30日，吉安集团的评估结果如下：

资产评估结果汇总表

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B–A	D=C/A×100
一、流动资产合计	320,021.35	322,210.43	2,189.08	0.68%
二、非流动资产合计	495,175.17	563,586.74	68,411.57	13.82%
其中：长期股权投资	43,048.38	56,209.28	13,160.90	30.57%
固定资产净额	413,145.14	458,523.25	45,378.11	10.98%
在建工程净额	873.53	799.17	–74.36	–8.51%
无形资产净额	25,247.86	42,829.93	17,582.07	69.64%
递延所得税资产	822.81	822.81	–	–
其他非流动资产	12,037.45	0	–12,037.45	–100.00%
资产总计	815,196.52	881,394.87	66,198.35	8.12%
流动负债	496,179.58	496,179.58	–	–
非流动负债	153,329.09	153,329.09	–	–
负债合计	649,508.67	649,508.67	–	–
净资产（所有者权益）	165,687.85	231,886.20	66,198.35	39.95%

吉安集团母公司总资产账面价值为815,196.52万元，合并报表总资产为848,919.04万元，评估价值为881,394.87万元，增值额为32,475.83万元，增值率为3.83%。

母公司总负债账面价值为649,508.67万元，合并报表总负债为683,479.17万元，总负债评估价值较其账面价值无增值。

母公司净资产账面价值为165,687.85万元，合并报表净资产为165,439.87万元，净资产评估价值为231,886.20万元，增值额为66,446.33万元，增值率为40.16%。

（四）收益法评估说明

1、收益法评估模型说明

收益法是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性净资产价值–付息债务

①经营性资产

经营性资产价值=未来收益期内各期收益的现值之和P，即

其中：r—所选取的折现率

g—未来收益每年增长率，如假定n年后Fi不变，g取零

Fi—未来第i个收益期的预期收益额

n—预测期年限，一般为5年

②溢余资产

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要是指超过企业正常经营需要的富裕的货币现金及现金等价物，包括定期存款、有价证券等投资。

③非经营性资产、负债

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，对企业主营业务没有直接“贡献”的资产或本次收益法预测中没有考虑其收入成本相关现金流的资产。

④付息债务

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，付息债务以核实后的账面值作为评估值。

2、收益法相关参数的确定

①收益期确定

截止：2012年9月30日止吉安集团处于正常经营状况，并有良好的经营前景，没有其他确切证据表明吉安集团在未来某个时间会终止，因此确定吉安集团经营收益期为无限期。收益期分为预测期和持续经营收益期：预测期为2012年10–12月至2017年（包括2017年度），持续经营收益期为2018年（包括2018年度）及其后。

②折现率确定

本次评估采用加权平均资本成本估价模型（WACC）确定折现率。WACC模型可用下列数学公式表示：

WACC= Re×［E÷（D+E）］+Rd×（1–T）×［D÷（D+E）］

其中：Re 为公司权益资本成本

E/（D+E）为权益资本在资本结构中的百分比

D/（D+E）为债务资本在资本结构中的百分比

Rd 为公司债务资本成本

T= 所得税率

计算权益资本成本时，采用资本资产定价模型（CAPM）。CAPM模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。

CAPM模型可用下列数学公式表示：

Re = Rf+β×（Rm– Rf）+ ε

其中：Rf为无风险收益率

B为公司风险系数

Rm 为市场平均收益率

（Rm–Rf）为市场风险溢价

ε为公司特定风险调整系数

在CAPM分析过程中，我们采用了下列步骤：

①无风险收益率（Rf）的确定

根据同花顺数据系统公布的最新5年期以上的、可以市场交易的、长期国债的实际收益率指标，加权平均收益率约为3.68%。

②市场风险溢价（Rm–Rf）的计算

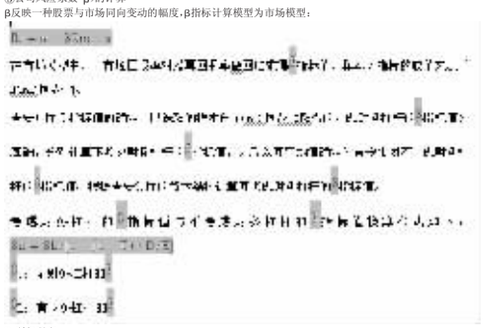
市场风险溢价是市场（组合）的预期回报率与无风险利率的差。根据市场风险溢价的内涵，确定市场风险溢价的数值需要首先计算确定市场（组合）收益率和无风险收益率。

对于市场（组合）收益率的确定，以Wind资讯的数据系统提供所选择的沪深300指数每月的收盘价格。自2002年–2011年，根据沪深300指数计算年收益率均值作为社会平均期望报酬率，即：Rm=10.94%。

市场风险溢价（Rm–Rf）=7.26%。

③公司风险系数（β）的计算

β反映一种股票与市场同向变动的幅度，β指标计算模型为市场模型：



T：所得税率

考虑吉安集团自身经营风险，确定企业特有风险。在预测期，企业特有风险系数确定为3%。

④债务成本

债务资本成本（Rd）选取5年期以上贷款利率为债务资本成本，即Rd=6.55%。

⑤运用WACC模型计算加权平均资本成本

根据WACC模型计算公司，通过计算确定吉安集团加权平均资本成本（折现率）如下：

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年及以后
10.58%	10.76%	10.68%	10.66%	10.66%	10.66%

3、股东全部权益价值评估结果

上海东洲在评估对象报表所载的历史营业收入、成本以及对行业市场调研、分析的基础上，根据其历史经营、市场未来发展前景等综合情况，得出了股东全部权益价值评估结果如下：

单位：万元

项目	2012年10–12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年及以后
营业收入	132,560.26	702,080.51	736,754.89	781,396.69	793,150.80	797,668.93	797,668.93
营业成本	107,739.85	595,898.83	615,476.48	638,390.89	648,720.31	652,338.14	652,338.14
营业税金及附加	298.38	3,643.98	4,361.71	4,820.31	4,846.13	4,870.31	4,870.31
销售费用	5,670.28	28,120.05	28,780.56	30,577.84	30,823.39	31,101.69	31,101.69
管理费用	6,810.18	18,684.04	18,911.04	19,144.66	19,396.54	19,665.53	19,665.53
财务费用	7,418.24	33,702.24	33,813.64	33,942.49	33,978.11	33,991.79	33,991.79
营业利润	4,391.72	21,220.47	35,587.78	54,700.76	55,805.38	56,101.46	56,101.46
利润总额	7,010.42	22,671.33	37,010.66	56,081.61	57,183.02	57,474.04	57,474.04
净利润	4,693.85	17,593.64	28,390.31	42,635.84	43,393.07	43,648.12	43,648.12
折旧摊销	8,197.81	33,062.27	33,491.44	33,491.44	33,491.44	33,491.44	33,491.44
资本性支出	11,702.96	17,000.07	11,026.07	11,026.07	11,026.07	11,026.07	33,491.44
营运资本增加	13,034.27	–45,069.63	2,519.98	3,354.02	408.72	204.73	0.00
股权自由现金流	–11,845.57	78,725.48	48,335.09	61,746.69	65,449.70	65,944.75	43,684.12
税后付息债务利息	4,170.42	17,597.66	17,597.66	17,597.66	17,597.66	17,597.66	17,597.66
自由现金流	–7,675.15	96,323.14	65,932.75	79,344.35	83,047.36	83,542.41	61,281.77
折现率	10.58%	10.76%	10.68%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%
折现系数	0.9875	0.9262	0.8373	0.7569	0.6840	0.6181	5.7981
自由现金流现值	–7,579.21	89,214.49	55,205.49	60,055.74	56,804.39	51,637.56	355,317.85
评估基准日溢余资产	0						
基准日非经营性资产净值	218.36						
付息债务	362,965.78						
股东全部权益价值	297,900.00						

本次评估具体预测情况如下：

①营业收入预测的基本假设

① 包装原纸产销量预测

本次评估中，包装原纸产销量根据2012年9月30日建成达产的生产线产能预测，其中轻涂白面牛卡纸生产线产量2013年39万吨、2014年50万吨、2015年及以后60万吨，完全达产。。基本理由如下：

A、国内包装纸行业产销量仍然平衡。根据中国造纸协会编写的《中国造纸工业年度报告》（2009、2010、2011）统计，2009–2011年国内包装纸行业产销率均保持在100%以上。

项目/年份	2011年度	2010年度	2009年度
包装纸产量（万吨）	3,970	3,750	3,445
包装纸销量（万吨）	4,064	3,835	3,567
产销率	102.37%	102.27%	103.54%

B、为调整产业结构，加强环境治理，淘汰落后产能，近几年国家开始整顿造纸行业，关停技术相对落后的中小企业。根据《关于印发〈2012年19个工业行业淘汰落后产能目标任务的通知〉（工信部产业〔2012〕59号），2012年国家计划关停的中小造纸企业达580家。淘汰造纸行业落后产能，为行业内大型造纸企业提供了市场空间。

C、经过多年市场推广，吉安集团产品获得了市场认可，积累了较高的市场信誉度，产品销量逐年上升，2010年、2011年及2012年1–9月吉安集团包装原纸产销率分别达到91.84%、101.59%、100.17%，预计未来仍将保持较高的市场竞争力。

基于上述因素，本次吉安集团产销量预测2012年9月30日建成的生产线产能预测今后各年产销量具有一定的合理性。

② 包装原纸价格预测

本次评估中，包装原纸价格主要根据2012年1–9月平均售价预测，基本理由如下：

吉安集团主要产品下游行业为食品饮料、电子、家电、机电等各行各业，与宏观经济发展相关度较高，因而价格、销量受到宏观经济的影响较大。

自2010年以来国内宏观经济景气度持续下降，2012年度宏观经济景气度处于低谷。预计2013年及以后宏观经济景气度继续下降的可能性较小。

吉安集团最近两年包装原纸价格相对稳定，而随着2012年宏观经济景气度的进一步下降，2012年1–9月包装纸平均售价相应下降。2010年度、2011年度、2012年1–9月吉安集团包装原纸平均售价分别为3,712.52元/吨、3,813.74元/吨、3,319.87元/吨（含税）。预计未来价格持续下降的可能性较小。

基于稳健考虑，本次资产评估主要根据吉安集团2012年1–9月平均售价预测今后各年度包装原纸的价格。

③ 纸制品产销量预测

由于纸制品以销定产，且存在运输半径，其客户相对稳定，因此预计2013年及以后纸制品每年小幅增长。

④ 纸制品价格预测

2013年及以后预测的纸制品价格基本参照2012年1–9月均价，价格预测较为稳健。预测基本理由如下：

A、纸制品价格主要受包装原纸价格波动及下游客户需求影响。

B、由于纸制品存在运输半径，在纸制品企业运输半径内竞争相对稳定，其客户市场相对稳定。而纸制品下游行业为食品饮料、电子、家电、机电等各行各业，与宏观经济发展相关度较高。自2010年以来国内宏观经济景气度持续下降，2012年度宏观经济景气度处于低谷。预计2013年及以后宏观经济景气度继续下降的可能性较小。

C、包装原纸价格与宏观经济景气度关联度较大。2010年、2011年包装原纸价格相对稳定，2012年随着宏观经济景气度的持续走低，包装原纸价格较2011年下降。预计2013年及以后宏观经济景气度继续下降的可能性较小，包装原纸价格继续下降可能性较小。

⑤废纸贸易量的预测

A、废纸贸易量的预测

本次评估中废纸贸易量的预测主要在基于吉安集团国外废纸收购网络及废纸贸易客户的基础上，测算未来废纸贸易的数量。

B、废纸贸易价格的预测

废纸贸易的定价方式基本为收购价格增加10–15美元，本次评估中预测价格参照2012年1–9月平均价格。

⑥营业成本预测的基本假设

① 包装原纸成本预测的相关假设

鉴于包装原纸售价主要参照2012年1–9月平均售价，单位原材料成本亦主要参照2012年平均成本。

对于生产员工的职工薪酬，由于未来的预测产量均在企业实际生产能力之内，无需通过增加投资扩大产能，因此预测未来生产员工的结构和数量不变，并考虑了工资薪酬的平均增长。

制造费用主要包含职工薪酬、办公经费、资产折旧及摊销、修理费、机物料消耗等，其中职工薪酬根据目前员工数量测算，办公经费保持基本不变，资产折旧及摊销、修理费、机物料消耗根据目前资产状况及预计生产情况测算

② 纸制品成本预测的相关假设

鉴于纸制品的售价主要参照2012年1–9月的平均售价，其原材料成本亦参照2012年1–9月的平均单位成本。

生产员工的职工薪酬根据预计产量所需员工数量测算，并假定员工薪酬每年小幅增长。制造费用主要包含职工薪酬、办公经费、资产折旧及摊销、租赁费（借田祥恒）、材料费、修理费等，其中职工薪酬根据目前员工数量测算，办公经费保持基本不变，资产折旧及摊销、租赁费（借田祥恒）、材料费、修理费根据目前资产状况及预计生产情况测算。

⑦期间费用预测的基本假设

① 销售费用

销售费用主要包含运输保险费、职工薪酬、销售业务费、租赁费、折旧及摊销费等。其中，运输保险费、销售业务费假定随着业务的增长而相应增长，职工薪酬假定每年小幅增长，租赁费、折旧及摊销费根据固定资产情况预测。

② 管理费用

管理费用主要包含职工薪酬、办公经费、差旅费、业务招待费、保险费、排污费等，其中，职工薪酬假定每年小幅增长，业务招待费假定每年小幅增长，办公经费、差旅费假定基本稳定，保险费、排污费根据吉安集团目前情况预测。

③ 财务费用

财务费用按照吉安集团2012年9月30日的银行借款情况预测。

⑧营业外收支预测的基本假设

① 营业外收入

营业外收入主要系莆田祥恒、浙江祥恒两家福利企业残疾人增值税退税。

② 营业外支出

营业外支出主要系水利建设基金支出。

⑨溢余资产中土地使用权的情况

①尚未进行开发的270亩土地的评估情况

尚未进行开发的270亩土地性质为出让，土地用途为工业，土地证号为海盐国用2011第5–2410号。原始入账价值为37,651,097.87元，截至2012年9月30日账面值32,698,676.91元，评估价值70,200,000元，增值额37,501,323.09元，增值率为114.69%。该地块将用于吉安集团未来的造纸生产线，考虑到项目具体实施时间尚未确定，本次评估未考虑该土地上未来生产线的盈利情况。

②上述土地取得时