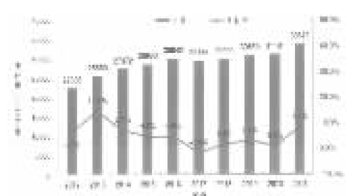
(上接A22版)
去10年我国人造板产量年均增速接近4.9%。

图:2012-2021年中国人造板产量

单位:万立方米

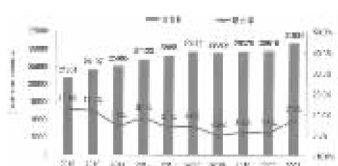


数据来源:《中国人造板产业报告2022》

需求端方面,人造板产品质量稳定、应用领域广泛,产品优势较为明显,随着我国经济的发展、城镇化进程的推进,产品需求不断提升。根据《中国人造板产业报告2022》,2021年我国人造板总消费量3.1834亿立方米,同比增长7.5%,连续三年增长。过去10年我国人造板消费量总体保持稳定增长态势,年均增速接近5.1%。

图:2012-2021年中国人造板消费量

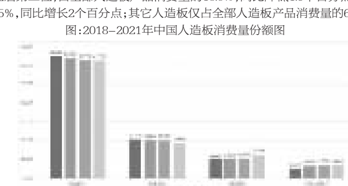
单位:万立方米



数据来源:《中国人造板产业报告2022》

从消费结构来看,胶合板仍是人造板产品消费量最大的品种,近年来人造板市场产品格局较为稳定,胶合板、纤维板、刨花板产量分布大约为6:2:1。根据《中国人造板产业报告2022》,2021年胶合板占全部人造板产品消费量的62.3%,同比降低0.4个百分点;纤维板位居第二位,占全部人造板产品消费量的18.6%,同比降低1.5个百分点;刨花板位居第三位,占全部人造板产品消费量的12.5%,同比增长2个百分点;其它人造板仅占全部人造板产品消费量的6.6%,与上一年持平。

图:2018-2021年中国人造板消费量份额图



数据来源:《中国人造板产业报告2022》

2、市场份额

人造板行业竞争较为激烈,市场集中度较低,行业内仍以中小企业为主。根据《中国人造板产业报告2022》,2021年全国纤维板产能为5,355万立方米,其中华北的产能为614万立方米;2021年全国刨花板的产能为3,895万立方米,其中华北的产能为381万立方米。2021年,标的公司的纤维板、刨花板的产能分别为24万立方米、23万立方米。2021年,标的公司占全国、华北地区的纤维板、刨花板的市场份额如下:

单位:万立方米

项目	纤维板	刨花板
全国产能	5,355	3,895
华北地区产能	614	381
标的公司产能	24	23
标的公司产能/全国产能	0.45%	0.59%
标的公司产能/华北地区产能	3.91%	6.04%

2021年,标的公司纤维板、刨花板产能占全国产能的比例分别为0.45%、0.59%,占比较低,市场份额较小;占华北地区产能的比例分别为3.91%、6.04%,占比较大,市场份额较高。由于人造板行业有原材料和产品的经济运输半径,标的公司的市场规模在华北市场具有一定的优势。

3、竞争优劣势

标的公司地处盛产木材的太行山周边,地区原料丰富,在收购原材料成本上具有优势。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,标的公司与索菲亚(002572.SZ)、皮阿诺(002853.SZ)等知名家居制造企业建立了长期稳定的合作关系。客户主要集中在河北、河南、山东、北京和天津五省市,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。

标的公司劣势为相比于同行业可比上市公司,标的公司的产能规模、收入规模较小。

4、公司自身业务发展规划

根据公司制定的《战略发展规划(2021年-2023年)》,公司产业布局围绕"一体两翼"发展战略开展。"一体"是构建从林木种养,原木初加工,高端林板基材制造,家具集体定制、进出口贸易全产业链;"两翼"一是以丰富的松脂原料为基础开展医药、食品级深加工业务,二是围绕林下经济资源发展生物科技产业。

标的公司立足中高端纤维板、刨花板的生产与销售,经过多年的发展成为人造板行业具有一定影响力的品牌,并成为索菲亚、皮阿诺等大型家具厂家的供应商,在下游客户中积累了较高的市场口碑。通过本次交易,上市公司现有的人造板制造板块的产品将覆盖胶合板、纤维板、刨花板等人造板的主要品种,上市公司的产品结构将更加丰富,进一步提升上市公司的行业竞争力。

因此本次交易符合公司的"一体两翼"发展战略,符合公司自身业务发展规划。

(二)本次收购标的资产是否有利于公司形成稳定业务模式,是否具有持续盈利能力,并充分提示风险

1、本次收购标的资产有利于公司形成稳定业务模式,具有持续盈利能力

如上所述,过去10年我国人造板行业的消费量总体保持了稳定增长态势,标的公司的产能规模、原材料渠道和品牌知名度在华北地区具有一定的区域竞争优势,收购标的公司符合上市公司自身的业务发展规划,因此收购标的公司有利于公司形成稳定的业务模式。

根据上市公司经审计的2021年度财务报告、未经审计的2022 年1-10月财务报表以及《备考审阅报告》,上市公司本次交易前后经营成果的主要数据如下:

单位:万元

项目	2022年1-10月			2021年		
	实际数	备考数	变动率	实际数	备考数	变动率
营业收入	7,225.34	49,523.56	585.41%	13,702.91	62,207.47	353.97%
归属于上市公司股东的净利润	-2,254.61	-2,074.30	8.00%	-2,698.30	-2,337.73	13.36%

本次交易完成后,2021年、2022年1-10月,上市公司的备考营业收入分别为62,207.47万元、49,523.56万元,较本次交易前大幅提升,上市公司的亏损也有所减少,有效的提升了上市公司的持续盈利能力。

2021年、2022年1-10月,标的公司的净利润分别为3,363.62万元、2,588.99万元,尽管相比上市公司,标的公司具有较强的盈利能力,但本次交易后2021年、2022年1-10月的备考净利润仍然为负,主要原因为:(1)因本次交易购买股权的资金来源为公司向控股股东周大福投资的借款,在编制备考报表时考虑了该借款按照市场公允利率计提利息的影响,2021年度、2022年1-10月的财务费用分别增加1,162.29万元、968.58万元;(2)公司本身经营状况不佳,存在金额较大的亏损;(3)本次交易收购标的公司51%的股权,备考合并报表未能体现标的公司的全部经营成果。

本次交易完成后,除增强上市公司自身的盈利能力外,上市公司可采取以下措施来提升盈利能力和持续经营能力:

(1)收购标的公司剩余的49%股权

根据《〈股权转让框架协议〉之补充协议》的约定,在本次交易完成,且上市公司股票消除其他风险警示和退市风险警示(如有)后,基于标的公司经营情况、各方合作情况,上市公司适时启动协商收购崔会军、王兰存届时持有的标的公司的全部股权的事宜,支付方式可以为发行股票、支付现金或其他中国法律允许的方式。

本次交易完成后,若上市公司收购标的公司剩下的49%股权,标的公司将会成为上市公司全资子公司,上市公司的盈利能力和持续经营能力将会增强。

(2)提升直接融资比例,降低财务费用

根据经中审众环审阅的财务报表,假设本次交易于2021年1月1日完成,截至2022年10月31日,上市公司的资产负债率为70.20%,处于较高水平。

本次交易完成后,上市公司将会根据实际发展情况,充分利用资本市场平台,适时通过再融资等股权方式进行融资,提高股权融资比例,降低债务融资金额,以减少财务费用的支出,提升盈利能力。

2、本次交易完成后公司可能继续亏损的风险

由于本次交易完成后上市公司仍然可能亏损,相关风险提示在重组报告书中"重大风险提示"之"三、其他风险"补充披露如下:

"标的公司的主营业务为人造板生产和销售。过去10年我国人造板行业的消费量总体保持了稳定增长态势,标的公司的产能规模、原材料渠道和品牌知名度在华北地区具有一定的区域竞争优势,同时,收购标的公司符合上市公司自身的业务发展规划。因此,收购标的公司有利于公司形成稳定的业务模式。

根据经中审众环审阅的备考合并报表, 假设本次交易于2021年1月1日完成,2021年上市公司备考合并口径的营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为62,207.47万元、-2,337.73万元,分别较交易前增长353.97%、13.36%,上市公司的持续盈利能力得到了有效提升。

相比上市公司,标的公司具有较强的盈利能力,其中2021年实现的净利润为3,363.62万元,但本次交易后2021年公司的备考净利润仍然为负,主要原因为:(1)本次交易购买股权的资金来源为公司向控股股东周大福投资的借款,在编制备考报表时考虑了该借款按照市场公允利率计提利息的影响,2021年度的财务费用因此增加1,162.29万元;(2)公司本身经营状况不佳,存在金额较大的亏损;(3)本次交易收购标的公司51%的股权,备考合并报表未能体现标的公司的全部经营成果。

因此,如果未来上市公司经营不佳的状况不能改善,或者标的公司的业绩未能达到预期,上市公司可能存在继续亏损的风险。"

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、公司人造板制造业务为公司收入的主要来源之一。标的公司人造板产品与公司人造板产品的主要原料需求、生产工艺、应用领域存在相同之处。公司的人造板业务和标的公司的人造板业务间具有协同性,本次交易具有必要性。

2、过去10年我国人造板行业的消费量总体保持了稳定增长态势,标的公司的产能规模、原材料渠道和品牌知名度在华北地区具有一定的区域竞争优势,收购标的公司符合上市公司自身的业务发展规划,因此收购标的公司有利于公司形成稳定的业务模式。本次交易完成后上市公司的营业收入大幅提升,上市公司的亏损也有所减少,有效的提升了上市公司的持续盈利能力。对于本次交易完成后公司可能继续亏损的风险,已进行风险提示并在重组报告书中补充披露。

问题2关于标的资产内部控制

草案披露,本次标的资产交易支付安排中,第二、三期股权转让价款分别要求内控咨询机构对汇银木业出具《内部控制管理手册》、发布《内部控制管理手册试运行通知》及被出具令上市公司满意的内控建设试运行评价报告等。请公司:(1)说明本次交易支付安排设置内部控制条件的原因;(2)目前汇银木业的内部控制制度和资金管理制度等是否健全并被有效执行,是否存在现金舞弊风险以及财务数据的真实性,导致对本次交易评估产生重大影响;(3)本次交易完成后,上市公司就加强汇银木业内部控制、财务规范性拟采取的措施。请财务顾问发表意见。

【回复】

一、说明本次交易支付安排设置内部控制条件的原因

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,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。为在本次交易完成后标的公司能够尽快按照上市公司的标准建立规范的内部控制制度,并能够得到有效的实施,经与交易对方协商,本次交易的交易协议中约定了以内部控制条件作为第二、三期股权转让价款的支付前提。上述交易条款设置降低了上市公司收购标的公司后的合规及经营风险,有利于对标的公司业务、财务、人员等方面的协同整合工作的推进,保护了上市公司及全体股东的利益。

二、目前汇银木业的内部控制制度和资金管理制度等是否健全并被有效执行,是否存在现金舞弊风险以及财务数据的真实性,导致对本次交易评估产生重大影响

(一)标的公司的内部控制情况

标的公司作为中小型民营企业,未能完全按照《企业内部控制基本规范》的相关规定建立健全和有效实施内部管理控制制度,但在关键业务流程、资金管理制度方面建立了相关内部控制制度,具体建立及执行情况如下:

1、资金管理制度

标的公司在2019年度已建立了《货币资金管理制度》《关于指定收款账户的通知》《关于汇票收款风险的通知》《费用报销管理制度》《付款管理制度》等相关内部控制管理制度,对现金的管理、银行存款的管理、备用金的借支、费用报销、付款审批、收款银行账户、汇票结算等方面进行了规范,并建立了相关的授权审批手续,对办理资金业务的不相容岗位已作明确的分离,相关部门和人员能够形成相互牵制、互相制约的基础关系,以保证财务记录的真实性、准确性、完整性。

报告期内,标的公司在资金管理制度及执行方面主要存在以下缺陷:

(1)在防止关联方占用资金方面并未作出规定,报告期内,与关联方发生资金往来,形成非经营性资金占用。

(2)缺乏贷款资金管理规定,报告期内存在银行借款转贷情况。

(3)部分费用报销业务审批节点设置较少,签批留痕不足。

除上述缺陷外,标的公司在资金管理制度方面相对完善并能够得到有效执行。对于可能导致标的公司发生资产损失、行政处罚等不利影响的缺陷,标的公司已经进行了整改:

(1)报告期末,标的公司关联方非经营性占用的资金均已收回,未导致标的公司资产存在重大损失风险隐患。除关联方非经营性资金占用已全部收回外, 报告期末标的公司对关联方的应收账款已全部收回, 对关联方的应收票据待到期托收,且均为银行承兑汇票,回收风险较小,具体情况如下:

单位:万元

公司名称	报表项目	形成原因	账面余额	期后回款情况
石家庄市欧美木业有限公司	应收账款	销售板材	880.44	已收回
石家庄市欧美木业有限公司	应收票据	销售板材	501.98	50万元已到期承兑,剩余451.98万元于2023年4月26日到期,由天津农商行承兑。
天津盈格迪贸易有限公司	应收账款	销售板材	229.19	已收回
天津盈格迪贸易有限公司	应收票据	销售板材	70.00	已收回
合计			1,681.61	-

除上述资金占用情况外,标的公司不存在其他关联方资金占用情况,亦不存在对关联方违规担保情况。

(2)报告期内,标的公司转贷获取的银行贷款已偿还完毕,并根据贷款银行出具的《确认函》,贷款银行与标的公司不存在纠纷或争议,不存在应追究标的公司违约责任的情形,当地银保监分局也已出具《证明》,对保定市辖区内作出的行政处罚未涉及标的公司的相关金融业务,交易对方崔会军、王兰存也出具了《承诺函》,如因银行贷款转贷事项导致标的公司受到任何单位的任何处罚或承担任何责任,其承诺向标的公司进行足额补偿或赔偿。

(3)标的公司已加强自身内部控制管理,增设费用报销业务审批节点,并严格要求审批留痕管理。标的公司于2022年10月28日发布了《关于加强各项业务审批流程及单据管理的通知》,要求完善各项业务签批的单据管理行为,明确各项业务的审批环节及人员,同时加强财务监督力度,规范审批记录要求。

上述内部控制的缺陷不会导致现金舞弊风险及对财务数据的真实性产生影响。

公司聘请的内部控制咨询机构已对标的公司的资金管理情况已进行了初步了解, 就标的公司资金管理的内控搭建和融入上市公司管控衔接方面提出了如下建议:

(1)合理设置资金收支条件、程序及审批权限,将大额资金支付审批权限集中在上市公司层面,在满足上市公司对标的公司管控的同时保证效率。

(2)为标的公司梳理部门职责及岗位职责以进一步明确相应职责界限,提升标的公司内部协同效率及资金信息传递效率,与上市公司相关流程衔接。

(3)建立标的公司的预算执行及监控机制,使其符合上市公司的管控要求。

(4)针对转贷问题建立借款管理监督及风险预警报告机制,进而防控转贷等行为所带来的风险,将标的公司投融资决策权限集中于上市公司层面。

(5)建立资金营运分析及评价机制,合理配置资金需求,将闲置资金归集至上市公司账户。

本次交易完成后,上市公司将进一步委托内部控制咨询机构对标的公司内部控制进行深入调研分析,并分解细化上述建议的实施细则,加强标的公司内部控制管理。

2、采购管理制度

标的公司在2019年度已建立了《采购管理制度》《木质原料收购流程制度》《食堂采购管理制度》等相关内部控制管理制度,对采购流程、采购方式、结算流程等方面进行了规范,并建立了相关的授权审批手续,对办理采购业务、存货盘点的不相容岗位已作明确的分离,相关部门和人员能够形成相互牵制、互相制约的基础关系,并使用用友T+供应链采购、库存模块对各项存货的计价和成本的分配进行自动化的计算,形成业财数据一体化,以保证采购入库、领用出库财务数据记录的真实性、准确性、完整性。

通过访谈了解关键控制、评价采购管理制度设计的合理性、现场观察、对相关业务流程进行穿行测试、检查业务单据等方式,对标的公司报告期内的采购管理情况进行了核查。经核查,标的公司在采购业务方面的内控制度相对健全并能够得到有效执行,但还存在缺乏预算约束、各审批节点权责划分不明确、缺乏供应商库管理、流程单一导致效率低下等问题。

为此,公司聘请的内部控制咨询机构已对标的公司的采购管理情况已进行了初步了解,就标的公司采购管理的内控搭建和融入上市公司管控衔接方面提出了如下建议:

(1)计划通过对标的公司的预算、采购、合同、资金营运等模块的内部控制建设,形成"以预算为核心的事前管控、采购过程管理为主线并结合资金支付管理的事中管控、评价检查为保障的事后管控"。使重要采购权限集中在上市公司层面。

(2)建立针对采购请购、供应商管理、定价、合同、付款的制约及评审机制及信息传递机制,与上市公司相关流程衔接,进而加强标的公司的采购管理。

(3)为提升标的公司采购业务管理效率,分别梳理非生产性采购及生产性采购业务流程,设置符合标的公司不同采购业务的权限。

本次交易完成后,上市公司将进一步委托内部控制咨询机构对标的公司内部控制进行深入调研分析,并分解细化上述建议的实施细则,加强标的公司内部控制管理。

3、销售管理制度

标的公司在2019年度已建立了《销售管理制度》《产品销售合同(模板)》《欠款发货审批管理制度》等相关内部控制管理制度,对销售合同签订、销售合同要件、制式合同模板、信用政策审批、开票流程等方面进行了规范,并使用用友T+供应链销售模块对销货单和开票情况进行记录,形成业财数据一体化,能够保证销售出库、开具发票的财务核算数据真实、准确、完整。

通过访谈了解关键控制、评价销售管理制度设计的合理性、现场观察、对相关业务流程进行穿行测试、检查业务单据等方式,对标的公司报告期内的销售管理情况进行了核查。经核查,标的公司在销售业务方面的内控制度相对健全并能够得到有效执行,但还存在缺乏各审批节点权责划分不明确、流程单一信息传递效率较低、缺乏客户资源管理、缺乏关联销售管控制度等问题。

为此,公司聘请的内部控制咨询机构已对标的公司的销售管理情况已进行了初步了解,就标的公司销售管理的内控搭建和融入上市公司管控衔接方面提出了如下建议:

(1)加强销售系统与会计系统衔接,梳理相关部门职责及岗位职责,对关键节点事项设置分权审批权限,进一步明确相应职责及权限界限,提升标的公司内部协同效率及信息传递效率。

(2)建立客户信息库,将客户资源信息建档集中化管理。重点客户及时更新维护,将销售渠道资源留存在标的公司内。

(3)加强关联方销售的管控,事前充分评估合理性和必要性,同时丰富关联交易定价方法,在不同情形下适用。

本次交易完成后,上市公司将进一步委托内部控制咨询机构对标的公司内部控制进行深入调研分析,并分解细化上述建议的实施细则,加强标的公司内部控制管理。

4、财务核算管理制度

标的公司在2019年度已建立了《会计工作管理制度》《板材成本核算管理办法》等相关内部控制管理制度,对会计工作的内部牵制、组织分工、成本核算方法、核算原则、归集与分配、成本分析等方面进行了规范,并使用用友T+供应链成本计算模块对各项存货的计价和成本的分配进行自动化的计算,形成业财数据一体化,对不相容岗位已作明确的分离,相关部门和人员能够形成相互牵制、互相制约的基础关系,更够保证财务核算数据的真实性、准确性、完整性。

通过访谈了解关键控制、评价财务核算管理制度设计的合理性、现场观察、检查凭证等方式,对标的公司报告期内的财务核算情况进行了核查。经核查,标的公司在财务核算方面的内控制度相对健全并能够得到有效执行,但还存在组织架构不便于上市公司控制、定岗定责不明确、对业务部门缺乏预算监督等问题。

为此,公司聘请的内部控制咨询机构已对标的公司的财务管理情况已进行了初步了解,就标的公司财务管理的内控搭建和融入上市公司管控衔接方面提出了如下建议:

(1)调整组织架构,将财务部门管理调整以上市公司垂直领导为主。

(2)将会计政策的选择与变更权限集中在上市公司。

(3)进一部梳理财务部门各岗位职责,定岗定责。与合并范围内其他公司定期或不定期开展财务工作较叉检查,提高财务信息复核质量,与上市公司协同。

(4)加强财务部门对业务部门的监督力度,实施预算约束。

本次交易完成后,上市公司将进一步委托内部控制咨询机构对标的公司内部控制进行深入调研分析,并分解细化上述建议的实施细则,加强标的公司内部控制管理。

5、资产管理制度

标的公司在2019年度已建立了《企业固定资产管理制度》《存货管理制度》等相关内部控制管理制度,对资产的标准、资产的管理及责任、资产的盘点等方面进行了规范,并建立了相关的授权审批手续,对管理资产、监盘资产等不相容岗位已作明确的分离,相关部门和人员能够形成相互牵制、互相制约的基础关系,并使用用友T+固定资产模块对各项固定资产予以记录,计算计提折旧,以保证财务数据记录的真实性、准确性、完整性。

通过访谈了解关键控制、评价资产管理制度设计的合理性、现场观察、实地监盘等方式,对标的公司报告期内的资产管理情况进行了核查。经核查,标的公司在资产管理方面的内控制度相对健全并能够得到有效执行,但还存在缺乏不定期盘点制度、缺乏预算管理、缺乏实物铭牌管理等问题。

为此,公司聘请的内部控制咨询机构已对标的公司的资产管理情况已进行了初步了解,就标的公司财务管理的内控搭建和融入上市公司管控衔接方面提出了如下建议:

(1)增加不定期盘点制度,增加资产盘点管理的不可预见性。

(2)增加资产预算管理制度,强化预算管理。

(3)对固定资产建立卡片铭牌,以便账实核对,提高管理效率。

本次交易完成后,上市公司将进一步委托内部控制咨询机构对标的公司内部控制进行深入调研分析,并分解细化上述建议的实施细则,加强标的公司内部控制管理。

(二)现金舞弊风险及财务数据真实性情况

根据标的公司《货币资金管理制度》,对现金的使用作出了严格的规范与限制,仅在下列范围能够使用现金:

1.职工工资、各种工资性津贴;

2.个人劳动报酬,包括稿费和讲课费及其他专门工作报酬;

3.支付给个人的各种奖金,包括根据国家规定颁发给个人的各种科学技术、文化艺术、体育等各种奖金;

4.各种劳保、福利费用以及国家规定的对个人的其他现金支出;

5.向个人收购农副产品和其他物资支付的价款;

6.出差人员必须随身携带的差旅费;

7.结算起点(2千元)以下的零星支出;

8.确实需要现金支付的其他支出。

同时制度中也倡导逐步取消现金支付。因此,标的公司现金收支使用范围较小。报告期内,标的公司库存现金收支发生额情况如下:

单位:万元

期间	现金收款	现金付款
2020年度	28.11	25.10
2021年度	3.86	5.30
2022年1-10月	0.62	9.30
合计	32.59	39.70

由上表可知,报告期内标的公司现金支付发生额较小,并逐年减少,现金使用范围控制在《货币资金管理制度》规定的范围内,不存在现金舞弊风险。

综上所述,标的公司关键业务流程均建立执行有效的内部控制,能够保证财务数据真实,不会因现金舞弊及财务数据真实性导致对本次交易评估产生重大影响。

三、本次交易完成后,上市公司就加强汇银木业内部控制、财务规范性拟采取的措施

本次交易完成后,上市公司就加强汇银木业内部控制、财务规范性拟采取如下几项措施:

1、聘请专业内部控制咨询机构,辅导标的公司根据上市公司内部控制管理要求,并结合自身特点建立健全完备的内部控制制度,并督导其试运行一段时间。

2、将相关内部控制完善时点作为股权对价款支付时点,激励标的公司原股东积极配合并促成标的公司的内部控制建设。

3、调整标的公司财务部门的组织管理架构,将财务部门调整为由上市公司财务部门垂直管理为主。

4、向标的公司派驻财务总监,监督并管控标的公司的财务核算全过程。

5、对标的公司全体管理人员在内部控制、财务规范性方面进行规范化培训,增强全体员工的规范性意识、纪律意识。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、本次交易支付安排设置内部控制条件的原因是督促标的公司能够尽快按照上市公司的标准建立规范的内部控制制度,并能够得到有效的实施,有利于对标的公司业务、财务、人员等方面的协同整合工作的推进,保护了上市公司及全体股东的利益。

2、除关联方非经营性资金占用已全部收回外,报告期末标的公司对关联方的应收账款已全部收回,对关联方的应收票据待到期托收,且均为银行承兑汇票,回收风险较小,标的公司亦不存在对关联方违规担保情况。此外,标的公司关键业务流程均建立了执行有效的内部控制,能够保证财务数据真实,不会因现金舞弊及财务数据真实性导致对本次交易评估产生重大影响。

3、上市公司已计划在本次交易完成后采取相关措施加强汇银木业内部控制、财务规范性。

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。请财务顾问和评估师发表意见。

【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

标的公司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。

标的公司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,人造板更符合资源循环低碳、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行业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竞争优势。

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年度、2024年度、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支持和鼓励,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,并报上市公司董事会审议,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、独立财务顾问及评估机构核查意见

(一)独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

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)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。

问题4关于向标的资产先行提供借款

草案披露,公司于2022年9月向汇银木业提供1.839亿元借款,用于解决汇银木业受托支付的银行贷款资金回流事项,借款期限为五年。借款合同约定,上市公司向崔会军、王兰存支付第一期股权转让款后,崔会军、王兰存向汇银木业提供9,011.11万元借款,该笔借款将与第一期股权转让款在同等金额内相互抵销。请公司:(1)结合汇银木业运营情况及资金状况等,补充披露公司先行向标的资产提供借款的考虑;(2)本次交易作价是否已充分考虑公司前期向汇银木业提供借款的影响;(3)如本次交易无法完成,请相关方明确上市公司的资金安全的保障措施。请财务顾问发表意见。

【回复】

本问题回复内容详见公司于2023年2月17日公告的《云南景谷林业股份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〉之部分回复暨延期回复公告》(公告编号:2023-013)。

一、补充披露

公司已于重组报告书中"第八节管理层讨论与分析"之"三、本次交易标的资产财务状况及盈利能力分析"之"(一)资产、负债主要构成分析"之"2、负债情况分析"之"(7)长期应付款"补充披露公司先行向标的公司借款的原因。

二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、结合标的公司的运营情况、未来的营业资金需求和当前资金状况,上市公司先行向标的公司提供借款是为了协助标的公司在不影响其正常生产经营的情况下解决标的公司存在的银行贷款转贷问题,以达到顺利推动本次交易的目的。

2、上市公司向标的公司提供的借款系为了置换涉及转贷的银行贷款,该借款的借款利率参考了市场利率,借款利率公允,本次交易作价已考虑上市公司前期向汇银木业提供借款的事项,该事项不会影响标的公司的估值,对本次交易作价没有影响。

3、本次上市公司向标的公司提供的借款,由交易对方崔会军、王兰存以持有的标的公司的51%股权提供质押担保,并向上市公司提供连带责任保证担保,标的公司以其所有的不动产权提供抵押担保,若本次交易无法完成,上市公司的资金安全能够得到保障。

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、产销率较以前年度提升幅度较大。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将稳步增长,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\E0)	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,但影响边际成本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\E0)	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细分市场份额。

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需求量预计将稳步增长具有可实现性。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材料价格上涨。此外,国际政治冲突及地缘局势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

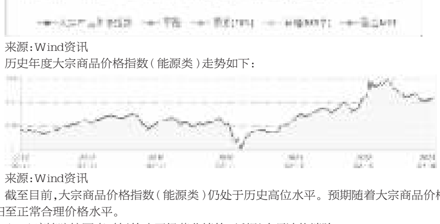
项目		2020年度	2021年度		2022年1-10月	
		金额	金额	变动率	金额	变动率
刨花板	平均单价	1,090.62	1,240.57	13.75%	1,281.50	3.30%
	平均成本	916.27	1,032.37	12.67%	1,066.57	3.31%
	刨花板毛利率	15.99%	16.78%	-	16.77%	-
纤维板	平均单价	1,244.15	1,287.65	3.50%	1,347.58	4.65%
	平均成本	1,111.06	1,205.19	8.47%	1,284.23	6.56%
	纤维板毛利率	10.70%	6.40%	-	4.70%	-

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。

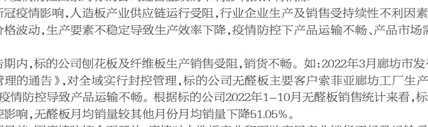
自2022年6月起,随着大宗商品价格回落,人造板的化工原料价格均有不同程度回落,带动行业产品生产成本下降。中长期来看,随着前期对化工原料价格影响的非正常因素逐步削弱,预期化工原料价格波动持续减弱,逐步回归至正常合理价格水平,标的公司产品毛利率水平将得以改善,推动标的公司经营业绩逐步向好。

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除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,标的公司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,标的公司预测期预计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、补充披露

公司已于重组报告书中"第五节交易标的评估情况"之"一、标的资产评估情况"之"(四)收益法具体评估情况"之"9、2022年11月至12月标的公司实际财务数据与评估预测的差异情况"补充披露标的公司2022年11月至12月财务数据情

(下转A24版)