
东北证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于对吉林森林工业股份有限公司发行股份购买资产并
募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》

之

专项核查意见

独立财务顾问



东北证券股份有限公司
NORTHEAST SECURITIES CO.,LTD.

（长春市生态大街 6666 号）

二〇一六年十二月

**东北证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对吉林森林工业股份有限公司发行股份购买资产并
募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》
之核查意见**

上海证券交易所：

根据上海证券交易所《关于对吉林森林工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函[2016]2443号，以下简称“《问询函》”）的要求，东北证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“东北证券”）作为吉林森林工业股份有限公司（以下简称“吉林森工”、“上市公司”、“公司”）本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与吉林森工在本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案中披露的释义相同。本核查意见中问题序号与《问询函》保持一致。

一、关于交易方案合规性及合理性

问题 1.根据 26 号准则第 54 条规定，上市公司发行股份购买资产的发行价格调整方案应建立在大盘和同行业因素调整基础上。而预案却将公司股票价格下跌幅度作为调价的条件，不符合 26 号准则规定。（1）请公司更正调价机制，确保符合 26 号准则规定；（2）请财务顾问说明公司方案设计不合规的原因，公司内核对预案是否履行审慎的核查义务。

答复：

（1）请公司更正调价机制，确保符合 26 号准则规定

《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号（2014 年修订）》第 54 条第一项第（2）款之规定，“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由”。根据上述规定，公司更正调价机制如下所示：

1) 价格调整触发条件

上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日（不含当日）至中国证监会召开会议审核本次交易（不含当日）前，出现下述情形之一的，上市公司董事会有权在上市公司股东大会审议通过本次交易后召开会议审议是否对重组发行价格进行一次调整：

①上证综指（000001.SH）在任一交易日前的连续 20 个交易日中至少 10 个交易日相比吉林森工因本次交易首次停牌日前一交易日（2016 年 7 月 7 日）收盘点数（3,016.85 点）跌幅超过 10%；

②Wind 林木指数（886013.WI）在任一交易日前的连续 20 个交易日中至少 10 个交易日相比吉林森工因本次交易首次停牌日前一交易日（2016 年 7 月 7 日）收盘点数（2,436.03 点）跌幅超过 10%。

根据中国证监会行业分类标准，吉林森工属于 C 类制造业中的 C20 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业，并且属于 Wind 林木指数（886013.WI）成份，Wind 林木指数（886013.WI）能够反映上市公司所处行业的行情走势和波动因素。因此，调价触发条件符合《重组管理办法》中“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的规定，也符合《26 号准则》“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由”的规定。

2) 调价基准日

可调价期间内，上述两项调价触发条件中满足至少一项的任一交易日当日。

3) 调价机制

当调价基准日出现时，上市公司有权在调价基准日出现后 7 个工作日内召开董事会会议审议决定是否按照本价格调整方案对本次交易发行股份购买资产的发行价格进行调整。

董事会决定对发行价格进行调整的，则本次交易发行股份购买资产的发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日（不包含调价基准日当日）的上市公司股票交易均价的 90%。发行价格的调整不影响拟购买资产的定价，发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整，即发行股份数量=以发行股份方式购买资产交

易价格÷调整后的发行价格。

若在中国证监会召开会议审核本次交易前，董事会决定不对发行价格进行调整的，则上市公司后续不再对发行股份购买资产的发行价格进行调整。发行股份购买资产的发行价格的调整不以募集配套资金股份发行价格的调整为前提。

(2) 请财务顾问说明公司方案设计不合规的原因，公司内核对预案是否履行审慎的核查义务

《内容与格式准则第 26 号》第五十四条第（一）项规定：“本次发行股份购买资产的董事会决议明确的发行价格调整方案。发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由。”同时，《重组管理办法》第四十五条规定：“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。”

根据上述法规，发行价格调整的触发条件既可以是“建立在大盘和同行业因素调整基础上”，也可以是“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的”，所以将上市公司股价跌幅作为调价触发条件之一是合理的。

原价格调整机制方案中，上证综指或上市公司股价跌幅达到设定条件，即可进行调价，存在一定不合理性。为了维护上市公司和中小股东利益，同时保证此次交易能够顺利完成，经上市公司与交易对方协商，相关各方已签署《发行股份购买资产协议之补充协议》并经上市公司董事会审议通过，以“上证综指（000001.SH）”、“Wind 林木指数（886013.WI）”该两个指数下跌幅度作为价格调整触发条件，根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号（2014 年修订）》第 54 条第一项第（2）款，调整后的价格调整机制符合“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上”的相关规定。

独立财务顾问已就本次重组预案履行如下的内核程序：“项目组准备需提交内核小组审核的相关文件并提请安排召开内核会议；质量控制部指定审核员对申请材料进行审核；内核小组会议采用现场或电话会议形式召开，内核小组成员以个人身份亲自出席并提交独立制作的审核工作底稿，因故不能出席的内核小组成员可以委托他人出席并提交授权委托书及独立制作的审核工作底稿；经参加会议

的 2/3 以上（含）内核小组成员同意的，方为同意申报。”

独立财务顾问内核小组认为本次交易符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》《若干问题的规定》等法律、法规的相关规定，《吉林森林工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求。

综合上述，独立财务顾问已就本次重组预案履行审慎核查义务。

经核查，独立财务顾问认为：本独立财务顾问已就本次重组预案履行审慎核查义务，并就本次重组预案履行内核程序并发表意见。经各方协商一致，上述价格调整机制已经调整，调整后的价格调整机制符合“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上”的相关规定。

问题 2.预案披露，公司主营业务为木材、家居业务。而标的资产泉阳泉主营矿泉水的生产和销售，标的资产园区园林的主营业务为园林景观规划设计、园林工程施工等业务。请补充披露：（1）公司未来具体的发展战略。三块业务之间未来是否整合，是否具备协同效应；（2）园区园林未来的董事会及管理结构，公司能否切实实现对园区园林的控制；（3）结合前述情况说明本次交易的目的及必要性。请财务顾问发表意见。

答复：

（1）公司未来具体的发展战略。三块业务之间未来是否整合，是否具备协同效应

1) 公司未来发展的主要战略

经核查，2016 年上半年，上市公司实施重大资产投资，将与人造板业务相关的资产和负债作为出资资产对森工集团全资子公司人造板集团进行增资。通过实施上述重大资产投资，吉林森工能够有效降低成本、减少亏损，但是主营业务也受到较大影响，营业收入大幅下降，增长压力较大。上市公司 2015 年度营业收入为 134,798.44 万元，2016 年 1-6 月营业收入为 17,977.48 万元。

根据上市公司关于未来发展的讨论与分析，为改善上市公司经营能力，提升

公司综合盈利水平，吉林森工一方面积极拓展进口木材相关外贸服务、定制家居等业务，丰富上市公司业务类型；另一方面需要进一步发展有规模、有效益的新兴产业，谋划有规模、有效益的替代产业，实现业务转型，以紧跟市场机遇，激发公司活力，促进上市公司“稳健、高效、务实、创新”发展。

吉林森工目前主营业务为林化产品业务、纸类产品业务、木材产品业务、进口木材贸易及定制家居业务。本次重大资产重组是上市公司实施业务转型战略的重要举措，通过实施本次交易，吉林森工将持有新泉阳泉 75.45% 股权，能够在开发蜂蜜、蜂王浆、花粉、红松果仁等森林食品的同时，积极发展长白山天然饮用矿泉水产业，拓展业务范围，增强盈利能力。同时，吉林森工将持有园区园林 100% 股权，上市公司可以依托园林绿化行业良好发展前景，以园区园林为载体，积极发展园林绿化产业，实现公司业务转型，激发上市公司的发展活力。通过本次交易，上市公司资产规模有所增加，进一步提升上市公司盈利能力，增强上市公司的整体实力和后续发展能力。

2) 三块业务之间未来是否整合

上市公司于 2016 年上半年实施重大资产投资，剥离人造板相关资产和负债后，主营业务为林化产品业务、纸类产品业务、木材产品业务、进口木材贸易及定制家居业务；新泉阳泉主营业务为长白山天然饮用矿泉水的生产和销售；园区园林主营业务为园林工程施工、园林景观设计、苗木种植及销售。

根据对上市公司管理层进行的访谈，鉴于上市公司和两个标的公司之间主营业务差距较大，业务区域也存在一定差异，上市公司短期内将不对标的公司业务进行整合，而是通过保持稳定、改善管理、引进人才、促进融资等方式促进标的公司发展，具体内容为：一方面，上市公司将在保证两个标的公司核心团队稳定的基础上，在经营管理、业务运营、业务拓展等方面给予标的公司一定的独立性，充分激发标的公司管理团队的活力和创造力，促进标的公司的持续良性发展。另一方面，上市公司根据标的公司经营的特点，将自身成熟的管理体系引入标的公司的各个业务循环中，协助其搭建符合上市公司标准的管理体系。同时，上市公司将利用自身融资渠道优势，帮助标的公司进行项目建设，拓展业务范围，标的公司能够通过良好运营，增强上市公司综合盈利能力，提高股东回报，保护上市公司和股东的权益。

此外，上市公司将建立对标的公司相关管理、业务人员的长效培训机制，加强企业文化和以上市公司规范运营管理为核心内容的培训，以增强员工文化认同感和规范运营意识。而且上市公司将根据战略需要或标的公司的需求，加强对标的公司相关人才的培养与引进，优化标的公司目前的机构设置、日常管理制度，提高整体经营效率和管理能力。

3) 三块业务之间是否具备协同效应

吉林森工目前主营业务为林化产品业务、纸类产品业务、木材产品业务、进口木材贸易及定制家居业务。新泉阳泉主营业务为长白山天然矿泉水的生产、销售，主要水源地位于长白山地区；园区园林主营业务为园林工程施工、园林景观设计、苗木种植及销售，属于园林绿化行业。两个标的公司主营业务与上市公司主营业务存在一定差异，但是其可利用上市公司融资平台，提升品牌效应，提升社会影响力。除此之外，两家标的公司与上市公司不存在其他显著协同效应。

(2) 园区园林未来的董事会及管理层结构，公司能否切实实现对园区园林的控制

本次交易完成后，园区园林将成为上市公司的全资子公司。根据《公司法》等法律法规的规定，上市公司对园区园林的日常业务经营及管理、董事的选任等重大事项具有决策权。园区园林作为上市公司子公司，将遵守上市公司有关内部治理及对子公司管理的相关制度。

根据上市公司与园区园林股东签订的《发行股份购买资产协议》中约定，本次交易完成后，园区园林不设董事会，设执行董事 1 名，由上市公司指定园区园林目前大股东赵志华任执行董事。在管理层结构方面，除向园区园林委派财务负责人外，上市公司承诺尽量保持园区园林核心经营管理团队和核心技术团队的稳定。上市公司将赋予园区园林原管理团队充分的经营自主权，以确保其管理机制的高效运行。

本次交易完成后，园区园林执行董事及管理层定期向上市公司汇报经营管理事项，对于重大风险事项或重大决策信息，园区园林执行董事应及时上报上市公司董事会。同时，上市公司内部审计部门将按计划对园区园林开展内审工作，确保对园区园林日常经营管理的知情权，以提高经营管理水平并防范财务风险。

综上，上市公司可以实现对园区园林的控制。

(3) 结合前述情况说明本次交易的目的及必要性

2016 年上半年，上市公司实施重大资产投资，将与人造板业务相关的资产和负债作为出资资产对森工集团全资子公司人造板集团进行增资。通过实施上述重大资产投资，吉林森工能够有效降低成本、减少亏损，但是主营业务也受到较大影响，营业收入大幅下降，增长压力较大。

通过实施本次交易，上市公司能够增强资产规模，提升综合盈利能力。本次交易完成后，新泉阳泉、园区园林两家公司将成为吉林森工的控股子公司，纳入公司合并报表范围。根据瑞华专审字[2016]22020003 号《审计报告》，泉阳泉 2015 年度实现营业收入 20,316.64 万元，净利润 5,325.06 万元；根据园区园林未经审计的财务报表显示，园区园林 2015 年度实现营业收入 34,519.97 万元，净利润 4,771.53 万元，两个标的公司均具有较好的盈利能力。本次交易完成后，上市公司资产总额和净资产规模将进一步扩大，盈利水平也将进一步提升。本次交易完成后，上市公司的盈利能力将得到显著提升，抗风险能力也将显著提升，有利于保护广大投资者的利益。

本次交易是上市公司实现业务转型，重新激发上市公司发展活力的重要举措，符合公司未来发展战略。吉林森工未来发展战略目标为依托于现有优质资源，向现代商贸、家具产业拓展，积极推进智能家居、森林食品产业的开发，集中资源，提升公司盈利能力和持续经营能力，给股东带来良好回报。通过实施本次重大资产重组，上市公司一方面能够在开发蜂蜜、蜂王浆、花粉、红松果仁等森林食品的同时，积极发展长白山天然饮用矿泉水产业，拓展业务范围，增强盈利能力；另一方面，公司可以依托园林绿化行业良好发展前景，以本次收购的园区园林为载体，积极发展园林绿化产业，实现公司业务转型，激发上市公司的发展活力。

经核查，独立财务顾问认为：通过实施本次重大资产重组，上市公司能够增强资产规模，提升综合盈利能力，同时能够实现业务转型，重新激发上市公司活力，符合上市公司未来发展战略，本次交易具有必要性。此外，本次交易完成后，通过实施已经签署的相关协议对于园区园林治理结构的相关安排，上市公司能够

实现对园区园林的控制。

问题 3.预案披露，园区园林的超额业绩奖励方案未来将由园区园林执行董事决定并上报上市公司备案可实施。请补充披露上述安排是否符合公司章程及相关制度关于子公司董事会权限的设置。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

根据吉林森工第七届董事会第二次会议审议通过的议案二《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》项下第 1.14 项子议案“业绩承诺及补偿安排”（以下简称“第 2.1.14 项议案”），以及吉林森工与园区园林全体股东签署的《利润补偿协议》，若园区园林在业绩承诺期间内累积实现净利润数高于累积承诺净利润数，则累积实现净利润数超出累积承诺净利润数部分的 25%（上限为本次园区园林交易价格总额的 20%）将作为奖金奖励给届时仍于园区园林任职的管理团队成员，具体奖励方案（包括奖励对象管理层人员范围的确定）由园区园林执行董事决定并报吉林森工备案方可实施。本次交易完成后，园区园林将成为上市公司全资子公司，需要严格执行吉林森工《公司章程》，如果超额奖励实际发生金额达到董事会、股东大会审议条件的，吉林森工将履行相应决策程序。

超额业绩奖励事项为吉林森工本次收购园区园林整体交易方案的组成部分，第 2.1.14 项议案以及《利润补偿协议（园区园林）》明确了业绩奖励的实施条件及奖励金额上限，前述议案及协议已经吉林森工第七届董事会第二次会议审议通过，尚需提交吉林森工股东大会审议批准、中国证监会核准后方可生效实施。

本次交易完成后，吉林森工将持有园区园林 100% 股权，为园区园林唯一股东。第 2.1.14 项议案以及《利润补偿协议》经吉林森工股东大会审议批准后，园区园林执行董事在奖励金额上限内决定具体业绩奖励方案的事项即已实质取得园区园林在本次交易完成后的唯一股东吉林森工的同意和授权。经查阅吉林森工《公司章程》及《吉林森工分（子）公司管理制度》，上市公司相关制度未禁止子公司董事会（或执行董事）在母公司即吉林森工授权范围内决定具体奖励方案。

经查阅《公司章程》、《吉林森工分（子）公司管理制度》、吉林森工第七届

董事会第二次会议议案及吉林森工与园区园林全体股东签署的《利润补偿协议》，独立财务顾问认为：本次交易完成后，园区园林将成为上市公司全资子公司，需要严格执行吉林森工《公司章程》，如果超额奖励实际发生金额达到董事会、股东大会审议条件的，吉林森工将履行相应决策程序。超额业绩奖励方案未来将由园区园林执行董事决定并上报上市公司备案后实施，符合吉林森工《公司章程》《吉林森林工业股份有限公司章程》及相关制度关于子公司董事会权限的设置。

二、关于标的资产财务状况及风险

问题 4.泉阳泉为公司实际控制人控制的资产。预案披露，泉阳泉 2016 年上半年 36.73%的毛利远高于同行业公司上海梅林的同期毛利率 16.14%，且上海梅林的主要产品及经营模式与泉阳泉类似。同时预案披露，泉阳泉前五大客户主要为自然人或其经销部。请补充披露：（1）泉阳泉毛利率远高于同行业可比公司的合理性；（2）泉阳泉主要销售客户的结账模式，是否主要为现金收付；（3）结合泉阳泉历史沿革中违规增资情况核查增资股东及其资金来源方是否同时为泉阳泉的客户。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（1）泉阳泉毛利率远高于同行业可比公司的合理性

本次对泉阳泉股东全部权益进行的收益法评估，在估算泉阳泉母公司的未来预期收益并折算成现值的基础上，将泉阳泉 4 家子公司和 2 家参股公司的股东全部权益价值，分别按照持股比例，作为非经营性资产，并入母公司股东全部权益价值，最终得到泉阳泉股东全部权益价值。因此，本次重组预案将泉阳泉与同行业上市公司进行对比分析其估值合理性时，主要采用泉阳泉母公司的历史数据进行比较分析。以下对泉阳泉母公司毛利率及与同行业可比公司比较的合理性进行分析。

1) 泉阳泉母公司毛利率分析

报告期内，泉阳泉母公司毛利率水平如下表所示：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年1-6月
营业收入	25,794.34	31,734.30	20,388.49
营业成本	15,814.93	17,935.98	9,928.78
毛利率(%)	38.69	43.48	51.30

如上表所示，泉阳泉母公司的毛利率在报告期内各年度持续增长。毛利率持续增长的主要原因是泉阳泉包装瓶成本在报告期内持续下降。

报告期内，泉阳泉母公司营业成本构成如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年1-6月
营业成本	15,814.93	17,935.98	9,928.78
其中：主营业务成本	15,293.96	17,555.54	9,607.37
其他业务成本	520.97	380.44	321.41
占营业收入的比例(%)	61.31	56.52	48.70

如上表所示，报告期内泉阳泉母公司的主营业务成本是营业成本的主要来源，而主营业务成本具体由各个分类产品的材料费、人工费、动力费用、制造费用等构成，具体主营业务成本构成如下表：

单位：万元

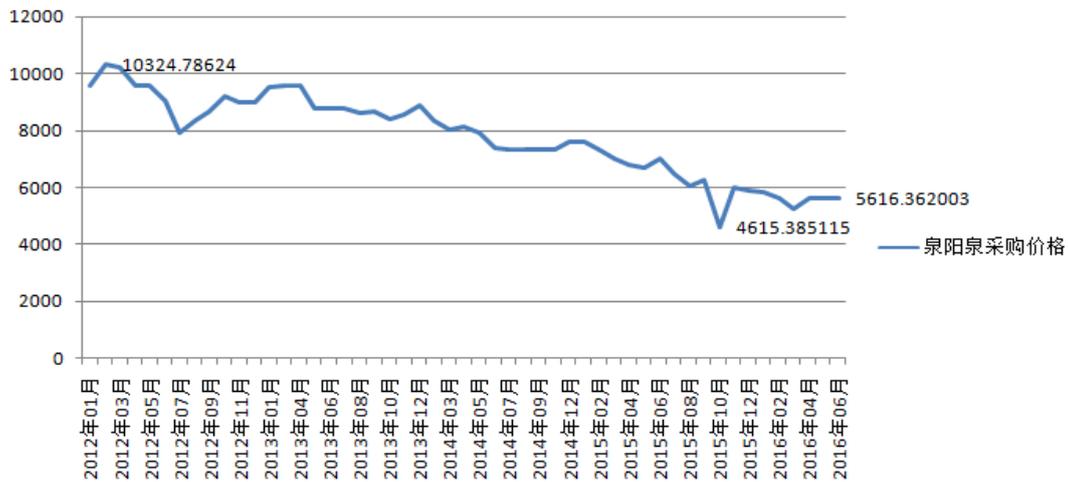
项目	2014年	2015年	2016年1-6月
材料费	12,051.68	13,303.14	7,307.31
占主营业务成本的比例(%)	78.80	75.78	76.06
人工费	1,066.32	1,222.21	612.78
占主营业务成本的比例(%)	6.97	6.96	6.38
动力费用	525.99	692.82	350
占主营业务成本的比例(%)	3.44	3.95	3.64
制造费用	1,649.97	2,337.37	1,337.27
占主营业务成本的比例(%)	10.79	13.31	13.92
主营业务成本合计	15,293.96	17,555.54	9,607.37

报告期内材料费分别为12,051.68万元、13,303.14万元和7,307.31万元，分别为主营业务成本的78.80%、75.78%和76.06%，是泉阳泉主营业务成本的主要来源。

鉴于材料费用占据了泉阳泉母公司主营业务成本的较大比重，其变动趋势对泉阳泉母公司主营业务成本及营业成本影响较大。

泉阳泉产品主要材料包括 PET、外购瓶胚、PE、塑模、纸箱、标纸等，其中 PET 用于制成瓶胚再吹制为包装瓶，PET 和外购瓶胚对泉阳泉材料费影响较大，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月该部分费用占材料费的比例分别为 58.46%、55.36%及 58.13%。PET 主要以石油萃取中的对苯二甲酸、对苯二甲酸二甲酯和乙二醇为原料。由于近年来全球石油价格持续性下跌，泉阳泉 PET 的采购价格也随之逐年下降。

泉阳泉采购价格



泉阳泉历年 PET 采购情况如下表所示，采购均价反映了包装瓶原材料的市场价值，领用均价则反映了计入营业成本的原材料成本情况：

		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
采购	均价 (元/吨)	8,858.24	7,619.00	6,533.92	5,626.55
	数量 (吨)	5,559.60	5,962.00	9,157.73	6,338.20
	金额 (万元)	4,924.83	4,542.45	5,983.59	3,566.22
领用	均价 (元/吨)	8,895.50	7,762.89	6,634.75	5,583.29
	数量 (吨)	4,558.81	6,027.62	6,220.23	5,612.00
	金额 (万元)	4,055.29	4,679.18	4,126.97	3,133.34

如上表所示，报告期内领用原材料的均价持续下降，导致了泉阳泉 2014 年至 2016 年 1-6 月毛利率持续上升。

2) 泉阳泉毛利率同行业对比分析

截至目前，直接涉足矿泉水的上市公司仅有上海梅林正广和股份有限公司（以下简称“上海梅林”）。上海梅林以肉业和罐头食品制造业为主，饮用水仅为其产品之一，上海梅林主要通过持有上海正广和饮用水有限公司 50% 的股权从事矿泉水生产业务，相对于其他产品，饮用水业务对上海梅林的营业收入整体贡献较小，将上海梅林作为泉阳泉的参照上市公司可比性较低。

为了更为合理地判断泉阳泉母公司的毛利率水平，本次选择同行业参照上市公司时将与矿泉水行业相近的啤酒行业和软饮料行业 A 股上市公司作为参考。参照公司的选择行业标准为 Wind 行业分类之“Wind 啤酒”和“Wind 软饮料”，同时为了保证数据的可比性和稳健性，样本公司剔除了年度净利润为负的样本以及市盈率超出 100 倍的样本。对比同行业上市公司的毛利率如下表所示：

证券代码	证券简称	毛利率（%）		
		2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
000729.SZ	燕京啤酒	40.66	39.93	42.92
000848.SZ	承德露露	41.54	43.49	45.91
000929.SZ	兰州黄河	39.66	34.77	32.71
002461.SZ	珠江啤酒	40.64	41.05	41.88
600600.SH	青岛啤酒	38.38	37.79	40.81
样本平均值		40.18	39.41	40.85
泉阳泉母公司		38.69	43.48	51.30

数据来源：Wind 资讯。

注：毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

根据上表，泉阳泉母公司报告期内的毛利率 2014 年和 2015 年与对比样本的平均值较为接近。泉阳泉母公司 2016 年 1-6 月的高毛利率主要是由于其原材料成本大幅下降造成的。上述可比公司的原材料主要为玻璃瓶，主要由“天然矿石、石英石、烧碱、石灰石”等制成，泉阳泉原材料为 PET，PET 与全球石油价格具有较强关联性，近年来全球石油价格下降导致 PET 价格下降，导致泉阳泉母公司 2016 年 1-6 月毛利率高于其他可比上市公司。

（2）泉阳泉主要销售客户的结账模式，是否主要为现金收付

经查阅泉阳泉销售政策、经销商合同并对销售人员、部分经销商进行访谈，泉阳泉主要以经销商的方式销售产品，并且一般采用先款后货的方式进行结算。

泉阳泉为每个经销商单独建立预付款账户，经销商在向泉阳泉提交销售订单前，会确保其已向泉阳泉预付一定货款，只有当该经销商预付款账户中余额大于该笔订单金额时，泉阳泉才会向经销商供货。具体结账模式如下：

①建立经销商名册

泉阳泉为经销商设立单独名册，建立名册需要经销商提供相关信息。对于非个人经销商，需其提供营业执照、税务登记证、一般纳税人资格证、卫生许可证、法定代表人身份证；对于个人经销商，需其提供其直系亲属和本人身份证。所有名册信息均需包含经销商下游客户、业务对接人、经营规模、库房规模等信息。

② 经销商设立银行付款账户

每个经销商均设定银行付款账户，通过该账户向泉阳泉支付货款，并由泉阳泉财务人员予以确认。泉阳泉不允许经销商通过泉阳泉的销售人员向泉阳泉支付对应货款。

③ 对账要求

销售人员需要于每月 25 日与经销商对账（账户余额、垫付费用、返利等），并由双方在对账单上签字确认。

(3) 结合泉阳泉历史沿革中违规增资情况核查增资股东及其资金来源方是否同时为泉阳泉的客户

1) 泉阳泉历年增资股东

泉阳泉历年增资股东及资金来源具体如下表所示：

序号	股东名称	增资时间	注资金额（万元）	资金来源
1	森工集团	2003 年 12 月	284.89	矿泉水采矿权
2	森工集团	2007 年 12 月	4,898.00	(1) 泉阳泉评估增值后的净资产 29,979,829.61 元； (2) 现金 19,000,000 元
3	长白山天泉	2007 年 12 月	7,000.00	货币-自有资金
4	森工集团	2009 年 1 月	1,000.00	货币-自有资金
5	碧成合伙	2015 年 1 月	4,000.00	货币-合伙人出资
6	泉阳林业局	2016 年	448.56	泉阳饮品全部资产与负债
7	国开基金	2016 年	677.87	
8	抚松天池投资	2016 年	271.85	

注：长白山天泉于 2011 年 5 月将其持有的泉阳泉股权转让给睿德嘉信。

2) 泉阳泉历年增资股东情况说明及核查结果

① 森工集团

森工集团是新泉阳泉(泉阳泉吸收合并泉阳饮品后的存续公司)的控股股东,其持有新泉阳泉 40.73%的股权。在泉阳泉吸收合并泉阳饮品之前,森工集团持有泉阳泉 45%股权,为泉阳泉控股股东。

经核查泉阳泉的销售客户清单,森工集团与泉阳泉存在矿泉水的购销关系。2014 年度,森工集团向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 212,914.47 元,占 2014 年度泉阳泉销售收入的比例为 0.0831%;2015 年度,森工集团向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 209,545.78 元,占 2015 年度泉阳泉销售收入的比例为 0.0663%;2016 年 1-6 月,森工集团向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 57,437.58 元,占 2016 年 1-6 月泉阳泉销售收入的比例为 0.0283%。

② 长白山天泉

长白山天泉于 2007 年 12 月通过增资成为泉阳泉股东,并于 2011 年 5 月将其所持泉阳泉股权转让给睿德嘉信。2012 年 9 月 1 日,长白山天泉股东睿德嘉信作出决定,将其持有的长白山天泉全部股权转让给泉阳泉。截至本核查意见出具之日,长白山天泉为泉阳泉控股子公司。

经核查泉阳泉的销售客户清单,长白山天泉不是泉阳泉的销售客户。

③ 睿德嘉信

睿德嘉信成立于 2007 年 10 月,成立期初主要从事矿山设备、备品备件的经销业务。长白山天泉于 2011 年 5 月将其持有的泉阳泉股权转让给睿德嘉信,睿德嘉信成为泉阳泉第二大股东。2013 年 4 月,睿德嘉信开始从事“泉阳泉”系列矿泉水在北京地区的营销推广和品牌宣传工作,不再经营矿山设备、备品备件等业务。2014 年 12 月,睿德嘉信将泉阳泉矿泉水销售业务剥离。截至本核查意见出具之日,睿德嘉信处于业务转型之中,暂无实质性业务。

经核查泉阳泉的销售客户清单,睿德嘉信与泉阳泉存在矿泉水的购销关系。2014 年度,睿德嘉信向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 3,087,566.35 元,占

2014 年度泉阳泉销售收入的比例为 1.2049%；2015 年度，睿德嘉信向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 50,769.23 元，占 2015 年度泉阳泉销售收入的比例为 0.0161%；2016 年 1-6 月，睿德嘉信并未向泉阳泉采购矿泉水。

④ 碧成合伙

碧成合伙系出资合伙人自有资金出资设立。碧成合伙的资金来源于合伙人。该出资合伙人包括碧成合伙的 41 名自然人合伙人以及碧成合伙的法人合伙人吉林碧泓投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“碧泓合伙”）的 28 名自然人合伙人，共计 67 名自然人合伙人（2 名自然人均担任碧成合伙和碧泓合伙的合伙人）。上述自然人合伙人均为泉阳泉中高级管理人员。截至本核查意见出具之日，碧成合伙持有新泉阳泉 18.10% 股权。

经核查泉阳泉的销售客户清单，碧成合伙的合伙人之一段庆龙（出资比例 3%）持有泉阳泉客户吉林省农大红经贸有限公司（以下简称“农大红”）62% 的股份。2014 年度，农大红向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 3,486,722.89 元，占 2014 年度泉阳泉销售收入的比例为 1.3607%；2015 年度，农大红向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 4,821,414.93 元，占 2015 年度泉阳泉销售收入的比例为 1.5246%；2016 年 1-6 月，农大红向泉阳泉采购矿泉水所支付的价款为 2,389,348.34 元，占 2016 年 1-6 月泉阳泉销售收入的比例为 1.1761%。段庆龙为泉阳泉销售总监，根据《公司法》、《企业会计准则第 36 号-关联方披露》以及《股票上市规则》对关联方的界定，段庆龙不是泉阳泉的关联自然人，农大红不是泉阳泉的关联法人。经核查经销商合同、相关出库单据及资金往来流水，报告期内农大红和泉阳泉属于正常业务往来，未违反泉阳泉的销售政策及相关规定。

⑤ 泉阳林业局

2016 年 9 月 30 日，泉阳泉股东会作出决议，同意泉阳泉吸收合并泉阳饮品；合并后，泉阳泉存续，泉阳饮品注销，泉阳林业局成为新泉阳泉股东，泉阳林业局持有新泉阳泉 3.04% 的股权。

经核查泉阳泉的销售客户清单，泉阳林业局不是泉阳泉的销售客户。

⑥ 国开基金

2016年9月30日，泉阳泉股东会作出决议，同意泉阳泉吸收合并泉阳饮品；合并后，泉阳泉存续，泉阳饮品注销，国开基金成为新泉阳泉股东，国开基金持有新泉阳泉4.60%的股权。

经核查泉阳泉的销售客户清单，国开基金不是泉阳泉的销售客户。

⑦ 抚松天池投资

2016年9月30日，泉阳泉股东会作出决议，同意泉阳泉吸收合并泉阳饮品；合并后，泉阳泉存续，泉阳饮品注销，抚松天池投资成为泉阳泉股东。

经核查泉阳泉的销售客户清单，抚松天池投资不是泉阳泉的销售客户。

经核查，独立财务顾问认为：泉阳泉母公司的毛利率水平和啤酒及软饮料类可比上市公司的毛利率水平差异较小，数值较为合理。泉阳泉的增资股东中，森工集团、睿德嘉信、碧成合伙的有限合伙人段庆龙控制的农大红和泉阳泉存在矿泉水的购销关系。

问题 5. 预案披露，泉阳泉 2014 年、2015 年、2016 年 1-10 月净利润分别约 3,023 万元、5,058 万元、5,342 万元，增长较快。（1）请结合泉阳泉同期营业收入、成本费用等量化说明泉阳泉净利润增长较快的原因及合理性；（2）结合行业发展状况，对比同类可比公司说明公司利润快速增长的合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（1）请结合泉阳泉同期营业收入、成本费用等量化说明泉阳泉净利润增长较快的原因及合理性

根据泉阳泉审计报告，泉阳泉 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月营业收入、成本费用明细如下

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
营业收入	25,624.14	31,624.55	20,316.64
营业成本	15,642.28	17,935.85	9,998.04

毛利率	38.95%	43.29%	50.79%
营业税金及附加	318.62	345.13	170.02
销售费用	3,210.30	4,169.27	2,197.89
管理费用	2,437.52	2,639.36	675.22
财务费用	473.84	741.15	328.78
资产减值损失	107.01	-79.52	33.67
投资收益	0.00	15.93	-40.99
营业利润	3,434.57	5,857.37	6,872.03
营业外收支净额	565.49	36.54	352.17
利润总额	4,000.06	6,793.92	7,224.20
所得税费用	1,018.25	1,781.09	1,899.14
净利润	2,981.81	5,012.83	5,325.06
归属母公司股东的净利润	3,022.92	5,058.14	5,342.31

根据上表，泉阳泉 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月的营业收入增长较快，营业成本并未等比例增长，导致其报告期内毛利率保持上升，泉阳泉 2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月的毛利率分别为 38.95%、43.29% 及 50.79%。泉阳泉报告期内毛利率上升主要是由于近年来全球石油价格持续性下跌，导致泉阳泉使用的 PET 材料成本降低造成的。

此外，泉阳泉 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月的销售费用、管理费用与财务费用占当期营业收入的比例如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
营业收入	25,624.14	31,624.55	20,316.64
销售费用	3,210.30	4,169.27	2,197.89
销售费用占营业收入比例	12.53%	13.18%	10.82%
管理费用	2,437.52	2,639.36	675.22
管理费用占营业收入比例	9.51%	8.35%	3.32%
财务费用	473.84	741.15	328.78
财务费用占营业收入比例	1.85%	2.34%	1.62%

根据上表，报告期内，泉阳泉销售费用、财务费用占营业收入的比值相对稳定，管理费用在 2016 年 1-6 月出现大幅下降，导致其净利润增长较快。报告期

内，泉阳泉管理费用分别为 2,437.52 万元、2,639.36 万元及 675.22 万元，占同期营业收入的比例分别为 9.51%、8.35%及 3.32%。2016 年 1-6 月，泉阳泉管理费用降低是其 2016 年上半年利润总额及净利润高于 2015 年全年数的主要原因之一。这是由于泉阳泉在年底会计提高层管理人员绩效奖金，2016 年 1-6 月，该笔费用并未发生造成的。

根据森工集团于 2013 年 12 月下发的《经营者年薪管理办法》，经外部审计机构出具的审计报告确认，泉阳泉高层管理人员完成业绩指标时，可以提取超额实现的净利润部分的 40%作为奖励年薪。其中：30%奖励主要经营者，70%奖励经营班子其他成员。2013—2015 年该部分费用分别计提 788.29 万元、1,120.46 万元、1,001.72 万元，计入“管理费用—职工薪酬”科目。2016 年 1-6 月，在管理层薪酬考核方案可能变更的情况下，该笔费用尚未计提，“管理费用—职工薪酬”为 318.52 万元，远低于 2015 年度的 1,775.45 万元。

综上所述，泉阳泉净利润增长较快主要是因为营业收入增长较快，营业成本由于原材料成本下降从而增幅较低，且管理费用下降导致的，泉阳泉的净利润增长较快具有合理性。

(2) 结合行业发展状况，对比同类可比公司说明公司利润快速增长的合理性

泉阳泉属于矿泉水行业，经核查同行业上市公司情况，截至目前，直接涉足矿泉水生产和销售业务的上市公司数量极少，因此选用与矿泉水行业相近的啤酒行业和软饮料行业 A 股上市公司进行对比分析。对比公司选择行业标准为 Wind 行业分类中的“Wind 啤酒”和“Wind 软饮料”，同时为了保证数据的可比性，剔除了年度净利润为负的样本以及市盈率超出 100 倍的样本。截至 2016 年 6 月 30 日，同行业可比上市公司的净利润增长率情况如下表：

单位：万元

证券代码	证券简称	2014 年度净利润 (同比增长率)	2015 年度净利润 (同比增长率)	2016 年 1-6 月净利润 (同比增长率)
000729.SZ	燕京啤酒	1.33%	-20.74%	-27.19%
000848.SZ	承德露露	31.03%	4.11%	5.79%
000929.SZ	兰州黄河	128.76%	-26.49%	-112.84%

002461.SZ	珠江啤酒	50.13%	39.44%	31.78%
600600.SH	青岛啤酒	2.26%	-20.18%	-11.89%
样本平均值		42.70%	-4.77%	-22.87%
泉阳泉		112.63%	68.11%	131.96%

数据来源：Wind 资讯

根据上表，报告期内，泉阳泉报告期内净利润同比增长率，明显高于可比上市公司同期同比增长率的平均值，原因如下：

1) 天然矿泉水行业发展较快，推动泉阳泉高速增长

天然饮用矿泉水行业于 2010 年之后发展较快，尤其是随着恒大集团（产品为“恒大冰泉”）、中石化（产品为“易捷卓玛泉”）等大型企业进军天然饮用矿泉水行业，一方面促使行业竞争趋于激烈化，另一方面宣传效应显著，使得健康饮水的概念更加流行，推动消费者更加关注天然饮用矿泉水，推动了市场规模的增长。泉阳泉自 2001 年成立，前期经营状况并不理想，但是在经营资质、品牌知名度、客户关系和管理经验积累丰富，并且储备了五个长白山优质天然矿泉水源地。伴随着天然矿泉水行业发展，泉阳泉的经营状况好转，并且于 2012 年首次实现盈利后高速发展。报告期内，2014 年度净利润同比增长 112.63%，2015 年度净利润同比增长 68.11%，明显高于同行业可比上市公司。

2) 同行业可比上市公司与泉阳泉产品存在较大差异

泉阳泉属于天然饮用矿泉水行业，直接涉足天然饮用矿泉水生产和销售业务的上市公司数量极少，同行业非上市公司财务数据无法取得，因此选择与矿泉水行业相近的啤酒行业和软饮料行业上市公司作为比较对象进行对比分析。但是，该等可比上市公司和泉阳泉的产品依旧存在较大差异，啤酒和软饮料行业发展多年，已经步入发展成熟期，增长潜能较低，其增长率较低。鉴于天然饮用矿泉水行业发展较快，泉阳泉净利润增长率高于啤酒行业和软饮料行业上市公司是合理的。

3) 报告期内，泉阳泉材料成本下降推动其净利润增长较快

泉阳泉的主要材料成本来自于各型号包装瓶，该等包装瓶的主要材料为 PET，而 PET 主要以石油萃取中的对苯二甲酸、对苯二甲酸二甲酯和乙二醇为原

料。近年来，全球石油价格持续性下跌，导致泉阳泉 PET 的采购价格也随之逐年下降。材料成本的下降同时伴随着销量的上升，而且报告期内泉阳泉管理费用与营业收入占比有所下降，推动泉阳泉净利润保持较高增长。

综上所述，泉阳泉净利润高于可比上市公司具有合理性。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：泉阳泉的净利润保持快速增长是合理的，增长率高于可比上市公司具有合理性。

问题 6. 预案披露，泉阳泉 2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月的销售费用分别为 1,813.32 万元、3,210.30 万元、4,169.27 万元和 2,197.89 万元，同时预案显示公司有 751 名销售人员，每名销售人员的平均每月分摊的销售费用不到 5000 元。请补充披露：（1）按职工薪酬、差旅费、运输费、广告费等拆分上述期间的销售费用并披露；（2）公司在预测销售费用员工薪酬时表示，单位职工薪酬控制在 57 元/吨水，请说明相关依据；（3）公司销售人员的具体区域分布，销售费用相较同行业可比公司的合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（1）按职工薪酬、差旅费、运输费、广告费等拆分上述期间的销售费用并披露

根据泉阳泉各年度审计报告，泉阳泉 2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月的销售费用按照职工薪酬、广告宣传费、运输及装卸费、差旅费、物料消耗、租赁费、其他费用等科目进行拆分如下表所示：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
职工薪酬	935.18	1,318.59	2,213.11	1,443.26
广告宣传费	221.22	795.75	683.82	60.57
运输及装卸费	377.50	514.42	584.77	329.46
差旅费	52.67	73.15	101.03	39.38
物料消耗	83.56	272.56	214.62	169.01
租赁费	22.49	57.90	118.20	57.85

其他费用	120.70	177.94	253.74	98.35
合计	1,813.32	3,210.30	4,169.27	2,197.89

注：2016年1-6月的广告宣传费相对2014年、2015年降低幅度较大。泉阳泉2016年1-6月主要通过扩大销售人员团队等方式以提升销售数量，在广告宣传费用投资方面相对谨慎，减少了相关费用投入。

(2) 公司在预测销售费用员工薪酬时表示，单位职工薪酬控制在 57 元/吨水，请说明相关依据

泉阳泉预测销售费用中的职工薪酬时，以 57 元/吨水作为指标进行核算。该数值系依据泉阳泉 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月销售费用中经审计的职工薪酬数据除以泉阳泉在各个会计期间的销售数量后并向上取整得到。

根据上述计算方式，并依据泉阳泉所提供销售数据，计算泉阳泉 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月销售费用中职工薪酬与各期销售数量比值如下表所示：

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
职工薪酬（万元）	1,318.59	2,213.11	1,443.26
各期销售数量（万吨）	24.94	39.19	30.45
每吨水应付薪酬（元/吨）	52.86	56.47	47.40
每吨水应付薪酬向上取整（元/吨）	53.00	57.00	48.00

从上表可以看出，2015 年度泉阳泉的职工薪酬除以销售数量的比值为 57 元/吨水。

(3) 公司销售人员的具体区域分布，销售费用相较同行业可比公司的合理性

1) 泉阳泉销售人员的具体区域分布

经核查泉阳泉员工花名册，截至 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉共有 751 名销售人员。根据泉阳泉提供销售人员区域分布信息，泉阳泉销售人员按照区域分布具体如下：

区域	地区	人数	
东北地区	总部	55	596
	吉林	269	
	辽宁	242	
	黑龙江	30	

华北地区	北京	23	108
	天津	15	
	河北	55	
	山西	15	
华东地区	上海	6	29
	山东	23	
西北地区	陕西	10	10
华中地区	河南	8	8
合计		751	

2) 泉阳泉销售费用相较同行业可比公司的合理性

泉阳泉属于矿泉水行业，截至目前，直接涉足矿泉水生产和销售业务的上市公司数量极少，因此选用与矿泉水行业相近的啤酒行业和软饮料行业 A 股上市公司进行对比分析。对比公司选择行业标准为 Wind 行业分类中的“Wind 啤酒”和“Wind 软饮料”，同时为了保证数据的可比性，剔除了年度净利润为负的样本以及市盈率超出 100 倍的样本。截至 2016 年 6 月 30 日，同行业可比上市公司的销售费用率情况如下表：

证券代码	证券简称	销售费用率 (%)		
		2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
000729.SZ	燕京啤酒	12.88	13.34	11.68
000848.SZ	承德露露	16.93	17.86	17.57
000929.SZ	兰州黄河	15.04	16.01	13.57
002461.SZ	珠江啤酒	16.64	17.05	18.11
600600.SH	青岛啤酒	19.56	21.37	20.86
样本平均值		16.21	17.13	16.36
泉阳泉		12.45	13.14	10.78

数据来源：Wind 资讯

根据上表，同行业可比上市公司的销售费用率的平均值在 2014 年—2016 年之间未发生重大变化，泉阳泉的销售费用率在 2014 年—2016 年未发生重大变化。泉阳泉的销售费用率相对于同行业上市公司的平均值较低，主要因为泉阳泉与可比上市公司经营的业务和经营模式并不完全相同，销售区域也存在差别，进而导

致销售费用率存在差异。具体原因如下：

①泉阳泉销售区域主要分布在东北地区，截至 2016 年 6 月 30 日，该地区销售人员占销售人员总数的比例为 79.36%。东北地区人均工资水平较低，使得销售费用中职工薪酬相对较低。

②泉阳泉的广告宣传费用比较少，泉阳泉的广告宣传费 2014 年度为 795.74 万元，2015 年度为 683.82 万元，2016 年 1-6 月为 60.57 万元。2016 年 1—6 月泉阳泉广告宣传费迅速降低主要是因为泉阳泉 2016 年 1-6 月主要通过扩大销售人员团队等方式以提升销售数量，在广告宣传费用投资方面相对谨慎，减少了相关费用投入。

综上所述，泉阳泉的销售费用率相对于可比上市公司的平均值较低，但处于合理范围内，原因主要是因为销售人员工资水平较低以及广告宣传费用较低造成的。

经核查泉阳泉各年度审计报告及员工花名册，并与可比上市公司对比分析其销售费用率，独立财务顾问认为：泉阳泉的销售费用率相对于可比上市公司的平均值较低，但是处于合理范围内，原因主要是因为销售人员工资水平较低以及广告宣传费用较低造成的。

问题 7.泉阳泉 2016 年 10 月出售空气科技 51%股权。请补充披露：（1）出售空气科技的原因；（2）空气科技与泉阳泉及其子公司是否存在关联交易，是否存在空气科技代泉阳泉支付相关费用的情况。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（1）出售空气科技的原因

经核查空气科技工商底档，空气科技成立于 2010 年 12 月，经营范围为空气清洁相关产品的销售，森林空气资源产品及相关使用技术的开发经营。经访谈泉阳泉公司负责人，泉阳泉决定不再持有空气科技 51%股权，并将该部分出资于 2016 年 10 月转让给森工集团，主要是基于以下几个方面的原因：

①土地瑕疵的原因

空气科技的房屋建筑物所在土地为白山市抚松县露水河镇清水河林场，非工业性质土地。该土地虽系抚松县露水河林业局无偿提供使用，但无法办理相应土地证和房产证，存在权属瑕疵，对本次交易上市公司收购泉阳泉构成障碍。为解决上述土地权属瑕疵问题，泉阳泉决定将其持有的空气科技 51%股权转让给森工集团。

②经营状况的原因

2013 年 10 月，泉阳泉管理层出于对森林空气资源、清洁产品业务的看好，通过增资的形式获取空气科技 51%股权，成为空气科技控股股东。但是，森林空气资源、清洁产品的市场仍在培育期，空气科技业务并未产生盈利，连年亏损，其在 2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月归属于母公司股东的净利润分别为-83.91 万元、-92.48 万元及-35.20 万元。

③竞争优势的原因

泉阳泉以长白山天然矿泉水的生产、销售作为自身主营业务，旗下主要产品“泉阳泉”品牌长白山天然矿泉水，曾荣获“中国名牌”、“国家免检产品”、“中国驰名商标”等多项国家级荣誉，是“吉林省十大畅销品牌”，市场占有率在东北地区排行前列。泉阳泉的竞争优势在于长白山天然饮用矿泉水的生产和销售，对于森林空气资源及清洁产品的开发运营并不存在竞争优势与品牌效应，继续推动空气产品的开发不利于泉阳泉突出竞争优势。

④发展战略的原因

本次重大资产重组，上市公司收购新泉阳泉 75.45%股权。本次交易完成后，新泉阳泉将成为上市公司控股子公司，上市公司希望新泉阳泉专注于长白山天然饮用矿泉水的生产和销售业务，打造市场知名品牌，提高产品竞争力。空气科技的主要业务为森林空气资源及清洁产品的开发运营，与上市公司对于新泉阳泉未来的发展战略考虑存在差异。

综上所述，新泉阳泉本次出售空气科技 51%股权的主要原因是空气科技土地权属存在瑕疵，经营状况较差，不利于泉阳泉突出竞争优势，相关业务不符合泉阳泉未来发展战略等。本次出售空气科技 51%股权交易对价的定价基础为立信评

估出具的《吉林森工森林空气科技开发有限公司股权转让所涉及的股东全部权益价值资产评估报告》（信资评报字[2016]第 4060-3 号），空气科技账面净资产为人民币 76.33 万元，以资产基础法评估空气科技股东全部权益价值的市场价值为人民币 115.36 万元，泉阳泉本次出售空气科技 51% 股权所获得的交易对价为 58.8336 万元人民币，交易价格公允。

(2) 空气科技与泉阳泉及其子公司是否存在关联交易，是否存在空气科技代泉阳泉支付相关费用的情况

1) 空气科技与泉阳泉及其子公司是否存在关联交易

经核查泉阳泉与空气科技的资金流水及发票开具情况，最近两年及一期，空气科技与泉阳泉关联交易（含税）情况如下所示：

单位：元

采购方	销售方	商品内容	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
泉阳泉长春销售分公司	空气科技	长白山矿泉喷雾	-	345,600.00	-

除上述情形外，空气科技与泉阳泉及其子公司不存在其他关联交易情况。虽然报告期内泉阳泉长春销售分公司按照正常市场价格向空气科技采购长白山矿泉喷雾用于对外销售，但销售情况较差，未发生后续采购，属于偶发性关联交易，其对空气科技并不存在依赖性，本次泉阳泉出售空气科技 51% 股权对泉阳泉日后正常经营不存在影响。

2) 是否存在空气科技代泉阳泉支付相关费用的情况

空气科技业务规模较小且独立运营，经核查泉阳泉和空气科技的往来款情况及银行流水，未发现报告期内空气科技存在代泉阳泉支付相关费用的情形。

经核查，独立财务顾问认为：新泉阳泉本次出售空气科技 51% 股权交易价格公允，对泉阳泉日后正常经营不存在影响，不会因之损害上市公司股东利益。报告期内，空气科技不存在代泉阳泉支付相关费用的情形。

问题 8. 预案披露，职工薪酬—高管绩效奖是历年来泉阳泉股东会决议决定

的对高管的奖励制度，2013-2015 年该部分费用为 788.29 万元、1,120.46 万元、1,001.72 万元。通过与泉阳泉管理层进行访谈得知从今年起该部分奖励制度将取消，因此以后年度不予预测。（1）请根据报告期内该奖励制度的运行情况，补充披露该奖励制度的主要奖励对象和奖励原因；（2）补充披露泉阳泉在 2016 年度取消该部分奖励制度的原因，对泉阳泉未来经营的影响；（3）是否会在以后年度再次执行该制度或通过其他方式对高管进行奖励或补偿。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）请根据报告期内该奖励制度的运行情况，补充披露该奖励制度的主要奖励对象和奖励原因

1) 报告期内高管奖励制度的运行情况

根据泉阳泉提供的森工集团内部薪酬管理制度文件，2013 年 12 月，根据森工集团第二届董事会 2013 年第五次临时会议决议，森工集团下发《中国吉林森林工业集团有限责任公司 2013 年经营者年薪管理办法》（以下简称“《2013 年经营者年薪管理办法》”）的通知，并要求森工集团全资子公司、绝对控股子公司和具有实际控制权的相对控股子公司遵照执行。2015 年 11 月，森工集团下发《中国吉林森林工业集团有限责任公司 2014-2015 年经营者年薪管理办法》（以下简称“《2014-2015 年经营者年薪管理办法》”）的通知，并要求森工集团全资子公司、绝对控股子公司和相对控股的多元化子公司遵照执行。上述《经营者年薪管理办法》适用于由森工集团任命或推荐的各公司主要经营者、经营班子成员以及森工集团派驻各子公司的资产监督专员、专职监事会主席、总会计师（财务总监）。泉阳泉作为森工集团控股子公司，其经营班子的薪酬适用于《经营者年薪管理办法》。

根据《经营者年薪管理办法》的相关规定，泉阳泉经营班子的年薪由基本年薪、奖励年薪两部分构成，其中基本年薪是按月支付给执行年薪制人员的基本薪酬，奖励年薪是根据泉阳泉的实际经营成果，支付给泉阳泉高级管理人员的年度奖励薪酬，具体指标考核、提取标准、审批及兑现如下所示：

每年年初，森工集团与泉阳泉主要经营者签订相应协议确认净利润指标。在

年底，除考核净利润指标完成情况外，还需要按照《经营者年薪管理办法》核算其综合经营指标完成情况（包括营业收入、员工年平均工资增长率等）。泉阳泉主要经营者可按照超出泉阳泉净利润指标部分的 40% 提取奖励年薪，若综合经营指标全部完成，则奖励年薪全部发放，若综合经营指标未全部完成，则按照约定方式对奖励年薪予以扣减。

根据《经营者年薪管理办法》的相关规定，泉阳泉高级管理人员按照超出泉阳泉净利润指标部分的 40% 提取奖励年薪。其中：30% 奖励企业负责人，70% 奖励经营班子其他成员。经营班子其他成员奖励年薪的具体分配系数，由所在企业根据其贡献大小自行确定，但最高不能超过主要经营者奖励年薪的 50%。根据业绩指标的年终考核结果，泉阳泉年终决算时按照上述提取标准计提当年高管奖励年薪并计入当期管理费用，并报森工集团备案。经森工集团内审及外部中介机构年度审计完成后，根据最终审定数确认最终奖励年薪，并经泉阳泉股东法定代表或授权代表签字批准后于次年开始发放。最终发放金额与当年计提金额存在差异的部分将进行账面冲回处理。

经查阅森工集团相关制度文件、泉阳泉总经理办公会会议纪要、各年度奖励年薪兑现股东批示文件及报告期审计报告，并与泉阳泉财务人员、高级管理人员进行访谈确认，2013 年度—2015 年度，泉阳泉经营者奖励账面值情况如下表。

年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
金额（万元）	788.29	1,120.46	1,001.72

具体发放情况如下所示：

2013 年，泉阳泉计提经营者奖励年薪 4,855,740.13 元，经泉阳泉各股东法定代表人或授权代表批准，2013 年度奖励年薪分别于 2014 年 5 月和 2015 年 2 月支付 2,986,280.17 元和 1,805,159.83 元（总计支付 4,791,440.00 元），剩余 64,300.13 元于 2015 年进行账面冲回处理。2013 年度上述费用账面值为 788.29 万元，该笔费用包括 2013 年计提经营者奖励年薪 485.57 万元以及 2012 年计提经营者奖励年薪 302.72 万元。2012 年度，泉阳泉开始实现盈利，但并未发放经营者奖励年薪，为奖励管理层贡献，该笔费用于 2013 年发放。自 2014 年起，泉阳泉按照相关政策规定，均在当年完成经营者奖励年薪的计提工作。

2014 年，泉阳泉计提经营者奖励年薪 11,204,590.25 元，经泉阳泉各股东法

定代表人或授权代表批准，2014 年度奖励年薪分别于 2015 年 2 月和 2015 年 8 月支付 3,205,364.88 元和 7,599,188.06 元。其中 2015 年 8 月奖励年薪仅支付王作臣、张君、韩庆蒨、尹德斌、安英斌和苑伟峰 6 人，卢立宝 400,037.30 元于 2016 年 3 月支付（总计支付 11,204,590.25 元）。

2015 年，泉阳泉计提经营者奖励年薪 10,017,195.79 元，该笔款项计入 2015 年度管理费用。2016 年，森工集团根据中央、吉林省委和吉林省国资委深化国有企业负责人薪酬改革相关政策，结合森工集团出资企业实际，对森工集团所属企业的薪酬管理制度进行了修订，并经森工集团 2016 年 11 月 15 日召开的董事会讨论通过，于 2016 年 11 月 28 日下发了《薪酬管理暂行办法》，要求集团所属各林业局和公司遵照执行。考虑到发放泉阳泉 2015 年度经营者奖励年薪与深化国有企业负责人薪酬改革相关政策存在一定冲突，控股股东森工集团目前尚未批准泉阳泉 2015 年度奖励年薪的实际发放，该笔费用计入应付职工薪酬科目。

2) 该奖励制度的奖励对象和奖励原因

根据《经营者年薪管理办法》的规定，泉阳泉高级管理人员王作臣、张君、韩庆蒨、卢立宝、尹德斌、苑伟峰和安英斌适用于该制度，为高管奖励制度的奖励对象。上述人员在泉阳泉现任职务如下所示：

序号	姓名	现任职务
1	王作臣	董事长/总经理
2	苑伟峰	财务总监
3	韩庆蒨	纪委书记/工会主席
4	张君	生产副总
5	尹德斌	销售副总
6	安英斌	监事会主席

注：卢立宝为前任财务总监。

鉴于泉阳泉自 2012 年实现盈利以来，经营情况保持良好态势，经营业绩增长较快，超额完成森工集团制定的各项经营指标。根据《经营者年薪管理办法》，并经各股东法定代表人或授权代表批准，为奖励泉阳泉高级管理人员超额完成任务指标，激励泉阳泉高级管理人员持续提升业绩，泉阳泉 2013—2015 年计提奖励年薪为 485.57 万元、1,120.46 万元、1,001.72 万元，其中 2013 年度、2014 年

度奖励年薪已经完成发放，2015 年度奖励年薪尚未发放，目前计入应付职工薪酬科目，该笔已计提奖励年薪未来是否发放尚无定论，需要泉阳泉股东会审议决定，目前主要股东森工集团内部仍在协商处理，未来存在发放该笔奖励年薪的可能性。

(2) 泉阳泉在 2016 年度取消该部分奖励制度的原因，对泉阳泉未来经营的影响

1) 泉阳泉在 2016 年度取消该部分奖励制度的原因

鉴于《经营者年薪管理办法》中关于高管人员奖励年薪的相关规定不符合中央、吉林省委、吉林省政府和吉林省国资委深化国有企业负责人薪酬改革相关政策，森工集团及其下属企业于 2016 年起不再执行《经营者年薪管理办法》，并且对森工集团所属企业的薪酬管理制度进行了修订，并经森工集团 2016 年 11 月 15 日召开的董事会讨论通过，于 2016 年 11 月 28 日下发了《薪酬管理暂行办法》，要求集团所属各林业局和公司遵照执行。

因此，该部分奖励制度并未实际取消，而是变更为执行《薪酬管理暂行办法》。根据《薪酬管理暂行办法》，泉阳泉高级管理人员的薪酬由基本年薪、绩效年薪、任期激励和特殊贡献奖励四部分构成，其中基本年薪是指企业负责人的年度基本收入；绩效年薪是指与企业负责人经营业绩考评结果相联系的收入，以基本年薪为基数，根据年度经营业绩考核评价结果，并结合绩效年薪调节系数确定。企业负责人年度考核评价系数最高不超过 2。任期激励是指与企业负责人任期考核评价结果相联系的收入，根据任期考核评价结果，在不超过企业负责人任期内年薪总水平的 30% 以内确定。特殊贡献奖励是指对为森工集团发展做出特殊贡献的企业负责人和相关人员，给予特殊奖励，具体奖励办法另行制定。

2) 薪酬奖励制度变动对泉阳泉未来经营的影响

《经营者年薪管理办法》中关于奖励年薪的规定是基于对森工集团下属企业高级管理人员圆满完成年度各项经营指标的奖励，并作为激励其努力达成次年经营目标的一种激励政策。但是根据《经营者年薪管理办法》中相关的政策规定，森工集团下属企业高级管理人员的奖励年薪将按照超额实现净利润的 40% 提取，这不符合中央、吉林省委、吉林省政府和吉林省国资委相关精神和政策，因此森

工集团及其下属企业不再执行《经营者年薪管理办法》。

为贯彻落实各级政府和部门的政策精神，森工集团已经对其薪酬制度进行修订并于 2016 年 11 月 28 日正式发布《薪酬管理暂行办法》，要求集团所属各林业局和公司遵照执行。《薪酬管理暂行办法》在贯彻落实各级政府和部门政策精神的基础上，结合森工集团出资企业的实际情况，进行分类分层管理，建立与企业负责人选任方式相匹配、与企业功能性质相适应的差异化薪酬管理制度。

《薪酬管理暂行办法》的推行旨在建立水平适当、结构合理、管理规范、监督有效的收入分配格局，规范收入分配秩序，从而有利于规范公司治理，强化领导责任，促进森工集团及其下属企业的可持续健康发展。因此《薪酬管理暂行办法》更为健全规范、公开透明，不会对泉阳泉的未来经营产生负面影响。截至本次评估报告出具日，泉阳泉 2015 年度奖励年薪已经暂停发放，但《薪酬管理暂行办法》尚未正式推出，评估师无法具体预测高级管理人员未来奖励年薪，而是通过增加未来年度管理费用以体现高级管理人员薪酬产生的影响。

此外，泉阳泉股东碧成合伙的合伙人主要为泉阳泉中高级管理人员。在泉阳泉吸收合并泉阳饮品后，碧成合伙持有新泉阳泉 18.10% 股权，其作为新泉阳泉少数股东可通过分红等方式获取收益。因此，在《薪酬管理暂行办法》对泉阳泉高级管理人员薪酬做出一定限制的情况下，碧成合伙作为中高级管理人员持股平台，能够对新泉阳泉中高级管理人员形成正向激励作用，能促使新泉阳泉管理层具备动力持续拓展业务，实现更好的业绩。

(3) 是否会在以后年度再次执行该制度或通过其他方式对高管进行奖励或补偿

森工集团已于 2016 年 11 月 28 日正式发布《薪酬管理暂行办法》，原《经营者年薪管理办法》不再执行。根据森工集团相关政策要求，泉阳泉在以后年度应该执行《薪酬管理暂行办法》相关规定对泉阳泉高级管理人员进行奖励。根据《薪酬管理暂行办法》的政策规定，企业负责人薪酬由基本年薪、绩效年薪、任期激励和特殊贡献奖励四部分构成。具体如下：

①基本年薪

基本年薪是指企业负责人的年度基本收入。

②绩效年薪

绩效年薪是指与企业负责人经营业绩考评结果相联系的收入，以基本年薪为基数，根据年度经营业绩考核评价结果，并结合绩效年薪调节系数确定。企业负责人年度考核评价系数最高不超过 2。绩效年薪调节系数主要根据企业功能性质、行业特点以及企业资产总额、营业收入、利润总额、从业人数等规模因素确定，最高不超过 1.5。

③任期激励

任期激励是指与企业负责人任期考核评价结果相联系的收入，根据任期考核评价结果，在不超过企业负责人任期内年薪总水平的 30% 以内确定。

④特殊贡献奖励

特殊贡献奖励是指对为森工集团发展做出特殊贡献的企业负责人和相关人员，给予特殊奖励，具体奖励办法另行制定。

综上所述，泉阳泉未来将依据《薪酬管理暂行办法》对高级管理人员实施奖励。

经查阅森工集团相关制度文件、泉阳泉总经理办公会会议纪要、各年度奖励年薪兑现股东批示文件及报告期各期审计报告，独立财务顾问认为：森工集团已于 2016 年 11 月颁布《薪酬管理暂行办法》，未来泉阳泉将执行该奖励制度以激励高级管理人员。

问题 9.综合标的资产毛利率高于同行业可比公司一倍、净利润增速较大、主要客户为自然人、销售费用较低等因素，请财务顾问和会计师说明关于泉阳泉财务真实性的核查方法及核查过程，并对泉阳泉的财务真实性发表意见。

答复：

独立财务顾问通过制订详细的核查计划，以直接或间接的手段对泉阳泉财务真实性进行核查，截至目前已实施的核查方法情况如下：

(1) 泉阳泉销售收入的核查方法及核查过程

- ①获取泉阳泉收入明细及销售客户清单，对前 20 大销售客户进行具体核查；
- ②查阅泉阳泉与经销商签订的合同；
- ③抽调泉阳泉订单序时簿，并对相应出库单据进行抽查，确认订单的真实性；

④对销售金额较大的经销商预收款明细分类账当期发生额进行核对，确认经销商其预收款账户内资金变动与订单相符；

⑤核对泉阳泉公司账户银行对账单及中国银联清算交易明细表，确认泉阳泉与经销商的资金往来情况；

⑥针对个体工商户形式的经销商，实地走访长春当地经销商，与经营者或业务负责人进行现场访谈，或与外地经销商负责人进行电话访谈。访谈内容包括经销商与泉阳泉的合作情况、合同签署情况、销售收入、销售数量、对账方式、付款方式、结算方式、产品权属及风险转移时点等；

⑦对泉阳泉经销商寄发交易询证函及应收账款、预收账款往来询证函，并取得回函；

⑧对泉阳泉公司账户所在银行寄发银行询证函；

⑨抽调泉阳泉 K3 系统中列示的终端销售数据，并对该等数据进行抽查，验证最终销售是否实现。

(2) 泉阳泉销售成本的核查方法及核查过程

①抽调泉阳泉销售成本财务数据；

②结合同期销售收入数据分析毛利及毛利率情况；

③查阅泉阳泉销售成本构成并调取相关财务数据；

④调取原材料采购价格及采购情况，确认原材料价格波动情况；

⑤调取原材料领用价格及领用情况，确认原材料费用及对销售成本的影响；

⑥与主要供应商进行现场访谈，访谈内容包括供应商与泉阳泉的合作情况、合同签署情况、价格波动情况、采购价格、采购数量、对账方式、收款方式、结算方式、产品权属及风险转移时点等。

(3) 泉阳泉销售费用的核查方法及核查过程

①调取泉阳泉费用财务数据，分析各项费用构成及对净利润的影响；

②调取泉阳泉销售费用财务数据，分析销售费用明细构成及变动情况；

③根据各项销售费用明细，查阅相关销售人员薪酬制度文件、广告合同、服务合同、物流单据，核实各项费用的真实性并分析费用变动情况。

经核查，独立财务顾问认为：通过实施上述核查方法及核查过程，泉阳泉销售收入、销售成本和销售费用真实、准确、完整，财务数据具有真实性。

问题 10.园区园林的业务覆盖西北地区、华东地区、西南地区、华北地区和中南地区，请说明公司对这些业务地区的管理模式，报告期内是否存在挂靠、出借资质等情形，相关收入是否计入公司财务报表。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

(1) 园区园林对各业务地区的管理模式

近年来，园林绿化行业竞争日益激烈，园区园林对市场营销体系和资源进行不断整合，积极优化区域布局，跨区域经营能力逐渐完善并强化，目前业务范围覆盖西北地区、华东地区、西南地区、华北地区和中南地区等五个区域。

园区园林采取总部+分公司管理模式，总部建立了一套科学的管理体系和标准流程，覆盖各业务地区，并对除西北地区以外的业务地区实施直接管理模式。对于重点布局的西北地区，园区园林在陕西、甘肃分别设立了西安分公司和甘肃分公司进行管理，由园区园林总部委派核心技术骨干，在当地组建经营团队负责日常管理，并定期向总部汇报项目进展情况。

(2) 园区园林报告期内不存在挂靠、出借资质等情形

经查阅园区园林报告期内签订的重大合同、经营资质、工程项目管理资料、招投标情况等文件，并检索住房和城乡建设部网站关于企业诚信数据的检索结果，园区园林工程项目台账与主营业务收入明细账、财务记账凭证一一对应，不存在因挂靠、出借资质等情况而导致的未入账收入。

报告期内，园区园林坚持业务资质“不出借、不挂靠”的原则，在部分业务地区采取“联合体”的模式（与其他方组成联合投标体）共同参与到园林工程项目中。园区园林出具《声明函》：苏州工业园区园林绿化工程有限公司在报告期内开展的园林绿化工程项目不存在挂靠、出借资质等情形。

中介机构核查意见

独立财务顾问核查了园区园林报告期内重大合同、经营资质、工程项目管理

资料、资质使用情况、招投标情况等文件，未发现重大合同存在挂靠、出借资质情况。独立财务顾问核查了园区园林工程项目台账，并从项目台账出发比对了主营业务收入明细账、财务记账凭证及后附原始凭证，未发现工程项目台账中存在未入账的收入。独立财务顾问在住房和城乡建设部网站-诚信记录中以“园区园林”为关键字进行搜索，未发现园区园林因挂靠、出借资质等违法违规的情况被处罚的信息。根据园区园林的《声明函》及管理层的访谈，园区园林坚持业务资质“不出借、不挂靠”的原则，在部分业务地区采取“联合体”的模式（与其他方组成联合投标体）共同参与到园林工程项目中，不存在挂靠、出借资质情形。

综上，独立财务顾问经核查认为：园区园林报告期内不存在挂靠、出借资质等情形。

三、关于标的资产估值及盈利预测的实现风险

问题 11. 预案披露，2015 年 1 月碧城合伙增资泉阳泉，增资价格为 1 元/股，对应标的资产估值 2 亿元，其后标的资产减资又增资，目前注册资本约 1.47 亿。本次泉阳泉估值 11.72 亿元。请补充披露：（1）泉阳泉 2015 年增资的原因，作价依据；（2）泉阳泉 2016 年 8 月减资的原因；（3）结合 2015 年增资价格，说明本次泉阳泉交易作价的合理性及公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）泉阳泉 2015 年增资的原因，作价依据

1) 泉阳泉 2015 年增资的原因

经核查泉阳泉股东会决议文件，2014 年 10 月 15 日，泉阳泉股东会作出决议，同意增加注册资本 4,000 万元，同意增加碧成合伙为泉阳泉新股东并缴纳新增的注册资本 4,000 万元。本次增资完成后，泉阳泉注册资本为 20,000 万元，碧成合伙持股比例为 20%。

2016 年 11 月 1 日，吉林万隆会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（万隆吉验字[2016]第 07 号），复核泉阳泉已于 2015 年 1 月 28 日收到碧成合伙缴纳的新增注册资本（实收资本）4,000 万元，均以货币出资，变更后实收资本为 20,000 万元。

泉阳泉以长白山天然饮用矿泉水的生产和销售为主要业务，优秀的管理团队和 中层骨干管理人员是其核心竞争优势。泉阳泉本次新增股东碧成合伙的合伙人 主要为泉阳泉中高级管理人员，能够增强企业凝聚力，激发管理层活力，促进企 业更好发展。

2) 泉阳泉 2015 年增资的作价依据

2014 年 9 月 28 日，北京华信众合资产评估有限公司吉林分公司出具《吉林 森工集团泉阳泉饮品有限公司拟增资扩股项目资产评估报告》（华信众合评报字 [2014]第 J-3009 号）。经评估，以 2014 年 8 月 31 日为基准日，泉阳泉的净资产 的评估价值为 214,660,924.16 元。2014 年 9 月 1 日，泉阳泉股东会就股东分红作 出决议，同意将公司累计形成的可分配利润 25,710,560.49 元用于利润分配。综 上，2014 年 9 月，泉阳泉（注册资本总额为 160,000,000 元）净资产扣除利润分 配后的公允价格为 1.18 元/股，即 $(214,660,924.16 - 25,710,560.49) / 160,000,000 = 1.18$ 。

经访谈泉阳泉及碧成合伙负责人，碧成合伙本次增资泉阳泉的每股价格为 1.17 元/股，是根据泉阳泉 2014 年 9 月净资产扣除利润分配后的每股价格 1.18 元/股而适当调整确定的。碧成合伙本次合计出资 4,680 万元，其中 4,000 万元进 入实收资本，680 万元进入资本公积。

(2) 泉阳泉 2016 年 8 月减资的原因

1) 泉阳泉 2007 年增资行为存在瑕疵

根据泉阳泉提供的相关决议文件，2007 年 8 月 31 日，泉阳泉股东作出决定， 同意森工集团以泉阳泉评估后的净资产 8,000 万元作为股本进行合作，占其总股 本 53.33%；长白山天泉以现金 7,000 万元作为股本进行合作，占其总股本 46.67%； 泉阳泉总股本变更为 15,000 万元。

2007 年 9 月 3 日，吉林利安达会计师事务所有限责任公司出具《吉林森工 集团泉阳泉饮品有限公司增资扩股项目资产评估报告书》（吉利安达评报字[2007] 第 57-1 号）。在评估基准日 2007 年 8 月 31 日持续经营前提下，经评估后，泉阳 泉总资产为 13,523.79 万元，总负债为 5,489.75 万元，净资产为 8,034.03 万元， 增值 3,739.77 万元。

2007年9月20日，吉林招贤求实会计师事务所有限公司出具《验资报告》（吉招会验字[2007]第015号）。截至2007年9月18日，泉阳泉已收到森工集团和长白山天泉缴纳的新增注册资本合计人民币11,898万元，其中，森工集团以泉阳泉经评估后的净资产增资4,898万元，吉林长白山天泉有限公司以货币资金出资7,000万元。

但是，泉阳泉本次增加注册资本合计11,898万元，其中由森工集团认缴的4,898万元中，森工集团实际以泉阳泉评估增值后的净资产29,979,829.61元以及现金19,000,000元认缴。

2) 为解决上述瑕疵，泉阳泉2016年11月进行减资

为解决森工集团上述以泉阳泉评估增值的净资产29,979,829.61元向泉阳泉增资的问题，2016年8月，泉阳泉全体股东经协商一致决定对森工集团以评估增值认缴的部分注册资本进行减资处理，其余两名股东同比例进行减资。

2016年8月29日，泉阳泉股东会作出决议，同意泉阳泉注册资本由20,000万元减少至133,378,156.00元。其中，森工集团出资减少至60,020,170.20元，占出资总额的45.00%；睿德嘉信出资减少至46,682,354.60元，占出资总额的35.00%；碧成合伙出资减少至26,675,631.20元，占出资总额的20.00%。

2016年11月4日，吉林万隆会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（万隆吉验字（2016）第08号）。截至2016年11月3日，泉阳泉已减少股本人民币66,621,844.00元，变更后的累计注册资本为人民币133,378,156.00元，实收资本133,378,156.00元。

泉阳泉已于2016年11月30日就本次减资办理完毕工商变更登记。

(3) 结合2015年增资价格，说明本次泉阳泉交易作价的合理性及公允性

1) 本次新泉阳泉75.45%股权交易作价的依据

本次交易上市公司拟向森工集团、睿德嘉信、泉阳林业局发行股份购买其合计持有的新泉阳泉75.45%股权。新泉阳泉是泉阳泉吸收合并其参股公司泉阳饮品后的存续公司，该吸收合并事项于评估基准日2016年6月30日之后发生。

根据立信评估出具的《资产评估报告》（信资评报字[2016]第4060号），截至2016年6月30日，泉阳泉100%股权的收益法评估值为106,100.00万元；根

据立信评估出具的《资产评估报告》（信资评报字[2016]第 4061 号），泉阳饮品 100% 股权的资产基础法评估值为 14,042.54 万元，其中泉阳泉持有泉阳饮品 20.79% 的股权，该部分股权的评估值为 2,919.44 万元。吸收合并事项完成后，以 2016 年 6 月 30 日为基准日，新泉阳泉 100% 股权的估值为 117,223.10 万元，森工集团、睿德嘉信、泉阳林业局合计持有新泉阳泉 75.45% 股权。经各方友好协商，新泉阳泉 75.45% 股权的交易价格为 88,448.21 万元。

根据上述评估报告，泉阳泉和泉阳饮品的具体评估价值和增值情况如下：

资产名称	账面价值 (万元)	评估值 (万元)	评估增减值 (万元)	增值率 (%)
泉阳泉 100% 股权	25,485.12	106,100.00	80,614.88	316.32
泉阳饮品 100% 股权	12,874.96	14,042.54	1,167.58	9.07

2) 2015 年 1 月，碧成合伙对泉阳泉增资与本次交易价格差异的原因及合理性

碧成合伙 2015 年 1 月对泉阳泉增资与本次交易价格有明显差异的原因如下：

①评估基准日不同，企业发展状况存在差异

碧成合伙增资泉阳泉的评估基准日为 2014 年 8 月 31 日，本次交易的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，与 2014 年 8 月 31 日时相比，企业的经营情况发生了显著变化，两次评估基准日时间相差了 20 个月。在此期间，泉阳泉及其所处行业均有了高速的发展，企业的盈利能力显著提升，泉阳泉 2014 年营业收入同比增长 51.03%，净利润同比增长 112.63%；2015 年度营业收入同比增长 23.03%，净利润同比增长 68.11%。两次作价时点不同，泉阳泉的发展状况存在差异，评估的基础发生了明显的变化。

②本次交易存在业绩承诺及股份锁定要求

本次交易上市公司发行股份购买新泉阳泉 75.45% 股份，将导致新泉阳泉控股权发生变更，森工集团、睿德嘉信对新泉阳泉 2016 年—2019 年业绩进行承诺，且通过本次交易取得的上市公司股份有锁定期要求，而碧成合伙增资并无业绩承诺要求。

考虑上述差异原因，泉阳泉本次交易作价主要基于本次评估结果，由交易各

方协商确定。本次评估与 2014 年 8 月的评估价值的差异主要是评估基准日不同、本次交易存在业绩承诺及股份锁定要求造成的，本次交易作价合理、公允。

经核查，独立财务顾问认为：泉阳泉 2015 年 1 月增资与本次交易的评估基准日相隔较长，业绩承诺及股份锁定要求不同。本次交易作价合理、公允。

问题 12. 预案披露，2016 年 1 月，国开基金向泉阳泉子公司长白山天泉增资 1,600 万元，持股比例为 24.24%；2016 年 11 月 18 日，抚松天池投资向长白山天泉增资 990 万元，持股比例为 9%，国开基金持股比例变更为 14.55%。请补充披露国开基金和抚松天池投资于 2016 年向长白山天泉增资的原因，增资时长白山天泉的估值，并结合上述因素说明本次交易长白山天泉估值的合理性及公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 国开基金和抚松天池投资于 2016 年向长白山天泉增资的原因，增资时长白山天泉的估值

1) 2016 年 1 月，国开基金向长白山天泉增资

①国开基金增资长白山天泉的原因

2015 年 12 月 2 日，长白山天泉股东泉阳泉作出决定，长白山天泉注册资本由 5,000 万元增加至 6,600 万元，新增注册资本 1,600 万元由国开基金以货币认缴，持股比例为 24.24%。

2015 年 12 月 4 日，国开基金、泉阳泉和长白山天泉签署《国开发展基金投资合同》，各方同意国开基金以人民币 1,600 万元对长白山天泉进行增资。合同约定本次增资资金用于“吉林长白山天泉有限公司年产 20 万吨含气矿泉水”项目建设，国开基金在该项目建设期满后有权要求泉阳泉按照约定的时间、比例和价格回购国开基金持有的长白山天泉股权，具体回购安排如下：

序号	回购交割日	股权转让对价 (万元)	序号	回购交割日	股权转让对价 (万元)
1	2018 年 12 月 4 日	110	2	2019 年 12 月 4 日	110

3	2020年12月4日	110	4	2021年12月4日	110
5	2022年12月4日	110	6	2024年12月4日	110
7	2024年12月4日	110	8	2025年12月4日	110
9	2026年12月4日	110	10	2027年12月4日	110
11	2028年12月4日	125	12	2029年12月4日	125
13	2030年12月4日	125	14	2031年12月4日	125

国开基金通过如下方式实现投资收益：

A. 国开基金每年通过现金分红、回购溢价等方式取得的投资收益应按照1.2%每年的投资收益率计算。国开基金每年的投资收益=国开基金实际投资（即国开基金本次增资0.16亿元+国开基金实际追加投资（如有）—国开基金已收回的投资本金）*投资收益率。在每个年度内国开基金应当获得的投资收益=该年度的投资收益+以前年度内应得未得的投资收益。

B. 如果项目建设期内国开基金投资收益未收取的，国开基金有权在建设期结束后，于2018年12月4日一次性收取或在13年内连同建设期后投资收益一并收取。如果国开基金选择在13年内连同建设期后投资收益一并收取建设期投资收益的，应按照1.65%每年的投资收益率计算投资收益。

国开基金是由国家开发银行于2015年8月25日正式注册设立的政策性投资主体，主要支持国家确定的重点领域项目建设，其主要采取项目资本金投资、股权投资、股东借款以及参与地方投融资公司基金等投资方式，用于补充重点项目的资本金缺口。因此，本次国开基金投资长白山天泉是出于对长白山天泉未来发展业务前景看好，对长白山天泉年产20万吨含气矿泉水建设项目的政策性投资，并通过后续回购退出获取一定投资收益。

②国开基金增资长白山天泉时的估值

2014年10月10日，长白山天泉股东泉阳泉作出决定，长白山天泉注册资本增加至5,000万元，该部分追缴资金于2016年2月到账。2015年12月2日，长白山天泉股东作出决定，长白山天泉注册资本增加至6,600万元，新增注册资本1,600万元由国开发展基金有限公司以货币认缴。

综上所述，国开基金为政策性投资主体，主要支持国家确定的重点领域项目建设。国开基金本次增资长白山天泉主要是支持长白山天泉项目建设，并通过后

续回购退出获取一定投资收益，因此其增资时未进行评估，入股价格为 1 元/股。

2) 2016 年 7 月，抚松天池投资向长白山天泉增资

①抚松天池投资增资长白山天泉的原因

2016 年 4 月 5 日，泉阳泉、国开基金和抚松天池投资签署《协议书》。抚松天池投资以货币出资 990 万元的方式对长白山天泉增资入股，泉阳泉增加 3,410 万元出资，长白山天泉注册资本增加至 11,000 万元。

2016 年 7 月 7 日，长白山天泉股东会作出决议，同意增加股东抚松天池投资，并同意由其增加资金 990 万元人民币；同意泉阳泉新增资金 3,410 万元人民币；同意长白山天泉注册资本由 6,600 万元增加至 11,000 万元。

抚松天池投资成立于 2015 年 11 月，为抚松县财政局出资成立，并于 2016 年 10 月转让给抚松发展投资集团有限公司。抚松天池投资主要承担抚松县内政府性投资、股权投资；进行重点项目资产经营、投资管理、及发行企业债券等业务。抚松天池投资增资长白山天泉主要是出于对长白山天泉未来业务发展前景看好，希望通过认购长白山天泉的股权分享其未来成长收益。

②抚松天池投资增资长白山天泉时的估值

抚松天池投资本次以货币出资 990 万元的方式对长白山天泉增资入股，增资完成后，长白山天泉注册资本为 11,000 万元，其中抚松天池投资出资 990 万元，持股比例 9.0%。

综上所述，抚松天池投资实际控制人为抚松县财政局，本次增资长白山天泉主要是支持抚松县内具有发展潜力的企业未来发展，属于政府性投资。长白山天泉本次增资事宜于 2016 年 4 月确定，增资协议签署时间与国开基金增资时间差异较短，因此，本次增资并未进行评估，抚松天池投资本次增资的入股价格和国开基金保持一致，均为 1 元/股。

(2) 结合上述因素说明本次交易长白山天泉估值的合理性及公允性

1) 本次交易长白山天泉估值

鉴于长白山天泉处于项目建设期，在评估基准日（截至 2016 年 6 月 30 日）无法用货币衡量其未来期望收益，本次交易评估机构采用资产基础法对长白山天

泉股东全部权益价值进行评估。泉阳泉在长白山天泉的股东权益价值，按照持股比例，作为非经营性资产，并入泉阳泉股东全部权益价值。

根据立信评估出具的《吉林森林工业股份有限公司拟发行股份购买资产并募集配套资金事宜所涉及的吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司股东全部权益价值资产评估说明》（信资评报字（2016）第 4060 号），经资产基础法评估，吉林长白山天泉有限公司在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的股东全部权益评估值为人民币 8,392.47 万元，相对于净资产账面值 6,466.92 万元，增值率 29.78%。

2) 结合上述因素说明本次交易长白山天泉估值的合理性及公允性

①交易对象及交易目的不同

长白山天泉成立后，并未开展实际经营活动，目前正在筹建长白山天泉年产 20 万吨含气矿泉水建设项目。国开基金、抚松天池投资基于看好长白山天泉未来发展前景，分别于 2016 年 1 月和 2016 年 7 月增资长白山天泉（抚松天池投资的增资协议于 2016 年 4 月签署），增资价格均为每股 1 元。

国开基金属于政策性投资，其将在之后由泉阳泉逐年回购其股权实现退出，每年获取固定收益。2015 年 12 月，国开基金、泉阳泉、长白山天泉签署增资协议时，泉阳泉之前追缴的 3,175 万元注册资金尚未到账，本次国开基金增资完成后，泉阳泉该笔资金于 2016 年 2 月完成出资。

抚松天池投资属于当地政府性投资，是当地政府支持长白山天泉发展的重要举措。2016 年 4 月，抚松天池投资、国开基金和泉阳泉签署协议，确认抚松天池投资增资长白山天泉 990 万元，泉阳泉新增注册资金 3,410 万元人民币。截至 2016 年 7 月底，抚松天池投资已经完成出资；截至本核查意见出具之日，泉阳泉本次追缴 3,410 万元资金尚未到位。

本次交易系上市公司拟收购新泉阳泉 75.45% 股权，长白山天泉作为新泉阳泉控股子公司，实际控制人将在本次交易完成后变更为上市公司。两者由于交易目的及交易对象不同，不具有可比性。

②定价依据存在一定差异

国开基金、抚松天池投资增资长白山天泉时主要是基于看好长白山天泉未来发展，而泉阳泉希望引入该两家股东以更好的支持长白山天泉项目建设。该两次

增资未进行评估，为各股东协商作价。

本次交易，长白山天泉作为泉阳泉子公司，经资产基础法评估，在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的净资产账面值 6,466.93 万元，评估值 8,593.44 万元，评估增值 2,126.53 万元，该笔评估增值主要是矿业权评估增值 2,645.48 万元造成的。矿业权评估增值则是因为矿业权账面值取得时缴纳的价款，本次评估按市场价重新评估造成矿业权评估增值。

综上所述，本次交易与长白山天泉之前两次增资的交易对象和交易目的存在差异。国开基金、抚松天池投资增资时并未进行评估，主要是各股东协商定价。本次评估，长白山天泉以资产基础法进行评估，评估增值主要是矿业权按市场价重新评估增值造成的。本次交易长白山天泉的估值合理、公允。

经核查长白山天泉增资协议、股东会决议，以及本次交易的评估报告及说明，独立财务顾问认为：本次交易评估机构采用资产基础法评估长白山天泉股东全部权益价值，评估结果合理、公允。

问题 13. 预案披露，泉阳泉长期股权投资评估值为 2.5 亿元，其拥有的 5 家二级子公司的账面值合计 1.6 亿元，评估值合计为 2.5 亿元。请公司结合长期股权投资项目，详细分析并说明长期股权投资的增值情况、增值原因及其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉对外投资 5 家单位，明细如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例%	账面值（元）
1	吉林省林海雪原饮品有限公司	2007 年 4 月	100.00	7,356,050.42
2	吉林长白山天泉有限公司	2012 年 11 月	100.00	50,000,000.00
3	吉林森工森林空气科技开发有限公司	2013 年 10 月	51.00	2,081,600.00
4	靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司	2015 年 4 月	100.00	74,750,000.00
5	吉林森工集团泉阳泉泉阳饮品有限公司	2015 年 2 月	20.79	26,430,792.39
合计				160,618,442.81

经查阅验资报表、评估基准日审计报告，确认上述投资情况属实。

对于泉阳泉控股的长期股权投资，对被投资单位进行整体评估后按评估结果

计算：评估值=投资比例×被投资单位基准日净资产评估值。

本次评估中，对泉阳泉控股的长期股权投资公司采用资产基础法进行了评估，各个被投资单位长期投资评估值确定如下：

单位：元

序号	被投资单位名称	被投资企业评估值	持股比例%	长期投资评估值
1	吉林省林海雪原饮品有限公司	22,531,490.40	100.00	22,531,490.40
2	吉林长白山天泉有限公司	85,934,418.06	100.00	69,934,418.06
3	吉林森工森林空气科技开发有限公司	1,153,607.62	51.00	588,339.89
4	靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司	129,032,630.52	100.00	129,032,630.52
5	吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司	140,425,427.46	20.79	29,194,446.37
合计				251,281,325.24

注：根据国开基金、泉阳泉与长白山天泉投资协议，国开基金所投资1,600万元按照年利率1.2%收取固定收益，自2018年12月起，泉阳泉需每年向国开基金回购其持有的长白山天泉股权，直至2031年国开基金实现完全退出，该笔费用对泉阳泉形成一笔1,600万元的长期应付款。本次评估将长白山天泉视为泉阳泉全资子公司，评估时将长白山天泉评估值扣除该笔长期应付款作为泉阳泉持有的长白山天泉的长期股权投资评估值。

其中各个长期股权投资评估值的增值情况、增值原因如下所示：

(1) 吉林省林海雪原饮品有限公司

经资产基础法评估，吉林省林海雪原饮品有限公司在评估基准日2016年6月30日的股东全部权益评估值为人民币2,253.15万元。

总资产账面值4,167.48万元，评估值6,044.58万元，评估增值1,877.10万元，增值率45.04%；

总负债账面值3,818.58万元，评估值3,791.44万元，评估减值27.14万元，减值率0.71%；

净资产账面值348.90万元，评估值2,253.15万元，评估增值1,904.25万元，增值率545.79%。

评估结果汇总表

评估基准日：2016年6月30日

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
----	------	-----	-----	------

	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	975.50	922.34	-53.16	-5.45
非流动资产	3,191.98	5,122.24	1,930.26	60.47
其中：固定资产	3,133.70	3,506.85	373.15	11.91
无形资产净额	58.28	1,615.39	1,557.11	2,671.77
资产总计	4,167.48	6,044.58	1,877.10	45.04
流动负债	3,697.03	3,669.89	-27.14	-0.73
非流动负债	121.55	121.55	-	-
负债总计	3,818.58	3,791.44	-27.14	-0.71
净资产	348.90	2,253.15	1,904.25	545.79

本次评估增值1,904.25万元，评估增值原因分析如下：

1) 流动资产

流动资产账面值9,754,996.00元，评估值9,223,440.74元，评估减值531,555.26元，减值率5.45%。评估减值主要原因为：

A. 林海雪原饮品目前产量不足，产成品中计入了人工、厂房折旧等固定成本后，单位产品成本过高，企业无盈利，本次对于该些产成品，直接按不含税售价确定评估值。对于部分已过期的产成品本次评估为0；

B. 其他流动资产中有一笔林海雪原饮品对白山市林海雪原酿酒有限公司的投资，经查阅被投资公司工商资料显示林海雪原饮品非被投资单位股东，两者无投资关系，本次评估为0。

2) 固定资产

固定资产账面值为31,337,040.37元，评估净值35,068,507.50元，评估增值3,731,467.13元，增值率11.91%。

A. 房屋建筑物账面净值4,002,947.20元，评估净值5,078,377.00元，评估增值1,075,429.80元，增值率26.87%。评估增值主要原因：一是建筑物建设期至基准日，因人工费及建材价格上涨的原因，造价水平有较大提高引起部分资产评估原值增值；二是会计折旧年限短于房屋建筑物经济耐用年限，造成账面成新率低于其实际成新率。综合增减值后，评估增值。

B. 设备类资产账面净值27,334,093.17元，评估净值29,990,130.50元，评估增值2,656,037.33元，增值率9.72%，增值的主要原因是委估公司机器设备的会计折

旧年限比评估使用耐用年限短，故造成评估增值。

3) 无形资产——土地使用权

土地使用权账面值472,535.30元，评估结果2,803,500.00元，评估增值2,330,964.70元，增值率493.29%。评估增值主要原因是近年土地市场价格增长较快所致。

4) 无形资产——矿业权

无形资产—矿业权账面值110,264.59元，评估值为13,350,400.00元，评估增值13,240,135.41元，增值率12,007.60%。评估增值的主要原因是矿业权账面值是取得时缴纳的价款，本次按市场价重新评估造成评估增值。

5) 流动负债

流动负债账面值36,970,323.73元，评估值36,698,893.44元，评估减值271,430.29元，减值率0.73 %。评估减值主要原因为：应付账款和其他应付款中存在无支付对象的款项，本次评估为0。

(2) 吉林长白山天泉有限公司

经资产基础法评估，吉林长白山天泉有限公司在评估基准日2016年6月30日的股东全部权益评估值为人民币8,593.44万元。

总资产账面值6,717.98万元，评估值8,844.51万元，评估增值2,126.53万元，增值率31.65%；

总负债账面值251.06万元，评估值251.06 万元；

净资产账面值6,466.93万元，评估值8,593.44万元，评估增值2,126.53万元，增值率43.69%。

评估结果汇总表

评估基准日：2016年6月30日

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	4,998.84	4,999.69	0.85	0.02
非流动资产	1,719.14	3,844.82	2,125.68	123.65
其中：固定资产	0.42	0.37	-0.05	-11.90
在建工程	487.80	8.31	-479.49	-98.30

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
无形资产净额	1,230.92	3,836.14	2,605.22	211.65
资产总计	6,717.98	8,844.51	2,126.53	31.65
流动负债	251.06	251.06	-	-
负债总计	251.06	251.06	-	-
净资产	6,466.93	8,593.44	2,126.53	43.69

本次评估增值2,126.53万元，评估增值原因分析如下：

1) 流动资产

流动资产账面值49,988,397.70元，评估值49,996,897.70元，评估增值8,500.00元。评估增值主要原因为其他应收款坏账准备评估为0所致。

2) 固定资产

固定资产—设备类账面净值4,239.60元，评估净值3,667.60元，评估减值572.00元，减值率13.49%。评估减值主要原因是本次评估中有计算机和服务器共计4台已无实物，评估为0。

3) 在建工程

在建工程账面值4,878,022.16元，评估值83,100.00元，评估减值4,794,922.16元，减值率99.27%。评估减值主要原因系委估企业的在建工程均为2007年开工的历史遗留项目，其中：工程现场费用、拆迁设计工程费、材料费已无对应实物工程，水源井已锈蚀废弃，本次评估为0。

4) 无形资产——土地使用权

土地使用权账面值11,809,165.81元，评估结果11,587,166.32元，评估减值221,999.49元，减值率1.88%。评估减值主要原因是无形资产—土地使用权账面值中包含历史遗留的部分成本，该部分评估为0，致评估减值。

5) 无形资产——矿业权

无形资产—矿业权账面值304,551.26元，评估值为26,759,400.00元，评估增值26,454,848.74元，增值率8,686.50%。评估增值的主要原因是矿业权账面值是取得时缴纳的价款，本次按市场价重新评估造成评估增值。

6) 无形资产——其他无形资产

无形资产——商标权账面值195,500.00元，评估值14,800.00元，评估减值

180,700.00元，减值率92.43%。评估减值的主要原因为本次评估按注册商标需要的成本重新评估造成评估减值。

(3) 吉林森工森林空气科技发展有限公司

经资产基础法评估，吉林森工森林空气科技发展有限公司在评估基准日2016年6月30日的股东全部权益评估值为人民币115.36万元。

总资产账面值347.57万元，评估值378.79万元，评估增值31.22万元，增值率8.98%；

总负债账面值271.24万元，评估值263.43万元，评估减值-7.81万元，减值率2.88%；

净资产账面值76.33万元，评估值115.36万元，评估增值39.03万元，增值率51.13%。

评估结果汇总表

评估基准日：2016年6月30日

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	74.55	74.57	0.02	0.03
非流动资产	273.02	304.22	31.20	11.43
其中：固定资产	273.02	304.22	31.20	11.43
资产总计	347.57	378.79	31.22	8.98
流动负债	233.05	225.24	-7.81	-3.35
非流动负债	38.19	38.19	-	-
负债总计	271.24	263.43	-7.81	-2.88
净资产	76.33	115.36	39.03	51.13

本次评估增值39.03万元，评估增值原因分析如下：

1) 流动资产

流动资产账面值745,451.79元，评估值745,729.41元，评估增值277.62元，增值率0.04%。评估增值主要原因为其他应收款坏账准备评估为0。

2) 固定资产

固定资产账面值为2,730,201.28元，评估净值3,042,202.60元，评估增值

312,001.32元，增值率11.43%。

①房屋建筑物账面净值1,950,935.26元，评估净值1,939,794.00元，评估减值11,141.26元，减值率0.57%。评估减值主要原因是建筑物建设期至基准日，建材价格下降的原因，造价水平有一定程度的下降引起部分资产评估原值减值。

②设备类资产账面净值779,266.02元，评估净值1,102,408.60元，评估增值323,142.58元，增值率41.47%，增值的主要原因是空气科技机器设备的会计折旧年限比评估使用耐用年限短，故造成评估增值。

3) 流动负债

流动负债账面值2,330,511.87元，评估值2,252,379.87元，评估减值78,132.00元，减值率3.35%。评估减值主要原因为：应付职工薪酬中存在无支付对象的应付工资，本次评估为0。

(4) 靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司

经资产基础法评估，靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司在评估基准日2016年6月30日的股东全部权益评估值为人民币12,852.86万元。

总资产账面值12,099.57万元，评估值17,590.44万元，评估增值5,490.87万元，增值率45.38%；

总负债账面值4,587.18万元，评估值4,587.18万元；

净资产账面值7,412.40万元，评估值12,903.26万元，评估增值5,490.86万元，增值率74.08%。

评估结果汇总表

评估基准日：2016年6月30日

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	194.73	194.95	0.22	0.11
非流动资产	11,904.84	17,395.49	5,490.65	46.12
其中：固定资产	49.14	49.31	0.17	0.35
在建工程	10,223.27	10,742.64	519.37	5.08
无形资产	1,632.43	6,603.54	4,971.11	304.52
资产总计	12,099.57	17,590.44	5,490.87	45.38

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动负债	4,587.18	4,587.18	-	-
非流动负债	100.00	100.00	-	-
负债总计	4,687.18	4,687.18	-	-
净资产	7,412.40	12,903.26	5,490.86	74.08

本次评估增值5,490.86万元，评估增值原因分析如下：

1) 流动资产

流动资产账面值1,947,276.11元，评估值1,949,476.11元，评估增值2,200.00元，增值率0.11%。评估增值主要原因为其他应收款坏账准备评估为0。

2) 固定资产

固定资产账面值为491,448.54元，评估净值493,135.50元，评估增值1,686.96元，增值率0.34%。增值的主要原因是靖宇海源机器设备的会计折旧年限比评估使用耐用年限短，故造成评估增值。

3) 在建工程

在建工程账面值102,232,713.57元，评估值107,426,404.87元，增值5,193,691.30元，增值率5.08%。其中：

①在建工程—设备安装账面值51,161,598.12元，评估值53,439,493.37元，增值2,277,895.25元，增值率4.45%。增值原因是在在建工程项目建设时未使用贷款，故账面值不含资金成本，账面值相对较低，本次评估时考虑了建设期内合理的资金成本，故评估增值；

②在建工程—土建账面值51,071,115.45元，评估值53,986,911.50元，评估增值2,915,796.05元，增值率5.71%。增值原因是在在建工程项目建设时未使用贷款，账面值不含资金成本，账面值相对较低，本次评估时考虑了建设期内合理的资金成本，故评估增值；

4) 无形资产——土地使用权

土地使用权账面值16,222,272.93元，评估结果13,125,000.00元，评估减值3,097,272.93元，减值率19.09%。评估减值主要原因是无形资产—土地使用权账面值中包含08年之前支付的土地取得成本，该部分评估为0，致评估减值。

5) 无形资产——矿业权

无形资产—矿业权账面值102,025.25元，评估值为52,910,400.00元，评估增值52,808,374.75元，增值率51,760.10%。评估增值的主要原因是矿业权账面值是取得时缴纳的价款，本次按市场价重新评估造成评估增值。

(5) 吉林森工集团泉阳泉阳饮品有限公司

经资产基础法评估，吉林森工集团泉阳泉阳饮品有限公司在评估基准日2016年6月30日的净资产评估值为人民币14,042.54万元，相对于账面值12,874.96万元，评估增值1,167.58万元，增值率9.07%。

评估前总资产账面值28,503.23万元，评估值29,691.62万元，增值1,188.39万元，增值率4.17%。

总负债账面值15,628.27万元，评估值15,649.08万元，增值20.81万元，增值率0.13%。

净资产账面值12,874.96万元，评估值14,042.54万元，增值1,167.58万元，增值率9.07%。

评估结果汇总表

评估基准日：2016年6月30日

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	5,021.54	5,008.80	-12.74	-0.25
非流动资产	23,481.69	24,682.82	1,201.13	5.12
其中：固定资产净额	294.60	295.92	1.32	0.45
在建工程净额	21,513.44	21,811.54	298.10	1.39
无形资产净额	440.19	1,341.90	901.71	204.85
其他分流动资产	1,233.46	1,233.46		
资产总计	28,503.23	29,691.62	1,188.39	4.17
流动负债	128.27	128.27	-	-
非流动负债	15,500.00	15,520.81	20.81	0.13
负债总计	15,628.27	15,649.08	20.81	0.13
净资产	12,874.96	14,042.54	1,167.58	9.07

本次评估增值1,167.58万元，评估增值原因分析如下：

1) 设备类固定资产账面净值294.60万元，评估净值295.92万元，评估增值1.32

万元，增值率0.45%。增值的主要原因是：泉阳饮品各类设备的折旧年限较短，设备的账面净值相对较低，引起评估增值。

2) 在建工程账面净值21,513.44万元，评估净值21,811.54万元，评估增值298.10万元，增值率1.39%。增值的主要原因是：是在建工程前期投入部分为被评估单位自有资金，本次评估对在建工程整个工程期内的资金成本重新进行评估，造成评估增值。

3) 无形资产账面净值440.19万元，评估净值1,341.90万元，评估增值901.71万元，增值率204.85%。增值的主要原因是：近年工业土地市场价格与企业取得时的优惠价格相比已有较大幅度上升，造成评估增值。

综上所述，长期股权投资增值的主要原因是①泉阳泉对长期股权投资——全资子公司采用成本法核算，长期股权投资账面金额未反映被投资企业历年利润情况；②被评估的长期股权投资单位在基准日时点的部分资产存在评估增值的情况，因此被评估的长期股权投资单位净资产评估增值。

经核查泉阳泉审计报告、评估报告及评估说明，并调取查阅评估机构关于长期股权投资增值证明文件如矿业权评估报告，独立财务顾问认为：泉阳泉长期股权投资按照资产基础法进行评估，评估增值具有合理性。

问题 14. 预案披露，预计泉阳泉 2016 年 7-12 月的营业收入为 17,696.11 万元，净利润为 2,195.80 万元，2017-2019 年的净利润分别为 8,395.65 万元、9,846.52 万元、11,068.76 万元。请补充披露：（1）截至目前泉阳泉的利润实现情况；（2）结合上述数据说明未来营业收入和净利润预测的合理性；（3）泉阳泉盈利预测的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

本次对泉阳泉股东全部权益进行的收益法评估，在估算泉阳泉母公司的未来预期收益并折算成现值的基础上，将泉阳泉 4 家子公司和 2 家参股公司的股东全部权益价值，分别按照持股比例，作为非经营性资产，并入母公司股东全部权益价值，最终得到泉阳泉股东全部权益价值。为合理分析评估师泉阳泉盈利预测的可实现性，本题目回复皆以泉阳泉母公司数据为比较基础。

(1) 截至目前泉阳泉母公司的利润实现情况

根据泉阳泉财务人员提供的母公司财务数据，泉阳泉母公司 2016 年 1-11 月的利润实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2016 年 7-11 月	2016 年 1-11 月
营业收入	20,388.49	16,763.16	37,151.65
利润总额	7,530.61	4,071.50	11,602.11
净利润	5,631.46	3,061.80	8,693.26

注：2016 年 1-6 月财务数据已经审计，2016 年 1-11 月财务数据未经审计。

(2) 结合上述数据说明未来营业收入和净利润预测的合理性

根据上海立信资产评估有限公司以 2016 年 6 月 30 日为评估基准日出具的信资评报字[2016]第 4060 号《资产评估报告》，其预测泉阳泉母公司在 2016 年 7-12 月的营业收入、净利润分别为 17,696.11 万元、2,195.80 万元。

根据泉阳泉母公司未经审计的财务数据，泉阳泉母公司在 2016 年 7-11 月期间实现 16,763.16 万元营业收入，占 2016 年 7-12 月营业收入预测数的 94.73%；在 2016 年 7-11 月期间实现 3,061.80 万元净利润，占 2016 年 7-12 月净利润预测数的 139.44%。

根据泉阳泉财务人员提供的泉阳泉母公司 2014 年 12 月和 2015 年 12 月的历史销售数据，2014 年 12 月、2015 年 12 月营业收入分别占当年营业收入的 5.59%、6.05%。如前文所述，2016 年 1-11 月已实现营业收入 37,151.65 万元，占 2016 年全年预测收入的 97.55%，结合 2014 年及 2015 年历史数据，实现 2016 年预测营业收入不存在实质性障碍，评估师针对泉阳泉母公司 2016 年 7-12 月所预测的营业收入和净利润具有可实现性。

截至 2016 年 11 月，泉阳泉母公司 2016 年 1-11 月实际净利润已超过评估师 2016 年的全年净利润预测数，但是相比 2016 年 1-6 月实际净利润 5,631.46 万元，7-11 月实际净利润为 3,061.80 万元，7-11 月盈利情况出现了一定幅度的下降。经调取泉阳泉相关财务数据，并与企业负责人、财务负责人和销售人员进行沟通确认，上述盈利能力下降的原因主要来自于泉阳泉下半年陆续对其 2016 年全年市场推广费进行了计提，计提金额为 1,000 万元，泉阳泉在年底结账前将根据经销

商市场推广费实际发生情况进行核销。根据泉阳泉销售政策以及与各经销商签订的合同，经销商需要在签订期内（一年）进行市场推广活动，经销商需自行垫付相关费用，并于当年年末根据其市场推广活动的实际发生情况，由泉阳泉进行核销。根据经销商的市场推广投入程度及其整年销售情况，可以合理、有效地判断经销商的推广能力并为次年该经销商的等级设置和销量制定提供依据。

根据泉阳泉的相关政策和合同规定，虽然该笔费用全年发生，但由泉阳泉在年底经销商全年业绩考核时进行核销。鉴于市场推广活动仍陆续发生，根据目前市场推广情况，泉阳泉在下半年对该笔费用进行了计提，以便在年底进行相应票据的核销。因此，下半年对全年市场推广费的计提导致泉阳泉销售费用的上升，从而导致 2016 年 7-11 月净利润与 1-6 月净利润差异较大。

鉴于上述原因，2016 年 1-11 月净利润实现情况可基本反映泉阳泉 2016 年整体经营情况，结合 2014、2015 年营业收入及净利润完成情况对泉阳泉未来营业收入和净利润预测结果合理性分析如下。

截至 2016 年 11 月，泉阳泉母公司营业收入和净利润如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-11 月
营业收入	25,794.34	31,734.30	37,151.65
营业收入增长率 (%)	51.03	23.03	-
净利润	2,981.81	5,012.83	8,693.26
净利润增长率 (%)	112.63	68.11	-

泉阳泉母公司营业收入及净利润保持高速增长态势，截至目前，泉阳泉母公司 2016 年 1-11 月实际净利润已超过评估机构 2016 年全年净利润预测数。

泉阳泉母公司未来 5 年预测期的营业收入和净利润的预测值如下表所示（2021 年之后营业收入保持不变，净利润因具体损益项目变动存在细微变动，2029 年之后进入永续期，保持在 13,601.14 万元）：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	44,401.40	49,433.34	53,841.59	58,223.22	62,940.98
净利润	8,395.65	9,846.52	11,068.76	12,355.73	13,716.55

根据上述数据，泉阳泉母公司 2017 年度-2021 年度之间的预测营业收入增长

率如下表所示：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业收入增长率（%）	16.59	11.33	8.92	8.14	8.10
净利润增长率（%）	11.63	17.28	12.41	11.63	11.01

天然饮用矿泉水行业正处于市场爆发期，随着我国市场经济大环境的发展，人们对健康科学饮水观念的提高，以及我国加入世贸组织后矿泉水产品进入国际市场等机遇，我国天然饮用矿泉水产业发展前景广阔。因此，泉阳泉未来发展行业前景比较乐观，未来业绩能够稳步增长。

依据泉阳泉过往收入及净利润的增长率以及 2016 年 1-11 月净利润完成情况分析，综合考虑天然饮用矿泉水行业市场环境等因素，泉阳泉未来营业收入和净利润预测结果具有合理性。

（3）泉阳泉母公司盈利预测的可实现性

评估师在对泉阳泉母公司未来营业收入进行预测时，是以泉阳泉的经营计划为基础，结合以前年度的实际经营情况，考虑未来市场变化等因素进行预测，考虑变量包括：①矿泉水行业的需求和供给关系；②泉阳泉现有的生产能力；③泉阳泉现有的销售能力；④泉阳泉历年来销售业绩完成指标的比例；以及⑤泉阳泉以后年度的发展计划（如销售网点的铺设、销售战略的布局）等方面的因素，综合预测泉阳泉未来营业收入。

评估师在对泉阳泉母公司净利润进行预测时，结合泉阳泉以前年度的实际运营情况，对其营业成本、销售费用、管理费用、财务费用进行综合预测，并根据利润总额的推导过程，扣除所得税后得到泉阳泉净利润的预测值（详细内容请见重组预案“第五章一、（三）”部分相关分析）。综合分析评估机构采用收益法对于泉阳泉母公司各项损益指标的预测过程，结合泉阳泉过往收入及净利润的增长率以及 2016 年 1-11 月净利润实际完成情况，评估师对泉阳泉的盈利预测是可实现的。

经核查，独立财务顾问认为：综合分析评估机构采用收益法对于泉阳泉母公司各项损益指标的预测过程，结合泉阳泉过往收入及净利润的增长率以及 2016

年 1-11 月净利润实际完成情况，本次评估对泉阳泉未来营业收入和净利润预测是合理的，盈利预测具有可实现性。

问题 15.预案披露，长白山天泉于 2016 年 5 月与抚松县国土资源局就两块地签署《建设用地批准书》，其建设项目将于 2018 年 5 月竣工，泉阳饮品等也有处于建设期的房屋。请补充披露：（1）泉阳泉及其子公司的在建工程项目、截至评估基准日的账面余额及预计投资金额；（2）该等项目预计转固时间；（3）评估师对转固后的折旧摊销的考虑。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）泉阳泉及其子公司的在建工程项目、截至评估基准日的账面余额及预计投资金额

截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉及其子公司的在建工程项目及其账面余额如下所示：

单位：元

项目	账面余额
泉阳泉年产 20 万吨天然矿泉水扩建项目	2,525,408.00
靖宇海源年产 40 万吨矿泉饮品项目	102,232,713.57
长白山天泉有限公司年产 20 万吨含气矿泉水项目	4,878,022.16
合计	109,636,143.73

①根据抚松县发展和改革局出具的抚发改审批字[2014]162 号备案批复文件，泉阳泉年产 20 万吨天然矿泉水扩建项目备案时预计总投资为 20,633.90 万元，于 2014 年 9 月开工，实际完工时间为 2015 年 8 月。泉阳泉该项目累计实际投入金额为 125,830,236.88 元。截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，该项目在建工程账面余额为 2,525,408.00 元，为泉阳泉公司 20 万吨矿泉水生产项目厂房工程款未结算部分。

②根据吉林靖宇经济开发区经济贸易局于 2011 年 12 月出具的靖开经贸字[2011]24 号备案批复文件，靖宇海源年产 40 万吨矿泉饮品项目预计总投资为 23,799.10 万元。靖宇海源在靖宇县开发区靖白公路西侧 8 公里处自建总建筑面积为 34,015.95 平方米的房屋，于 2016 年 4 月份完成基建一期工程，建设完成房

屋面积 23,019.95 平方米，后续 10,996.00 平方米的二期建设工程尚未开工。截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，该项目在建工程账面余额为 102,232,713.57 元，为靖宇海源靖宇海源年产 40 万吨矿泉饮品项目已经建成的一期工程。

③根据抚松县发展和改革局于 2014 年 9 月出具的抚发改审批字[2014]163 号备案文件，长白山天泉有限公司年产 20 万吨含气矿泉水项目预计总投资为 16,075.50 万元。该项目截至 2016 年 6 月 30 日的账面余额为该项目部分前期工程投入，目前该项目已经取得抚松县政府于 2016 年 11 月颁发的《建设用地批准书》（抚松县[2016]抚政字第 025 号、抚松县[2016]抚政字第 026 号），后期将尽快启动项目建设工程。

截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，泉阳饮品的在建工程项目及其账面余额如下所示：

单位：元

项目	账面余额
年产 50 万吨矿泉水扩建项目	215,134,379.93
合计	215,134,379.93

根据抚松县发展和改革局于 2014 年 9 月出具的抚发改审批字[2014]208 号立项备案文件，泉阳饮品年产 50 万吨矿泉水扩建项目预计总投资为 59,376.90 万元。截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，该项目在建工程账面余额为 215,134,379.93 元，为泉阳饮品年产 50 万吨矿泉水扩建项目的完成土建和设备。

（2）该等项目预计转固时间

根据泉阳泉财务人员提供数据，截至 2016 年 11 月 30 日，泉阳泉在建工程账目余额如下：

单位：元

项目	账面余额
泉阳泉年产 20 万吨天然矿泉水扩建项目	2,525,408.00
靖宇海源年产 40 万吨矿泉饮品项目	103,043,171.26
长白山天泉有限公司年产 20 万吨含气矿泉水项目	5,004,022.16
合计	110,572,601.42

①泉阳泉年产 20 万吨天然矿泉水扩建项目截至 2016 年 6 月 30 日在建工程

账目余额为 2,525,408.00 元，为泉阳泉公司 20 万吨矿泉水生产项目厂房工程款未结算部分。该部分在建工程将在支付项目尾款后转固，预计转固时间为 2017 年 4 月底之前。

②靖宇海源年产 40 万吨矿泉饮品项目截至 2016 年 6 月 30 日在建工程账目余额为 102,232,713.57 元，靖宇海源靖宇海源年产 40 万吨矿泉饮品项目已经建成的一期工程。该部分在建工程预计将在 2017 年 5 月 31 日之前转固。

③长白山天泉有限公司年产 20 万吨含气矿泉水项目截至 2016 年 6 月 30 日在建工程账目余额为 4,878,022.16 元，属于该项目建设前期工程投入，目前该项目尚未正式动工，该部分前期投入将在项目建设工程完成后转固，根据可研报告规划进度，预计时间为 2018 年 10 月底。

④泉阳饮品年产 50 万吨矿泉水扩建项目截至 2016 年 6 月 30 日在建工程账目余额为 215,134,379.93 元，为该扩建项目的完成土建和设备。截至本核查意见出具之日，泉阳泉正在履行吸收合并泉阳饮品的相关程序。泉阳泉将在吸收合并完成后对该部分在建工程进行转固，预计时间为 2017 年 4 月底之前。

(3) 评估师对转固后的折旧摊销的考虑

1) 泉阳泉子公司、泉阳饮品在建工程项目转固后的折旧摊销

本次评估对泉阳泉母公司采取收益法进行评估；泉阳泉在各个子公司的股东权益价值，作为非经营性资产，并入泉阳泉股东全部权益价值。泉阳饮品作为泉阳泉吸收合并的参股公司，同样作为非经营性资产，并入新泉阳泉股东全部权益价值。

本次评估中，评估机构对截至评估基准日的泉阳泉子公司、泉阳饮品采用资产基础法进行评估，泉阳泉子公司、泉阳饮品的在建工程项目账目余额所反映的价值仅在泉阳泉下属子公司、泉阳饮品的资产基础法的评估值中体现，其转固后的折旧摊销并不会影响其资产基础法估值。

2) 泉阳泉母公司在建工程项目转固后的折旧摊销

截至 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉母公司在建工程账目余额为 2,525,408.00 元，为泉阳泉公司 20 万吨矿泉水生产项目厂房工程款未结算部分。

①在采用资产基础法评估时，考虑到泉阳泉公司 20 万吨矿泉水生产项目开

工日期为 2014 年 9 月，完工日期为 2015 年 8 月。本次资产基础法评估对该工程已在房屋建筑物中一并评估，在该科目中评估为 0。

资产名称	账面值（元）	评估值（元）
在建工程	2,525,408.00	0.00

②在采用收益法评估时，评估师考虑到该项在建工程为工程尾款性质，工程实际投入使用至 2016 年 8 月（评估师现场勘查日）已近 1 年，因此不考虑该项工程还有后续投资，仅在收益法评估中考虑该笔在建工程余额转固后的折旧摊销费用。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估对于泉阳泉及其子公司的在建工程的考虑是合理的。

问题 16. 预案披露，2015 年 12 月 28 日，园区园林股东会作出决议，同意上海集虹对园区园林增资 2 亿元，上海集虹获得增资后园区园林 32.67% 股权。2016 年 11 月 22 日，园区园林收到上海集虹 2 亿元增资款。请补充披露：（1）上海集虹增资园区园林的原因；（2）上海集虹增资增资时作价与本次交易作价差异的合理性；（3）本次交易作价的公允性，与其业绩增长是否匹配，是否存在关联方利益输送，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）上海集虹增资园区园林的原因

园林绿化工程施工业务具有资金密集型产业的特征，资金实力是园林绿化企业能否在激烈竞争中发展壮大关键因素。近年来，园林绿化工程项目的投资规模呈增长趋势，建设项目的投资总额日趋庞大，行业发展趋势对企业的资金实力提出更高要求。园区园林在进一步发展壮大过程中需要资金的支持，而作为非上市公司，通过资产抵押方式从银行取得贷款融资的规模非常有限，资金实力和融资能力均受到制约。

近年来，在国家“大力推进生态文明建设”重大战略决策的指引下，各地政

府对于城市绿化建设重视程度不断提升，对城市绿化配套建设的需求和对绿化建设的投资都不断加大。上海集虹作为财务投资者，看好园林绿化行业的发展前景，并认可园区园林现有的管理层团队及未来业务发展空间，决定对园区园林增资 2 亿元，获得增资后园区园林 32.67% 的股权。

(2) 上海集虹增资时作价与本次交易作价差异的合理性

本次交易中，园区园林 100% 股权初步作价为 80,200 万元。上海集虹按照投后估值 61,224.49 万元，对园区园林增资 2 亿元，获得增资后园区园林 32.67% 的股份。两次作价存在差异，主要原因如下：

1) 两次交易的估值基础不同

2015 年 12 月，经上海集虹与园区园林各股东协商，双方确定上海集虹以园区园林 2015 年全年净利润的 8 倍左右为估值基础对园区园林进行增资，当时园区园林注册资本为 2,020 万元，上海集虹增资使园区园林注册资本增加至 3,000 万元，其余增资资金计入资本公积，由此上海集虹对园区园林增资 2 亿元，获取增资后园区园林 32.67% 的股权，该轮增资行为未聘请专业的评估机构，估值由交易双方协商而定。而本次交易，上市公司以 2016 年 6 月 30 日为基准日，交易各方约定最终作价以收益法的评估结果为基础，本次交易的预估值为 80,200 万元，为园区园林 2017 年业绩承诺净利润的 10.69 倍。

2) 两次交易对园区园林控制权的影响不同

本次交易完成后，园区园林成为上市公司的全资子公司，上市公司取得园区园林的控制权，而 2015 年 12 月股权增资中，上海集虹未取得园区园林的控制权。上市公司通过本次交易获取园区园林控制权后，对园区园林进行资源整合，并充分发挥上市公司资本平台的优势，将园区园林进一步做大做强。

3) 前次增资不涉及业绩承诺，本次股权转让设置了业绩承诺补偿条款，两次交易所承担的义务不同

前次增资时，园区园林等原股东未就园区园林未来业绩情况作出承诺。

在本次交易中，上市公司与园区园林股东赵志华、陈爱莉、赵永春签署了《利润补偿协议》。赵志华、陈爱莉、赵永春作为补偿义务人，承诺园区园林 2017

年、2018年及2019年各年度净利润数（净利润数指合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数）分别不低于7,500万元、10,500万元及15,000万元。一旦园区园林未来业绩未达到承诺业绩，赵志华、陈爱莉、赵永春需对上市公司进行补偿。

综上，上海集虹增资时作价与本次交易作价存在差异主要是两次交易估值基础不同、对控制权的影响不同、所承担的义务不同而造成的，因此，交易价格差异存在合理性。

（3）本次交易作价的公允性，与其业绩增长是否匹配，是否存在关联方利益输送，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形

1) 本次交易作价的公允性

① 同行业可比上市公司

园区园林以景观设计、园林工程施工、绿化苗木种植为主营业务，国内同行业上市公司主要有东方园林、美尚生态、美丽生态、铁汉生态、岭南园林、美晨科技、蒙草生态，上述同行业上市公司动态市盈率及静态市净率情况如下：

证券简称	证券代码	动态市盈率（PE）	静态市净率（PE）
东方园林	002310	53.78	61.60
美尚生态	300495	77.16	89.64
美丽生态	00010	221.05	193.41
铁汉生态	300197	50.34	63.26
岭南园林	002717	46.33	63.62
美晨科技	300237	41.42	64.08
蒙草生态	300355	30.25	60.89
平均数		74.33	85.21
园区园林		10.69	16.81

注：园区园林静态市盈率以本次交易初步作价80,200万元除以2016年净利润4,771.53万元计算。本次交易预计在2017年完成，因此园区园林动态市盈率倍数以本次交易初步作价80,200万元除以2017年承诺净利润7,500万元计算。

由上表可见，本次交易中园区园林的动态市盈率和静态市盈率均低于同行业可比上市公司平均数。

② 同行业并购案例

近年来，上市公司收购园林类并购标的估值情况如下：

上市公司	交易标的	估值 (亿元)	对应承诺期第一年净利润的 PE 倍数	对应承诺期三年平均净利润的 PE 倍数
美尚生态	金点园林	15.00	9.43	8.54
美丽生态	八达园林	16.60	10.00	6.60
铁汉生态	星河园林	8.45	13.00	9.75
平均数			10.81	8.30
园区园林			10.69	7.29

由上表可见，本次交易中上市公司并购园区园林对应业绩承诺期第一年净利润的 PE 倍数与同行业并购案例的平均数基本一致，对应业绩承诺期三年平均净利润的 PE 倍数低于同行业并购案例的平均水平。

综上，与同行业上市公司及同行业并购案例比较，本次交易作价具有公允性。本次交易，园区园林 100% 股权的初步作价为 80,200.00 万元，最终交易价格将以各方共同认可的具有证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确认的评估值为参考依据，由交易各方进一步协商确定。

2) 与其业绩增长是否匹配，是否存在关联方利益输送，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形

报告期园区园林的净利润分别为 3,270.76 万元、4,771.53 万元和 468.07 万元，2017 年、2018 年和 2019 年预测净利润分别为 7,500 万元、10,500 万元和 15,000 万元，园区园林本次交易作价与其业绩增长匹配。

上市公司于 2016 年 12 月 5 日召开第七届董事会第二次会议，审议通过《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》、《关于本次重组构成关联交易的议案》等与本次交易相关议案，上市公司的独立董事对关联交易议案予以事前认可并发表了独立意见，关联董事姜长龙、包卓、田予洲回避表决相关议案。本次交易中，园区园林股东赵志华、陈爱莉、赵永春与上市公司及其控股股东不存在关联关系或利益关系，园区园林股东上海集虹及其最终出资人与上市公司及其控股股东不存在关联关系或利益关系，本次交易不存在关联方利益输送情况。

上市公司本次交易定价将依据具有证券从业资格的评估机构出具的评估报

告并经各方协商确定，评估机构、评估方法、评估结果及交易定价将在第二次董事会召开时经上市公司董事会、独立董事发表明确意见。上市公司就本次交易构成关联交易事项，按照《上市公司治理准则》、《上市规则》等有关规定及《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》及《关联交易管理制度》等规章制度严格履行关联事项和相关程序，独立董事就关联事项出具独立意见，相关关联方在审议程序中均回避表决，以防向关联方输送利益或损害中小投资者合法权益。

综上所述，上市公司本次交易作价与园区园林业绩增长匹配，不存在向关联方利益输送，亦不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

独立财务顾问经核查了园区园林各股东方的工商资料及上海集虹股东方的工商资料，并获取园区园林股东方及上海集虹股东方、最终出资人的调查问卷，对本次交易是否存在关联方利益输送进行了核查。财务顾问查阅了近期园林类上市公司并购案例，并与本次交易进行了比较。财务顾问核查了本次交易中上市公司召开董事会情况、相关审批流程中关联董事回避表决情况及独立董事发表意见的情况。

经核查，独立财务顾问认为：上海集虹增资时作价与本次交易作价存在差异主要是两次交易估值基础不同、对控制权的影响不同、所承担的义务不同而造成的，两次交易价格差异存在合理性；本次交易将以交易各方共同认可的具有证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确认的评估值为参考依据，由交易各方进一步协商确定，同时结合同行业可比上市公司及同行业园林类并购案例分析，本次交易作价具有公允性；本次交易作价与园区园林业绩增长匹配，不存在向关联方利益输送，亦不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

问题 17.预案披露，报告期园区园林的净利润分别为 3,270.76 万元、4,771.53 万元和 468.07 万元。园区园林 2017 年、2018 年和 2019 年预测净利润分别为 7,500 万元、10,500 万元和 15,000 万元。（1）请结合园区园林在手订单补充披露该预测的合理；（2）请结合同行业可比公司，说明前述利润增长幅度的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 园区园林在手订单情况及盈利预测的合理性

园区园林在手订单主要包括在建项目和 2016 年 7-12 月新中标项目。在建项目指 2016 年 1-6 月已开始实施但截至 2016 年 6 月 30 日仅确认部分收入的项目，在建项目截至 2016 年 6 月 30 日尚未确认收入金额合计为 1.70 亿元。2016 年 7-12 月，园区园林中标项目合同金额合计 2.44 亿元。除上述项目外，园区园林拟投标项目金额合计约为 3.42 亿元左右。园区园林各类项目金额统计如下：

单位：万元

在建项目截至 2016 年 6 月 30 日 尚未确认收入金额	2016 年 7-12 月 中标项目金额	拟投标项目金额
17,011.75	24,369.03	34,200

其中，截至 2016 年 6 月 30 日在建项目主要情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	客户单位名称	合同金额	截至 2016 年 6 月 30 日 尚未确认收入
1	西安太白山御龙湾温泉景观园建工程	陕西太白山御龙湾温泉旅游有限公司	6,096.90	4,686.67
2	新建真山公园（开放式）景观绿化工程	苏州高新区新振建设发展有限公司	3,809.96	2,966.31
3	太湖新城 2015 大堤公园绿化景观及市政配套养护工程	苏州吴中滨湖市政管理有限公司	2,512.36	2,146.63
4	上海市宝山罗店新镇 F1-3 地块普通商品住宅项目室外景观园林专业分包工程	永耀（上海）房地产开发有限公司	1,890.00	1,490.00
5	小龙山绿化工程	苏州科技城发展有限公司	1,618.02	1,214.39
6	345 国道南通东绕城段工程绿化施工 6 标	南通市通州区交通运输局	3,030.05	930.05
7	现代种植示范区 C 区及果树大道果树种植工程	苏州市吴中建业发展有限公司	839.30	687.12
8	盘龙区 2015 年盘龙江景观示范带绿化工程（北二环-霖雨路东岸）2 标段	昆明市盘龙区园林绿化局	778.07	592.32
9	2013-2016 年度苏州市市管绿地绿化养护项目 7 标段	苏州市园林和绿化管理局	1,096.34	345.68

10	江苏大阳山国家森林公园文殊寺景区绿化养护	苏州大阳山生态旅游开发有限公司	562.80	334.59
其他			4,930.55	1,617.99
合计			27,164.34	17,011.75

2016年7月至12月，园区园林中标的主要项目情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	客户单位名称	中标或合同金额
1	贵州瓮安县生态走廊建设工程	翁安县工业园区投资开发有限责任公司	15,000.00
2	苏州中心广场项目景观绿化工程二标段	苏州工业园区金鸡湖城市发展有限公司	3,959.65
3	东西快速干线（鲈乡路--花园路）绿色通道绿化工程	苏州市吴江区农业委员会	2,160.95
4	吴江天悦城一期景观总平工程	苏州蓝光和骏置业有限公司	1,089.68
5	阳澄湖生态休闲公园绿化完善工程	苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司	431.13
6	苏州高新区象山路（阳山路东-建林路）景观绿化工程	苏州高新区、虎丘区城市建设管理服务中心	301.48
7	苏州君汇上品一期非展示区园林景观工程	苏州市佳兆业上品房地产开发有限公司	517.96
8	苏州相城天虹广场景观绿化工程	苏州市天虹置业有限公司	908.18
合计			24,369.03

报告期内，园区园林主营业务收入分别为 30,072.75 万元、34,519.97 万元和 7,819.45 万元，净利润分别为 3,270.76 万元、4,771.53 万元和 468.07 万元。根据园区园林财务预测，2016 年全年主营业务收入为 3 亿元至 3.5 亿元之间，净利润为 4,500 万元至 5,000 万元之间，目前园区园林截至 2016 年 6 月末在手未确认收入项目合计 17,011.75 万元，2016 年 7-12 月中标项目金额合计 24,369.03 万元，上述待确认收入金额合计 41,380.78 万元。近年来，国家发改委和财政部加速推行 PPP 政策，共同推进 PPP 项目落地，鼓励社会资本参与到市政园林建设中来。园区园林凭借自身在园林绿化行业的技术优势和多年经验积累，在西北地区和华东地区储备多个 PPP 项目。本次交易完成后，园区园林与上市公司的协同效应将充分体现，园区园林将依托上市公司的资本平台优势和国企背景，提高大规模项目承揽能力，积极参与到各地区市政园林 PPP 项目中，进一步拓展客户和项目资源，提升销售收入。

综上所述，园区园林在业绩承诺期实现盈利预测具有合理性。

(2) 结合同行业可比公司，说明前述利润增长幅度的合理性

近年来，在国家“大力推进生态文明建设”重大战略决策的指引下，各地政府对于城市绿化建设重视程度不断提升，对城市绿化配套建设的需求和对绿化建设的投资都不断加大，使得市政园林市场得到了持续的发展。2016年以来，国家发改委、财政部等多部委共同推进PPP项目总量快速扩增、落地速度加快。2016年，8月10日国家发改委发布关于切实做好传统基础设施领域PPP有关工作的通知，进一步强调PPP模式在基础设施建设领域的重要意义，就加强项目储备、提高审核效率、规范项目实施、构建多元化退出机制、优化项目融资模式等方面提出指导。

在此背景下，同行业可比上市公司2016年1-9月份净利润较同期增长迅速（如下表所示），园林类的上市公司东方园林、铁汉生态、美晨科技、蒙草生态、美丽生态2016年1-9月份的净利润均较同期呈现50%以上的增长。

单位：万元

证券简称	2016年1-9月份净利润	2015年1-9月份净利润	同比增长
东方园林	57,937.98	25,698.89	125.45%
美尚生态	9,614.72	7,622.26	26.14%
美丽生态	2,120.87	199.80	961.47%
铁汉生态	28,937.38	17,235.56	67.89%
岭南园林	17,332.46	11,716.55	47.93%
美晨科技	24,154.64	9,967.27	142.34%
蒙草生态	25,523.51	15,771.19	61.84%
平均数			204.72%

园区园林报告期及预测期净利润增长情况如下表所示，园区园林预测期2017年、2018年、2019年净利润增长率分别为50%、40%、42.86%，三年平均增长率为44.29%，与同行业可比上市公司相比，园区园林未来三年净利润的增长幅度具有合理性。

单位：万元

项目	2015年	2016年净利润	2017年净利润	2018年净利润	2019年净利润
----	-------	----------	----------	----------	----------

	净利润	(预计)	(预测)	(预测)	(预测)
园区园林	4,771.53	5,000.00	7,500.00	10,500.00	15,000.00
同比增长率		4.79%	50.00%	40.00%	42.86%

注：园区园林 2016 年财务报表尚未出具，根据园区园林财务预计，园区园林 2016 年全年净利润为 4,500 万元至 5,000 万元左右，上表取上限 5,000 万元作为预计数。

经核查，园区园林在手订单情况（包括 2016 年 6 月 30 日在施工项目合同、2016 年 7-12 月份新中标项目中标通知书及拟投标项目情况），独立财务顾问认为：结合园区园林在手订单情况，并横向比较同行业可比上市公司利润增长情况，园区园林业绩承诺三年的净利润增长幅度具有合理性。

四、关于标的资产核心业务资质的瑕疵风险

问题 18. 预案披露，靖宇海源取水证已经到期，其已经提交取水证续期申请，在靖宇县水利局下发续期取水证之前，靖宇海源需要进行建设项目水资源论证，吉林省水利厅于 2016 年 8 月 13 日在长春组织召开了评审会，上述论证未通过，靖宇海源正在重新组织水资源论证工作，预计可在 2016 年 12 月 31 日前完成论证相关工作，并在之后取得续期取水证。请公司补充披露论证未通过的原因，并说明如果未取得续期取水证对泉阳泉日常经营及估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 靖宇海源 2016 年 8 月 13 日水资源论证未通过的原因以及后续进展

1) 靖宇海源 2016 年 8 月 13 日水资源论证未通过的原因

2016 年 8 月 13 日，吉林省水利厅在长春召开《靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司年产 40 万吨矿泉饮品项目水资源论证报告书》审查会，与会专家讨论后认为，该项目拟取用靖宇县长白山自然涌出的矿泉水生产矿泉饮品，年生产规模 40 万吨，取水地点位于靖宇县城市供水管道上，年取水量 47.52 万吨；该项目取水可能对利用该水源的靖宇县城供水产生影响，为合理配置水资源需再次就该项目水资源论证进行审查。

2) 靖宇海源取水证的水资源论证后续进展

2016年12月3日和4日，吉林省水利厅在长春召开《靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司年产40万吨矿泉饮品项目水资源论证报告书》审查会，经查阅靖宇海源取水水源论证的专家组评审意见，与会专家组审查意见为“基本同意靖宇海源取水水源论证结论”。吉林省水利厅正就通过《靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司年产40万吨矿泉饮品项目水资源论证报告书》制作批准文件，待获取批准文件后，靖宇海源将向靖宇县水利局申请续期取水证。

(2) 取水证对靖宇海源日常经营及估值的影响

1) 取水证对靖宇海源日常经营的影响

靖宇海源开展经营活动，需按照相关法律法规要求申请并领取采矿证、取水证等资质证照。靖宇海源已经领取了采矿证，具体情况如下：

序号	采矿许可证号	采矿权人	矿山名称	矿区面积(km ²)	生产规模(万立方米/年)	有效期限	发证机关
1	C220000201468110134568	靖宇海源	长白山天泉	0.01	40.00	2014.06-2024.06	吉林省国土资源厅

靖宇海源于2014年5月取得靖宇县水利局颁发的40万吨取水许可证，该取水证于2016年5月到期。

序号	取水许可证号	取水权人	取水地点	取水方式	取水量(万立方米)	取水用途	有效期限	发证机关
1	取水(靖水)字(2014)第2号	靖宇海源	靖宇西南11公里，长白山天泉	引泉	40.00	生产生活	2014.05.07-2016.05.07	靖宇县水利局

鉴于上述取水证已经到期，靖宇海源向靖宇县水利局提交了取水证续期申请，在靖宇县水利局下发续期取水证之前，靖宇海源需要进行建设项目水资源论证。吉林省水利厅分别于2016年8月13日、2016年12月3日和4日在长春组织召开了两次评审会，于12月3日和4日召开的第二次评审会与会专家组审查意见为“基本同意靖宇海源取水水源论证结论”。待获取吉林省水利厅批准文件后，靖宇海源将向靖宇县水利局申请续期取水证。鉴于靖宇海源尚未开展经营活动，尚处于筹建过程中，取水证的延迟续期未对其日常经营产生重大影响。

2) 取水证对靖宇海源以及泉阳泉估值的影响

经审阅泉阳泉评估报告及评估说明，鉴于靖宇海源处于项目建设期，在评估基准日（截至 2016 年 6 月 30 日）无法用货币衡量其未来期望收益，本次交易评估机构采用资产基础法对靖宇海源股东全部权益价值进行评估。泉阳泉在靖宇海源的股东权益价值，作为非经营性资产，并入泉阳泉股东全部权益价值。

根据立信评估出具的《吉林森林工业股份有限公司拟发行股份购买资产并募集配套资金事宜所涉及的吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司股东全部权益价值资产评估说明》（信资评报字（2016）第 4060 号），经资产基础法评估，靖宇县海源矿泉饮品有限责任公司在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的股东全部权益评估值为人民币 12,852.86 万元。

取水证并未作为无形资产在靖宇海源的资产评估中进行作价评估。结合目前取水证续期申请进展情况，本次靖宇县海源资产评估不涉及因尚未完成取水证续期而导致的资产减值迹象。基于上述分析，靖宇海源资产以资产基础法进行评估，不会因取水证续期影响自身以及泉阳泉的最终资产评估结果。

经核查，独立财务顾问认为：靖宇海源已经通过吉林省水利厅组织的水资源论证审查会，其将在领取批准文件后申请续期取水证以及其他生产所需资质证书。靖宇海源目前尚未开展生产经营，取水证的延迟续期未对其日常经营产生重大影响。此外，泉阳泉在靖宇海源的全部权益价值根据资产基础法，作为非经营性资产计入泉阳泉公司股东全部权益价值，取水证的延迟续期不影响靖宇海源以及泉阳泉的估值结果。

问题 19. 预案披露，泉阳泉采矿权证记载的生产规模 10 万立方米/年，截至评估报告撰写日，被评估单位正在办理扩产事宜，将生产规模扩产至 80 万立方米/年，故在标的资产泉阳泉的收益法评估中，假设预测期间采矿权证记载的生产规模已扩产至 80 万立方米/年。请补充披露：（1）扩大采矿权证生产规模所需要的审批事项，目前的进展情况，预计办毕的时间，是否存在法律障碍或不能顺利扩产的风险；（2）如不能按期办理完毕，对评估值的影响，对本次交易及交易完成后上市公司的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 扩大采矿权证生产规模所需要的审批事项，目前的进展情况，预计办毕的时间，是否存在法律障碍或不能顺利扩产的风险

1) 扩大采矿证生产规模所需要的审批事项，目前的进展情况，预计办毕的时间

经核查吉林省国土资源厅下发文件，泉阳泉已向吉林省国土资源厅提交了扩大生产规模的申请。2016年11月11日，吉林省国土资源厅矿产开发管理处向吉林省矿业权交易管理中心下发《采矿权评估项目通知单》，“采矿权人申请将生产规模提升到80万吨/年，按照《吉林省国土资源厅矿业权评估管理规定(试行)》有关规定，需对新增70万吨/年生产规模进行采矿权价款评估，评估时间从2016年12月至2022年12月。”同时，该通知单提出：“该矿以往存在超采行为，需要对以往超采部分进行采矿权价款评估，并追缴超采的采矿权价款。”经访谈泉阳泉采矿权证办理人员，截至本核查意见出具之日，评估机构已经初步完成评估工作。根据《吉林省国土资源厅矿业权评估管理规定(试行)》(吉国土资发[2009]1号)规定，评估报告完成并提交后将接受合规性审查并在吉林省国土资源厅网站上公示3个工作日。评估报告公示无异议或有异议处理后，资源处制定审核表进行会签，会签无异议后，由资源处处长审核，报资源处主管厅领导签批后，出具矿业权评估备案证明。

待矿业权评估备案证明出具后，泉阳泉将向吉林省国土资源厅提交采矿权变更登记。根据《矿产资源开采登记管理办法》(国务院令[1998]第241号)规定，吉林省国土资源厅应当自收到申请之日起40日内，作出准予登记或者不予登记的决定，并通知采矿权申请人。准予登记的，采矿权申请人应当自收到通知之日起30日内，依照规定缴纳采矿权使用费，并依照规定缴纳国家出资勘查形成的采矿权价款，办理登记手续，领取采矿许可证，成为采矿权人。在取得吉林省国土资源厅准予登记的决定后，泉阳泉将办理缴纳采矿权价款以及以往超采部分补缴采矿权价款。泉阳泉预计将于2017年2月取得新采矿权证。

2) 是否存在法律障碍或不能顺利扩产的风险

①泉阳泉按照实际开采量缴纳矿产资源补偿费、资源税等相关费用

泉阳泉成立于 2001 年 12 月，于 2002 年申办了 10 万吨/年的采矿许可证。在 2002—2010 年，天然矿泉水市场属于培育期，泉阳泉并不存在超采情况。2011 年之后，天然矿泉水行业增长迅速，泉阳泉产品销量逐年上升。为解决不断增长的产销需求，泉阳泉实际开采量超出采矿证上规定的开采规模。2016 年，泉阳泉决定将该采矿证增容至 80 万吨/年，并就之前超采部分补充缴纳采矿权价款。2016 年 3 月，泉阳泉取得吉林省水利厅颁发的 96 万吨/年的取水证（取水（吉）字（2016）第 3 号）。

泉阳泉增长较快，市场需求难以预测，而采矿权增容手续繁杂，周期较长，导致泉阳泉出现“单年超采”情况，但是此期间泉阳泉按照实际开采量缴纳了矿产资源补偿费、资源税等相关费用（2011-2013 年的矿产资源补偿费系泉阳泉与当地政府的协商后确定，并未按规定比例缴纳，而且 2012—2013 年的费用并未在当年度缴纳，于 2014 年进行统一补缴。2014 年之后的矿产资源补偿费、资源税均按照规定比例计提缴纳）。泉阳泉矿产资源补偿费、资源税缴纳情况具体如下所示：

单位：万元

年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
矿产资源补偿费	140.00	-	-	367.94	286.69	152.26
资源税	33.52	45.41	62.45	91.45	117.59	74.72
总计	173.52	45.41	62.45	459.39	404.28	226.98

②是否存在法律障碍或者不能顺利扩产的风险

泉阳泉已向吉林省国土资源厅提交了扩大生产规模的申请。吉林省矿业权交易管理中心正就该项目进行评估，一方面对泉阳泉以往超采部分进行采矿权价款评估，并追缴超采的采矿权价款，另一方面对新增 70 万吨/年生产规模进行采矿权价款评估。泉阳泉将在后续评估及公示事项完成并得到吉林省国土资源厅的准予登记决定后，补缴超采部分的采矿权价款，并就新增生产规模缴纳采矿权价款。

泉阳泉已经取得吉林省水利厅颁发的 96 万吨/年的取水证，吉林省国土资源厅矿产开发管理处已经通知吉林省矿业权交易管理中心对泉阳泉扩大采矿证生产规模项目进行评估，要求评估确认泉阳泉需要补交的超采部分采矿权价款以及增加生产规模需要缴纳的采矿权价款。泉阳泉正在履行办理新采矿证的审批程序，目前不存在可预见的实质性法律障碍导致泉阳泉无法申领新的采矿证，泉阳

泉不存在不能顺利扩产的风险。

(2) 如不能按期办理完毕，对评估值的影响，对本次交易及交易完成后上市公司的影响

1) 泉阳泉评估值已经考虑采矿证增加生产规模需要缴纳采矿权价款事宜

根据吉林省国土资源厅于 2011 年 5 月 3 日向泉阳泉颁发的采矿许可证（证号 C2200002010128120088339），泉阳泉采矿许可证载生产规模为 10 万立方米/年，但是自 2011 年开始，泉阳泉历年实际生产规模已超过 10 万立方米。截至评估报告出具之日，泉阳泉正在办理采矿权生产规模扩产事宜，拟将采矿权证上的生产规模扩产至 80 万立方米/年，并且将补缴自 2011 年以后来超采部分的采矿权价款。因此，评估师依据 2015 年 6 月吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司（矿泉水）采矿权评估报告公示中内容测算相关补缴价款金额。

①评估对于超采部分需要补缴采矿权价款的相关假设

根据北京山连山矿业开发咨询有限责任公司出具的《吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司（矿泉水）采矿权评估报告》（山连山矿权评报字[2015]020 号），采矿权价款单价为 26,886.66 元/万立方米。2011 年至 2015 年累计超额生产 66.19 万立方米，合计需补缴价款约 177.97 万元。

②评估对于增加生产规模后需要缴纳采矿权价款的相关假设

泉阳泉拟将采矿权证上的生产规模扩产至 80 万立方米/年，截至评估报告出具之日，办理扩产事宜正在办理中。本次评估依据 2015 年 6 月吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司（矿泉水）采矿权评估报告公示中记载内容测算扩产后每年缴纳的采矿权价款为 215.09 万元。评估师假设预测期间采矿权证记载的生产规模已扩产至 80 万立方米/年，即从 2016 年开始每年缴纳 215.09 万元的采矿权价款，具体如下所示：

单位：万元

项目	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
采矿权价款支出	215.09	215.09	215.09	215.09	215.09	215.09

本次评估在预测管理费用时，已将上述预测采矿权价款支出作为其中一部分

纳入评估过程，即本次泉阳泉评估值已经考虑办理扩产事宜需要缴纳采矿权价款相关事宜。

2) 如不能按期办理完毕，对评估值的影响

在泉阳泉进行评估时，评估师假设泉阳泉在 2016 年可以办理完毕采矿权增加生产规模至 80 万立方米/年事宜，并在 2016 年完成 2011—2015 年泉阳泉合计超采部分的采矿权价款补缴事宜，而且从 2016 年开始按照 80 万立方米/年的生产规模缴纳采矿权价款。

根据采矿证增加生产规模事项的实际办理进度，泉阳泉无法在 2016 年按照 80 万立方米/年的生产规模缴纳采矿权价款，而是需要就 2016 年度泉阳泉超采部分补缴采矿权价款，鉴于泉阳泉 2016 年开采数量预计为 50 万吨左右，该数值低于 80 万吨，因此，泉阳泉今年需要补缴的采矿权价款预计不高于采矿证生产规模增加至 80 万立方米/年需要缴纳的采矿权价款，不会导致泉阳泉估值出现偏高的情况。此外，泉阳泉预计在 2017 年 2 月获取新采矿证，即使泉阳泉正式获取新采矿证时间可能因采矿权价款的评估审批程序不符合预期，其将不会晚于 2017 年年底之前取得新采矿证。在领取新采矿证后，泉阳泉将在 2017 年按照新采矿证生产规模缴纳采矿权价款。鉴于泉阳泉目前实际生产规模较低，如不能按预期时间办理完毕，预计不会导致泉阳泉估值出现偏高的情况。

3) 对本次交易及交易完成后上市公司的影响

根据 2016 年 12 月 29 日，吉林森工与森工集团、睿德嘉信以及泉阳林业局签订《发行股份购买资产协议之补充协议（一）》，约定以下事项：

“在本次交易的申请材料报送中国证监会审核之前，保证促使泉阳泉办理完毕《采矿许可证》核定生产规模增至 80 万立方米/年的相关审批手续；保证本次交易方式正式实施之前，促使泉阳泉取得生产规模增至 80 万立方米/年的新的《采矿许可证》，保证甲方及其股东的利益不会受到损害。”

此外，泉阳泉在报告期内存在实际开采规模超过证载开采规模的情形，导致其存在被有关国土资源主管部门就其历史超采情形追加处罚的风险。为此，就泉阳泉历史超采情形，森工集团已经出具承诺：“若泉阳泉因超过《采矿许可证》证载生产规模生产或其他违反矿产资源管理法律法规及规范性文件的行为，在任

什么时候被任何政府机构要求补缴相关税费，或被实施处罚，承诺方承诺将全额承担该补缴或被处罚的支出及费用，且在承担后不向泉阳泉追偿，保证泉阳泉或吉林森工不会因此遭受任何损失。”

因此，就泉阳泉历史超采事宜，森工集团已经出具承诺保证上市公司不会因之遭受任何损失。泉阳泉正在办理采矿权证增加生产规模至 80 万立方米/年的相关审批手续，在其办理完毕相关审批手续后，本次交易的相关申请材料才会报送证监会进行审核，在其获取新采矿证后，本次交易方式才会正式实施，上市公司不会因该本次交易使得中小股东利益受到损害。

经核查，独立财务顾问认为：泉阳泉扩大采矿权证生产规模所需要的审批手续正在进行中，不存在可预见的实质性法律障碍或不能顺利扩产的风险。此外，上市公司在泉阳泉办理完毕采矿许可证核定生产规模增至 80 万立方米/年的相关审批手续之后，才会将本次交易申请材料报送证监会进行审核，上市公司中小股东利益不会因本次交易受到损害。

问题 20. 预案披露，2016 年 7 月 28 日，中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司向林海雪原饮品增资 16,752,225 元，增资完成后，泉阳泉仅持有林海雪原饮品 40% 的股权。林海雪原饮品持有峡谷泉的采矿许可证。而峡谷泉为优质偏硅酸型矿泉水之一，且正在投产利用。请补充披露：（1）增资完成后，泉阳泉是否还能够控制林海雪原饮品；（2）报告期内，泉阳泉自峡谷泉中开采的矿泉水的数量、金额及占主营业务收入的比例；（3）如果泉阳泉不再控制林海雪原饮品，泉阳泉能否及如何对峡谷泉进行开采，对泉阳泉的业务产生何种影响，是否会新增关联交易，如有，请披露预计金额；（4）评估时如何考虑峡谷泉对业务的影响；（5）对比中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司向林海雪原饮品增资时林海雪原饮品的估值及本次交易时的估值作价，说明本次交易中对林海雪原饮品的估值是否公允。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）增资完成后，泉阳泉是否还能够控制林海雪原饮品

经核查林海雪原饮品增资协议，2016年7月28日，中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司、泉阳泉和林海雪原饮品签署《吉林省林海雪原饮品有限公司增资扩股协议书》。中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司以货币形式向林海雪原饮品增加注册资本16,752,225元；其中，中国石化销售有限公司认缴6,980,093.75元，中石化易捷销售有限公司认缴9,772,131.25元。

根据上述《增资扩股协议书》，本次增资完成后，林海雪原饮品的注册资本为2,792.0375万元人民币，股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（元）	持股比例（%）
1	中国石化销售有限公司	6,980,093.75	25.00
2	中石化易捷销售有限公司	9,772,131.25	35.00
3	吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司	11,168,150.00	40.00
合计		27,920,375.00	100.00

其中，中石化易捷销售有限公司为法人独资公司，其股东为中国石化销售有限公司。因此，本次增资完成后，林海雪原饮品的控股股东将变更为中国石化销售有限公司。截至本核查意见出具之日，中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司、泉阳泉本次合作正在履行吉林省国资委的审批程序。在获得吉林省国资委的批准后，各方将履行出资义务，并进行工商变更登记。

因此，本次增资完成后，泉阳泉将不再控制林海雪原饮品，而是作为林海雪原饮品的少数股东，通过分红等方式获取股东权益。

（2）报告期内，泉阳泉自峡谷泉中开采的矿泉水的数量、金额及占主营业务收入的比例

经核查泉阳泉及子公司采矿证文件，截至评估基准日2016年6月30日，泉阳泉及其子公司共拥有5个矿泉水采矿权。具体情况如下：

序号	采矿许可证号	采矿权人	矿山名称	矿区面积（km ² ）	生产规模（万立方米/年）	有效期限	发证机关
1	C2200002010128120088339	泉阳泉	泉阳泉	0.25	10.00	2011.05-2022.12	吉林省国土资源厅
2	C2200002012038110123711	泉阳泉	世稀泉	0.01	3.00	2012.03-2022.03	吉林省国土资源厅
3	C2200002010128120088575	林海雪原饮品	峡谷泉	0.2501	10.00	2015.10-2025.10	吉林省国土资源厅

4	C2200002014 18110136408	长白山天 泉	仙人泉	0.01	20.00	2014.11- 2024.11	吉林省国 土资源厅
5	C2200002014 68110134568	靖宇海源	长白山 天泉	0.01	40.00	2014.06- 2024.06	吉林省国 土资源厅

泉阳泉母公司拥有两个采矿权，分别为“泉阳泉”和“世稀泉”，林海雪原饮品拥有一个采矿权，即“峡谷泉”。鉴于泉阳泉母公司并非“峡谷泉”的采矿权人，其并未从峡谷泉中开采矿泉水。

根据泉阳泉提供相关数据，报告期内，林海雪原饮品自峡谷泉中开采的矿泉水数量、销售收入及其占泉阳泉合并财务报表中营业收入的比例如下表所示：

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
开采量（吨）	5,110.70	954.18	482.13
销售收入（元）	10,194,355.76	2,025,917.93	1,167,897.21
销售收入占泉阳泉营业收入的比例	4.13%	0.65%	0.58%

根据上表，林海雪原饮品自峡谷泉中开采的矿泉水数量较低，销售收入占泉阳泉合并财务报表中营业收入的比例较低。因此，本次增资后，泉阳泉不再控制林海雪原饮品，但其营业收入不会因之受到重大影响。

（3）如果泉阳泉不再控制林海雪原饮品，泉阳泉能否及如何对峡谷泉进行开采，对泉阳泉的业务产生何种影响，是否会新增关联交易

林海雪原饮品本次增资完成后，泉阳泉不再控制林海雪原饮品。林海雪原饮品作为独立的法人主体，持有峡谷泉的采矿许可证。根据中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司、泉阳泉和林海雪原饮品签署《吉林省林海雪原饮品有限公司增资扩股协议书》，泉阳泉应保证峡谷泉的采矿权、取水权及所有权益均由林海雪原饮品全部无偿享有，因此，增资完成后，林海雪原饮品作为采矿权人能够对峡谷泉进行开采工作。峡谷泉的采矿权人为林海雪原饮品，泉阳泉无论是否控制林海雪原饮品，都不具有在峡谷泉进行开采矿泉水的权利。

鉴于报告期内林海雪原饮品自峡谷泉中开采的矿泉水数量较低，销售收入占泉阳泉合并财务报表中营业收入的比例较低，2015 年度及 2016 年 1-6 月的比例均不超过 1%，泉阳泉的业务不会因不再控制林海雪原饮品受到重大影响。林海雪原饮品本次增资完成后，其产品可利用中石化易捷销售有限公司下属便利店等

渠道，面向全国市场全面铺货，预计其销售数量将迅速提升，盈利能力将得到显著提高，泉阳泉作为少数股东能够通过分红等方式获取股东权益。

本次交易后，林海雪原饮品将搭建独立的销售渠道，利用中石化易捷销售有限公司下属便利店等渠道进行铺货，不再利用泉阳泉的销售渠道，预计泉阳泉不会因不再控制林海雪原饮品而新增关联交易。

(4) 评估时如何考虑峡谷泉对业务的影响

考虑到 2016 年 7 月 28 日，中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司向林海雪原饮品增资 16,752,225 元，增资完成后，泉阳泉仅持有林海雪原饮品 40% 的股权事宜。在林海雪原饮品完成本次增资行为之后，其经营方针、经营方向可能存在较大变化，未来经营成果存在较大不确定性。因此，本次评估机构仅采用资产基础法评估林海雪原饮品的股东全部权益价值，并将评估后的结果作为非经营性资产加回在泉阳泉收益法评估结果内体现其评估价值。

本次评估对峡谷泉价值的考虑反映在林海雪原饮品资产基础法的评估结果之中。针对峡谷泉矿业权评估值，评估机构引用了吉林大地矿业评估咨询有限公司出具的文号为吉大地采评报字[2016]第 077 号的吉林省抚松县峡谷泉天然矿泉水采矿权评估报告书的评估结果，其账面值为 110,264.59 元，评估值为 13,350,400.00 元。

(5) 对比中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司向林海雪原饮品增资时林海雪原饮品的估值及本次交易时的估值作价，说明本次交易中对林海雪原饮品的估值是否公允

1) 林海雪原饮品两次估值基本情况

经核查林海雪原饮品增资协议，中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司向林海雪原饮品增资时，北京中企华资产评估有限责任公司以 2016 年 3 月 31 日为基准日对林海雪原饮品进行评估，并出具了《吉林省林海雪原饮品有限公司拟进行增资扩股项目所涉及的吉林省林海雪原饮品有限公司的股东全部权益价值评估报告》（中企华评报字(2016)第 1257 号），最终以资产基础法评估后的净资产评估值 1,963.48 万元作为评估结果。

本次评估，评估机构采用资产基础法对林海雪原饮品在评估基准日 2016 年 6

月30日的股东权益价值进行评估，最终以资产基础法评估后的净资产评估值2,253.15万元作为评估结果。两次评估结果的差异主要原因为本次评估对矿业权价值做了重新评估，并出现了矿业权评估增值。

2) 两次评估差异的合理性分析

上述两次评估结果存在差异，主要原因如下：

中国石化销售有限公司、中石化易捷销售有限公司向林海雪原饮品增资属于其与泉阳泉的战略合作，是中石化销售业务重组改革的一部分。泉阳泉希望借助与中石化的战略合作，利用中石化加油站便利店渠道，开辟企业新的增长点。本次增资完成后，泉阳泉不再控制林海雪原饮品，鉴于林海雪原饮品能够借助中石化销售渠道，面向全国市场铺货，盈利能力将得到显著提升。经中国石化销售公司与泉阳泉进行友好协商，此次评估并未对矿业权进行重新评估。

本次交易是上市公司收购新泉阳泉75.45%股权，遵循公平合理的原则，由独立第三方评估机构予以评估，并对矿业权重新评估，评估结果更能准确反映林海雪原饮品公司的实际价值，林海雪原饮品本次评估具有合理性和公允性。

综上所述，本次交易评估机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，对林海雪原饮品的估值是公允的。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，本次交易，林海雪原饮品的估值具有公允性。

问题 21. 预案披露，园区园林持有的城市园林绿化企业资质证书的有效期为2013年12月-2016年12月，请补充披露该证书是否申请续期，如有，请披露目前申请情况、续期是否存在法律障碍及预计取得续期的时间。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

园区园林持有的《城市园林绿化企业资质证书（壹级）》将于2016年12月到期，根据住房和城乡建设部2009年10月9日发布的《城市园林绿化企业一级资质申报管理工作规程》（以下简称“《绿化一级申报规程》”）（建城[2009]158号）的规定，城市园林绿化企业一级资质企业应在其资质证书有效期届满30日

前申请资质延续。但根据《住房和城乡建设部公告第 1041 号—关于宣布失效一批住房和城乡建设部文件的公告》的规定,《绿化一级申报规程》于 2016 年 2 月 18 日失效。

2015 年 3 月 2 日, 中华人民共和国住房和城乡建设部办公厅发布《住房城乡建设部办公厅关于城市园林绿化企业一级资质核准有关事宜的通知》(建办城函[2015]133 号), 决定将“城市园林绿化企业一级资质核准”并入“建筑业企业、勘察企业、设计企业、工程监理企业资质认定”, 城市园林绿化企业一级资质申报及延续申请由我部行政审批集中受理办公室统一受理、颁证。2015 年, 城市园林资质核准并入建筑业企业资质认定后, 园林一级资质证书延期也启动简单换证。

园区园林在 2016 年 11 月份接到上级主管部门通知, 2016 年 12 月 25 日到期的园林绿化一级资质企业, 自 2016 年 11 月 21 日起即可到住建部办公厅受理办办理换证, 证书续期工作较之前简化。

截至本核查意见出具之日, 园区园林已完成证书续期并换发新证, 新证书名称更改为《建筑业企业资质证书》(根据上述规定, 园林绿化企业资质并入“建筑业企业、勘察企业、设计企业、工程监理企业资质认定”), 证书等级为城市园林绿化企业壹级, 证书编号仍为 CYLZ·苏·0062·壹。

经核查园区园林新换取的《建筑业企业资质证书》(证书编号: CYLZ·苏·0062·壹) 及与园区园林相关人员的访谈, 独立财务顾问认为: 园区园林已完成城市园林绿化企业资质证书续期并换发新证, 续期不存在法律障碍。

五、其他

问题 22. 预案披露, 2016 年 9 月 30 日, 泉阳泉与泉阳饮品签订吸收合并协议, 由泉阳泉换股吸收合并泉阳饮品。请补充披露: (1) 泉阳泉吸收合并泉阳饮品的原因; (2) 国开基金和抚松天池投资成为泉阳饮品股东的时间、入股原因及入股时泉阳饮品的估值; (3) 公司本次只收购泉阳泉 75.45% 股权的原因, 是否取得泉阳泉其他股东的同意; (4) 关于剩余股权的安排。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

(1) 泉阳泉吸收合并泉阳饮品的原因

1) 泉阳饮品拟从事与泉阳泉相同的行业

泉阳饮品系于 2014 年 12 月由泉阳林业局、泉阳泉共同出资设立，拟从事矿泉水生产销售的有限责任公司，经独立财务顾问核查泉阳饮品营业执照及公司章程，泉阳饮品拟从事的主营业务与泉阳泉的主营业务相同。

2) 泉阳泉吸收合并泉阳饮品系为解决及避免同业竞争

如前所述，泉阳饮品拟从事与泉阳泉相同的行业；泉阳饮品的各股东中，泉阳林业局为泉阳饮品的控股股东，而泉阳林业局为泉阳泉及吉林森工的控股股东森工集团作为唯一出资人的全民所有制企业。因此，泉阳饮品与泉阳泉存在同业竞争；本次交易完成后，泉阳泉将成为吉林森工的控股子公司，将会产生泉阳饮品与吉林森工的同业竞争问题。

为解决泉阳饮品与泉阳泉存在的同业竞争并且避免本次交易完成后泉阳饮品与吉林森工的潜在同业竞争，经各方协商，由泉阳泉吸收合并泉阳饮品，泉阳泉存续，泉阳饮品注销。

(2) 国开基金和抚松天池投资成为泉阳饮品股东的时间、入股原因及入股时泉阳饮品的估值

2016 年 1 月，泉阳饮品办理完毕国开基金、抚松天池投资增资泉阳饮品的工商变更登记手续，国开基金、抚松天池投资成为泉阳饮品的股东。

国开基金系为贯彻落实国务院决策部署，由国家开发银行股份有限公司投资设立的政策性投资主体，其主要职能为支持国家确定的重点领域项目建设，其投资入股泉阳饮品是为泉阳饮品建设项目提供资金支持，国开基金不参与泉阳饮品的日常经营与管理，并且在投资时即对其所持泉阳饮品股权作出了由泉阳林业局、泉阳泉逐年回购的安排。抚松天池投资作为财务投资者，其入股泉阳饮品的主要原因是看好泉阳饮品的行业前景及预期收益，拟通过投资并持有泉阳饮品股权获取投资收益。

根据《国开基金投资协议》，泉阳饮品 100% 股权在国开基金本次投资前的估

值为 6,000 万元，每 1 元注册资本的价格为 1 元。根据《抚松天池投资增资协议》，天池投资入股泉阳饮品时，国开基金已与泉阳林业局、泉阳泉以及泉阳饮品签署《国开基金投资协议》，约定国开基金向泉阳饮品投资 4,988 万元用于认购泉阳饮品新增出资，经各方协商，泉阳饮品 100% 股权在抚松天池投资本次投资前的估值为 10,988 万元，每 1 元注册资本的价格为 1 元。

(3) 公司本次只收购泉阳泉 75.45% 股权的原因，是否取得泉阳泉其他股东的同意

1) 吉林森工本次收购新泉阳泉 75.45% 股权系各方协商后自愿达成结果

吉林森工本次收购的系泉阳泉与泉阳饮品吸收合并完成后的新泉阳泉 75.45% 股权，吸收合并完成后，泉阳饮品除泉阳泉以外的其他股东将成为新泉阳泉的股东。吉林森工已就本次收购新泉阳泉 75.45% 股权相关事宜与新泉阳泉全体股东进行商议。经独立财务顾问对抚松天池投资、国开基金入股泉阳饮品的投资协议进行核查及相关负责人员的访谈，碧成合伙、国开基金、抚松天池投资作为新泉阳泉的股东，不参与本次交易。碧成合伙作为泉阳泉管理层持股的合伙企业，旨在稳定泉阳泉管理层团队，并以泉阳泉盈利后分红作为对管理层的激励，经重组各方协商决定，不参与本次交易。国开基金作为政策性投资基金，要求以固定回报方式退出，因此不参与本次重组。抚松天池投资为当地财政主管的投资机构，希望通过泉阳泉盈利后分红获得稳定收益，避免因上市公司未来股价波动带来不利影响，因此不参与本次重组。

吉林森工本次仅收购泉阳泉 75.45% 股权系吉林森工与泉阳泉、泉阳饮品各股东充分协商后自愿达成的交易安排，是泉阳泉、泉阳饮品各股东基于自身经营战略作出的市场化决策。

2) 吉林森工本次收购新泉阳泉 75.45% 股权已取得新泉阳泉其他股东同意

鉴于泉阳泉吸收合并泉阳饮品的程序尚未实施完毕，工商变更登记尚未完成。泉阳泉和泉阳饮品分别召开股东会对吉林森工收购新泉阳泉 75.45% 股权事项予以审议。

2016 年 11 月 28 日，泉阳泉召开股东会并作出决议，全体股东（森工集团、睿德嘉信、碧成合伙）一致同意：“泉阳泉正在与泉阳饮品实施吸收合并，吸收

合并完成后，泉阳泉存续，泉阳饮品注销。截至决议作出之日，前述吸收合并事项正在实施过程中，工商变更程序尚未完成。前述吸收合并完成后，泉阳泉注册资本与实收资本将变更为 147,360,984.00 元。同意吉林森工以发行股份方式购买森工集团、睿德嘉信、泉阳林业局分别所持吸收合并完成后的泉阳泉 40.73%、31.68%以及 3.04%股权，同意放弃对上述拟被转让的泉阳泉股权的优先购买权”。

2016 年 11 月 28 日，泉阳饮品召开股东会并作出决议，全体股东（泉阳林业局、泉阳泉、国开基金、抚松天池投资）一致同意：“泉阳泉正在与泉阳饮品实施吸收合并，吸收合并完成后，泉阳泉存续，泉阳饮品注销。截至决议作出之日，前述吸收合并事项正在实施过程中，工商变更程序尚未完成。前述吸收合并完成后，泉阳泉的注册资本与实收资本将变更为 147,360,984.00 元。前述吸收合并事项完成后，泉阳饮品除泉阳泉以外的其他股东将成为吸收合并后的泉阳泉的股东，同意吉林森工以发行股份方式购买森工集团、睿德嘉信、泉阳林业局分别所持吸收合并完成后的泉阳泉 40.73%、31.68%以及 3.04%股权，同意放弃对上述拟被转让的泉阳泉股权的优先购买权”。

经独立财务顾问核查泉阳泉、泉阳饮品各个股东因本次交易出具的股东会决议与相关说明文件，碧成合伙、国开基金、抚松天池投资已经出具放弃认购新泉阳泉股权优先购买权的声明。

（4）关于剩余股权的安排

泉阳泉吸收合并泉阳饮品后，国开基金成为新泉阳泉的股东。国开基金系为贯彻落实国务院决策部署，由国家开发银行股份有限公司投资设立的政策性投资主体，其主要职能为支持国家确定的重点领域项目建设，其未来将通过回购方式实现新泉阳泉股权的退出。

经独立财务顾问与吉林森工、森工集团有关部门负责人员访谈及核实，上市公司、森工集团以及国开基金正在就本次交易完成后上市公司逐年回购国开基金持有的新泉阳泉股权，以及森工集团为上市公司回购义务提供担保相关事宜进行商议，截至本核查意见出具之日，各方就相关交易细节仍在协商中。

除上述情况外，截至本核查意见出具之日，上市公司尚无收购碧成合伙、抚松天池投资持有的新泉阳泉剩余股权的其他安排。

经核查，独立财务顾问认为：泉阳泉吸收合并泉阳饮品主要是避免本次交易后上市公司与控股股东的同业竞争问题。本次交易上市公司收购新泉阳泉 75.45% 股权系吉林森工与泉阳泉、泉阳饮品各股东充分协商后自愿达成的交易安排，已经取得其他股东的同意。除吉林森工、森工集团以及国开基金正在就吉林森工逐年回购国开基金持有的新泉阳泉股权，以及森工集团为吉林森工回购义务提供担保相关事宜进行商议外，吉林森工尚无收购新泉阳泉剩余股权的其他安排。

问题 23. 预案披露，本次募集配套资金将投向长白山天泉 20 万吨含气矿泉水生产项目、靖宇海源 40 万吨矿泉水建设项目、泉阳泉年产 40 万吨矿泉水扩建项目和销售渠道建设项目。（1）泉阳泉报告期内连续分红，且分红比例较高，请结合泉阳泉的分红情况、公司及标的公司的资产负债率等，说明募集资金的必要性；（2）补充披露上述募投项目产生的营业收入及利润是否计入业绩承诺。请财务顾问发表意见。

答复：

（1）泉阳泉报告期内连续分红，且分红比例较高，请结合泉阳泉的分红情况、公司及标的公司的资产负债率等，说明募集资金的必要性

1) 泉阳泉的分红情况

经核查，根据泉阳泉的《公司章程》，泉阳泉的分红政策如下：

泉阳泉对依法缴纳所得税后的利润，按以下顺序分配：1、弥补公司以前年度亏损；2、按 10% 提取法定盈余公积金；3、提取任意公积金；4、向股东缴纳出资收益。泉阳泉提取的法定盈余公积金累计超过注册资本的 50% 时，可不再提取。泉阳泉累计法定盈余公积可用于弥补以前年度亏损，泉阳泉以前年度亏损未弥补完不能提取法定盈余公积和任意公积金。泉阳泉的利润分配方案和弥补亏损方案由董事会予以制订，并报送股东会批准后予以实施。

根据泉阳泉分红政策的相关规定，泉阳泉的分红政策较为稳定，能够保证上市公司未来的投资收益。泉阳泉自 2001 年成立，成立初期连年亏损，自 2012 年度经营情况好转，扭亏为盈。2012 年度及 2013 年度，泉阳泉以依法缴纳所得

税后的利润弥补以前年度亏损。泉阳泉最近两年经营情况保持良好，为维护股东权益，泉阳泉结合目前所处发展阶段、资金需求，最近两年累计进行两次现金分红。经核查泉阳泉审计报告，具体情况如下：

①2014年9月1日，泉阳泉股东会决议同意将泉阳泉截至2014年底前累计形成的可分配利润向股东进行分配。经2014年度审计确认，2014年度泉阳泉向股东分红合计2,571.06万元。

②2016年1月12日，泉阳泉股东会决议同意将泉阳泉2015年形成的可供分配利润的70%向股东进行分配，合计3,257.13万元。

综上所述，2014年、2015年度泉阳泉向股东进行现金分红的情况如下：

单位：万元

分红年度	现金分红金额	分红年度合并报表中归属于母公司股东的净利润	占合并报表中归属于母公司股东的净利润的比率(%)
2015年度	3,257.13	5,058.14	64.39
2014年度	2,571.06	3,022.92	85.05

2) 上市公司与泉阳泉的资产负债率

根据上市公司与泉阳泉最近两年一期的合并财务数据，其资产负债率如下表所示：

资产负债率	2016.06.30	2015.12.31	2014.12.31
上市公司	64.54%	68.63%	63.26%
泉阳泉	56.10%	58.94%	60.64%

注：上市公司2016年6月30日的合并财务数据未经审计。

根据中国证监会行业分类标准，吉林森工属于C类制造业中的C20木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业。截至2016年6月30日，同行业上市公司的资产负债率情况如下表：

证券代码	证券简称	资产负债率	流动比率	速动比率
000910.SZ	大亚圣象	58.21%	1.14	0.64
002043.SZ	兔宝宝	18.20%	3.30	2.47
002240.SZ	威华股份	44.22%	1.08	0.45
002259.SZ	升达林业	50.60%	1.89	1.50

002631.SZ	德尔未来	25.02%	1.77	1.26
600076.SH	康欣新材	27.31%	2.13	0.95
600321.SH	国栋建设	22.23%	1.01	0.49
601996.SH	丰林集团	18.39%	8.39	5.75
平均	-	33.02%	2.59	1.69
上市公司	-	64.54%	0.74	0.66

上市公司截至 2016 年 6 月 30 日资产负债率为 64.54%，明显高于同行业各家上市公司资产负债率水平及行业平均值。而且上市公司截至 2016 年 6 月 30 日流动负债 215,911.11 万元，归属于母公司股东净资产仅为 144,084.13 万元，且上市公司 2016 年上半年实施重大资产投资，将与人造板业务相关的资产和负债作为出资资产对森工集团全资子公司人造板集团进行增资。通过实施上述重大资产投资，吉林森工能够有效降低成本、减少亏损，但是主营业务也受到较大影响，营业收入大幅下降，增长压力较大。考虑到上述情况，上市公司很难进行债务性融资。

泉阳泉属于矿泉水行业，截至目前，直接涉足矿泉水生产和销售业务的上市公司数量极少，因此选用与矿泉水行业相近的啤酒行业和软饮料行业 A 股上市公司的资产负债率进行对比分析。对比公司选择行业标准为 Wind 行业分类中的“Wind 啤酒”和“Wind 软饮料”，同时为了保证数据的可比性，剔除了年度净利润为负的样本以及市盈率超出 100 倍的样本。截至 2016 年 6 月 30 日，同行业可比上市公司的资产负债率情况如下表：

证券代码	证券简称	资产负债率	流动比率	速动比率
000729.SZ	燕京啤酒	26.03%	1.42	0.60
000848.SZ	承德露露	15.28%	5.26	4.83
000929.SZ	兰州黄河	28.49%	2.68	2.02
002461.SZ	珠江啤酒	44.99%	0.94	0.55
600600.SH	青岛啤酒	45.89%	1.18	1.04
平均	-	32.14%	2.30	1.81
泉阳泉	-	56.10%	0.52	0.35

泉阳泉截至 2016 年 6 月 30 日资产负债率为 56.10%，高于同行业各家上市公司资产负债率水平及行业平均值。泉阳泉截至 2016 年 6 月 30 日流动负债

19,191.29 万元，归属于母公司股东净资产为 24,801.30 万元。泉阳泉目前处于快速发展阶段，需要抢占矿泉水消费市场，提高市场知名度和占有率，债务性融资难以满足泉阳泉快速发展的资金需要。

3) 本次募集资金的必要性

①标的公司现金分红主要用于回报股东，其额度不足以支撑本次募集配套资金投资项目资金需求

为回报股东，在泉阳泉经营状况良好的前提下，泉阳泉对 2014 年度、2015 年度可分配利润进行现金分红，分红额度分别为 2,571.06 万元、3,257.13 万元。截至 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉合并财务数据中归属于母公司股东的净利润为 5,342.31 万元，该部分利润并未分配，本次交易上市公司拟募集配套资金 82,000.00 万元，用于标的公司新泉阳泉项目建设和支付部分中介机构费用，上述未分配利润额度不足以支撑本次募集配套资金投资项目的资金需求。

②上市公司、标的公司现有货币资金规模不能满足本次募集配套资金的额度需求

截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司货币资金为 18,144.27 万元。此外，上市公司存在较高债务，截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司短期借款为 98,828.57 万元，流动负债合计 196,247.91 万元。因此，上市公司现有货币资金比较紧张，无法满足本次募集配套资金的用途需求。

截至 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉货币资金为 2,853.13 万元。为维护生产经营业务正常运转，泉阳泉需要保持一定的货币资金规模，如果泉阳泉货币资金规模降低，则可能带来流动性风险，影响自身正常生产经营。

综上所述，上市公司和标的公司新泉阳泉现有货币资金规模较低，无法满足本次募集配套资金的额度需求。

③上市公司、标的公司资产负债率高于同行业可比上市公司

截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率为 64.54%，高于同行业上市公司的资产负债率平均值 33.02%；截至 2016 年 6 月 30 日，泉阳泉资产负债率为 56.10%，高于同行业可比上市公司的资产负债率平均值 32.14%。与同行业可

比上市公司比较，上市公司和泉阳泉的资产负债率高于可比公司均值，流动比率和速动比率低于可比公司均值，整体偿债能力低于同行业上市公司平均水平。如果通过新增银行贷款的方式支付标的公司项目建设投资及支付中介机构费用，将进一步提高上市公司负债水平和偿债压力，增加利息支出，降低上市公司税后利润。

本次交易完成后，通过募集配套资金，上市公司的资产负债率将得到一定程度地下降，资产结构得到优化，有利于公司的长期持续发展。

④本次募集配套资金投资项目具有良好的市场前景，是提升标的公司产能、提升市场占有率的关键举措

本次募集配套资金投资建设项目包括长白山天泉 20 万吨含气矿泉水生产项目、靖宇海源 40 万吨矿泉水建设项目、泉阳泉年产 40 万吨矿泉水扩建项目，这三个投资项目能够推动泉阳泉品牌下属产品的高端化和差异化，提升公司产能，满足日益增长的天然饮用矿泉水市场需求，以树立市场知名度，提升品牌竞争力，加强泉阳泉在天然饮用矿泉水生产领域的行业领先地位。同时，泉阳泉本次募集配套资金建设项目包含销售渠道建设，主要是以通过加大销售终端建设，全面提升销售终端数量的方式，稳固、深化、细化东北地区市场，以形成核心市场垄断地位；同时建立京津冀、华东、华南根据地，辐射、布局全国市场，以提升市场占有率。

泉阳泉通过新建销售渠道，广泛布局销售终端建设，在提升品牌市场形象的同时，将推动产品销售量的增长，而其他项目建成后，泉阳泉具备满足未来市场消费者需求的产能，对泉阳泉巩固行业地位、增强盈利能力、增强市场竞争力具有较好的经济效益和战略意义。

(2) 补充披露上述募投项目产生的营业收入及利润是否计入业绩承诺

本次交易泉阳泉业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益。根据 2016 年 12 月 29 日，吉林森工与森工集团、睿德嘉信签订《利润补偿协议之补充协议（一）》：

“各方同意，在盈利承诺期内，将独立核算本次交易募集配套资金投资项目（募集配套资金投资项目指甲方使用本次募集配套资金投资的项目，即甲方第七

届董事会第二次会议审议通过的《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》中所述的相关项目)所产生的收入与成本、费用;如独立核算有困难的,将合理划分募集配套资金所产生收入与标的公司原有业务收入,并按照收入与成本相关性、配比性及重要性等原则,合理划分、分配成本、费用,从而确认募集配套资金所产生损益,并经甲方聘请的具有证券从业资格的会计师事务所确认后,在甲方对标的公司进行各年度净利润考核时,扣除上述募集配套资金投资项目对标的公司各年度净利润产生的影响。”

募集配套资金实施项目收益如何与标的资产承诺业绩区分的具体措施如下:

1、本次发行的募集配套资金将存放于董事会决定的专项账户。本次募集配套资金到位后,将根据项目进度逐步投入募集资金,因此暂未使用的募集资金存放于募集资金专户中将产生利息收入,根据募集资金的存款利率可以准确核算该项收入。该项收入不计入本次交易的承诺利润中。

2、本次募集配套资金的建设项目中,长白山天泉 20 万吨含气矿泉水生产项目、靖宇海源 40 万吨矿泉水建设项目以子公司为主体实施,均有独立的会计主体和完整的会计核算体系,能够独立核算收入、成本、费用,其产生的影响将从标的公司实现的业绩中扣减。

3、本次募集配套资金的建设项目中,泉阳泉年产 40 万吨矿泉水扩建项目设立单独账套独立核算,具有完整独立的会计核算体系,能够独立核算收入、成本、费用,其产生的影响将从标的公司实现的业绩中扣减。

4、本次募集配套资金的建设项目中,销售渠道建设项目将由上市公司根据泉阳泉实际使用募集资金用于销售渠道建设项目的金额、使用时间以及银行同期贷款利率测算资金使用成本,其产生的影响将从标的公司实现的业绩中扣减。

经核查泉阳泉审计报告、上市公司年度报告,并对比分析泉阳泉、上市公司及其可比公司资产负债率情况,查阅募投项目可研报告,独立财务顾问认为:上市公司本次发行股份募集配套资金用于新泉阳泉项目建设是必要的。此外,上市公司能够采取有效措施保证上述募投项目产生的营业收入及利润和业绩承诺进行区分。

问题 24.请补充披露泉阳泉及其子公司取得安全生产许可证的情况。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

截至本核查意见出具之日，泉阳泉及其子公司未取得安全生产许可证。

泉阳泉及其子公司的主营业务具体如下：泉阳泉主营业务为长白山天然饮用矿泉水的生效、销售；泉阳泉全资子公司林海雪原的主营业务为饮料、矿泉水饮品的生产、销售；泉阳泉全资子公司靖宇海源拟从事的主营业务为矿泉水、矿泉水瓶坯的生产、销售，目前尚未投产；泉阳泉控股子公司长白山天泉拟从事的主营业务为矿泉水、矿泉水瓶坯的生产、销售，目前尚未投产。

根据国家安监总局于 2009 年 6 月 8 日发布的《非煤矿山企业安全生产许可证实施办法》（国家安全生产监督管理总局令第 20 号，以下简称“《20 号令》”）第 49 条的规定，危险性较小的地热、温泉、矿泉水、卤水、砖瓦用粘土等资源开采活动的安全生产许可，由省级安全生产许可证颁发管理机关决定。

根据吉林省安监局于 2009 年 7 月 30 日发布的并于 2009 年 8 月 4 日开始实施的《吉林省安全生产监督管理局关于对地热等资源开采活动不实行安全生产许可证制度的通知》（吉安监管审批字[2009]144 号，以下简称“《144 号通知》”），根据《20 号令》第 49 条的要求，吉林省安监局经研究决定，对地热、温泉、矿泉水、卤水、砖瓦用粘土资源开采活动不实行安全生产许可证制度，不予颁发安全生产许可证。

国家安监总局于 2015 年 5 月 26 日发布《关于废止和修改非煤矿山领域九部规章的决定》，对《20 号令》的部分条款作出修改，并于同日发布新的《非煤矿山企业安全生产许可证实施办法》（国家安全监管总局令第 78 号，以下简称“《78 号令》”），修改不涉及原《20 号令》第 49 条。因此，截至本核查意见出具之日，危险性较小的地热、温泉、矿泉水、卤水、砖瓦用粘土等资源开采活动的安全生产许可，仍由省级安全生产许可证颁发管理机关决定。吉林省安监局在发布《144 号通知》之后，亦未再发布修改或废止该通知的相关文件。

因此，根据国家及地方安全生产监督管理部门关于矿泉水开采活动的现行有效的相关规定，泉阳泉及其子公司从事矿泉水开采活动无需取得安全生产许可证。

经核查国家安监总局、吉林省安监局对于矿泉水资源开采活动的安全生产相关规定，独立财务顾问认为：根据国家及地方安全生产监督管理部门关于矿泉水开采活动的现行有效的相关规定，泉阳泉及其子公司从事矿泉水开采活动无需取得安全生产许可证。

(本页无正文，为《东北证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对吉林森林工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉之专项核查意见》之盖章页)

