



浙江银信资产评估有限公司

地址：宁波市鄞州区江东北路317号

和丰创意广场和庭楼703室

电话：0574-87269407

传真：0574-81857866

浙江银信资产评估有限公司

关于对《关于宁波富邦精业集团股份有限公司

2023 年年度报告的信息披露监管工作函》

之评估相关问题的回复

上海证券交易所：

浙江银信资产评估有限公司（以下简称“我公司”或“浙江银信”）于2024年6月11日收到上海证券交易所《关于宁波富邦精业集团股份有限公司2023 年年度报告的信息披露监管工作函》，收到监管工作函后，我公司高度重视并立即组织相关人员对有关问题进行了认真的讨论，对需评估师核实回复的相关事项进行了核查，现将监管工作函中涉及估值方面的问题汇报如下：

监管工作函第三条：年报显示，公司持有宁波中华纸业有限公司（简称中华纸业）2.5%股权，将其作为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产核算，列报于其他非流动金融资产科目，以市场法估值，并采用第三层次公允价值计量。2022-2023年度，其分别确认公允价值变动收益2.32亿元、2600万元，为当年度实现盈利的重要因素。请公司：（1）结合公司投资目的、管理金融资产的商业模式与合同现金流量特征等，说明公司将相关股权投资采用公允价值计量且其变动计入当期损益的依据及合理性；（2）结合前述问题，说明2022、2023 年度对公允价值采用市场法估值的具体情况，以及采用第三层次输入值的依据，说明该项投资2022、2023 年度公允价值发生大幅变化的原因及合理性，公司是否存在利用会计政策调节利润的情形。请年审会计师和评估师发表意见。

回复：

针对上述工作函第三条之（2）结合前述问题，说明2022、2023年度对公允价值采用市场法估值的具体情况，以及采用第三层次输入值的依据，说明该项投资2022、2023年度公允价值发生大幅变化的原因及合理性。

1、2022、2023 年度对公允价值采用市场法估值的具体情况

公司聘请评估机构协助确认中华纸业 2.5%股权的公允价值，具体估值方法如下：



（1）估值方法的选择

一般在进行股东权益价值估值时，应根据估值目的、估值对象、价值类型、估值时的市场状况及在估值过程中资料收集情况等相关条件，分析估值方法的适用性，恰当选择一种或多种估值方法，包括：资产基础法、收益法和市场法。

根据中华纸业管理层说明，由于涉及商业秘密，经协商该公司仅提供中华纸业合并财务报表、母公司报表和营业执照等资料。由于无法获取除中华纸业财务报表以外的其他财务资料，故无法采用资产基础法和收益法进行估值。估值人员基于与上市公司的讨论，并考虑到可获得的资料程度，可以采用市场法对中华纸业股东权益价值进行测算。由于中华纸业所属行业类似上市公司较多，上市公司经营和财务数据等信息定期公开披露，可以相对充分、准确、可靠地获取相关公告数据及资料，故采用市场法中的上市公司比较法进行估值。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与估值对象比较、分析、调整的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：企业价值/息税前利润（EV/EBIT）、企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）、市盈率（P/E）、企业价值/销售收入（EV/S）、市销率（P/S）、市净率（P/B）等。

（2）价值比率的选取

为进一步判断不同价值比率对于造纸行业的适用性，本次估值对该行业中国 A 股市场上市公司，就每股收益、每股净资产、每股营业收入、每股息税前利润与每股股价之间的相关性进行相关性分析。

采用每股收益作为自变量对每股股价进行相关性分析，自变量与因变量间的相关性、拟合优度、样本拟合优度及标准差均表现最佳。在综合考虑定性及定量分析结果后，最终采用市盈率（P/E）作为价值比率。

（3）可比上市公司的选取

市场法估值中可比公司选取主要遵循如下原则：（1）根据被估值企业的业务范围选择中国 A 股上市公司；（2）选取《上市公司行业分类指引》中造纸和纸制品业中与被估值企业主营业务相似的上市公司作为可比公司；（3）剔除数据



不全的公司；（4）关注可比公司的业务结构、经营模式、企业规模、所处经营阶段、成长性、经营风险等因素。最终选择了 A 股纸业板块内六家上市公司作为可比公司。

（4）价值比率的计算

$P/E = \text{股权价值} / \text{归属于母公司净利润}$

其中，股权价值是指基准日的总市值，计算公式如下：

$\text{股权价值} = \text{总股本} \times \text{基准日均价}$

按照上述公式及相关指标，计算六家可比上市公司的 P/E。

由于 P/E 侧重于衡量股权投资价值，通常有五个因素驱动价值比率 P/E：企业规模情况、经营增长情况、盈利能力状况、资产质量状况及债务风险情况。在多数情况下，行业内各公司一般面对相近的经营风险，同行业的资本成本差异不大。

基于被估值企业与六家可比上市公司在上述五个方面的指标参数差异，对价值比率进行修正，得到六家可比公司修正后的 P/E，取修正后的平均 P/E 作为最终估值价值比率。

2022 年和 2023 年所选六家上市公司的 P/E 及修正后的 P/E 如下：

序号	2023 年			2022 年		
	证券名称	P/E	修正后 P/E	证券名称	P/E	修正后 P/E
1	青山纸业	44.78	51.82	青山纸业	24.43	30.55
2	恒丰纸业	19.22	20.35	恒丰纸业	16.96	21.70
3	岳阳林纸	41.28	46.84	岳阳林纸	15.97	19.45
4	荣晟环保	13.13	12.30	博汇纸业	29.59	30.67
5	华旺科技	11.81	9.55	景兴纸业	20.41	26.61
6	太阳纸业	12.68	10.49	太阳纸业	13.11	9.92
	平均		25.22	平均		23.15

2023 年可比上市公司的选取时，剔除了博汇纸业和景兴纸业，更换为荣晟环保和华旺科技，主要原因如下：①博汇纸业归属于母公司股东的净利润(TTM)为负值，无法使用价值比率 P/E 的方法估值。②景兴纸业的归属于母公司股东的净利润(TTM)为 4,957.67 万元，其中非经常性损益为 4,091.54 万元，占比 82.53%，占比



过高，使用价值比率 P/E 的方法无法真实反映其价值。

综上，2023 年修正后的平均 P/E 为 25.22，2022 年修正后的平均 P/E 为 23.15。

（5）其他估值参数的调整

本次市场法估值选用的可比公司均为上市公司，而被估值企业本身并未上市，其股东权益缺乏市场流通性，因此在可比上市公司市值基础上需要扣除流动性折扣。通过参考产权交易所、wind 资讯和 CVSource，借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。2022 年和 2023 年的流动性折扣系数均为 31.37%。

通过分析中华纸业财务报表及主营业务经营情况，对中华纸业的非经营性资产及损益进行调整，以调整后归母净利润作为 P/E 估值基数。2022 年中华纸业调整后归属于母公司所有者净利润为 5.41 亿元，2023 年中华纸业调整后归属于母公司所有者净利润为 5.27 亿元。

考虑到中华纸业主厂区已全部拆迁，生产经营业务已并入控股子公司亚洲浆纸业，中华纸业仅作为持股及贸易平台进行少量关联交易业务，主要资产为一些历史上的往来款，因此将中华纸业母公司单体业务作为非经营性资产处理。

（6）估值结果的确定

通过上述分析、调整与估算，得到中华纸业根据 P/E 价值比率计算的初步股权价值，再加上相关非经营性资产价值来确定股权价值，具体公式如下：

股权价值=（调整后归属于母公司股东的净利润×修正后的平均价值倍数（PE）×流动性折扣+非经营性资产价值）×持股比例

按照上述公式最终确定公司所持宁波中华纸业有限公司 2.5% 股权于估值基准日的公允价值。

2、采用第三层次输入值的依据

根据《企业会计准则 39 号——公允价值计量》的规定：

第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。活跃市场，是指相关资产或负债的交易量和交易频率足以持续提供定价信息的市场。



第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。

第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

由于中华纸业是非上市公司，其股权在计量日没有活跃市场未经调整的报价，不存在第一层次输入值；且报告期内不存在中华纸业股权或与中华纸业股权类似的交易案例，无法获取可直接或间接观察的输入值，也不存在第二层次输入值。因此，最终采用第三层次输入值作为公允价值依据，即利用估值技术确定相关标的的公允价值。

3、该项投资 2022、2023 年度公允价值发生大幅变化的原因及合理性

(1) 触发公允价值发生变动的的原因

在 2022 年之前，中华纸业一直没有股权转让交易，因此没有确认公允价值的参考依据，并且公司对中华纸业持股比例较低无法实施重大影响，对其采用资产基础法、收益法或市场法进行估值不具备可操作性，故对于公允价值的确认，无法取得第三层次输入值。

2022 年前中华纸业股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例
1	金光纸业（中国）投资有限公司	125,719.31	68.00%
2	中策造纸工业集团有限公司	39,268.80	21.24%
3	宁波工业投资集团有限公司	13,866.10	7.50%
4	宁波富邦精业集团股份有限公司	4,622.03	2.50%
5	中国纸张纸浆进出口有限公司	1,405.10	0.76%
合 计		184,881.34	100.00%

2022 年期间，宁波工业投资集团有限公司和中国纸张纸浆进出口有限公司向广西金桂浆纸业有限公司转让其持有的中华纸业的股权。据宁波产权交易中心的公示信息，上述股权转让时以 2021 年 7 月 31 日作为基准日对中华纸业 100% 股权进行评估，估值结果为 109.39 亿元。该评估结果相对于 2020 年末净资产 91.38 亿元溢价 19.71%（注：上述交易的评估报告并未在宁波产权交易中心公示，公司亦无法取得该评估结果相对于评估基准日净资产的溢价金额和溢价率等数据，故以中华纸业 2020 年末净资产数据计算其溢价率）。转让后 2022 年度中华纸业股权变化情



况如下：

序号	股东名称	期初认缴出资额（万元）	本期增加	本期减少	期末认缴出资额（万元）	持股比例
1	金光纸业（中国）投资有限公司	125,719.31			125,719.31	68.00%
2	中策造纸工业集团有限公司	39,268.80			39,268.80	21.24%
3	宁波工业投资集团有限公司	13,866.10		13,866.10		
4	宁波富邦精业集团股份有限公司	4,622.03			4,622.03	2.50%
5	中国纸张纸浆进出口有限公司	1,405.10		1,405.10		
6	广西金桂浆纸业 有限公司		15,271.20		15,271.20	8.26%
	合计	184,881.34	15,271.20	15,271.20	184,881.34	100.00%

（2）会计计量信息的变更

根据《企业会计准则 22 号-金融工具确认和计量》（2017）的规定：“企业对权益工具的投资和与此类投资相联系的合同应当以公允价值计量。但在有限情况下，如果用以确定公允价值的近期信息不足，或者公允价值的可能估计金额分布范围很广，而成本代表了该范围内对公允价值的最佳估计的，该成本可代表其在该分布范围内对公允价值的恰当估计。”因此 2022 年以前，由于缺乏必要的相关信息，公司一直采用投资成本作为该股权投资的公允价值在资产负债表中列报，故公允价值一直未发生变动。

2022 年以前，基于中华纸业原先的管理模式下，公司作为小股东对中华纸业的影响较小，在此模式下：①无法获取中华纸业对其所提供财务报表及其他资料真实性、准确性和完整性的承诺函；②无法获取除财务报表以外的其他资料及信息；③不接受公司聘请第三方中介机构对其进行实地勘查和对其高级管理人员及相关关键岗位人员进行必要的访谈；④中华纸业不接受公司聘请的评估机构进场执行评估所需的其他必要程序。因此公司缺少对中华纸业 2.5% 股权进行市场法估值的必要的相关信息。

2022 年间，公司关注到中华纸业的股权变动情况后，公司与中华纸业进行多次沟通协商，最终中华纸业同意配合公司聘请的评估师对其执行评估程序并出具估



值报告，从而满足了市场法估值的必要条件。在此基础上公司聘请评估机构对持有的中华纸业 2.5% 股权进行了评估，以评估值确认 2022 年末的公允价值，并将公允价值变动计入当期损益。根据中华纸业的未审合并报表，该公司 2022 年度经评估师调整后的归属于母公司所有者净利润 5.41 亿元。经市场法估值后，公司持有的 2.5% 股权公允价值为 2.79 亿元（对应中华纸业 100% 股权估值为 111.73 亿元），较 2022 年以前按投资成本计量的公允价值发生了较大变化。

2023 年度公司继续聘请评估机构对持有的中华纸业 2.5% 股权进行了评估，评估机构延续 2022 年度的市场法估值方法，根据中华纸业的未审合并报表，该公司 2023 年度经评估师调整后的归属于母公司所有者净利润 5.27 亿元，以评估值确认 2023 年末的公允价值为 3.05 亿（对应中华纸业 100% 股权估值为 122.08 亿元，同比增加 9.26%）。2023 年末中华纸业的公允价值有所提高，主要原因如下：2023 年末同行业可比公司调整后的 P/E 比率为 25.22，相对于 2022 年调整后的 P/E 比率 23.15 末有所上涨，同比上涨 8.94%。

2021 年至 2023 年，中华纸业合并口径的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2023 年/2023 年 12 月 31 日	2022 年/2022 年 12 月 31 日	2021 年/2021 年 12 月 31 日
总资产	3,381,389.32	3,239,823.49	3,370,417.36
所有者权益	1,589,462.35	1,479,678.00	1,168,574.96
营业收入	1,120,683.31	1,202,621.62	1,314,155.28
归属于母公司所有者净利润	58,295.67	312,638.29	128,409.56
经评估师调整后的归属于母公司所有者净利润	52,726.24	54,075.13	-

备注 1：上述数据中，总资产、所有者权益、营业收入和归属于母公司所有者净利润为经过安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）的审计后的数据。经评估师调整后的归属于母公司所有者净利润为评估师按照评估要求基于未审报表调整后的数据。2021 年评估师未对中华纸业进行评估，故不存在该项数据。

备注 2：2022 年归属于母公司所有者净利润与经评估师调整后的归属于母公司所有者净利润差异较大，主要原因系 2022 年中华纸业存在 34.42 亿元的资产处置收益，主要为拆迁收益，由于该项收益属于非经常性损益，评估师在评估时进行了调整。

综上所述，在 2022 年以前公司由于缺乏确定公允价值的相关信息，采用投资成本作为公允价值的恰当估计，并以此作为持有的中华纸业 2.5% 股权的公允价值；2022 年中华纸业同意接受相关评估核查程序并提供财务及相关经营信息后，公司委托评估机构对中华纸业 2.5% 股权进行评估，并以评估值确认本年度的公允价值



浙江银信资产评估有限公司

地址：宁波市鄞州区江东北路317号

和丰创意广场和庭楼703室

电话：0574-87269407

传真：0574-81857866

并将公允价值变动计入当期损益，上述情形符合企业会计准则的规定，不存在利用会计政策调节利润的情形。

4、评估师核查意见

基于已实施的核查程序，我们认为：采用第三层次输入值作为公允价值符合企业会计准则相关规定；2022年度、2023年度公允价值变化系两期确认公允价值时基础信息不同所致，估值方法、估值参数、估值过程和最终估值结果是合理的。



浙江银信资产评估有限公司

地址：宁波市鄞州区江东北路317号

和丰创意广场和庭楼703室

电话：0574-87269407

传真：0574-81857866

(此页为盖章页，无正文)

