

## 北京中企华资产评估有限责任公司

### 关于深圳证券交易所对福建青松股份有限公司关注函的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

由福建青松股份有限公司（以下简称青松股份或公司）转来贵部《深圳证券交易所关于对福建青松股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2022〕第 390 号，以下简称关注函）收悉，根据相关要求，我们对需要评估师发表意见的相关问题回复如下：

1.公告显示，根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《福建青松股份有限公司拟出售子公司股权所涉及的福建南平青松化工有限公司股权项目资产评估报告》（中企华评报字（2022）第 6390 号），截至评估基准日 2022 年 6 月 30 日，青松化工收益法评估后的股东全部权益价值为 25,599.64 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 33,020.75 万元，两者相差 7,421.11 万元，差异率为 28.99%，本次评估结论采用收益法评估结果。青松化工股权转让价格参考收益法评估结果经交易双方协商确定；香港龙晟股权转让价款以净资产作为定价依据。同时，你公司披露本次交易完成后公司将剥离松节油深加工业务，避免青松化工厂面临政策性搬迁及重建的资金支出和经营风险。

（1）请说明相关资产评估的主要参数、假设及详细评估过程，相关参数假设的确定依据及合理性，资产基础法、收益法评估结果差异的原因，资产评估方法选择的合理性。

（2）请结合青松化工厂面临政策性搬迁的情况，补充说明本次交易评估作价是否充分考虑政策性搬迁可能存在的补偿等影响因素。

（3）请结合青松化工和香港龙晟的所处行业环境、经营情况以及前述问题回复等说明本次交易定价是否公允、合理。

请评估机构对上述事项进行核查并发表明确意见。

问题（1）答复：

（一）评估报告的主要假设如下：

1、假设所有评估标的已经处在交易过程中，评估专业人员根据被评估资产的交易条件等模拟市场进行估价；

2、假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼

此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，交易行为都是自愿的、理智的，都能对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断；

3、假设被评估资产按照目前的用途和使用方式等持续使用；

4、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

5、针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

6、假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

7、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

8、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

9、假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响；

10、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

11、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

12、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

13、假设被评估单位所处行业的技术水平和工艺流程维持现状，未来不发生重大改进或突破；

14、假设被评估单位的生产经营不受未来工厂整体搬迁事宜的影响。

(二) 本次评估资产基础法的评估过程及主要参数如下：

资产基础法，是指以被评估单位或经营体评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及表外可识别的各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。对被评估单位不同类型的资产，本次评估采用了不同的评估方法。

1、对于被评估单位的土地和房产，在勘查核实无误的基础上，引用经南平

市建阳区土地收购储备中心及青松化工联合委托的评估机构对房产、土地估值报告结论来确定评估值。所引用的第三方评估值仅包含了房屋土地的市场价值，不含拆迁补偿和停工补偿等补偿金等非市场价值评估结果。

2、技术类无形资产组合采用节省许可费折现法。节省许可费折现法是指基于拥有无形资产等评估对象可以产生未来节省许可费的预期，并对所节省许可费采用适当的折现率折现后累加从而确定评估对象价值的一种评估方法。本次评估结合收益法中对于技术类资产未来所贡献收入的预测，采用节省许可费折现法进行测算。

3、固定资产区分为生产型设备类资产、车辆和管理类电子设备资产，根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估，部分采用市场法评估。

#### **设备类资产的成本法**

成本法计算公式如下：

评估值=重置成本×综合成新率

其中：重置成本的确定

对于需要安装的设备，重置成本一般包括：设备购置价、运杂费、安装工程费、建设工程前期及其他费用和资金成本等；对于不需要安装的设备，重置成本一般包括：设备购置价和运杂费。同时，根据增值税相关规定，对于增值税一般纳税人，符合增值税抵扣条件的设备，设备重置成本应该扣除相应的增值税。设备重置成本计算公式如下：

需要安装的设备重置成本=设备购置价+运杂费+安装工程费+前期及其他费用+资金成本-设备购置价中可抵扣的增值税和运费中可抵扣的增值税

不需要安装的设备重置成本=设备购置价+运杂费-设备购置价中可抵扣的增值税和运费中可抵扣的增值税

#### **①购置价**

对于大型关键设备，主要是通过向生产厂家咨询评估基准日市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的合同价确定购置价；对于小型设备主要是通过查询

评估基准日的市场报价信息确定购置价；对于没有市场报价信息的设备，主要是通过参考同类设备的购置价确定。

②运杂费

运杂费是指设备在运输过程中的运输费、装卸搬运费及其他有关的其他杂费。

运杂费计算公式如下：

$$\text{运杂费} = \text{设备购置价} \times \text{运杂费率}$$

运杂费率参照《石油化工工程建设费用定额 2018》确定。

国内采购设备运费		
序号	建设项目所在地	运输费率 (%)
1	吉林、辽宁、河北、山东、山西、江苏、浙江、安徽、北京、天津、上海	4
2	河南、陕西、湖北、湖南、江西、四川、重庆、福建、广东、黑龙江	4.64
3	甘肃、宁夏、内蒙古、广西、海南、贵州、青海、云南	5.38
4	新疆、西藏	6

③安装工程费

安装工程费参照《石油化工工程建设费用定额 2018》确定。

如果设备基础与建筑物密不可分，设备基础费在房屋建（构）筑物类资产评估中考虑，其余情形的设备基础费在设备安装工程费中考虑。

④前期及其他费用

建设工程前期及其他费用按照被评估单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。前期及其他费用名称、计费基础、计费标准、计费依据如下表：

序号	费用名称	计算公式	费率(含税)	费用依据
1	工程建设管理费	工程费×费率	3.52	2018 版《石油化工工程建设费用定额》
2	工程建设监理费	工程费×费率	2.10	
3	环境影响评价及验收费	工程费×费率	0.11	
4	可行性研究报告编制费	工程费×费率	0.50	
5	工程勘察设计费	工程费×费率	4.80	
6	工程保险费	工程费×费率	0.20	
7	生产人员准备费	工程费×费率	1.00	
合计			12.23	

⑤资金成本

资金成本按照被评估单位的合理建设工期，参照评估基准日中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款 LPR 利率，以设备购置价、运杂费、安装工程费、

前期及其他费用等费用总和为基数按照资金均匀投入计取。被评估单位的合理建设工期为 2.5 年。资金成本计算公式如下：

资金成本=（设备购置价+运杂费+安装工程费+前期及其他费用）×合理建设工期×利率×0.5

#### ⑥设备购置价中可抵扣的增值税

根据增值税相关文件的规定，对于符合增值税抵扣条件的设备，计算出可抵扣的增值税。

对于运输设备，按照评估基准日的市场价格，加上车辆购置税、牌照费等其它合理费用确定其重置成本。运输设备重置成本计算公式如下：

重置成本=购置价+购置价×10%/（1+13%）+牌照费-购置价中可抵扣的增值税

#### 综合成新率的确定

①对于专用设备和通用机器设备，主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘查了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

综合成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

②对于电子设备、空调设备等小型设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。计算公式如下：

年限法成新率=（经济寿命年限－已使用年限）/经济寿命年限×100%

综合成新率=年限法成新率×调整系数

③对于车辆，主要依据国家颁布的车辆强制报废标准，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定理论成新率，然后结合现场勘查情况进行调整。计算公式如下：

使用年限成新率=（规定使用年限－已使用年限）/规定使用年限×100%

行驶里程成新率=（规定行驶里程－已行驶里程）/规定行驶里程×100%

综合成新率=理论成新率×调整系数

### 设备资产评估值的确定

评估值=重置成本×综合成新率

### 设备类资产的市场法评估

对于部分运输车辆、电子设备、办公家具和废弃设备，按照评估基准日的二手市场价格或废品价格，采用市场法进行评估。

4、在建工程的评估根据在建工程的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用成本法进行评估。对已完工项目，已经结清工程款或已经确认应付工程款项目，按照固定资产的评估方法进行评估；对未完工且开工时间距评估基准日半年内的在建项目，以核实后的账面价值作为评估值；对于开工时间距评估基准日半年以上的在建项目，如果账面价值中不包含资金成本，则按照合理建设工期加计资金成本；如果账面价值与评估基准日价格水平有较大差异，则按照评估基准日的价格水平进行工程造价调整；对于待摊基建支出，经核实是未来在建项目所必需的，以核实后账面价值作为评估值，否则评估为零。

5、对于使用权资产、递延所得税资产、长期待摊费用等其他类型的非流动资产以及非流动负债，以核实后的账面价值确定评估值。

6、对于评估范围内的流动资产和流动负债，评估人员首先根据被评估单位提供的评估申报明细表，与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符，然后与被评估单位的明细账、台账核对使明细金额及内容相符，最后对部分重要资产负债核对了原始记账凭证；随后，评估人员按照重要性原则，根据各类流动资产和负债的典型特征收集了评估基准日的银行对账单、采购合同与发票、销售合同与发票、存货出入库单，以及部分记账凭证等评估相关资料进行核对；随后，评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的资产进行了盘点，核对了存货盘点表，并对存货的残次冷背情况进行了重点查看与了解；最后，评估人员向被评估单位相关人员询问了原材料的采购模式、产品的销售模式、产品生产工艺，以及存货相关的市场信息，询问了产品销售信用政策、客户构成及资信情况、历史年度应收款项的回收情况、坏账准备计提的政策、公司流动负债的构成与真实性等。最后，流动资产和流动负债以核实后的金额确认评估值。



(三) 本次收益法的评估过程及主要参数如下:

1、收益法具体方法和模型的选择

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值,企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成,对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型,即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据,采用适当折现率折现后加总计算得出。计算模型如下:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

**企业整体价值**

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况,企业整体价值的计算公式如下:

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

① 经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的,评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中: P: 评估基准日的企业经营性资产价值;

F<sub>i</sub>: 评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量;

F<sub>n</sub>: 详细预测期末年预期的企业自由现金流量;

r: 折现率(此处为加权平均资本成本,WACC);

n: 详细预测期;

i: 详细预测期第 i 年;

g: 永续期增长率。

其中,企业自由现金流量计算公式如下:

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中： $k_e$ ：权益资本成本；

$k_d$ ：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中： $r_f$ ：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

$\beta_L$ ：权益的系统风险系数；

$r_c$ ：企业特定风险调整系数。

## ②溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产包括超出正常需要的现金，本次评估采用成本法进行评估。

## ③非经营性资产、非经营性负债价值

非经营性资产、非经营性负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次评估采用成本法进行评估。

## 付息债务价值

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

## 2、收益期和预测期的确定

### ①收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或



者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本资产评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

②预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。评估人员经过综合分析，预计被评估单位于 2027 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2027 年底。

3、被评估单位的盈利预测及现金流预测如下：

根据被评估单位管理层的判断，在考虑历史成本、费用水平和未来市场周期波动的基础上，对未来年度的利润情况、折旧摊销、营运资金追加和资本性开支情况进行预测，并得到了未来年度的企业自由现金流预测如下：

金额单位：万元

项目	2022年 7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
<b>一、营业总收入</b>	40,513.08	92,215.26	116,801.78	105,086.18	89,111.56	88,305.66	88,305.66
减：营业成本	33,926.69	77,188.09	98,078.53	83,463.22	72,848.01	70,887.02	70,887.02
税金及附加	381.66	472.17	570.23	523.50	459.80	456.58	456.58
销售费用	176.49	383.86	463.08	431.29	406.76	411.92	411.92
管理费用	2,128.07	4,033.99	4,508.08	4,406.95	4,244.76	4,370.58	4,370.58
研发费用	424.03	2,832.19	3,496.04	3,185.78	2,773.16	2,771.87	2,771.87
财务费用	1,371.68	2,144.21	2,144.21	2,144.21	2,144.21	2,144.21	2,144.21
其中：利息费用	1,333.03	2,095.27	2,095.27	2,095.27	2,095.27	2,095.27	2,095.27
利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>二、营业利润</b>	2,104.46	5,160.74	7,541.60	10,931.23	6,234.85	7,263.48	7,263.48
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>三、利润总额</b>	2,104.46	5,160.74	7,541.60	10,931.23	6,234.85	7,263.48	7,263.48
减：所得税费用	0.00	312.70	1,131.24	1,639.68	935.23	1,089.52	1,089.52
<b>四、净利润</b>	2,104.46	4,848.05	6,410.36	9,291.54	5,299.63	6,173.95	6,173.95
加：利息支出*（1-所得税率）	1,133.08	1,780.98	1,780.98	1,780.98	1,780.98	1,780.98	1,780.98
<b>五、息前税后净利润</b>	3,237.54	6,629.03	8,191.34	11,072.52	7,080.61	7,954.94	7,954.94
加：折旧及摊销	1,296.48	2,687.95	2,717.80	2,817.65	3,050.06	3,241.80	2,612.17
减：资本性支出	0.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,267.86
营运资金变动	-1,184.68	2,821.93	16,119.79	-11,939.83	-8,842.81	-1,271.12	0.00
<b>六、自由现金净流量</b>	5,718.70	4,495.05	-7,210.64	23,830.00	16,973.48	10,467.86	8,299.25

其中，营业收入依照管理层对于未来年度的市场行情判断和产能规划预测，营业成本依照历史年度的生产成本和预计成本变动情况综合预测，各项费用依照

历史年度的费用情况和管理规划综合预测，资本性开支通过企业正常的设备更新和追加投资计划预测（未考虑搬迁所需的支出），折旧摊销根据企业现有资产的会计政策和未来追加/更新资产的计划综合预测，营运资金追加依据企业历史年度的经营周转速度结合未来的收入成本预测综合确定。

2027 年度后企业进入无增长永续经营阶段，收入/成本/费用/税金维持 2027 年度水平不变，营运资金保持不变，资本性开支以年金法独立测算，折现率维持预测期相同水平不变。

4、折现率的计算如下：

①无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.8200%，本资产评估报告以 2.8200% 作为无风险收益率。

②权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家沪深 A 股可比上市公司 2022 年 6 月 30 日的  $\beta_L$  值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值，并取其平均值 0.8814 作为被评估单位的  $\beta_U$  值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	D/E	$\beta_U$ 值
1	300132.SZ	青松股份	7.13%	0.9674
2	002386.SZ	天原股份	77.05%	0.6387
3	002568.SZ	百润股份	1.00%	1.0381
平均值：			28.39%	0.8814

取可比上市公司资本结构的平均值 28.39% 作为被评估单位的目标资本结构。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

### ③市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2021 年的年化周收益率加权平均值，经计算市场投资报酬率为 9.95%，无风险报酬率取评估基准日 2022 年 6 月 30 日的 10 年期国债的到期收益率 2.82%，即市场风险溢价为 7.13%。

### ④企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定该公司的企业特定风险调整系数为 3.50%。

### ⑤预测期折现率的确定

#### 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 13.94\%$$

#### 计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位 LPR 短期年利率为 3.7%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

$$= 11.47\%$$

## 5、非经营性资产负债、溢余资产、付息债务的评估过程如下：

### ①非经营性资产负债的确定

非经营性资产包括交易性金融资产、应收款项融资、其他流动资产、递延所得税资产、其他非流动资产；非经营性负债包括其他应付款中的筹资性借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、递延所得税负债。非经营性资产负债净额为-54,744.54 万元，负数的主要原因为被评估单位持有大量与母公司之间的关联方往来负债。

②溢余资产的评估

溢余资产为超出企业日常经营所需的现金，基准日评估值为 305.44 万元。

③付息债务的评估

付息债务包括租赁负债，核实后账面价值为 75.88 万元。

6、收益法评估结果的确定：

依据前述企业自由现金流预测结果和折现率预测结果，青松化工的经营性资产价值评估值计算如下：

单位：万元

项目	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
自由现金净流量	5,718.70	4,495.05	-7,210.64	23,830.00	16,973.48	10,467.86	8,299.25
折现率年限	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	0.00
折现率	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%
折现系数	0.97	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58	5.07
现金流量折现值	5,565.43	4,032.51	-5,803.13	17,205.26	10,993.72	6,081.82	42,039.00
经营性资产价值	80,114.62						

青松化工的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值

=企业整体价值－付息债务价值

=经营性资产价值+非经营性资产负债净额+溢余资产价值－付息债务价值

=80,114.62-54,744.54+305.44-75.88

=25,599.64 万元

其中：

经营性资产价值 80,114.62 万元，是青松化工在本次评估假设下未来持续经营所产生企业自由现金流的现值之和；

非经营性资产负债净额-54,744.54 万元，主要是青松化工在评估基准日持有

的与母公司之间的关联方往来款负债；

溢余资产 305.44 万元，是青松化工在评估基准日时点持有的超出必要现金储备以外的现金及等价物金额；

付息债务 75.88 万元，是青松化工因租赁设备而在评估基准日依照会计准则核算形成的负债额。

#### （四）收益法和资产基础法的结论对比与选择

青松化工经收益法评估后的股东全部权益价值为 25,599.64 万元，经资产基础法评估后的股东全部权益价值为 33,020.75 万元，两者相差 7,421.11 万元，差异率为 28.99%。

资产基础法基于重置成本的角度分析企业的股权价值，其评估思路是对于企业所持有的全部可确指资产/负债在评估基准日当天的重置成本进行还原，能够清晰的展示企业各项可确指资产负债的价值，但对于企业所面临的不可确指的宏观风险、市场竞争、资产经济性贬值等负面因素难以合理量化，因而对企业整体的股权价值评价不够全面，如青松化工目前所面临的成本提高压力、市场竞争压力、因环保导致的搬迁压力、化工企业的安全生产压力等诸多实际上提升了青松化工生产运营成本导致降低了青松化工股权价值的因素，都无法通过资产基础法评估得到量化体现。另外，资产基础法的结论来源于各项资产、负债价值的加总，但在实际经营中，资产必须结合才能发挥作用，无法被单独出售或独立运营，因而对于被评估单位这类依赖固定资产、无形资产、流动资产和各类管理运营能力深度结合才能正常经营的企业来说，以资产负债的单项价值加总来统计总体价值的思路存在一定的不合理性，以青松化工目前的经营情况来看，虽然大型固定资产的重置成本没有明显下降（即资产基础法估值稳定），但因为市场竞争加剧和原材料价格上涨导致青松化工的利润产出明显降低，实际上导致了青松化工企业价值的下降，但类似利空因素无法通过资产基础法评估路径得到体现。因此综合来看，由于企业的经营情况一般，运营效率不高，净利润水平较低，且面临外部不确定性风险，故而以资产基础法定价时存在高估的可能性，对被评估单位的股权市场定价参考性不强。

收益法基于企业未来经营所能产生的自由现金流角度评价企业的股权价值，在合理评价企业经营能力价值的基础上，亦能够全面充分的体现企业所暗含的各项无形资产价值及量化企业面临的外部风险因素，同时收益法对于企业目前盈利能力不强、市场行情不佳的状况体现更为充分，更能基于企业能够为股东所创造的价值这一角度来评价其股权市场价值。

因此，资产评估报告评估结论采用收益法评估结果更为合理，即：青松化工的股东全部权益价值评估结果为 25,599.64 万元。

**评估师核查意见：**

经检查，我们在对福建南平青松化工有限公司于 2022 年 6 月 30 日的股权市场价值评估过程中所使用的未来现金流量预测合理、谨慎，所使用的关键评估假设恰当、参数合理，评估结论选取合理。

(2) 请结合青松化工厂面临政策性搬迁的情况，补充说明本次交易评估作价是否充分考虑政策性搬迁可能存在的补偿等影响因素。

问题（2）答复：

本次评估是基于青松化工在原址继续经营假设为前提进行的测算，既没有考虑相关搬迁事宜可能给青松化工带来的经济补偿，亦未考虑相关搬迁事宜给青松化工带来的额外支出与损失。原因如下：

1、截至评估报告出具日，青松化工与当地政府部门尚未达成相关搬迁及补偿方案。

2、根据建阳经济开发区建设指挥部下发的《搬迁告知书》，青松化工搬迁原因系建阳经济开发区总体规划和相关环保要求，且原址拆迁后用于沿河景观带而非商业开发，搬迁事项对当地不产生直接经济效益，故不存在商业性拆迁补偿，预计补偿金额较低。

3、根据《南平市建阳区人民政府关于印发南平市建阳区厂矿企业土地和房屋收储补偿标准及工作流程的通知(潭政综〔2017〕191 号)》以及青松化工和南平市建阳区土地收购储备中心联合委托福建开诚资产评估土地房地产估价有限



公司对青松化工拟征收搬迁补偿所作的初步评估，预计对于工厂搬迁补偿金额不能弥补公司迁址重建工厂的额外资金需求。

4、青松化工属于重资产型生产企业，异地搬迁重建的投资支出巨大且预计大幅超过政府相关部门提供的相关补偿金额，考虑政策性搬迁基于此将会降低企业权益估值。同时，在重建投资支出及政府补偿金额不能完全确定情况下，将使企业估值难以确定，从而使得评估结论失去交易定价参考的作用。

**评估师核查意见：**

经检查，我们在对福建南平青松化工有限公司于 2022 年 6 月 30 日的股权市场价值评估过程中既没有考虑相关搬迁因素事宜可能给青松化工带来的经济补偿，亦未考虑相关搬迁事宜给青松化工带来的额外支出与损失。评估结论的得出基于青松化工在原址继续经营假设为前提开展测算。

(3) 请结合青松化工和香港龙晟的所处行业环境、经营情况以及前述问题回复等说明本次交易定价是否公允、合理。

问题 (3) 答复：

(一) 松节油深加工业务的行业情况及经营概况

青松化工和香港龙晟系松节油深加工业务的主要经营主体，其中龙晟(香港)贸易有限公司(以下简称“香港龙晟”)系松节油深加工的出口贸易主体，不独立从事生产经营活动。

松节油深加工业务主要产品为合成樟脑及其中间产品、副产品，主要生产企业集中在中国及印度，经过多年的行业竞争和整合，樟脑生产企业数量在过去几年降至历史低点，行业在前几年迎来高景气周期，行业效益在 2018 年实现历史较好水平。

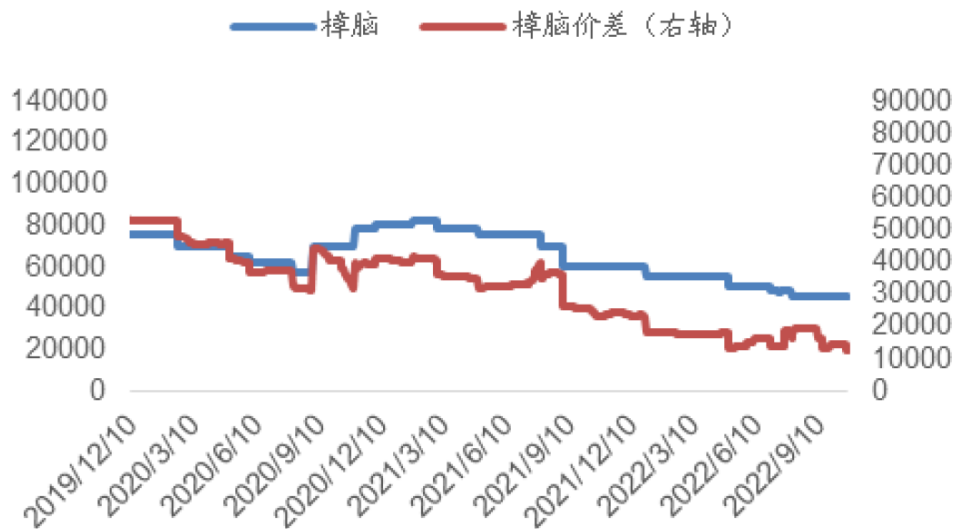
在行业效益提升带动下，近年国内外竞争对手逐渐恢复、扩建合成樟脑及相关产品生产线，部分新进入者亦规划合成樟脑产能。一方面由于产品市场需求较为稳定，销售端将面临更加激烈的竞争；另一方面行业新增产能将推高主要原材料松节油价格。因此，松节油深加工行业供需两端承压，行业加快利润水平回归，行业景气度回落明显。近年主要原材料松节油及主要产品合成樟脑的价格运行情

况如下图：

注：上图数据来源于松香网。



### 樟脑 (Camphor) 价格价差走势图 (元/吨)



资料来源：海通证券研究所

从上述两张图表可知，松节油价格自 2016 年开始上涨，在 2018 年底达到历史高位后迅速下跌，近两年维持窄幅波动。青松化工前几年受益于松节油价格的持续上涨，并抓住国内主要竞争对手由于环保、安全生产等政策监管而关停或搬迁的机遇，发挥库存规模优势、扩大原料采购，在产品价差扩大基础上取得了超常业绩。但近年在行业竞争加剧的影响下，主要产品合成樟脑的价差缩小，影响

了青松化工松节油深加工业务的经营效益。

公司 2012 年至 2022 年 1-9 月松节油深加工业务产品销售情况如下表：

单位：亿元、吨

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022年 1-9月
营业收入	5.55	6.32	7.63	5.89	5.57	8.11	14.22	13.04	11.94	11.87	7.01
净利润	0.32	0.29	0.52	0.11	0.33	0.95	4.00	2.62	1.85	0.62	-0.67
销量	39,23 4.43	39,30 3.68	40,91 7.63	43,38 8.43	42,87 1.38	41,77 0.33	39,85 8.49	33,09 3.77	37,35 9.13	38,15 3.56	24,026.2 0

## （二）青松化工厂面临政策性搬迁风险的情况

青松化工于 2022 年 3 月 30 日收到建阳经济开发区建设指挥部《告知书》，根据建阳经济开发区总体规划和相关环保要求，沿河 100 米范围内规划为崇阳溪沿溪景观建设用地，该范围不得新建企业，现有企业不得进行新、改、扩建项目。青松化工生产厂房位于建阳经济开发区总体规划范围内，离河不足 100 米，且为化工企业，属计划内重点搬迁对象。告知书要求青松化工做好搬迁准备工作，以免影响公司生产经营。详见公司 2022 年 3 月 31 日披露的《关于全资子公司收到建阳经济开发区建设指挥部文件的公告》（公告编号：2022-018）。

截至《股权转让协议》签署日，青松化工与政府相关部门尚未就搬迁具体时间、地址、补偿方案等取得实质进展。公司参考《南平市建阳区人民政府关于印发南平市建阳区厂矿企业土地和房屋收储补偿标准及工作流程的通知》（潭政综〔2017〕191 号）以及青松化工和南平市建阳区土地收购储备中心联合委托福建开诚资产评估土地房地产估价有限公司对青松化工拟征收搬迁补偿所作的初步评估，预计对于工厂搬迁补偿的方案并不能弥补青松化工迁址重建工厂的资金需求。

## （三）本次转让青松化工及香港龙晟 100% 股权的交易定价

### 1、交易标的审计情况

青松化工委托大华会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所对青松化工及香港龙晟截止 2022 年 6 月 30 日的资产、负债情况进行审计，并出具了《福建南平

青松化工有限公司审计报告》（大华审字[2022]260162号）和《龙晟（香港）贸易有限公司审计报告》（大华审字[2022]260161号）。

## 2、青松化工股权定价依据

根据中企华出具的《福建青松股份有限公司拟出售子公司股权所涉及的福建南平青松化工有限公司股权项目资产评估报告》（中企华评报字（2022）第6390号），截至评估基准日2022年6月30日，青松化工总资产账面价值为95,217.06万元，总负债账面价值为70,945.15万元，其中有息负债账面价值为64,108.64万元，净资产账面价值为24,271.92万元。经评估，在持续经营且不考虑搬迁净投入的假设前提下，青松化工股东全部权益价值为25,599.64万元。

经青松化工及交易对方王义年先生确认并同意，参考上述评估结果，经交易双方友好协商确定青松化工100%股权转让价款为25,600万元人民币，以现金方式支付。

## 3、香港龙晟股权定价依据

香港龙晟系青松化工松节油深加工业务的出口贸易主体，不独立从事生产经营活动，经交易双方协商，同意香港龙晟股权转让价款以净资产作为定价依据。截至2022年9月30日，香港龙晟的账面净资产为3,090.00万元港币，交易双方以本协议签署前一交易日人民币兑港币汇率中间价为折算依据，确定香港龙晟100%股权转让价款为2,822.47万元人民币，以现金方式支付。

综上，本次公司转让全资子公司股权交易事项，事前经公开征集意向受让方程序，交易价格系在交易标的经审计基础上，以评估机构出具的评估报告结果作为参考，并考虑了交易标的实际经营情况，经交易双方协商一致后的安排，交易价格公允、合理。

### 评估师核查意见：

经检查，结合青松化工和香港龙晟所处的行业环境、经营情况、发展前景等综合判断，我们对福建南平青松化工有限公司以2022年6月30日为基准日的股权市场价值评估结论合理，依照本次评估结果和审计报告确定的交易定价公允。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所对福建青松股份有限公司关注函的回复的盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

2022年11月7日