

关于浙江大东南股份有限公司

回购部分社会公众股份

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问：



浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO., LTD.

二〇一二年十一月

一、释义

除非文义另有所指，下列简称在本报告中特指如下含义：

大东南/公司	指	浙江大东南股份有限公司。
大东南集团	指	浙江大东南集团有限公司。
本次回购股份/本次回购/回购股份	指	浙江大东南股份有限公司拟使用不超过 1.5 亿元人民币，通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股并依法予以注销的行为。
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会。
深交所	指	深圳证券交易所。
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》。
《证关法》	指	《中华人民共和国证券法》。
《回购管理办法》	指	《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》。
本独立财务顾问/浙商证券	指	浙商证券股份有限公司。
本独立财务顾问报告/本报告	指	本独立财务顾问为浙江大东南股份有限公司回购部分社会公众股份所出具的《关于浙江大东南股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告》。
元	指	人民币元。

二、前言

浙商证券股份有限公司接受浙江大东南股份有限公司的委托，担任大东南本次回购部分社会公众股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《公司法》、《证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规和规范性文件的规定，并根据公司所提供的相关资料及其他公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与大东南披露的文件内容不存在实质性差异；

2、本独立财务顾问已对大东南披露的文件进行核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、本独立财务顾问有充分理由确信大东南本次回购股份方案符合法律、法规和中国证监会及深交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、有关本次回购股份事项的独立财务顾问专业意见已提交浙商证券内部核查机构审查，并同意出具此专业意见；

5、在与大东南接触后到担任独立财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

6、本独立财务顾问特别提请大东南的全体股东及其他投资者认真阅读大东南董事会关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份方案要点

1、回购方式

通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式进行回购。

2、回购股份的种类

公司发行的A股社会公众股份。

3、回购用途

回购股份将予以注销，从而减少注册资本。

4、回购股份的价格区间和定价方式

参照目前国内外证券市场塑料薄膜行业相关上市公司市盈率、市净率水平，以及公司经营业绩情况和证券价格走势，确定公司本次回购社会公众股的价格为不超过7元/股。

公司在回购股份期内送股、转增股本或现金分红，自股价除权、除息之日起，相应调整回购股份价格上限。

5、回购股份的数量及占总股本的比例

公司将根据回购方案实施期间股份市场价格的变化情况，结合公司经营状况和每股净资产值，在回购资金总额不超过1.5亿元人民币、回购股份价格不超过7元/股的前提下，预计可回购2,142.85万股，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

以回购资金最高限额1.5亿元人民币及最高回购价格7元/股计算，预计公司可回购股份2,142.85万股，回购股份比例占公司已发行总股本的3.55%，具体回购股份的比例以回购期满时实际回购的股份数量占公司已发行的总股本的数量为准。

6、回购股份的资金总额及资金来源

用于回购的资金总额不超过1.5亿元，资金来源为自有资金。

7、回购股份的期限

回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起6个月内，如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额，则回购方案即实施完毕，回购期限自该日起提前届满。公司将根据股东大会和董事会授权，在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并予以实施。

四、公司基本情况

大东南是一家专业从事高科技塑料薄膜研发、生产和销售的公司，成立于2000年。2008年，经中国证券监督管理委员会证监许可[2008]892号文核准，公

司向社会公开发行人民币普通股（A股）64,000,000股，并于同年7月28日在深圳证券交易所中小板挂牌上市，总股本为245,050,232股。

2009年3月，经公司2008年度股东大会审议通过，公司向全体股东以每10股转增5股的比例转增股本，合计转增股本122,525,116股。转增实施后，公司总股本由245,050,232股增加为367,575,348股。

2010年6月，经中国证监会证监许可[2010]525号文核准，公司向特定投资者非公开发行98,138,686股人民币普通股（A股），公司总股本增加为465,714,034股。

2011年9月，经中国证监会证监许可[2011]1253号文核准，公司向特定投资者非公开发行137,795,966股人民币普通股（A股），公司总股本增加为603,510,000股。

截至2012年9月30日，浙江大东南集团有限公司直接持有公司22,948.85万股股票，占公司总股本38.03%；通过浙江大东南集团诸暨贸易有限公司间接持有公司1,745.75万股股票，占公司总股本2.89%。黄水寿、黄飞刚父子合计持有浙江大东南集团有限公司75%的股权，是公司的实际控制人。

目前，公司积极推进业务转型升级，通过首次公开发行股票及两次非公开发行股票募集资金投资于新型功能性塑料薄膜包装材料和电容膜、锂电池隔膜等高科技新材料薄膜项目，实现由传统包装薄膜行业龙头向新能源、新材料领域的拓展，为公司的长远发展奠定了基础。

近三年来，公司的主要经营业绩情况如下：

单位：元

项目	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
总资产	3,302,883,085.22	3,357,318,391.48	2,631,778,797.90	2,139,608,951.37
归属于上市公司股东所有者权益	2,691,677,548.83	2,709,566,443.63	1,415,654,817.16	724,669,352.55
营业收入	651,313,100.74	1,229,846,583.72	1,407,157,131.89	1,076,332,711.50
归属于上市公司股东净利润	42,462,105.20	79,228,543.77	77,443,000.31	53,463,782.53
经营性活动现金流量净额	-9,262,871.19	-965,366.17	153,113,071.92	-40,921,229.90
基本每股收益（元/股）	0.07	0.16	0.18	0.15
归属上市公司股东的每股净资产	4.46	4.49	3.04	1.97

注：2009年度、2010年度、2012年度财务数据经中汇会计师事务所有限公司审计，并分别出具了标准无保留意见的《审计报告》（中汇会审[2010]0058号、中汇会审[2011]0098号和中汇会审[2012]0866号）；2012年1-9月财务数据未经审计。

2011年以来，受宏观经济增长放缓的不利影响，公司经营业绩有所下滑，公司针对经济形势变化采取了稳健的经营策略，提升内部凝聚力和经营效率，同时加紧募投项目建设，为经济形势好转和市场行情回暖做好准备。未来随着前次募投项目的陆续建成投产，公司经营业绩有望实现稳定增长。

五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

1、公司股票上市已满一年

公司于2008年经中国证监会核准向社会公开发行人民币普通股（A股）60,000,000股，并于同年在深圳证券交易所中小板挂牌上市，股票简称：大东南，股票代码：002263。经核查，公司股票上市时间已满一年，符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

2、公司最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露信息的查询，并经公司核实，未发现大东南在最近一年内有重大违法违规的行为，符合《回购管理办法》第八条第二款“公司最近一年无重大违法行为”的规定。

3、回购股份后，公司具备持续经营能力

本次回购股份所需的资金来源为公司自有资金，回购股份占用资金不超过1.5亿元。本次回购客观上造成公司总资产、股东权益的减少，公司也有可能因本次回购而增加负债，导致公司资产负债率有所上升，流动比率和速动比率有所下降，但公司当前资产负债率低，并拥有多种融资渠道，具有充足的资金筹集来源，能够满足正常生产经营活动资金需求。本次回购股份实施后，预计不会对公司的正常生产经营产生重大影响，公司仍具备较强的持续经营能力，符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份实施后，上市公司具备持续经营能力”的规定。

4、回购股份后，公司的股权分布符合上市条件

在本次回购资金总额不超过1.5亿元人民币、回购股份价格不超过7元/股的条

件下，预计可回购股份2,142.85万股，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

如按回购数量2,142.85万股测算，公司股本结构变化如下表：

股权类别	股东名称	回购前		回购后	
		股份数量（股）	比例	股份数量（股）	比例
非社会公众股	浙江大东南集团有限公司	229,488,503	38.03%	229,488,503	39.43%
	浙江大东南集团诸暨贸易有限公司	17,457,534	2.89%	17,457,534	3.00%
社会公众股		356,563,963	59.08%	335,135,463	57.58%
合计		603,510,000	100%	582,081,500	100%

依据深交所《深圳证券交易所股票上市规则》（2008修订）的相关规定：股权分布发生变化不具备上市条件指“社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持股的比例连续二十个交易日低于公司股份总数的10%”；社会公众不包括：（一）持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；（二）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

若本次回购实施完毕，按公司预计的总股本下降至582,081,500股测算，公司社会公众股比例为57.58%，高于总股本的10%，股权分布符合上市条件。同时，经本独立财务顾问核查，大东南此次回购部分社会公众股份，并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。因此，本次回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

本次回购期届满或者回购方案实施完毕后，公司将按照《回购管理办法》第二十六条规定注销回购股份及办理工商变更登记手续。

综上所述，本独立财务顾问认为公司本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

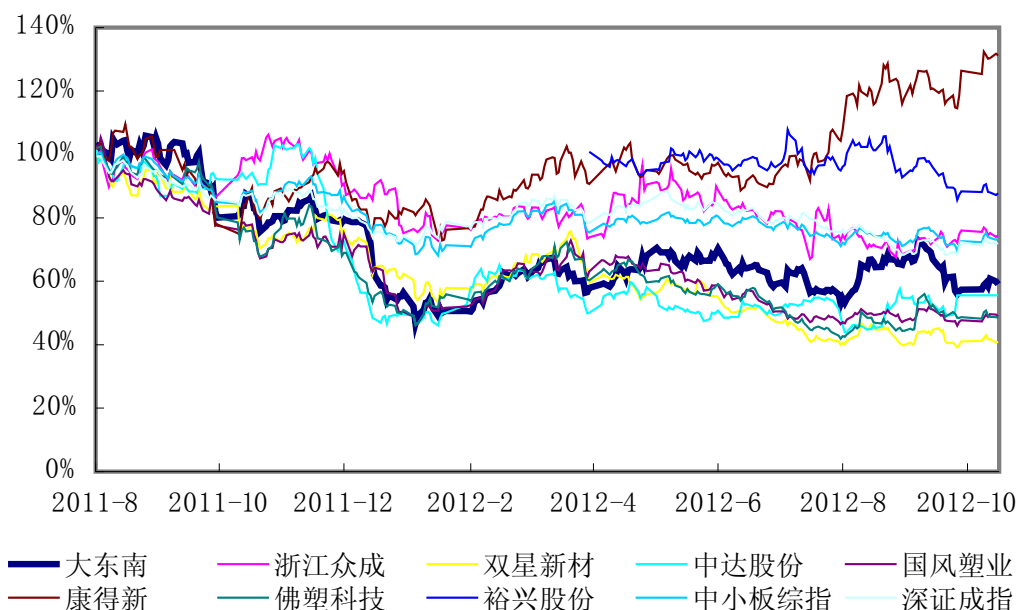
六、本次回购的必要性分析

1、最近一年公司股价跌幅较大，不利于维护公司资本市场的形象和广大社

会公众股东的利益。

作为国内塑料薄膜行业的龙头企业，大东南近几年来实现了稳定的经营发展。2011年以来，受国际金融危机的不利影响，我国宏观经济增长有所放缓，塑料薄膜行业市场需求有所下滑，在此情况下，公司通过加强内部凝聚力、提高经营效率，应对行业发展困境。2011年公司实现营业收入122,984.66万元、归属于上市公司股东的净利润7,922.85万元，实现了经营业绩的平稳发展。

2011年8月份以来，由于受到外围宏观环境和证券市场波动的双重压力，公司股价持续走低。自2011年8月1日至2012年9月30日，以复权后的收盘价计算，大东南的累计跌幅达到40.95%，而同期的深圳成份股指数、中小板综合指数则分别累计下跌26.62%和27.97%。公司股价的持续下跌不仅影响了公司在资本市场中的形象，也造成公司股东利益的大幅缩水，损害了包括中小投资者在内的公司全体股东的共同利益。



根据可比公司市盈率（PE）法和市净率（PB）法对公司进行估值，公司估值区间为：4.91-14.42元/股。

证券代码	证券简称	收盘价 (元) 2012/9/30	总股本 (亿股)	每股盈利 2012Q2	每股净资产 2012Q2	市盈率 2012Q2	市净率 2012Q2
002522	浙江众成	16.35	1.71	0.29	6.28	28.19	2.60
002585	双星新材	10.89	4.16	0.19	8.60	28.66	1.27
600074	中达股份	3.33	6.61	-0.15	0.42	-	7.93

000859	国风塑业	3.93	4.20	0.03	2.23	65.50	1.76
002450	康得新	21.58	6.20	0.34	4.51	31.74	4.78
000973	佛塑科技	4.39	9.19	0.02	1.98	109.75	2.22
300305	裕兴股份	30.68	0.80	1.10	14.13	13.95	2.17
平均值						46.30	3.25
对应公司股价						4.91	14.42

公司本次拟实施的回购价格不高于7元/股，处于相对合理水平。在当前经济和市场环境下，以上述价格实施回购计划有助于维护公司股东的利益。

2、本次回购将提升大东南的每股收益及净资产收益率，并对股价形成稳定预期，有利于增强广大投资者对公司未来发展的信心。

根据回购实际实施情况，本次回购所需资金来源为公司自有资金。公司经营中的富余自有现金用于回购股份将避免过量现金滞留于公司资产负债表上而不能为公司和股东带来收益，能够增强资金的使用效率。

本次回购的实施能够减少公司发行在外的总股本数，从而提升公司的每股收益。以本次回购使用资金上限1.5亿元及回购价格上限7元/股计算，回购股份数量为2,142.85万股，回购股份比例约占公司现已发行总股本的3.55%，回购后公司股本将降至58,208.15万股，公司2012年1-9月的每股收益（全面摊薄）将从0.070元提高至0.073元，增长3.77%。

综上所述，浙商证券认为，大东南通过此次回购部分社会公众股份，既能够通过合理的配置公司自身的财务资源来提升公司价值，同时也在低迷的市场环境下，向资本市场传达公司对行业和公司未来经营发展的信心。

七、本次回购的可行性分析

1、公司资本结构分析

经过多年持续、稳健的发展，公司主营业务盈利能力稳定提高，市场竞争力和抗风险能力不断增强。截至2012年9月30日，公司总资产为33.03亿元，归属于上市公司股东所有者权益为26.92亿元，货币资金余额4.69亿元，资产负债率10.82%；2012年1-9月归属于上市公司股东净利润为4,246.21万元，经营活动产生的净现金流为-926.29万元。

本次回购资金总额上限为1.5亿元，按2012年9月30日未经审计的财务数据测

算，约占公司总资产的4.54%，约占公司归属于上市公司股东权益的5.57%，约占流动资产的9.78%。因此，上述回购资金若全部投入将对公司资本结构产生较大影响。然而由于公司目前资本结构中来自权益资本的比重较大，本次回购股份后，将适当降低公司的权益资本占比，使公司的资本结构更加合理。

2、公司偿债能力分析

本次用于回购的资金来源为公司自有资金。截至2012年9月30日，公司流动资产15.34亿元，账面现金4.69亿元，能够满足本次回购所需资金来源。同时，公司目前资产负债率仅为10.82%，银行贷款授信充足，为本次回购提供了有力支持。以本次回购使用资金上限1.5亿元及公司截至2012年9月30日财务数据测算，回购完成后公司流动比率由5.29降至4.78，速动比率由6.68降至6.16，公司短期偿债能力有所下降；回购完成后公司合并口径资产负债率上升至11.34%，仍保持在合理水平。

回购前后，公司偿债能力指标对比如下表所示：

	回购前	回购后
速动比率	6.68	6.16
流动比率	5.29	4.78
资产负债率（合并）	10.82%	11.34%
资产负债率（母公司）	16.22%	17.29%

综上，在公司当前的资产负债状况下，虽然回购后公司的短期偿债能力指标有所下降，但由于回购后公司的资产负债率仍然处于合理水平，且公司银行贷款授信额度充足，故公司可以通过提高财务杠杆比率筹集资金以满足日常经营资金需求，因而在公司主营业务经营环境不发生重大不利变化的情况下，本次回购股份不会对公司的偿债能力造成重大不利影响。

3、公司日常经营能力分析

截止2012年9月30日，公司货币资金为4.69亿元，银行贷款余额仅为2.68亿元。因此，即使本次回购资金的上限1.5亿元全部用于回购，公司仍有充足的筹资来源，不会影响公司日常经营对资金的需求。

公司上市以来，通过两次非公开发行股票募集资金优化了公司财务结构，大大降低了公司经营风险。公司已对未来的日常经营和业务开拓进行了充分论证，随着宏观经济渐趋好转和公司未来募投项目的陆续投产，公司经营业绩将稳步增

长，现金流量逐渐改善，能够满足公司将来的日常经营需求。

4、公司盈利能力分析

大东南2012年1-9月份未经审计的归属于上市公司股东的净利润为4,246.21万元，以本次回购前公司总股本和净资产计算，每股收益为0.070元，净资产收益率为1.58%。本次回购股份后，以回购后预计公司股本582,081,500股计算，对应2012年1-9月的每股收益（全面摊薄）将达到0.073元，增厚3.77%，假设净资产减少1.5亿元，净资产收益率（全面摊薄）将提高到1.67%。

综上所述，浙商证券认为，本次股份回购后公司仍能保持良好的资金流动性，以满足正常生产经营活动需求。尽管本次回购后公司的短期偿债能力指标有所下降以及整体的资产负债水平提高，但仍处于相对合理的范围之内，本次回购不会对公司的偿债能力造成重大不利影响。同时，本次回购将对公司的盈利能力产生一定的正向提升作用。

八、回购股份方案的影响分析

1、回购对公司业务战略实施的影响

依据宏观经济形势、行业的发展状况以及公司的实际情况，公司制定了清晰、明确的发展战略，董事会在提出本次回购方案前已充分考虑了公司近两年战略实施中投资、收购和兼并等方面的资金需求。本次回购不会对发展战略产生重大影响。通过回购股份，将提升公司资本市场的形象，有利于公司今后的发展。

2、回购对公司股本结构的影响

本次回购方案全部实施完毕，按预计回购2,142.85万股计算，回购股份比例约占公司已发行总股本的3.55%，预计回购后公司股权的变动情况如下：

项目	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例	股份数量（股）	比例
有限售条件流通股	218,688,503	36.24%	218,688,503	37.57%
无限售条件流通股	384,821,497	63.76%	363,392,997	62.43%
股份总数	603,510,000	100%	582,081,500	100%

从上表看出，回购完成后，公司有限售条件股份的比例将增加至37.57%，无限售条件股份将相应减少到62.43%。

3、回购对债权人的影响

本次回购股份客观上造成公司总资产、股东权益的减少，公司也有可能因本次回购而增加负债，导致公司资产负债率有所上升，流动比率和速动比率有所下降，但公司当前资产负债率较低，并拥有多种融资渠道，本次回购总体上将使公司的资本结构更趋完善，在公司主营业务经营环境未来不出现重大不利变化情况下，不会对公司偿债能力造成重大影响，亦不会对债权人造成重大不利影响。

九、独立财务顾问意见

根据《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关文件的规定，浙商证券认为大东南本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份要求的相关规定。

本次回购股份所需的资金来源为公司自有资金，从公司最近三年的财务状况来看，公司财务结构较为合理，偿债能力较强。预计公司实施本次回购股份后，在主营业务经营环境未来不出现重大不利变化情况下，公司将继续保持稳健的财务结构，有能力使公司的生产经营活动不因本次回购股份而受到重大影响。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

- 1、本次回购股份预案尚须大东南股东大会审议通过，并报中国证监会未提出异议后方可实施。
- 2、公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。
- 3、本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖大东南股票的依据。

十一、本财务顾问联系方式

名称：浙商证券股份有限公司

法定代表人：吴承根

注册地址：浙江省杭州市杭大路1号

电话：0571-87902571

传真：0571-87901974

联系人：周旭东、赵华

十二、备查文件

- 1、浙江大东南股份有限公司第五届董事会第六次会议决议
- 2、浙江大东南股份有限公司关于回购部分社会公众股份的预案
- 3、浙江大东南股份有限公司独立董事有关公司回购部分社会公众股份的独立意见
- 4、浙江大东南股份有限公司2009年度、2010年度、2011年度财务报告、2012年第三季度报告

关于浙江大东南股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告

(本页无正文,为浙商证券股份有限公司《关于浙江大东南股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告》之签章页)

项目主办人: 周旭东
周旭东

石康桥
石康桥

项目协办人: _____

内核负责人: 盛建龙
盛建龙

投资银行业务部门负责人: 周旭东
周旭东

法定代表人: 吴承根
吴承根

