

渤海证券股份有限公司

关于汕头万顺包装材料股份有限公司

重大资产购买

之

补充独立财务顾问报告（二）

独立财务顾问：



签署日期：二〇一一年十一月

渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”或“本独立财务顾问”）接受汕头万顺包装材料股份有限公司（以下简称“万顺股份”或“上市公司”或“股份公司”）的委托，担任万顺股份重大资产购买的独立财务顾问，并于 2011 年 8 月 3 日出具了《渤海证券股份有限公司关于汕头万顺包装材料股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》，现根据中国证券监督管理委员会 111714 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，出具本补充独立财务顾问报告。

一、请申请人补充披露标的公司与上市公司之间的历史交易信息，包括但不限于交易品种、交易数量、交易价格、交易金额占销售方的比重和占采购方的比重、定价方式。请申请人结合上述交易信息，补充说明上市公司所从事的包装印刷用纸业务与拟收购的铝加工业务之间的契合程度以及如何发挥协同效应。

请申请人结合标的公司报告期内的财务数据分析标的公司的盈利模式，包括但不限于铝加工产品的原材料采购价格及其确定方法、加工费的实际水平及其计算方法、铝箔产品销售价格及其确定方法、年度产能和年度市场容量。

请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

（一）请申请人补充披露标的公司与上市公司之间的历史交易信息，包括但不限于交易品种、交易数量、交易价格、交易金额占销售方的比重和占采购方的比重、定价方式。

万顺股份自 2006 年开始向江苏中基复合材料有限公司（以下简称“江苏中基”）采购铝箔，与江阴中基铝业有限公司（以下简称“江阴中基”）无历史交易。万顺股份与江苏中基之间具体历史交易信息如下表所示：

项目	交易数量 (公斤)	交易均价 (元/公斤)	交易金额(元)	交易金额占江 苏中基营业收 入比重	交易金额占万 顺股份采购金 额比重
2006 年	10,034.84	32.05	321,629.49	11.55%	0.10%
2007 年	194,021.38	31.76	6,162,709.79	1.53%	1.57%
2008 年	374,826.00	31.87	11,944,433.36	1.96%	2.60%
2009 年	415,092.24	27.06	11,233,133.22	1.72%	2.33%

2010年	463,998.18	27.34	12,687,164.26	1.31%	3.05%
2011年 1-9月	230,703.32	27.35	6,309,834.26	0.74%	1.73%

万顺股份与江苏中基的历年交易品种均为 0.00635mm-0.007mm 双零铝箔。

江苏中基与万顺股份历史交易采取“铝锭价格+加工费”定价原则，铝锭价格参照当天或前一段时间上海长江有色金属现货市场现货铝价格，双方协商最终确定具体铝锭价格。

申请人已根据要求补充披露了江苏中基、江阴中基（以下简称“标的公司”）与上市公司之间的历史交易信息。

经核查，本独立财务顾问认为：申请人所披露的标的公司与上市公司之间的历史交易信息真实。

（二）请申请人结合上述交易信息，补充说明上市公司所从事的包装印刷用纸业务与拟收购的铝加工业务之间的契合程度以及如何发挥协同效应。

从广义角度地位，万顺股份和标的公司同属于包装材料行业，从细分行业方面定位，标的公司为万顺股份的上游行业，万顺股份每年向江苏中基采购铝箔，用于生产铝箔复合包装材料。虽然两公司历史交易金额占各自采购额比重和销售额比重较小，但从产品应用领域和业务实质来看，万顺股份与标的公司皆隶属于包装材料行业，具有较高的契合程度，本次收购是万顺股份在其主营业务范围内拓展业务领域。

万顺股份主要从事环保生态型纸制品包装印刷材料的研发、生产和销售。目前，公司产品85%左右应用于烟标包装领域，5%左右应用于酒标包装领域，其余部分应用于食品、日用品、化妆品及药品等包装领域。

标的公司主要从事高精度铝箔的研发、生产和销售，主要产品为双零铝箔。从目前产品应用领域看，公司产品65%左右应用于食品包装领域，15%左右应用于烟标包装领域，10%左右应用于建筑领域，8%应用于电子领域，其余部分应用于卫生、日用品等包装领域。

可以看出，万顺股份和标的公司同属于包装材料行业，主要产品均为环保生态型包装材料，其产品应用在多个领域重合，本次收购是万顺股份在包装行业范围内

拓展业务领域，万顺股份和标的公司在其所从事的业务类型上具有较高的契合度。

本次收购完成后，标的公司将成为万顺股份的控股子公司，两者同属于包装材料行业，具有广阔的整合空间。为了确保本次收购完成后万顺股份与标的公司充分发挥协同效应，达到“1+1>2”的效果，万顺股份拟采取以下整合计划：

1、发展战略整合

万顺股份目前的战略发展目标是：把握国家积极推进环保生态型包装材料发展的契机，优化产品及业务结构，充分利用资本市场平台，全面提升公司的竞争能力和盈利能力，迅速做大做强，成为具备一定规模的环保生态型包装材料生产企业。

交易完成后，万顺股份将会根据万顺股份总体发展战略以及标的公司经营发展实际情况，通过整体规划，保证标的公司的业务发展和运营符合公司整体战略的要求，以利于双方协同效应的实现。

2、市场资源整合

一方面，万顺股份的产品主要应用于烟标、酒标、食品、日用品、化妆品及药品等领域，在烟标、酒标市场已形成了稳定的客户基础；而标的公司产品主要应用于食品、烟标、建筑、电子、卫生及日用品等领域，在食品、烟标、建筑、电子领域已经形成完善的营销网络和稳定的客户群，目前与标的公司合作超过3年的成熟客户有200多家。在产品应用领域方面双方具有明显的互补空间。

另一方面，万顺股份客户主要分布在华中和华南地区，在上述地区业务拓展良好；而标的公司客户主要分布在海外和华东地区，与30多个国家建立了贸易联系。双方客户区域分布上差别较大，具有较好的优势互补关系。

本次收购完成后，双方将充分共享各自的市场资源平台，在客户资源开发与客户关系维护上实现优势互补，以更高效的拓展市场。

3、融资资源整合

本次收购将大幅提升万顺股份的盈利能力、可持续发展能力和抵御风险的能力，为股东带来更好的回报，同时，股份公司融资渠道将更加顺畅。万顺股份可以利用自身的资本实力和资本市场融资平台，帮助标的公司解决融资瓶颈，实现更快速的发展。

4、经营管理整合

万顺股份是深交所上市公司，标的公司为新交所上市公司旗下资产，在公司经营管理方面皆具备一定的优势。本次收购完成后，双方将继续发挥其在经营管理方面的优势，将充分开展沟通、学习、交流，互相借鉴、取长补短，以建立更高效的经营管理体系，进一步降低双方各项成本，不断提升盈利能力。

通过以上整合，可以充分发挥两公司的协同效应，显著提升万顺股份和标的公司的竞争优势、经营管理效率，有力改善万顺股份的业务结构和拓展业务市场，最大限度提升万顺股份的核心竞争力和价值，为股东带来更好的回报。

综上，本独立财务顾问认为：从产品应用领域角度定位，万顺股份和标的公司同属于包装材料行业，主要产品均为环保生态型包装材料，万顺股份和标的公司在其所从事的业务类型上具有较高的契合度。万顺股份对标的公司拟采取的整合计划是切实可行的，通过各种整合措施，万顺股份和标的公司将在发展战略、市场资源、融资资源、经营管理等方面实现协同效应，提升万顺股份和标的公司的核心竞争力和价值，为股东带来更好的回报。

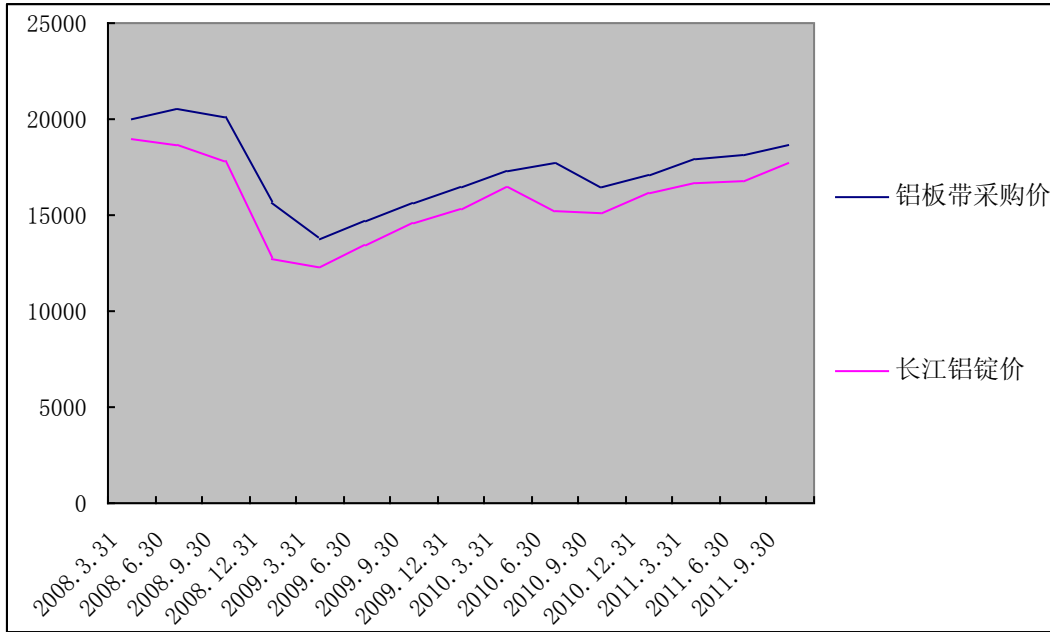
（三）请申请人结合标的公司报告期内的财务数据分析标的公司的盈利模式，包括但不限于铝加工产品的原材料采购价格及其确定方法、加工费的实际水平及其计算方法、铝箔产品销售价格及其确定方法、年度产能和年度市场容量。

下面从原材料采购价格及其确定方法、加工费实际水平及其确定方法、铝箔产品销售价格及其确定方法、公司年度产能和年度市场容量四个方面分析说明江苏中基的盈利模式。

1、江苏中基产品的原材料采购价格及其确定方法

江苏中基的产品为铝箔，其主要原材料为铝板带，公司采用“铝锭价格+铝板带加工费”的计价方法进行原材料采购，铝锭价格主要以上海长江有色金属现货市场现货铝价格为基础。

报告期内，公司铝板带采购价格与上海长江有色金属现货市场现货铝价格对比如下：



报告期内，铝板带的加工费比较平稳，所以公司原材料铝板带的采购价格主要取决于现货铝的价格。

2、江苏中基加工费水平及其计算方法

根据公司产量计算的铝箔加工成本如下：

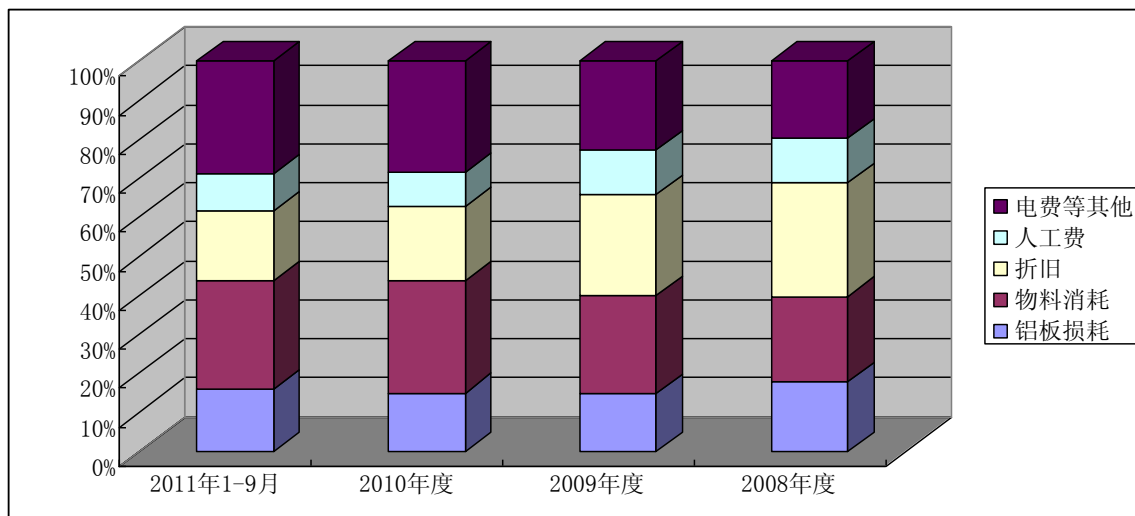
单位：元/吨

项目	2011年1-9月	2010年度	2009年度	2008年度
铝板损耗	682.54	638.82	659.36	919.05
物料消耗	1,195.18	1,228.84	1,114.38	1,137.77
折旧	771.85	812.52	1,148.71	1,513.19
人工费	409.31	374.76	514	585.68
电费及其他	1,234.84	1,219.13	1,009.38	1,025.04
合计	4,293.72	4,274.07	4,445.83	5,180.73

注：表中电费能源为生产部门所发生的，报告书中“五、标的公司主营业务发展情况”之“（五）原材料和能源”所披露的电费为公司所发生的。

由上表可见，近两年一期公司单吨铝箔加工成本基本保持稳定，不存在重大波动。2008年公司单吨铝箔加工成本略高，主要是由于当年铝板损耗和折旧较高。公司单吨铝箔加工成本在2009年开始下降并在随后年度基本保持平稳。

加工成本的构成比例如下：



加工成本构成比例中电费、物料消耗和折旧三部分占据较大比重。

报告期内公司综合加工费和加工成本的对比如下

单位：元/吨

项目	2011年1-9月	2010年度	2009年度	2008年度
铝板带采购价格①	18,274	17,120	15,210	19,139
铝箔销售价格②	25,935	24,506	22,945	29,252
加工费(②-①)	7,661	7,386	7,735	10,113
加工成本	4,294	4,274	4,446	5,181
加工利润	3,367	3,112	3,289	4,932
加工费/铝箔销售价格	29.54%	30.14%	33.71%	34.57%
加工成本/加工费	56.05%	57.87%	57.48%	51.23%
加工利润/加工费	43.95%	42.13%	42.52%	48.77%

报告期内，公司单吨铝箔加工费水平较高，加工利润是公司盈利的来源。

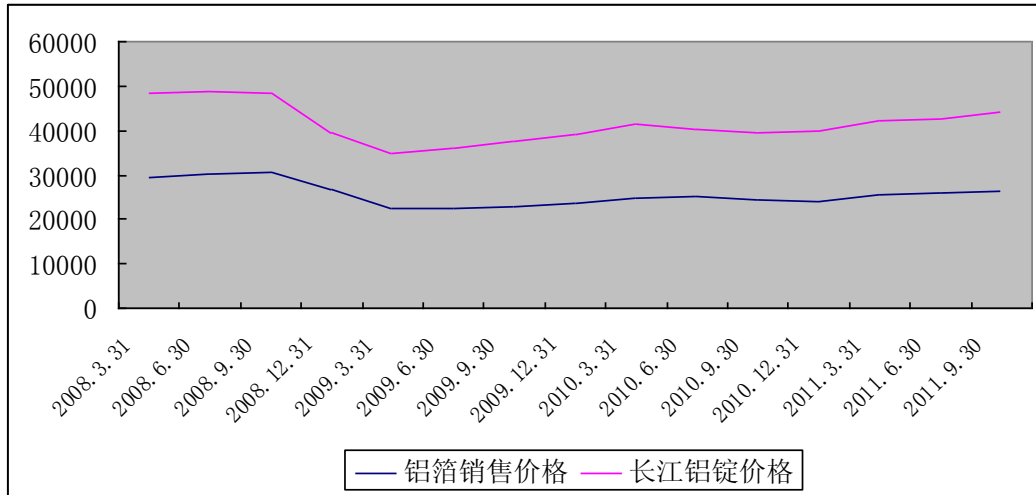
3、江苏中基铝箔产品销售价格及其确定方法

江苏中基铝箔产品销售同样采取“铝锭价格+加工费”的定价原则，加工费根据产品性能和市场供求等因素确定，但公司设定每种产品的加工费底线。由于公司所生产的铝箔产品以双零箔为主，为高精度产品，公司对于其产品的定价能力较强。

江苏中基目前主要采用的产品定价方式为：对于国内销售的产品，铝锭价格参照当天或前一段时间上海长江有色金属现货市场现货铝价格，合同双方最终协商确定具体铝锭价格；对于出口产品，铝锭价格参照当天或前一段时间伦敦金属交易所

LME现货铝价格，合同双方最终协商确定具体铝锭价格。

由于公司采取“铝锭价格+加工费”的定价原则，因此公司主要产品价格随着铝锭价格的波动而变化。公司铝箔产品销售价格与上海长江有色金属现货市场现货铝价格对比如下：



可以看出，报告期内铝锭价格与铝箔销售价格的差额基本保持平稳。2008年度，铝锭价格与铝箔销售价格差额相比略高主要由于2008年的现货铝价格、铝板带采购价格和铝箔销售价格均较高。综上，公司的铝箔销售价格主要取决于现货铝的价格。

4、江苏中基产能及市场容量

2008年-2010年，江苏中基产能及铝箔需求情况如下：

单位：万吨

项目	2010年度	2009年度	2008年度
全球需求量	370.00	340.00	370.00
中国需求量	145.50	131.60	121.60
江苏中基产能	4.20	3.05	2.50
产能占比（全球）	1.14%	0.90%	0.68%
产能占比（中国）	2.89%	2.32%	2.06%

注：全球数据来源于欧洲铝箔协会，中国数据来源于尚轻时代金属信息咨询(北京)有限公司《中国铝加工与铝市场通报》。

可以看出，公司产能相对于市场容量来说非常小，市场空间巨大。同时，公司在行业内具备较强的竞争实力，公司未来发展潜力较大，具备持续盈利能力。

综上所述，江苏中基盈利模式可以概括为“铝锭价格+铝板带加工费+铝箔加工费”，可以进一步细化为“铝锭价格+铝板带加工费+铝箔加工成本+铝箔加工利润”。铝锭价格以现货铝价格为基础，铝板带加工费相对较为平稳，公司的盈利主要取决于铝箔加工利润。

江阴中基盈利模式分析如下：

2009年10月江阴中基的两台轧机生产设备开始正常投入使用，均租给江苏中基使用，并以收取租金方式进行结算，月租金25万元，2009年江阴中基租金收入为50万元。2010年开始，江阴中基改为向江苏中基收取加工费方式结算，江阴中基营业收入为江苏中基加工铝箔收取加工费收入。江阴中基与江苏中基每年签订《加工合作协议》，根据协议确定加工费水平。

综上，本独立财务顾问认为：江苏中基盈利模式可以概括为“铝锭价格+铝板带加工费+铝箔加工成本+铝箔加工利润”，铝锭及铝板带加工费相对稳定，公司盈利主要取决于铝箔加工利润，其盈利模式符合行业特征。江阴中基收入来源于江苏中基铝箔加工费收入。江苏中基具有先进的技术和良好的管理水平，具备持续经营和发展的能力。

二、请申请人结合铝加工行业产业集中度较低、产品竞争激烈、行业整体加工费水平较低、行业整体毛利率不高等特点，进一步说明本次交易的必要性。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

目前，铝加工行业产业集中度较低、产品竞争激烈、行业整体加工费水平较低、行业整体毛利率不高。在铝加工产业链上，铝箔产品属于深加工高端产品，而标的公司主要产品双零铝箔属于铝箔系列中的高精度品种；同时，标的公司为新加坡上市公司旗下资产，在公司整体管理方面规范、先进；另外，标的公司在产品系列、技术、客户资源、生产规模、区位等方面均具备一定的优势，所以标的公司在行业内拥有较强的竞争实力。

1、标的公司竞争实力分析

2008年-2010年，公司产能、销量及铝箔需求情况如下：

单位:万吨

项 目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
全球需求量	370.00	340.00	370.00
中国需求量	145.50	131.60	121.60
江苏中基产能	4.20	3.05	2.50
产能占比(全球)	1.14%	0.90%	0.68%
产能占比(中国)	2.89%	2.32%	2.06%
江苏中基销量	3.63	2.63	1.94
销量占比(全球)	0.98%	0.77%	0.52%
销量占比(中国)	2.49%	2.00%	1.60%

注：全球数据来源于欧洲铝箔协会，中国数据来源于尚轻时代。

可以看出，一方面，标的公司产能相对于铝箔市场容量来说比非常小，市场空间巨大；另一方面，公司在铝箔加工行业内市场份额逐年提高。由此可见，虽然铝加工行业产业集中度较低、产品竞争激烈，但江苏中基的产品双零铝箔是铝加工产品中的高端、高精度品种，所以标的公司凭借其自身在产品、技术等方面的优势不断提升市场占有率，竞争实力较强。

2、标的公司毛利率分析

标的公司主要产品为双零铝箔，属于高精度铝箔产品，相对于其他铝加工产品，毛利率相对较高。同行业上市公司中与公司业务类似的企业包括常铝股份、东阳光铝、栋梁新材、宁波富邦、鲁丰股份、明泰铝业。报告期内，标的公司与同行业上市公司毛利率如下：

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
常铝股份	11.78%	9.96%	10.01%	9.86%
东阳光铝	20.15%	19.95%	18.67%	19.23%
栋梁新材	3.36%	3.95%	4.13%	3.36%
宁波富邦	5.26%	5.67%	9.43%	2.47%
鲁丰股份	10.83%	13.71%	16.53%	14.16%
明泰铝业	9.67%	10.12%	9.70%	4.98%
行业均值	10.18%	10.56%	11.41%	9.01%
江苏中基	12.33%	13.67%	12.46%	11.63%

报告期内，标的公司的毛利率水平高于同行业上市公司平均水平，一方面是由于公司技术先进、产品精度较高，其加工费水平高于行业水平；另一方面是因为标的公司管理水平和成本控制能力等方面具备明显优势，导致其毛利率水平高于同行业平均值。

3、上市公司进行收购的必要性分析

(1) 契合上市公司战略发展目标

上市公司目前的战略发展目标是：把握国家积极推进环保生态型包装材料发展的契机，优化产品及业务结构，充分利用资本市场平台，全面提升公司的竞争能力和盈利能力，迅速做大做强，成为具备一定规模的环保生态型包装材料生产企业，给予投资者持续回报。

标的公司主要从事双零铝箔的生产和销售，从业务和产品角度看，与万顺股份同属于包装材料行业，且标的公司在资产质量、管理体系、客户资源和技术等方面均具有一定的优势。

所以，本次交易有利于上市公司优化产品及业务结构，有利于上市公司全面提高公司的竞争能力和盈利能力，有利于上市公司扩大规模。为了积极推进上市公司战略发展目标的快速实现，上市公司有必要进行本次交易。

(2) 实现上市公司快速发展

目前，万顺股份在烟标领域拓展难度逐渐增大，体现出一定的成长压力。为了不断提升上市公司盈利能力，保持上市公司的持续成长性，万顺股份有必要积极主动的在主业领域内通过并购等手段整合有价值的市场资源，以增强公司整体实力。

根据万顺股份 2011 年第三季度季报和大信会计师事务所出具的大信审字[2011]第 4-0205 号、大信审字[2011]第 4-0206 号审计报告，本次交易完成后，公司资产规模将大幅增加 109.20%，营业收入增长超过 150%，净利润增长幅度约为 112.95%。

通过收购标的公司，不仅可以直接提升万顺股份的资产规模、资产质量和盈利能力，还可以通过相互的协同效应进一步提高公司的管理水平、拓展产品销售区域和应用领域，从而进一步提高万顺股份的整体价值，有利于公司可持续发展。

(3) 提高资金使用效率

万顺股份于 2010 年初首次公开发行股票并在创业板上市，实际募集资金净额为

人民币 94,185.75 万元，超募资金 56,618.75 万元，在偿还银行贷款、补充流动资金后，目前剩余超募资金 4.5 亿元左右。

为了提高闲置资金的使用效率，万顺股份有必要进行本次交易，符合上市公司及投资者的利益。

综上，本独立财务顾问认为：万顺股份收购标的公司符合上市公司的战略发展目标，有利于实现上市公司的快速发展，有利于提高闲置募集资金使用效率，因此，万顺股份实施本次交易是有必要的。

三、请申请人补充说明江苏中基对外担保的明细情况，包括但不限于对外担保的缘由、与被担保公司的关联关系等，并提供后续保障措施，以保证上市公司及中小股东利益不受损害。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

1、江苏中基对外担保的明细情况说明

(1) 江苏中基对外担保合同签订情况

2010 年 9 月 25 日江苏中基与华夏银行股份有限公司无锡分行签订了最高额保证合同，担保金额为人民币 5,000 万元，为江苏联通纪元印务有限公司（以下简称“联通印务”）自 2010 年 9 月 25 日至 2012 年 9 月 25 日与该行的签订的借款合同等相关协议提供担保。

2011 年 1 月 21 日江苏中基与交通银行股份有限公司江阴支行签订保证合同，为江阴联通实业有限公司（以下简称“联通实业”）与该行签订的编号为 BOCJY-A003（2011）-0045 号借款合同提供担保，担保金额为人民币 3,000 万元。BOCJY-A003（2011）-0045 号借款合同期限为：2011 年 1 月 21 日至 2011 年 7 月 20 日。目前上述借款合同和保证合同已到期终止。

2011 年 7 月 18 日，江苏中基与交通银行股份有限公司江阴支行签订了编号为 BOCJY-D062（2011）-0233-1 号保证合同，为联通实业与交通银行股份有限公司江阴支行签订的编号为 BOCJY-A003（2011）-0233 号借款合同提供担保，担保金额为人民币 3,000 万元。BOCJY-A003（2011）-0233 号借款合同期限为：2011 年 7 月 18 日至 2012 年 7 月 17 日。

(2) 江苏中基与被担保公司的关联关系及担保的缘由

江苏中基董事六以方先生是联通实业的股东，担任联通实业法定代表人、董事和总经理，担任联通印务法定代表人、董事和总经理，同时，联通印务是联通实业的子公司，联通实业持有联通印务 70% 的股权。

江苏中基近年的快速扩张需要大量资金，鉴于自身信用额度不足，故在向银行申请贷款时需获得第三方担保。联通实业在江苏中基快速发展的过程中给予了大力支持，一直为江苏中基提供贷款担保。截至 2011 年 9 月 30 日，江苏中基贷款余额为 7.4 亿元，其中，由联通实业提供担保的贷款余额逾 5 亿元。鉴于此，当联通实业和联通印务在日常经营中因发生资金需求而需要第三方担保时，江苏中基同意为联通实业及联通印务提供贷款担保。

联通实业及其子公司联通印务近一年一期主要财务数据如下：

单位：元

序号	公司	项目	2011.09.30	2010.12.31
1	江阴联通实业有限公司	总资产	1,007,004,208.01	974,225,952.55
		所有者权益	311,039,970.03	287,384,847.01
		净利润	12,258,296.90	17,602,688.22
2	江苏联通纪元印务有限公司	总资产	274,328,634.23	236,229,614.28
		所有者权益	121,691,485.71	110,284,802.72
		净利润	11,406,682.99	7,405,216.56

注：所有者权益和净利润指归属于母公司所有者权益和归属于母公司所有者净利润。

目前，联通实业和联通印务的财务状况和信用状况良好，江苏中基对其 8,000 万元贷款提供担保不会构成重大风险。

2、后续保障措施

根据《担保法》及相关法律、法规规定，一方为借款人与贷款人签订的借款合同提供保证担保时，可要求借款人提供反担保。2011 年 10 月 25 日，经江苏联海生物科技有限公司（以下简称“江苏联海”）董事会决议通过，江苏联海同意为联通印务和联通实业向其担保人江苏中基提供反担保。2011 年 10 月 28 日，江苏中基、江苏联海、联通印务三方签订了《反担保合同》，江苏中基、江苏联海、联通实业三方签订了《反担保合同》。

江苏联海注册资本 19,023.40 万元，联通实业持有江苏联海 17.72% 的股权。截

至 2011 年 9 月 30 日，江苏联海总资产 67,053.37 万元，总负债 39,607.53 万元，所有者权益 27,445.83 万元，2011 年 1-9 月，江苏联海营业收入 48,654.39 万元，净利润 1,169.43 万元，财务状况良好。

综上，本独立财务顾问认为：联通实业和联通印务为其关联方江苏中基提供担保逾 5 亿元，在这种情况下，江苏中基对其 8,000 万元的对外担保风险较小，同时，通过第三方提供反担保保障措施，可以进一步保证万顺股份公司及中小股东利益不受损害。

四、请申请人补充说明上市公司自筹解决资金 3 亿元的筹资计划及可行性。请律师和独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

万顺股份计划采取银行贷款和自有资金相结合的方式解决 3 亿元资金问题，银行贷款和自有资金的具体比例视并购资金支付时的公司资金筹划安排情况确定。

截至 2011 年 9 月 30 日，万顺股份的货币资金余额为 8.39 亿元，其中募集资金余额 6.81 亿元，可支配货币资金约为 1.58 亿元。

根据中国工商银行广东省分行于 2011 年 11 月 2 日出具的《并购贷款有条件承诺函》（工银粤项贷承字[2011]35 号），中国工商银行广东省分行承诺对万顺股份贷款 3 亿元，用于万顺股份收购江苏中基 75% 股权及江阴中基 75% 股权的项目。

根据中国银行汕头分行公司业务部于 2011 年 2 月 23 日出具的《关于汕头万顺包装材料股份有限公司授信融资审批事宜的函》，同意核定万顺股份最高授信额度 4.04 亿元，其中非专项授信额度 1.04 亿元，专项授信额度 3 亿元。专项授信额度专项用于向股份公司收购江苏中基 75% 股权及江阴中基 75% 股权发放的并购贷款。

综上，本独立财务顾问认为：万顺股份目前可支配货币资金约为 1.58 亿元，同时中国工商银行和中国银行分别同意为万顺股份本次收购事宜提供专项授信合计为 6 亿元，万顺股份为本次交易可自筹解决资金总额已超过公司实际需要自筹解决资金 3 亿元，筹资安排具有可行性。

五、请申请人说明本次交易盈利补偿协议中采用合并计算业绩差额的方式是否符合相关法律法规的要求，如不符合请更正相关协议。请律师和独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

公司实际控制人杜成城与万顺股份于2011年7月13日签订了《业绩补偿协议》，其中采用合并计算业绩差额确定现金补偿数额的方式不存在违反《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的情形。

为了进一步保护上市公司及投资者的利益，杜成城与万顺股份于2011年10月24日重新签订了《业绩补偿协议》，对原协议中计算业绩差额的相关内容进行了修改，具体修改情况如下：

重新签订协议内容：

甲方承诺：本次交易实施完毕后，甲方保证江苏中基复合材料有限公司（以下简称“江苏中基”）和江阴中基铝业有限公司（以下简称“江阴中基”）2011年、2012年、2013年三年净利润之和分别为9,566.63万元、10,704.72万元、13,506.62万元。若上述盈利承诺未能实现，甲方将在汕头万顺包装材料股份有限公司（以下简称“万顺股份”）2013年年报公告之日起30个交易日内，以现金方式一次性向万顺股份补足该期间实际盈利数与承诺业绩之间的差额部分，差额部分确认方式如下：

$$N = (9,566.63 \text{ 万元} + 10,704.72 \text{ 万元} + 13,506.62 \text{ 万元}) * 75\% -$$

$$(A_{2011} + A_{2012} + A_{2013}) * 75\%$$

其中：N为杜成城应一次性补足的数额

A_{2011} 为江苏中基和江阴中基2011年实际净利润之和

A_{2012} 为江苏中基和江阴中基2012年实际净利润之和

A_{2013} 为江苏中基和江阴中基2013年实际净利润之和

修改后协议内容：

甲方承诺：本次交易实施完毕后，万顺股份实际控制人杜成城保证标的公司2011年—2013年（以下简称“补偿测算期间”）净利润之和分别不低于9,566.63万元、

10,704.72 万元、13,506.62 万元（以下简称“承诺业绩”）。若在补偿测算期年内任一年度标的公司实际净利润之和未能实现承诺业绩之标准，则杜成城将在万顺股份相应年度年报公告之日起 10 日内，以现金方式一次性向万顺股份补足该年度实际净利润与承诺业绩之间的差额部分。在补偿测算期间内，标的公司之前年度超额实现净利润可累计计入之后年度实现净利润指标。

实际净利润与承诺业绩之间的差额部分确认方式如下：

$$N_n = (P_n - A_n) \times 75\% - E_n \times 75\%$$

N_n ：为杜成城在 n 年度应补足的数额

P_n ：为杜成城承诺的江苏中基和江阴中基 n 年度净利润之和

A_n ：为江苏中基和江阴中基 n 年度实际净利润之和

n ：2011 年度、2012 年度、2013 年度

E_n ：补偿测算期间内标的公司 n 年度之前年度累计超额实现的净利润

同时，公司实际控制人杜成城重新出具了《关于江苏中基复合材料有限公司和江阴中基铝业有限公司经营业绩事项的承诺函》。

综上，本独立财务顾问认为：杜成城与万顺股份于 2011 年 7 月 13 日签订的《业绩补偿协议》中，采用合并计算业绩差额确定现金补偿数额的方式不存在违反《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的情形。杜成城与公司于 2011 年 10 月 24 日重新签订了《业绩补偿协议》，并且杜成城重新出具了《关于江苏中基复合材料有限公司和江阴中基铝业有限公司经营业绩事项的承诺函》，重新签订的《业绩补偿协议》和《承诺函》更有利于保护公司及投资者的利益，符合有关法律法规的要求。

六、江苏中基 2004 年 12 月设立，2007 年 10 月 31 日注册资本才全部到位，请申请人说明江苏中基的设立出资及实际认缴的时间安排是否符合相关法律法规的规定。请律师和独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

1、江苏中基设立及出资过程

江苏中基于 2004 年 12 月 14 日设立，注册资本 3280 万美元，2007 年 10 月 31

日缴清全部出资，具体过程如下：

单位：万美元

编号	时间	事件	注册资本	实收资本	出资比例	对应验资报告
(1)	2004年12月	设立	3,280			
(2)	2005年3月	缴纳出资	3,280	525	16.01%	诚信(2005)036号
(3)	2005年6月	缴纳出资	3,280	1,064.302303	32.45%	诚信(2005)092号
(4)	2005年11月	缴纳出资	3,280	1,384.60639	42.21%	诚信(2006)039号
(5)	2006年2月、3月	缴纳出资	3,280	2,195.285944	66.93%	诚信(2006)071号
(6)	2006年4月、6月	缴纳出资	3,280	2,594.70013	79.11%	诚信(2006)075号
(7)	2006年11月、 2007年3月	缴纳出资	3,280	2,931.113255	89.36%	诚信(2007)027号
(8)	2007年6月	缴纳出资	3,280	3,010.940158	91.80%	诚信(2007)062号
(9)	2007年10月	缴纳出资	3,280	3,280	100%	诚信(2007)116号

(1) 经江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资【2004】1119号《关于外资企业“江苏中基复合材料有限公司”<章程>的批复》批准，2004年12月9日，江苏中基领取了商外资苏府资字【2004】57649号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，2004年12月14日，江苏中基领取了江苏省工商行政管理局颁发的注册号为企独苏总字第000379号《企业法人营业执照》，注册资本为3,280万美元。

(2) 根据江阴诚信会计师事务所有限公司（以下简称“江阴诚信”）出具的诚信(2005)036号《验资报告》，上海亚洲于2005年3月11日缴付第一期出资525万美元，占江苏中基注册资本的16.01%。

(3) 根据江阴诚信出具的诚信(2005)092号《验资报告》，鸿基国际控股有限公司（以下简称“鸿基国际”）于2005年6月9日缴付出资148.526787万美元，占江苏中基注册资本的4.53%；纪元投资控股有限公司（以下简称“纪元投资”）于2005年6月21日缴付出资115万美元，占江苏中基注册资本的3.50%；新东洋国际控股有限公司（以下简称“新东洋国际”）于2005年6月23日缴付出资182.599万美元，占江苏中基注册资本的5.57%；统宝(香港)船务有限公司（以下简称“统宝

船务”)于2005年6月15日缴付出资93.176516万美元,占江苏中基注册资本的2.84%。本次认缴出资后,江苏中基的实收资本为1,064.302303万美元,占注册资本的32.45%。

(4)根据江阴诚信出具的诚信(2006)039号《验资报告》,上海亚洲于2005年11月3日缴付出资183.9968万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的21.62%;鸿基国际于2005年11月15日缴付出资59.210387万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的6.33%;纪元投资于2005年11月4日缴付出资13.1万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的3.90%;新东洋国际于2005年11月18日缴付出资63.9969万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的7.52%。本次认缴出资后,江苏中基的实收资本为1,384.60639万美元,占注册资本的42.21%。

(5)根据江阴诚信出具的诚信(2006)071号《验资报告》,上海亚洲于2006年3月30日缴付出资528.5万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的37.73%;纪元投资于2006年3月1日缴付出资3.975454万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的4.03%;新东洋国际于2006年2月28日、3月1日合计缴付出资278.2041万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的16%。本次认缴出资后,江苏中基的实收资本为2,195.285944万美元,占注册资本的66.93%。

(6)根据江阴诚信出具的诚信(2006)075号《验资报告》,鸿基国际于2006年4月13日、6月6日合计缴付出资34.266156万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的7.38%;纪元投资于2006年4月20日缴付出资291.044546万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的12.9%;统宝船务于2006年4月13日缴付出资74.103484万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的5.1%。本次认缴出资后,江苏中基的实收资本为2,594.70013万美元,占注册资本的79.11%。

(7)根据江阴诚信出具的诚信(2007)027号《验资报告》,上海亚洲于2007年3月29日缴付出资271.3032万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的46%;鸿基国际于2006年11月24日缴付出资65.109925万美元,累计缴付出资占江苏中基注册资本的9.36%。本次认缴出资后,江苏中基的实收资本为2,931.113255万美元,占注册资本的89.36%。

(8)根据江阴诚信出具的诚信(2007)062号《验资报告》,鸿基国际于2007

年6月14日、2007年6月15日分别缴付出资38.927063万美元、40.89984万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的11.8%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为3,010.940158万美元，占注册资本的91.80%。

(9) 根据江阴诚信出具的诚信(2007)116号《验资报告》，鸿基国际于2007年10月31日缴付出资269.059842万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的20%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为3,280万美元，占注册资本的100%。

2、是否符合相关法律法规的规定

江苏中基是一家外商投资企业。根据当时适用的《公司法》第十八条规定：“外商投资的有限责任公司适用本法；有关中外合资经营企业、中外合作经营企业、外资企业的法律另有规定的，适用其规定。”，因此，江苏中基作为外资企业优先适用《中华人民共和国外资企业法》及相关规定。

根据外资企业法实施细则中第三十条规定：“外国投资者缴付出资的期限应当在设立外资企业申请书和外资企业章程中载明。外国投资者可以分期缴付出资，但最后一期出资应当在营业执照签发之日起3年内缴清。其中第一期出资不得少于外国投资者认缴出资额的15%，并应当在外资企业营业执照签发之日起90天内缴清。”

根据江苏中基设立时的公司章程，其注册资本为3,280万美元，外方投资者认缴出资额自领取营业执照后90天内缴清15%，剩余部分在三年内缴清。该公司章程已获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资【2004】1119号文件批复同意。

江苏中基于2004年12月14日设立，于2005年3月11日缴付第一期出资525万元，占江苏中基注册资本的16.01%，超过15%，且未超过营业执照签发之日起90天；于2007年10月31日缴清全部出资，未超过营业执照签发之日起三年。

综上，本独立财务顾问认为：江苏中基的设立出资及实际认缴时间安排符合当时适用法律法规要求。

七、江苏中基注册资本实收到位前，上海亚洲私人有限公司将尚未出资的部分股权无偿转让给鸿基国际控股有限公司、纪元投资控股有限公司、新东洋国际控股有限公司和统宝(香港)船务有限公司。请申请人说明该等股权转让是否符合相关法律法规的规定。请律师和独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

1、尚未出资的部分股权无偿转让情况

根据江苏中基设立时的章程，其外方投资者为上海亚洲，注册资本实收到位前，上海亚洲将尚未出资的部分股权无偿转让，具体情况如下：

(1) 2005年8月，上海亚洲将其持有江苏中基54%的股权转让给四家公司，该股权转让已获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2005】第02021号《关于江苏中基复合材料有限公司股权变更的批复》批准。

序号	股东转让方	股权受让方	转让股权比例 (%)	对应出资额 (万美元)
1	上海亚洲	鸿基国际控股有限公司	20%	656
2		新东洋国际控股有限公司	16%	524.8
3		纪元投资控股有限公司	11%	360.8
4		统宝(香港)船务有限公司	7%	229.6
合 计			54%	1,771.2

此次股权转让定价是上海亚洲以其尚未出资部分无偿转让给鸿基国际、新东洋国际、纪元投资、统宝船务。本次股权转让后，各股东的出资额及股权比例如下：

序号	股东名称	出资额 (万美元)	股权比例
1	上海亚洲	1,508.8	46%
2	鸿基国际控股有限公司	656	20%
3	新东洋国际控股有限公司	524.8	16%
4	纪元投资控股有限公司	360.8	11%
5	统宝(香港)船务有限公司	229.6	7%
合 计		3,280	100%

2005年9月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书，且于2005年10月25日办理完成了工商变更登记。

(2) 2006年3月，纪元投资与统宝船务签署了股权转让协议，转让比例如下：

序号	股东转让方	股权受让方	转让股权比例 (%)
1	统宝(香港)船务有限公司	纪元投资控股有限公司	1.9%

本次股权转让已获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2006】第

02043 号《关于江苏中基复合材料有限公司股权变更的批复》批准。本次股权转让后各股东的出资额及股权比例如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	1,508.8	46%
2	鸿基国际控股有限公司	656	20%
3	新东洋国际控股有限公司	524.8	16%
4	纪元投资控股有限公司	423.12	12.9%
5	统宝(香港)船务有限公司	167.28	5.1%
合计		3,280	100%

2006 年 6 月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书，且于 2006 年 6 月 27 日办理完成了工商变更登记。

此次股权转让定价是以其尚未出资部分无偿进行转让。

2、是否符合相关法律法规的规定

江苏中基注册资本实收到位前，上海亚洲将尚未出资的部分股权无偿转让，由新股东继续履行该部分股权的出资义务，因此，在转让定价过程中，交易双方确定了无偿转让价格。该等股权转让获得了江苏省对外贸易经济合作厅的批准，并取得了相应的企业法人营业执照。

对于外资企业是否能够转让其未出资部分股权，并未有相关法律法规禁止该等股东转让其尚未出资的部分股权。

综上，本独立财务顾问认为：上海亚洲将尚未出资的部分股权无偿转让的行为没有违反相关法律法规规定并履行了必要的程序，因此，该等股权转让符合相关法律法规的规定。

八、2008年2月8日，鸿基国际控股有限公司、纪元投资控股有限公司、新东洋国际控股有限公司和统宝（香港）船务有限公司将所持江苏中基的股权重新出售给上海亚洲私人有限公司。同时约定购买价格在江苏中基未完成利润保证情况下进行一定的调整。请申请人补充提供上述各方就江苏中基出资及股权转让问题达成的全部历史协议，补充说明江苏中基的实际利润实现情况和协议的执行情况。请律师和独立财务顾问对江苏中基的历史出资及股权转让进行全面核查，并就上述出资及股权转让的背景、是否存在特殊利益安排、江苏中基的股权权属是否存在不确定性风险等发表明确意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

江苏中基是经江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资【2004】1119号《关于外资企业“江苏中基复合材料有限公司”<章程>的批复》批准设立的外商投资企业，2004年12月9日，江苏中基领取了商外资苏府资字【2004】57649号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，2004年12月14日，江苏中基领取了江苏省工商行政管理局颁发的注册号为企独苏总字第000379号《企业法人营业执照》。江苏中基设立时是由在新加坡注册的上海亚洲投资成立的外商独资企业，其历史出资、股权转让及背景情况如下：

1、设立出资及背景

根据江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资【2004】1119号《关于外资企业“江苏中基复合材料有限公司”<章程>的批复》，江苏中基成立于2004年12月14日，设立时注册资本为3,280万美元，出资分期缴纳，第一期出资占注册资本的15%，在营业执照签发之日起三个月内缴付，其余部分在营业执照签发之日起三年内全部缴清。

根据诚信（2005）036号《验资报告》，上海亚洲于2005年3月11日缴付第一期出资525万美元，占江苏中基注册资本的16.01%。江苏中基设立后的股权结构如下：

序号	股东名称	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	100%

合 计	100%
-----	------

出资设立江苏中基背景为上海亚洲控股于 2004 年 10 月 1 日在新加坡证券交易所有限公司的主板上市，上海亚洲控股在招股说明书中已提到拟投资铝箔项目，因此，为保障铝箔项目的尽快顺利进行，2004 年 12 月，上海亚洲控股子公司上海亚洲私人有限公司独资成立了江苏中基复合材料有限公司。

2、第一次股权转让及背景

2005 年 8 月，上海亚洲分别与鸿基国际、纪元投资、新东洋国际、统宝船务签署了股权转让协议，上海亚洲分别将其持有江苏中基 20% 股权、11% 股权、16% 股权、7% 股权转让给鸿基国际、纪元投资、新东洋国际、统宝船务，本次股权转让于 2005 年 9 月 23 日获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2005】第 02021 号《关于江苏中基复合材料有限公司股权变更的批复》批准，2005 年 9 月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书。本次股权转让后，江苏中基股权结构如下：

序号	股东名称	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	46%
2	鸿基国际控股有限公司	20%
3	新东洋国际控股有限公司	16%
4	纪元投资控股有限公司	11%
5	统宝(香港)船务有限公司	7%
合 计		100%

此次股权转让定价是上海亚洲以其尚未出资部分无偿转让给鸿基国际、新东洋国际、纪元投资、统宝船务。

(1) 根据诚信(2005)092 号《验资报告》，鸿基国际于 2005 年 6 月 9 日缴付出资 148.526787 万美元，占江苏中基注册资本的 4.53%；纪元投资于 2005 年 6 月 21 日缴付出资 115 万美元，占江苏中基注册资本的 3.50%；新东洋国际于 2005 年 6 月 23 日缴付出资 182.599 万美元，占江苏中基注册资本的 5.57%；统宝船务于 2005 年 6 月 15 日缴付出资 93.176516 万美元，占江苏中基注册资本的 2.84%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为 1,064.302303 万美元，占注册资本的 32.45%。

(2) 根据诚信(2006)039号《验资报告》，上海亚洲于2005年11月3日缴付出资183.9968万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的21.62%；鸿基国际于2005年11月15日缴付出资59.210387万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的6.33%；纪元投资于2005年11月4日缴付出资13.1万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的3.90%；新东洋国际于2005年11月18日缴付出资63.9969万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的7.52%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为1,384.60639万美元，占注册资本的42.21%。

(3) 根据诚信(2006)071号《验资报告》，上海亚洲于2006年3月30日缴付出资528.5万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的37.73%；纪元投资于2006年3月1日缴付出资3.975454万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的4.03%；新东洋国际于2006年2月28日、3月1日合计缴付出资278.2041万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的16%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为2,195.285944万美元，占注册资本的66.93%。

此次股权转让背景为：江苏中基项目投资金额较大，上海亚洲出资压力较大，为确保江苏中基的项目投资进度，同时分散投资风险并保证其相对控股权，经过协商，上海亚洲决定将54%未出资股权无偿转让给鸿基国际(20%)、纪元投资(18%)、新东洋国际(16%)。

之后2005年3月纪元投资向统宝船务转让其持有江苏中基的7%未出资部分的股权原因为纪元投资存在出资资金压力，为了减少出资的压力，将7%未出资股份股权转让给统宝船务。

2005年1月，鸿基国际、新东洋国际、纪元投资与上海亚洲签署了股权转让协议。2005年3月，纪元投资与统宝船务签署了股权转让协议。而国内办理工商变更登记为2005年8月上海亚洲向鸿基国际、新东洋国际、纪元投资、统宝船务分别转让其持有江苏中基20%、16%、11%、7%的股权。2005年1月和3月的两次股权转让合并为2005年8月一次性办理国内审批手续。

江苏中基股东签署了相关转让协议后，由于股东的调整及国内办理相关手续延迟，因此，直到2005年8月份开始办理国内相关审批手续。为了简化国内审批手续，报送的相关协议采取了简化协议版本，满足国内审批的必备条款。同时，后续的历史

次股权转让过程中基本都存在国内办理审批手续延迟，且国内办理手续过程中的股权转让协议为简化中文版本协议。

3、第二次股权转让及背景

2006年3月，统宝船务与纪元投资签署了股权转让协议，统宝船务将其持有江苏中基1.9%股权转让给纪元投资，本次股权转让于2006年5月29日获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2006】第02043号《关于江苏中基复合材料有限公司股权变更的批复》批准，2006年6月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书。本次股权转让后，江苏中基股权结构如下：

序号	股东名称	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	46%
2	鸿基国际控股有限公司	20%
3	新东洋国际控股有限公司	16%
4	纪元投资控股有限公司	12.9%
5	统宝(香港)船务有限公司	5.1%
合 计		100%

此次股权转让定价是以其尚未出资部分无偿进行转让。

此次股权转让背景是因为统宝船务基于自身资金安排等方面的考虑，经过与纪元投资协商，统宝船务将其持有的1.9%的未出资股权转让回给纪元投资。

(1) 根据诚信(2006)075号《验资报告》，鸿基国际控股有限公司于2006年4月13日、6月6日合计缴付出资34.266156万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的7.38%；纪元投资于2006年4月20日缴付出资291.044546万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的12.9%；统宝船务于2006年4月13日缴付出资74.103484万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的5.1%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为2,594.70013万美元，占注册资本的79.11%。

(2) 根据诚信(2007)027号《验资报告》，上海亚洲于2007年3月29日缴付出资271.3032万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的46%；鸿基国际于2006年11月24日缴付出资65.109925万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的9.36%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为2,931.113255万美元，占注册

资本的 89.36%。

(3) 根据诚信(2007)062号《验资报告》，鸿基国际于2007年6月14日、2007年6月15日分别缴付出资38.927063万美元、40.89984万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的11.8%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为3,010.940158万美元，占注册资本的91.80%。

(4) 根据诚信(2007)116号《验资报告》，鸿基国际于2007年10月31日缴付出资269.059842万美元，累计缴付出资占江苏中基注册资本的20%。本次认缴出资后，江苏中基的实收资本为3,280万美元，占注册资本的100%。

经本独立财务顾问核查，上海亚洲已在营业执照签发之日起三年内缴付了全部出资3,280万美元，实收资本占注册资本的100%。

4、第三次股权转让及背景

2007年11月，鸿基国际与上海亚洲签署了股权转让协议，鸿基国际将其持有江苏中基5%股权转让上海亚洲，本次股权转让于2008年1月18日获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2008】第02019号《关于江苏中基复合材料有限公司股权变更的批复》批准，2008年2月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书。本次股权转让后，江苏中基股权结构如下：

序号	股东名称	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	51%
2	鸿基国际控股有限公司	15%
3	新东洋国际控股有限公司	16%
4	纪元投资控股有限公司	12.9%
5	统宝(香港)船务有限公司	5.1%
合计		100%

此次股权转让定价是按照注册资本平价进行转让，江苏中基注册资本为3,280万美元，5%股权转让定价则为164万美元。

此次股权转让背景为鸿基国际基于自身资金等方面考虑，经过双方协商，鸿基国际将其持有江苏中基5%的股权以164万美元平价转让给上海亚洲。

5、第四次股权转让及背景

2008年2月，鸿基国际、纪元投资、新东洋国际分别与上海亚洲签署了股权转让协议，鸿基国际、纪元投资、新东洋国际分别将其持有江苏中基15%股权、12.9%、16%股权转让给上海亚洲，本次股权转让于2008年3月11日获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2008】第02063号《关于同意“江苏中基复合材料有限公司”股权转让及章程的批复》批准，2008年3月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书，2008年4月，江苏中基办理了工商变更登记手续。本次股权转让后，江苏中基股权结构如下：

序号	股东名称	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	94.9%
2	统宝(香港)船务有限公司	5.1%
合计		100%

此次股权转让定价是保证江苏中基2008年、2009年两年合并净利润16,000万元，2010年净利润8,000万元的前提下，上海亚洲按照税后净利润人民币8,000万乘以6.25再乘以相应股权比例的价格进行购买，上海亚洲支付方式为上海亚洲控股向鸿基国际、新东洋国际、纪元投资定向发行股份。同时，购买价格在江苏中基未完成利润保证情况下进行一定的调整，减少购买金额为相应股权比例乘以（保证净利润—实际完成的净利润）。

此次股权转让背景是随着江苏中基的良好发展，资金需求比较大，银行授信担保根据股权比例由投资股东分别提供担保操作难度较大，为满足江苏中基的发展需求，解决资金和银行授信担保问题，各股东之间协商由上海亚洲以发行股份购买其他股东持有的江苏中基股权，且各股东需进行利润保证，由于统宝船务不接受股份对价方式且需有利润保证，因此，本次股权转让最终由上海亚洲向鸿基国际、纪元投资、新东洋国际发行股份购买其持有的江苏中基股权。

此次转让价格为保证江苏中基2008年、2009年两年合并净利润16,000万元，2010年净利润8,000万元的前提下，上海亚洲按照税后净利润人民币8,000万乘以6.25再乘以相应股权比例的价格进行购买。2008年2月股权转让协议约定了利润保证条款，所以当时无法确定最终的购买价格，故在办理国内审批手续时报送的简化中文版本协议中约定为平价转让，各转让方在当时未缴纳股权转让所得税款。江苏

中基 2008 年、2009 年合计为 7,789.29 万元，少于承诺利润数，因此鸿基国际、纪元投资、新东洋国际需向上海亚洲支付利润保证金额；江苏中基 2010 年净利润超过 8,000 万元，各转让方不需要向上海亚洲支付利润保证金额。2010 年 9 月，各转让方对转让价格予以确认并缴纳股权转让所得税 4,327,414.89 元，其中鸿基国际 1,478,736.63 元、纪元投资 1,271,359.39 元、新东洋国际 1,577,318.87 元。

6、第五次股权转让及背景

2008 年 9 月，统宝船务与上海亚洲签署了股权转让协议，统宝船务将其持有江苏中基 5.1% 股权转让上海亚洲，本次股权转让于 2008 年 10 月 8 日获得江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资审字【2008】第 20026 号《关于同意“江苏中基复合材料有限公司”股权转让的批复》批准，2008 年 10 月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书，2008 年 11 月，江苏中基办理了工商变更登记手续。本次股权转让后，江苏中基股权结构如下：

序号	股东名称	股权比例
1	上海亚洲私人有限公司	100%
合 计		100%

此次股权转让是经双方协商确定上海亚洲以现金方式支付购买统宝船务持有江苏中基的 5.1% 股权，收购完成后，上海亚洲持有江苏中基 100% 的股权。此次转让定价大约是以江苏中基税后净利润 8,000 万元乘以 6.35 再乘以相应股权比例的价格进行购买，最终定价为人民币 2,591.40 万元，与国内办理审批手续的简化中文版本协议中的平价转让条款有差异。由于国内办理审批手续的中文协议为平价转让，因此当时统宝船务未缴纳股权转让所得税款。2010 年 9 月统宝船务已缴纳股权转让所得税 1,446,262 元。

7、第一次增资由 3,280 万美元增资到 4,670 万美元

2009 年 11 月，江苏中基董事会及江苏中基股东上海亚洲决定增加江苏中基注册资本 1,390 万美元，即江苏中基注册资本由 3,280 万元增加到 4,670 万美元，本次增资事宜于 2009 年 11 月 19 日获得江苏省商务厅苏商资审字【2009】第 20072 号《关于同意江苏中基复合材料有限公司增加注册资本的批复》同意，根据该批复，投资方在新的营业执照签发之日前缴付全部新增注册资本。2009 年 11 月，江苏中基取

得了江苏省人民政府换发的批准证书，2010年1月，江苏中基办理了工商变更登记手续。

根据江阴诚信会计师事务所有限公司出具的诚信（2009）164号验资报告验证，上海亚洲于2009年11月20日、2009年11月24日合计缴付新增出资1,390万美元，江苏中基实收资本为4,670万美元。

经本独立财务顾问核查，上海亚洲已按要求在办理工商变更登记前缴付了新增注册资本的1,390万美元。

8、第二次增资由4,670万美元增资到6,000万美元

2010年6月，江苏中基董事会及江苏中基股东上海亚洲决定增加江苏中基注册资本1,330万美元，即江苏中基注册资本由4,670万美元增加到6,000万美元，本次增资事宜于2010年6月28日获得江苏省商务厅苏商资审字【2010】第20066号《关于同意江苏中基复合材料有限公司增加投资总额及注册资本、变更经营范围的批复》同意，根据该批复，股东在办理工商变更登记前缴付本次增资的30%，剩余部分在新营业执照签发之日起二年内完成。2010年6月，江苏中基取得了江苏省人民政府换发的批准证书，2010年9月，江苏中基办理了工商变更登记手续。

（1）根据江阴诚信会计师事务所有限公司出具的诚信（2010）418号验资报告验证，上海亚洲于2010年8月16日缴付新增出资399万美元，江苏中基实收资本为5,069万美元，占注册资本的84.48%。

（2）根据江阴诚信会计师事务所有限公司出具的诚信（2011）122号验资报告验证，上海亚洲于2011年3月23日缴付新增出资931万美元，江苏中基实收资本为6,000万美元，占注册资本的100%。2011年4月，江苏中基办理了工商变更登记手续。

上海亚洲已按要求在办理工商变更登记前缴付399万美元，占本次增资的30%，且剩余部分在新营业执照签发之日起二年内增资完毕。

综上，通过查阅江苏中基工商底档、批准证书、上海亚洲控股公告、股权转让协议等资料，本独立财务顾问认为：江苏中基历次出资和股权转让背景真实，股权转让过程中各股东已出具了承诺函：“确认曾持有江苏中基的股权在完成股权交割后所有权归上海亚洲所有，不存在争议和纠纷。本公司与上海亚洲的上述股权交易

不存在特殊利益安排。本公司对本承诺事项的真实性、准确性、完整性负责并愿意承担相应法律责任。”，万顺股份购买江苏中基的 75% 股权之前，江苏中基的股权 100% 由上海亚洲持有，已经取得了江苏省人民政府换发的批准证书，并办理了相应的工商变更登记手续。因此，江苏中基的出资和股权转让背景真实，不存在特殊利益安排，江苏中基的股权权属不存在不确定性风险。

九、本次重组可能无法在上海亚洲母公司股东大会批准本次交易之日起 6 个月内获得中国证监会的核准文件。请申请人说明如发生上述情况将给上市公司带来何种风险，并就上述风险作出相应安排。请律师和独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

2010 年 10 月 24 日交易双方签署了《汕头万顺包装材料股份有限公司、上海亚洲私人有限公司关于汕头万顺包装材料股份有限公司收购上海亚洲私人有限公司所持有的江苏中基复合材料有限公司 75% 股权、江阴中基铝业有限公司 75% 股权协议》，股权收购协议 13.3 条款约定：“如上海亚洲母公司股东大会批准本次交易之日起 6 个月内未能获得中国证监会的核准文件，且任何一方不同意继续履行本协议，则本协议自动终止。”而上海亚洲母公司—上海亚洲控股股东大会批准本次交易的时间为 2011 年 7 月 28 日。

收购协议 13.3 条款主要是针对协议 5.1.2 条款，赋予上海亚洲一定的协商权限。5.1.2 条款约定：“标的资产在过渡期间¹内，净资产增加的部分均由万顺股份享有；净资产减少的部分，由上海亚洲根据本协议生效之日所持有的标的公司股权比例用现金方式向万顺股份补足。”5.1.2 条款不会损害万顺股份的利益，但由于上海亚洲控股是新加坡的上市公司，如果过渡期太长，净资产增加部分又全由万顺股份享有，则不符合上海亚洲控股的股东利益，因此当本次交易在一定期限内无任何实质性进展时，上海亚洲可以就相关协议条款进行协商。

根据股权收购协议 13.3 条款，如果本次重组未能在上海亚洲母公司股东大会批准本次交易之日起 6 个月内（亦即 2012 年 1 月 28 日前）获得中国证监会的核准，则可能出现以下两种情形：

¹ 过渡期间是指自评估基准日次日至交割日（含交割日当日）的期间。

1、万顺股份和上海亚洲均同意继续履行股权收购协议，则协议继续有效。该情形下，是否在上海亚洲母公司股东大会批准本次交易之日起6个月内获得中国证监会的核准文件，对协议的履行不构成障碍。

2、万顺股份或上海亚洲任何一方不同意继续履行收购协议，则协议自动终止，但同时双方有权就协议条款进行协商，协议仍然有继续履行的可能性。

截至目前，万顺股份和上海亚洲非常有诚意继续履行协议、完成收购，为了推进本次交易，双方都付出了大量的努力与行动。万顺股份十分重视本次交易，除非标的资产发生重大经营性风险等不利于上市公司及其股东利益的情形出现，否则万顺股份不会放弃本次交易。但如果本次交易长时间未能取得实质性进展，上海亚洲有可能根据13.3条款的约定，不同意继续履行股权收购协议。

在协议终止的情形下，万顺股份在本次交易过程中仅支付了5,000万元人民币作为保证金放入共管账户，根据《共管账户协议书》第六条规定，如发生股权收购协议13.3款的情形，万顺股份可以全部收回5,000万元保证金，且根据《共管账户协议书》第三条规定，5,000万元保证金在共管账户中的利息归万顺股份所有。因此，该情形不会给上市公司带来直接的经济损失，但是万顺股份会失去一个收购优质资产的机会，终止本次收购会造成万顺股份机会收益的损失。万顺股份会根据事件的进展及时履行信息披露义务。

综上，本独立财务顾问认为：如果本次重组无法在上海亚洲母公司股东大会批准本次交易之日起6个月内获得中国证监会的核准文件，不会给上市公司带来直接的经济损失，但会对上市公司造成机会收益的损失。

十、请申请人详细列明标的公司报告期前五名销售客户的基本情况，包括但不限于客户名称、销售金额、占比情况、与上市公司及标的公司是否存在关联关系等。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

江苏中基、江阴中基²前五名销售客户基本情况如下：

²江阴中基的经营生产所需的厂房及办公用房系向江苏中基租赁取得。江阴中基无对外销售。

公司	年度	销售客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入 比例 (%)	销售客户与万 顺股份、江苏中 基、江阴中基是 否存在关联关 系
江苏 中基	2008 年	GALEX	9,222	15.12	否
		NEW TOYO INTERNATIONAL CO(PTE)LTD	5,372	8.81	是
		SUPERIOR MULTI-PACKAGING LTD	3,059	5.02	否
		南京金陵金箔股份有限公司	2,478	4.06	否
		TAWAZON CHEMICAL COMPANY LLC	2,152	3.53	否
		合计	22,283	36.54	
	2009 年	GALEX	8,733	13.41	否
		ILJIN ALUMINIUM CO.,LTD.	2,190	3.36	否
		青岛人民印刷有限公司	2,149	3.30	否
		NEW TOYO INTERNATIONAL CO(PTE)LTD	1,971	3.03	是
		DIEVO DISTRIBUI	1,674	2.57	否
		合计	16,717	25.67	
	2010 年	GALEX	13,486	13.97	否
		PAPER BASE CONVERTING SDN BHD	2,850	2.95	是
		青岛人民印刷有限公司	2,456	2.54	否
		PORTAL-PACK LTD.	2,187	2.27	否
		ILJIN ALUMINIUM CO.,LTD.	2,179	2.26	否
		合计	23,158	23.99	
	2011 年 1-9 月	GALEX	8,237	9.66	否
		ILJIN ALUMINIUM CO.,LTD.	4,352	5.10	否
		AMERICAN PACKAGING CORPORATION	2,880	3.38	否
PORTAL-PACK LTD.		2,001	2.35	否	
青岛人民印刷有限公司		1,984	2.33	否	
合计		19,454	22.81		

New Toyo International Co (Pte) Ltd. (以下简称“新东洋国际”)、Paper Base Converting Sdn Bhd (以下简称“Paper Base”) 与江苏中基存在关联关系。颜文桦持

有新东洋国际 51.86% 的股权，其通过新东洋国际间接持有上海亚洲控股 25.7% 的股权，新东洋国际持有 Paper Base 100% 的股权，同时，颜文桦是江苏中基的法定代表人、董事。

报告期内，江苏中基对新东洋国际销售产品为双零铝箔，销售定价根据市场价格确定。江苏中基向新东洋国际销售的产品均价与全年出口产品的销售均价比较如下：

双零铝箔销售情况	2011 年 1-9 月	2010 年末	2009 年末	2008 年末
向新东洋国际销售的产品均价 ³ (美元/吨)	4,008.00	3,600.00	3,422.00	4,340.00
向 Paper Base 销售的产品均价 (美元/吨)	4,022.00	3,732.00	3,401.00	--
全年出口产品的销售均价 (美元/吨)	4,073.00	3,720.00	3,295.00	4,367.00
向新东洋国际销售总额 (万元)	292.66	7.04	1,971.18	5,372.27
向 Paper Base 销售总额 (万元)	1,316.49	2,850.29	1,674.02	--
江苏中基营业收入 (万元)	85,272.67	96,528.22	65,130.65	60,987.61
新东洋国际销售额占营业收入比	0.34%	0.01%	3.03%	8.81%
Paper Base 销售额占营业收入比	1.54%	2.95%	2.57%	--

上表所示，报告期内江苏中基向新东洋国际和 Paper Base 销售双零铝箔的均价与标的公司出口双零铝箔的销售均价接近。

2008 年、2009 年、2010 年和 2011 年 1-9 月份，新东洋国际销售双零铝箔的均价比江苏中基出口双零铝箔的销售均价分别高 27 美元/吨、127 美元/吨、-120 美元/吨和 -65 美元/吨，与向非关联方销售价格基本一致。2008 年、2009 年、2010 年和 2011 年 1-9 月份，江苏中基向新东洋国际销售总额分别为 5,372.27 万元、1,971.18 万元、7.04 万元和 292.66 万元，占当年营业收入分别为 8.81%、3.03%、0.01% 和 0.34%。

2009 年、2010 年和 2011 年 1-9 月份，Paper Base 销售双零铝箔的均价比江苏中基出口双零铝箔的销售均价分别高 106 美元/吨、12 美元/吨和 -51 美元/吨，与向非关联方销售价格基本一致。2009 年、2010 年和 2011 年 1-9 月份，江苏中基向 Paper Base 销售总额分别为 1,674.02 万元、2,850.29 万元和 1,316.49 万元，占当年营业收入分别为 2.57%、2.95% 和 1.54%。

³ 新东洋国际和 Paper Base 铝箔产品销售价格均为 CIF 价格。

综上，本独立财务顾问认为：标的公司前 5 名销售客户基本情况属实，除新东方国际和 Paper Base 外，报告期内标的公司的前五大客户与上市公司及标的公司不存在关联关系。

十一、请申请人结合标的公司本次交易作价的市盈率、市净率，对比同行业上市公司，补充说明本次交易作价的合理性。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

同行业上市公司与标的公司本次作价的市盈率、市净率比较情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 ⁴	市净率 ⁵
1	601677.SH	明泰铝业	20.27	2.61
2	600673.SH	东阳光铝	28.51	3.96
3	002160.SZ	常铝股份	82.76	5.40
4	002082.SZ	栋梁新材	16.39	2.75
5	002379.SZ	鲁丰股份	79.88	2.07
同行行业上市公司平均值			45.56	3.36
标的公司			10.49	1.83

注：同行业上市公司中与标的公司业务类似的企业包括常铝股份、东阳光铝、栋梁新材、宁波富邦、鲁丰股份、明泰铝业，由于宁波富邦市盈率、市净率数据异常，故剔除。

此次交易价格为 75,000 万元，以盈利预测审核报告的 2011 年预计实现净利润计算，本次交易作价的市盈率为 10.49 倍，市净率⁶为 1.83 倍。与同行业上市公司相比，近期同行业上市公司最高市盈率为常铝股份 82.76 倍，最低市盈率为栋梁新材 16.39 倍，平均市盈率为 45.56 倍。最高市净率为常铝股份 5.40 倍，最低市净率为鲁丰股份 2.07 倍，平均市净率为 3.36 倍。从上述数据可以看出，本次交易作价的市盈率和市净率明显低于同行业上市公司的平均水平。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易价格作价合理，不存在损害万顺股份中小股东的利益的情形。

⁴ 市盈率(PE)=(股票在 2011 年 9 月 30 日的收盘价×当日公司总股本) / (2011 年 1-9 月归属母公司股东的净利润×4/3)

⁵ 市净率=(股票在 2011 年 9 月 30 日的收盘价×当日公司总股本) / 2011 年 9 月 30 日归属母公司股东的权益

⁶ 市净率(PB)=75,000 万元/2011 年 9 月 30 日公司股东的权益*0.75

十二、请申请人补充说明标的公司下属土地和房产是否均取得了全部必要的权属证书。请律师和独立财务顾问核查并发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

江苏中基拥有的土地使用权证书共计三份，具体情况如下：

江苏中基土地使用权证书情况表

序号	土地权证编号	取得日期	准用年限	地类	面积 (m ²)	他项权利
1	澄土国用(2005)第008638号	2005-6-14	50年	工业	57,313.50	无
2	澄土国用(2006)第005051号	2006-5-17	50年	工业	100,020.00	抵押
3	澄土国用(2011)第8702号	2011-4-24	50年	工业	15,382.00	无

江苏中基拥有的房屋所有权证书共计四份，具体情况如下：

序号	证书号码	登记时间	建筑面积 (m ²)	他项权利
1	房权证澄字第 fsg0001149 号	2007.6.15	28,375.63	抵押
2	澄房权证江阴字第 fsg0005527 号	2009.8.27	6,054.49	无
3	澄房权证江阴字第 fsg0006984 号	2010.1.11	2,538.57	抵押
4	澄房权证江阴字第 fsg0009633 号	2010.8.10	6,548.95	抵押

江阴中基目前没有土地和房屋资产，其经营生产所需的土地、厂房均为租借江苏中基使用。

综上，本独立财务顾问认为：标的公司下属的土地和房产已取得权属证书。

十三、请申请人补充披露交易对方的控股股东上海亚洲控股有限公司的基本情况。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

交易对方控股股东基本情况：

1、上海亚洲控股概况

公司中文名称 Name of Company	上海亚洲控股有限公司 Shanghai Asia Holdings Limited
注册地址 Registered Address	8 Cross Street #11-00 PWC Building Singapore
董事长 Chairman	Tay Joo Soon

已发行股本数 Issued Share Capital	881,906,089 股
企业类型及经济性质 Category and Nature of the Counterparty	股份有限公司 Public company limited by shares
法人营业执照注册号 Registered Number of Business License	200309262D
税务登记证号码 Serial Number of Tax Registration Certificate	200309262D
邮政编码 Postal Code	048424
联系电话 Contact Number	(+65) 6236 3333
经营范围 Business Scope	投资持股 Investment Holding

2、历史沿革

上海亚洲控股有限公司成立于 2003 年 9 月 18 日，注册地新加坡，于 2004 年 10 月 1 日在新加坡证券交易所主板上市，其发行了 51,800 万股，发行初始价每股 0.28 新币，经营范围：投资持股。

3、最近三年注册资本变化情况

2008 年，上海亚洲控股有限公司向鸿基国际控股有限公司、纪元投资控股有限公司、新东方国际控股有限公司发行股份购买其持有的江苏中基的股权，发行股份数量 152,512,286 股，同时于 2008 年进行了配股融资，因此，上海亚洲控股的股份数量由 518,000,000 股增加至 881,906,089 股，至今，上海亚洲控股的股份数量未发生变化。

4、主营业务发展情况

上海亚洲控股有限公司本身没有实际经营业务，主要业务为通过其全资子公司上海亚洲私人有限公司在中国进行股权投资。

5、最近三年主要财务数据(以下数据均经 KPMG 审计)

(1) 简要资产负债表

单位：万元

项目	2010 年末	2009 年末	2008 年末
总资产	164,545.20	144,377.80	138,263.10
总负债	90,022.10	75,808.00	70,360.90
所有者权益（或	74,523.10	68,569.80	67,902.20

股东权益)			
-------	--	--	--

(2) 简要利润表

单位：万元

项目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
营业收入	116,450.80	85,698.60	84,380.60
营业利润	16,869.40	12,760.10	16,027.80
利润总额	9,794.10	6,594.40	10,973.20
净利润	8,153.70	4,827.60	9,398.30

(3) 简要现金流量表

单位：万元

项目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
经营活动产生的现金流量净额	-7,764.50	20,669.60	18,878.80
投资活动产生的现金流量净额	21,086.00	-1,860.50	-3,828.90
筹资活动产生的现金流量净额	8,318.20	-15,825.10	-12,014.70
现金及现金等价物净增加额	21,447.80	9,734.50	6,796.40

万顺股份已在《重大资产购买报告书》中对交易对方的控股股东上海亚洲控股有限公司的基本情况进行了补充披露。

通过核查上海亚洲控股有限公司的注册登记、历史沿革、审计报告等相关资料，本独立财务顾问认为：申请人所披露的上海亚洲控股有限公司基本情况属实。

十四、申报材料显示，标的公司铝箔产品目前适用的退税率为 15%。如果未来国家根据宏观经济政策或产业政策调整铝箔产品的出口退税率，标的公司的盈利能力将会受到影响。请申请人结合近年来铝箔产品出口退税率变动的明细情况，就出口退税率变动对标的公司未来盈利水平以及评估值的影响进行量化分析，并结合分析结果作风险提示。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

1、近年来出口退税率变动的明细情况

标的公司出口的铝箔产品适用国家对于生产企业出口货物增值税“免、抵、退”的税收政策。根据国家税务总局关于铝箔产品出口退税查询，2008年初至2009年5

月，标的公司铝箔产品适用的退税率为13%。2009年6月1日起，为扶持国内铝箔生产企业，鼓励出口，根据财政部、国家税务总局财税[2009]88号《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》，铝箔（税号7607111000-7607200000）出口退税率由13%提高到15%。

最近三年及一期，标的公司铝箔出口产品的退税率变动情况如下表所示：

序号	商品编码	商品名称	计量单位	2008年以来的出口退税率变动情况
1	7607111000	轧制后未进一步加工的无衬背铝箔(厚度≤0.007mm)	千克	2008年初至2009年5月出口退税率为13%，2009年6月起调整为15%
2	7607112000	轧制后未进一步加工的无衬背铝箔(0.007mm<厚度≤0.01mm)	千克	
3	7607119000	轧制后未进一步加工的无衬背铝箔(0.01mm<厚度≤0.2mm)	千克	

2、出口退税率对标的公司未来盈利水平和评估值影响的量化分析

出口退税率发生变化，将会对标的公司⁷未来盈利能力和评估值产生影响。出口退税率变动，主营业务成本、主营业务成本率、净利润、销售净利润率、企业自由现金流和评估值将相应发生变化。

假设汇率、成本等因素均不变，江苏中基2011年出口占比为60%，2012年及以后年度的出口占比为65%，出口退税率变动公司净利润和评估值的影响如下：

单位：万元

出口退税率变动	项目 /年份	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年以后
出口退税率 为13%	主营业务成本	92,424.16	129,895.45	145,217.48	151,953.17	155,873.98	155,873.98
	主营业务成本率	88.20%	88.20%	87.10%	86.80%	86.30%	86.30%
	净利润	7,649.49	7,943.07	10,685.25	11,728.54	12,863.58	12,863.58
	销售净利润率	7.20%	5.32%	6.32%	6.61%	7.03%	7.03%
	企业自由现金流	14,792.70	-14,311.27	9,737.05	12,737.34	14,332.38	16,264.38
	评估值	73,700 万元					
出口退税率 为14%	主营业务成本	91,795.43	128,938.17	144,133.76	150,815.27	154,699.96	154,699.96
	主营业务成本率	87.60%	87.55%	86.45%	86.15%	85.65%	85.65%

⁷ 由于江阴中基收入均为向江苏中基租赁设备的委托加工费收入，不涉及出口，因此，以下出口退税率变动的影响分析为针对江苏中基进行分析。

	净利润	8,202.23	8,661.35	11,497.96	12,582.44	13,744.60	13,744.60
	销售净利润率	7.72%	5.80%	6.80%	7.09%	7.51%	7.51%
	企业自由现金流	15,323.43	-13,618.99	10,545.76	13,588.24	15,213.40	17,145.40
	评估值	81,400 万元					
出口退税 率为 15%	主营业务成本	91,166.69	127,980.89	143,050.05	149,677.37	153,525.94	153,525.94
	主营业务成本率	87.00%	86.90%	85.80%	85.50%	85.00%	85.00%
	净利润	8,755.97	9,379.63	12,310.67	13,435.34	14,624.62	14,624.62
	销售净利润率	8.24%	6.28%	7.29%	7.57%	7.99%	7.99%
	企业自由现金流	15,853.17	-12,923.71	11,353.47	14,439.14	16,089.42	18,025.42
	评估值	89,000 万元					
出口退税 率为 16%	主营业务成本	90,537.96	127,023.61	141,966.34	148,539.47	152,351.92	152,351.92
	主营业务成本率	86.40%	86.25%	85.15%	84.85%	84.35%	84.35%
	净利润	9,308.70	10,096.91	13,123.39	14,289.24	15,505.64	15,505.64
	销售净利润率	8.76%	6.76%	7.77%	8.05%	8.47%	8.47%
	企业自由现金流	16,380.91	-12,226.43	12,159.19	15,290.04	16,970.44	18,906.44
	评估值	96,700 万元					
出口退税 率为 17%	主营业务成本	89,909.22	126,066.33	140,882.63	147,401.57	151,177.89	151,177.89
	主营业务成本率	85.80%	85.60%	84.50%	84.20%	83.70%	83.70%
	净利润	9,862.44	10,815.19	13,936.10	15,142.13	16,385.66	16,385.66
	销售净利润率	9.29%	7.25%	8.25%	8.53%	8.95%	8.95%
	企业自由现金流	16,911.64	-11,532.15	12,965.90	16,139.93	17,848.46	19,786.46
	评估值	104,400 万元					

江苏中基目前适用的出口退税率为 15%，根据上表测算，如果出口退每下降或上升 1%，则预测的每年净利润下降或上升 6%-7%左右，评估值下降或上升 8.5%左右。

综上，本独立财务顾问认为，如未来国家根据宏观经济政策或产业政策调整铝箔产品的出口退税率，将会对标的公司的盈利能力产生影响，同时会对评估值产生影响。

十五、请申请人说明江苏中基预计未来扩产相关的土地、资金、人才、技术、管理能力等相关要素是否已经齐备并分析扩产计划是否具有可行性。请申请人结合标的公司主要产品的市场容量情况，进一步说明如何保证扩产后能够完全实现销售。请评估师进一步说明江苏中基扩产计划的可实现性，并说明如扩产后未能完全对外销售对评估值的影响。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

（一）请申请人说明江苏中基预计未来扩产相关的土地、资金、人才、技术、管理能力等相关要素是否已经齐备并分析扩产计划是否具有可行性。

江苏中基主营业务为高精度铝箔的研发、盛产和销售，主要产品为双零铝箔，2010年的设计产能为4.2万吨，未来拟通过扩建年产2.8万吨双零铝箔项目，预计到2013年随着企业固定资产投入的完成，最大实际年产能将达到年产6.8万吨铝箔。

扩建项目需用地75亩，新建建筑面积37,000平方米。江苏中基目前拥有的土地有三宗，均取得了国有土地使用权证，面积为172,715.5平方米（约合259亩），该项目实施前尚有空置土地约120亩，完全可以满足扩建项目的需要。

扩建项目预计总投资8,000万美元，约合人民币54,626.86万元（其中：建设投资39,363.20万元人民币，建设期利息756.4万元，流动资金14,507.26万元人民币）。截至2011年9月30日，该项目已经完成了生产厂房的主体工程建设和主要设备的采购，累计投入23,180.10万元，建设投资实施进度为58.89%，资金来源为中国工商银行无锡分行提供的项目贷款22,980万元、自有资金200.10万元；预计还需建设投资16,183.10万元，流动资金14,507.26万元，共计30,690.36万元，资金来源为银行贷款和自有资金。目前中国工商银行核定江苏中基2011年最高授信额度为24,000万元，尚有1,020万元额度；交通银行无锡分行江阴支行给予江苏中基6.7亿元综合授信额度，其中固定资产贷款2.5亿元。银行贷款和自有资金完全能满足项目后续投入和逐年扩产的需要。该项目预计2011年12月能开始投产。

项目扩产后，对于项目所需的管理人员原则上在江苏中基内部调剂解决，同时社会上招聘部分有经验的技术人员；预计需要新招生产工人150多人，由于江苏中基位于经济发达的长三角地带，劳动力资源丰富，且公司拥有完善的培训机

制，对关键设备专门培训，使其熟练掌握设备的技术原理、基本构成及操作要领，关键设备持证上岗。因此，人才不会构成本项目扩产的障碍。

该扩产项目主要是生产规格 0.0045-0.009mm 的双零铝箔，采用现代化铝板带箔材生产普遍采用的带式生产法，具有生产效率高、产品精度高、质量好、成品率高、设备的机械化和自动化水平高、工人工作条件好、劳动强度低等诸多优点。江苏中基自 2004 年成立以来一直致力于高精铝箔的生产和销售，技术方案成熟、设备精良，且拥有高素质经验丰富的管理团队，无论从技术角度还是管理能力方面都足以驾驭该扩产项目。

本独立财务顾问认为：江苏中基扩产的土地、资金、人才、技术、管理能力等相关要素已经齐备，扩产计划具有可行性。

(二) 请申请人结合标的公司主要产品的市场容量情况，进一步说明如何保证扩产后能够完全实现销售。

江苏中基主要生产高精铝箔，目前主要应用于食品、烟标、建筑、电子、卫生和日用品等领域。

1、市场容量分析

2001 年-2010 年全球及中国铝箔需求量数据如下：

单位：万吨

项目/年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
全球需求量	225	233	245	266	281	295	330	370	340	374
复合增长率	5.81%									
中国需求量	30	34	41	48	56	64	83	122	132	146
复合增长率	19.18%									

数据来源：全球数据来源于欧洲铝箔协会，中国数据来源于尚轻时代

从全球铝箔需求量来看，铝箔需求量从 2001 年的约 224.5 万吨增长到 2010 年的约 374 万吨，年复合增长率 5.81%。我国铝箔需求量从 2001 年的约 30 万吨增长到 2010 年的约 146 万吨，年复合增长率 19.18%。

跟据尚轻时代统计数据，我国 2004 年度首次成为铝箔的净出口国，净出口量

为 1.1 万吨，之后逐年升高，2010 年我国铝箔产量达 190 万吨，约占全球产量的 43%，净出口量已经达到 44.5 万吨。从目前发展趋势看，随着国际贸易环境的进一步改善，以及市场适应性的进一步提高，今后我国的铝箔出口量仍会进一步增长，净出口量将会逐年上升，中国将成为世界铝箔生产基地。

在铝箔的消费结构方面，中国铝箔消费的主要领域为热交换器（包括家用空调、中央空调和汽车空调）、包装行业（包括食品包装、药品包装、烟草包装、日化包装和瓶装啤酒标）、电力电子行业（包括电力电容器、电解电容器及电缆）。从中国铝箔消费发展趋势看，随着下游产业消费材料升级换代和铝箔质量提升与生产成本降低，铝箔在包装业、电力电子、家用箔制品的比例仍将继续上升。

2001 年-2010 年中国铝箔消费结构分布如下：

单位：万吨

项目/年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
包装	5.9	6.5	7.1	8.3	9.7	11.3	17.0	25.8	31.0	35.0
热交换器	14.1	16.5	22.0	26.9	29.1	31.9	35.5	49.8	46.0	53.0
电力电子	4.9	5.3	5.7	6.5	8.4	11.5	14.9	22.0	25.3	27.5
建筑	1.5	1.8	2.1	2.5	3.8	4.6	5.8	9.0	10.8	11.0
家用箔	1.2	1.5	1.7	2.0	2.3	2.7	3.3	6.6	8.6	9.0
其他	2.4	2.6	2.2	1.7	3.1	2.0	6.3	8.4	9.9	10.0
消费总量	30	34.2	40.8	47.9	56.4	64	82.8	121.6	131.6	145.5

2001 年-2010 年中国铝箔消费结构的变化情况如下：

单位：万吨

项 目	2001年	消费占比	2010年	消费占比	增减变化
包装	5.9	19.67%	35.0	24.05%	4.39%
热交换器	14.1	47.00%	53.0	36.43%	-10.57%
电力电子	4.9	16.33%	27.5	18.90%	2.57%
建筑	1.5	5.00%	11.0	7.56%	2.56%
家用箔	1.2	4.00%	9.0	6.19%	2.19%
其他	2.4	8.00%	10.0	6.87%	-1.13%
消费总量	30	100.00%	145.5	100.00%	--

数据来源：尚轻时代

从消费结构分布可见，中国的铝箔消费集中在热交换器、包装和电力电子三大领域，其中热交换器从 2001 年到 2010 年虽然消费的绝对数增加，但消费占比下降幅度高达 10.57%，而包装和电子电力行业的绝对值和占比仍然在不断增加。

江苏中基本次扩产 2.8 万吨高精度铝箔产品，主要是规格 0.0045-0.009mm 的双零铝箔，主要应用于包装领域，该领域是中国铝箔应用的第二大领域。据中国包装联合会和尚轻时代公布的数据，近年来包装箔消费增长较快，2010 年包装领域消费铝箔占总消费量的 24.05%。包装铝箔主要用于烟草包装、食品包装和药品包装三个领域，80% 以上使用的是双零铝箔。其中，用于烟草包装的铝箔占包装用铝箔总量的 36%，食品包装占 27%，药品包装占 22%。与发达国家比，中国的包装用铝箔所占比重仍然较低。目前欧美铝箔消费中包装箔占比达 70% 以上，而我国仅占铝箔总消费的 20% 左右。随着生活水平的提高和消费结构的改变，我国的铝箔包装行业具有很大的市场空间。

综上分析，目前铝箔市场容量巨大，且成长性较好，尤其是包装用双零铝箔，具有很大的市场空间和成长空间。

2、江苏中基销售情况分析

根据标的公司提供的销售数据，近三年江苏中基铝箔产品销售情况如下：

项 目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
销量（吨）	36,275	26,285	19,398
销量增长率	38.01%	35.50%	--

江苏中基近年业务发展很快，2009 年、2010 年江苏中基的销量分别同比增长 35.50% 和 38.01%，远高于市场需求增长率，表明了公司良好的销售态势。

江苏中基本次扩产项目实施后，产能逐步释放，预计 2015 年完全达产，即实际产量从 2010 年 3.47 万吨提高到 2015 年的 6.8 万吨，年复合增长率 14.4%，相对于铝箔广阔的市场空间和发展前景，其产量增长幅度比较稳健。

3、产能扩大后的销售策略

产能扩大 2.8 万吨后，江苏中基将继续采取国内外销售的方式，具体销售策略

如下：

(1) 着重提升全球软包装箔的销售。饮料铝箔（利乐包）主要用于流汁食品包装的新型复合包装材料，可有效防止污染并阻止阳光和气体侵入，保质期达到国家标准的两倍左右，已被广泛用于伊利、蒙牛、深宝及香港维他、台湾统一、可口可乐等中外公司品牌饮料食品的包装。预计全球饮料箔的需求量将获得持续较快的增长，江苏中基已经开始给德国的 Novelis deutschland gmbh（可口可乐等公司的供应商之一）小批量供应软包装箔，如一旦扩产完成即可开始大批量供货。

(2) 在中国面向各个相关行业进行销售，在稳固包装领域用铝箔市场的前提下，开发电子、建筑和家装行业的铝箔销售。江苏中基的铝箔产品目前在中国主要用于包装领域，其中烟箔用量较大，江苏中基所处的江阴市是卷烟商标印刷集聚地之一，每年的卷烟商标印刷量 200 万箱/年，由此相匹配的烟箔就需 0.5 万吨/年，江苏中基将进一步进行地区挖潜；同时，如果本次收购顺利完成，由于申请人目前的产品也是应用于中高档烟包用复合包装材料，申请人与江苏中基在终端客户方面具有资源的可嫁接性，两者的市场基础融合一体，可以拉长相互匹配的包装产业链，对促进江苏中基的产品销售产生有利影响。同时，2001-2010 年电力电子包装用铝箔消费的年复合增长率为 21%，建筑用铝箔消费的年复合增长率为 25%，新的市场领域也能消化部分新增产能。

(3) 国际市场以现有东南亚市场为据点，逐步向北美、欧洲、非洲等地区渗透，新的市场区域也将消化部分新增产能。

综上，江苏中基扩产 2.8 万吨后，产能逐步释放，销售逐年增长，根据铝箔行业的市场容量、发展趋势和江苏中基的销售策略，预计到 2015 年完全达产且实现销售具备可实现性。

综上，本独立财务顾问认为：标的公司主要产品铝箔的行业前景良好，市场的蓬勃发展为新增产能的消化奠定了良好基础，标的公司拟采取的销售策略切实和可行，扩产后最终完全实现销售具有一定的保证。

(三) 请评估师进一步说明江苏中基扩产计划的可实现性, 并说明如扩产后未能完全对外销售对评估值的影响。

评估师已进一步说明江苏中基扩产计划的可实现性, 并说明了扩产后未能完全对外销售对评估值的影响, 详见评估机构关于本次反馈意见的相关回复。

本独立财务顾问认为: 江苏中基的扩产计划具有可实现性。如扩产后未能完全对外销售, 则对评估值产生影响, 导致标的公司评估值下降。

十六、请申请人结合标的公司主要原材料的价格波动、主要产品毛利率变化情况, 补充说明标的公司 2010 年较 2009 年利润增长率高于收入增长率的原因。请申请人列表方式补充提供报告期应收款项的回款情况。请申请人补充说明报告期内销售收入中关联销售的比例及变化情况。请会计师和独立财务顾问核查后发表意见。

经核查, 本独立财务顾问回复如下:

江苏中基与江阴中基的主要产品均为高精度铝箔, 考虑到江阴中基主要为江苏中基提供加工服务, 且所有的采购和销售均在江苏中基完成, 因此以下分析均针对江苏中基进行。

(一) 请申请人结合标的公司主要原材料的价格波动、主要产品毛利率变化情况, 补充说明标的公司 2010 年较 2009 年利润增长率高于收入增长率的原因。

江苏中基 2009-2010 年利润表情况如下:

单位: 元

项 目	2010 年度	同比增长	2009 年度
一、营业收入	965,282,158.51	48.21%	651,306,530.33
减: 营业成本	839,985,887.73	46.17%	574,663,472.84
营业税金及附加	280,526.65	11.02%	252,691.08
销售费用	11,864,362.69	9.65%	10,820,285.82
管理费用	5,447,297.48	-24.91%	7,253,930.23
财务费用	12,054,427.99	-6.85%	12,941,547.19
资产减值损失	-280,497.72	-126.50%	1,058,457.94
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	95,930,153.69	116.47%	44,316,145.23

加：营业外收入	575,786.32	252.78%	163,215.52
减：营业外支出	96,925.74	-56.44%	222,505.43
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	96,409,014.27	117.84%	44,256,855.32
减：所得税费用	6,217,578.03	63.18%	3,810,183.65
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	90,191,436.24	122.99%	40,446,671.67

2009年-2010年度，江苏中基营业收入同比增长6.79%、48.21%，但净利润同比增长了17.18%、122.99%，利润增长率高于收入增长率的具体原因如下：

1、2010年江苏中基主要产品铝箔的销售数量为3.6万吨，比2009年的2.6万吨增加1万吨，增长幅度为38.46%，同时产品销售均价也由2009年的22,945元/吨提高到24,506元/吨，增长幅度6.8%，从而导致2010年营业收入同比增长了48.21%，绝对值增加了3.13亿元。

从成本的角度来说，2009年受金融危机的影响，其主要原材料铝板带的采购成本相对较低，全年采购均价15,210元/吨，2010年原材料有所涨价，全年采购均价为17,120元/吨，增长幅度12.56%，但由于公司技术水平和管理能力的提升，减少了铝板损耗，导致单吨铝箔加工成本由2009年的4,445.83元/吨降低到2010年度的4,274.07元/吨，降幅3.86%。最终，在采购成本有所增长的情况下，2010年营业成本同比增加46.17%，略低于营业收入的增加幅度。

从产品毛利率角度来说，江苏中基综合毛利率从2009年的12.46%提高到13.67%，毛利率提高影响净利润约1,039.75万元。

2、2010年期间费用比2009年有所下降。其中销售费用增长为9.65%，远低于收入的增长率，主要是销售运费的增长，其他销售费用项目在公司一定的销售规模内受影响较小；由于公司管理能力的提升，2010年管理费用较2009年降低24.91%；另外财务费用降低了6.85%。因期间费用与收入增长不成正比影响净利润1,477.53万元。

3、由于2010年末应收账款回款较多导致期末余额较小，因此计提的资产减值损失较小，因计提资产减值损失原因导致2010年净利润比2009年增加119.17万元。

4、根据江阴市国税局第六税务分局出具的外所函（2008）011号文件，对江苏

中基 2006 年度购买国产设备投资价款的 40% 准予享受抵免企业所得税款 1,605.47 万元的优惠政策，2010 年江苏中基首次收到企业所得税返还 454.91 万元。

以上原因导致了江苏中基 2010 年较 2009 年利润增长率高于收入增长率。

(二) 请申请人列表方式补充提供报告期应收款项的回款情况。

报告期内，标的公司应收款项的回款情况如下表：

单位：万元

时 间	期初应收款余额	本期应收款发生额	本期回款金额	期末应收款余额	回款率
2011 年 1-9 月	17,491.12	87,927.88	83,741.38	21,677.62	79.44%
2010 年	14,561.35	99,694.79	96,765.02	17,491.12	84.69%
2009 年	12,595.20	66,916.68	64,950.53	14,561.35	81.69%
2008 年	7,852.89	62,731.75	57,989.44	12,595.20	82.16%

报告期内，2011 年 1-9 月标的公司应收款项回款率近 80%，其余每年的回款率都在 80% 以上，回款状况良好。

综上，本独立财务顾问认为：标的公司报告期应收款项的回款率较高，回款状况良好。

(三) 请申请人补充说明报告期内销售收入中关联销售的比例及变化情况。

单位：万元

关联方名称	2011 年 1-9 月		2010 年度		2009 年度		2008 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
New Toyo Alumintum Paper Products(Ptl)Ltd	693.30	0.81%	642.15	0.67%	--	--	--	--
Paper Base Converting San Bhd	1,316.49	1.54%	2,850.29	2.95%	1,674.02	2.57%	--	--
Thai Toyo Alumimium Packaging Co.,Ltd	142.65	0.17%	907.28	0.94%	130.27	0.2%	--	--
New Toyo International Holdings Ltd (新东洋国际控	292.66	0.34%	7.04	0.01%	1,971.18	3.03%	5,372.27	8.81%

股有限公司)								
江阴中恩	--	--	1,200.69	1.24%	353.63	0.54%	871.81	1.43%
关联收入合计	2,445.10	2.87%	5,607.45	5.81%	4,129.10	6.34%	6,244.08	10.24%
当期收入总额	85,272.67	--	96,528.22	--	65,130.65	--	60,987.61	--

报告期标的公司关联方销售不断减少，且占当期收入的比例较低，关联销售占当期收入的比例由 2008 年的 10.24% 降至 2011 年 9 月的 2.87%。标的公司对关联方的销售依赖较小。

综上，本独立财务顾问认为：报告期标的公司关联方销售不断减少，且占当期收入的比例较低，关联销售占当期收入的比例由 2008 年的 8.81% 降至 2011 年 9 月的 2.87%。标的公司对关联方的销售依赖较小。

十七、请申请人结合报告期财务数据补充说明江苏中基 2011 年 1 季度利润下滑的原因，以及 2011 年及以后年度预测净利润是否存在不能实现的风险。请会计师、评估师和独立财务顾问核查并发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

1、2011 年 1 季度利润下滑的原因

截至 2011 年 1-3 月利润表主要数据如下：

单位：万元

项目	2011 年 1-3 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
营业收入	24,037.77	96,528.22	65,130.65	60,987.61
营业利润	2,054.39	9,593.02	4,431.61	3,443.85
利润总额	2,053.98	9,640.90	4,425.69	3,451.77
净利润	1,812.69	9,019.14	4,044.67	3,451.77

江苏中基 2010 年度实现净利润 9,019.14 万元，平均每个季度实现净利润 2,254.79 万元，而 2011 年 1 季度实现净利润 1,812.69 万元，利润下滑的原因为：

(1) 江苏中基从 2010 年 12 月 1 日开始缴纳城建税（税率 5%）和教育费附加（3%），2010 年全年缴纳营业税金及附加 28.05 万元，2011 年一季度就缴纳了 121.13 万元，对利润有一定影响；

(2) 2011 年一季度销售费用为 412.62 万元，而 2010 年每季度平均产生的销售

费用为 296.61 万元，增加原因为运输成本上升；另外，由于江苏中基发放的年终奖一般在一季度，因此一季度的人工成本较其他季度要多些；

(3) 由于一季度末应收账款较年初增幅较大，因此计提的资产减值损失较多，2011 年 1 季度计提的资产减值损失为 154.44 万元，2010 年度为 -28.05 万元；

(4) 2011 年 1 季度的所得税费用没有考虑任何抵扣的税费，2010 年度的所得税费用抵减了 454.91 万元，对 2010 年度全年的利润贡献较大。

2、2011 年及以后年度预测净利润是否存在不能实现的风险

根据沪东洲资评报字第 DZ110271053 号《企业价值评估报告》，江苏中基 2011 年及以后年度预测净利润如下：

单位：万元

	2011	2012	2013	2014	2015	2016年及以后
净利润	8,755.97	9,379.63	12,310.67	13,435.34	14,624.62	14,624.62

根据大信会计师事务所出具的大信审字[2011]第 4-0205 号和大信审字[2011]第 4-0206 号审计报告，江苏中基 2011 年 1-9 月已实现净利润 7,105.63 万元，达到预测净利润⁸的 81.15%。根据江苏中基近几年第四季度的表现和目前订单的情况，2011 年江苏中基全年实现净利润 8,755.97 万元较为稳健；江阴中基 2011 年 1-9 月已实现净利润 697.87 万元，达到预测净利润 810.66 万元的 86.09%。总体来说，2011 年标的公司不能实现的预测利润的风险较小。

2012 年及以后的预测净利润不能实现的风险较小，原因如下：

(1) 江苏中基 2008 年至 2010 年净利润由 3,451.77 万元增长到 9,019.14 万元，年复合增长率为 61.64%，预测 2011 年至 2016 年的净利润由 8,755.97 万元增长到 14,624.62 万元，年复合增长率为 10.80%，远低于报告期的净利润增长，表明预测较为稳健。

(2) 2001 年-2010 年全球铝箔消费量的年复合增长率为 5.81%，同期中国铝箔消费量的年复合增长率为 19.18%，预计未来全球及中国的铝箔消费量仍将维持相当比例的增长，行业的发展为江苏中基业绩的增长奠定了良好的基础。

(3) 随着江苏中基扩产项目的实施，产能将有一个逐步的释放，评估时对此进

⁸ 该预测净利润数据为评估中的预测净利润数据

行了充分、保守的估计，与江苏中基发展的历史趋势、未来发展战略和经营实际相匹配。

综上，本独立财务顾问认为：江苏中基 2011 年 1 季度利润下滑的主要原因是税费及计提的资产减值损失增加所致。根据 2011 年第三季度的审计报告，结合行业发展趋势、江苏中基的历史表现和经营管理特点，江苏中基 2011 年及以后年度预测净利润不能实现的风险较小。

十八、请申请人综合上海亚洲控股目前的市值以及拥有的其他业务板块的价值，说明上市公司以 7.5 亿元购买本次交易标的公司是否符合上市公司利益。请独立财务顾问核查后发表意见。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

上海亚洲私人有限公司作为上海亚洲控股有限公司唯一子公司，目前其在中国持有的控股及参股公司及其最近一年及一期的主要财务数据如下：

单位：万元

序号	业务板块	公司名称及持股比例	项目	2011.09.30	2010.12.31
1	铝箔轧制业务	江苏中基复合材料有限公司(100%)	总资产	163,051.93	108,941.32
			所有者权益	54,707.31	48,317.28
			净利润	7,105.63	9,019.14
		江阴中基铝业有限公司(100%)	总资产	5,276.72	5,310.67
			所有者权益	5,153.37	4,461.24
			净利润	697.87	119.17
铝箔轧制业务小计			总资产	168,328.64	114,251.98
			所有者权益	59,860.68	52,778.52
			净利润	7,803.50	9,138.31
2	印刷业务	江阴新联通印务有限公司(100%)	总资产	13,968.63	10,886.94
			所有者权益	10,554.99	9,990.63
			净利润	564.36	932.24
		江阴新联通包装复合材料有限公司(100%)	总资产	7,449.06	7,315.90
			所有者权益	6,527.10	6,101.29
			净利润	425.80	1,140.70

		当阳金三峡联通印务有限公司(17%)	总资产	11,901.40	13,507.26
			所有者权益	4,811.67	4,886.56
			净利润	-63.68	594.66
		北京金辉印务有限公司(10%)	总资产	10,930.99	9,763.67
			所有者权益	9,465.36	8,458.77
			净利润	1,006.70	1,946.53
3	铝箔复合业务	江阴中恩复合材料有限公司(52%)	总资产	92.75	497.01
			所有者权益	80.71	179.48
			净利润	-98.77	-96.23
印刷和铝箔复合业务小计			总资产	24,582.26	21,733.89
			所有者权益	18,888.57	17,861.84
			净利润	1,028.65	2,318.64
合计			总资产	192,910.90	135,985.87
			所有者权益	78,749.25	70,640.36
			净利润	8,832.15	11,546.96

注：所有者权益和净利润的合计数据指归属于母公司所有者权益和归属于母公司所有者净利润。

截至 2011 年 10 月 21 日，上海亚洲控股有限公司在新加坡证券交易市场的收盘价为 0.173 新加坡元，人民币对新加坡元汇率中间价为 1 新加坡元对人民币 5.0073 元，上海亚洲控股有限公司股本为 881,906,089 股。综上，上海亚洲控股有限公司目前的市值为 76,396.25 万元人民币。

2011 年 1-9 月，上海亚洲控股所控股及参股公司归属于母公司所有者净利润合计为 8,832.15 万元，结合上海亚洲控股目前的市值 76,396.25 万元，上海亚洲控股市盈率为 6.49 倍⁹。截至 2011 年 9 月 30 日，则上海亚洲控股拥有的其他业务板块价值为 8,901.25 万元¹⁰，标的公司价值为 67,526.29 万元，标的公司 75% 股权对应的价值为 50,644.72 万元。

虽然根据上海亚洲控股在新加坡证券交易市场的市值所估算标的公司 75% 股权

⁹ 假设 2011 年度上海亚洲控股所控股及参股公司归属于母公司所有者净利润合计 = (8,832.15 × 4/3) = 11,776.20 万元。

¹⁰ 上海亚洲控股拥有的其他业务板块价值 = 6.49 × 1,028.65 × 4/3 = 8,901.25。

的价值低于本次收购的交易价格，但从评估情况和国内同行业上市公司市盈率、市净利比较结果来看，本次交易价格作价公允且合理，同时，万顺股份收购的标的公司在主营业务方面符合万顺股份战略发展目标等相关要求，其资产、收益水平良好。

万顺股份之所以仅收购上海亚洲控股控股和参股公司中的江苏中基和江阴中基，主要基于以下两个方面的考虑：

第一，从业务契合角度考虑，上海亚洲控股所拥有的业务板块分类三类：铝箔轧制业务、印刷业务、铝箔复合业务。其中铝箔轧制业务和铝箔复合业务下的江苏中基、江阴中基、江阴中恩复合材料有限公司（以下简称“江阴中恩”）属于包装材料行业，与万顺股份在业务上契合度较高，符合万顺的战略发展等相关要求，但由于江阴中恩目前的财务状况较差，且规模较小，故本次收购未予考虑。

第二，从收购价值角度考虑，一方面，从上表可以看出，标的资产是上海亚洲控股旗下资产中最优质的，资产质量较好，而其他公司业绩表现一般且波动较大；另一方面，上海亚洲控股所持当阳金三峡和金辉印务的股权比例较低，对于万顺股份来说不具备收购价值。

综上，本独立财务顾问认为：从评估情况和国内同行业上市公司比较情况来看，本次交易价格作价公允且合理；其次，标的公司的主营业务与万顺股份契合度较高，符合万顺股份战略发展等相关要求；再次，其他公司资产质量一般，并且其中的当阳金三峡和金辉印务没有控股权，所以其他资产不具备收购价值；最后，本次收购完成后，万顺股份在资产规模、资产质量、盈利能力等方面均有显著提升。所以，万顺股份本次收购行为符合上市公司利益。

（本页无正文，为《渤海证券股份有限公司关于汕头万顺包装材料股份有限公司重大资产购买之补充独立财务顾问报告（二）》之签章页）

财务顾问主办人签名： _____
曾 春 张 大 为

投资银行业务部门负责人签名： _____
杨 光 煜

内核负责人签名： _____
艾 献 军

独立财务顾问法定代表人签名： _____
杜 庆 平

独立财务顾问：渤海证券股份有限公司

2011年11月6日