

时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金
(香港)有限公司持有的融诚林业股份有限
公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业
股份有限公司股东全部权益价值项目

估值报告

华信众合评咨字[2018]第B1027号

(共1册, 第1册)

北京华信众合资产评估有限公司

二〇一八年十二月十日

目录

声 明.....	2
一、委托人、被估值单位及估值委托合同约定的其他报告使用人概况.....	7
二、估值目的.....	14
三、估值对象和估值范围.....	14
四、价值类型.....	15
五、估值基准日.....	15
六、估值依据.....	15
七、估值方法.....	16
八、估值程序实施过程和情况.....	21
九、估值假设.....	23
十、估值结论.....	24
十一、特别事项说明.....	26
十二、估值报告使用限制说明.....	28
十三、估值报告日.....	29
附件.....	31

声 明

一、 委托人或者其他估值报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本估值报告载明的使用范围使用本估值报告；委托人或者其他估值报告使用人违反前述规定使用本估值报告的，本资产评估机构及估值专业人员不承担责任。

二、 本估值报告仅供委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为本估值报告的使用人。

三、 本资产评估机构及估值专业人员提示估值报告使用人应当正确理解估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

四、 估值对象涉及的资产、负债清单由委托人、被估值单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、 本资产评估机构及估值人员与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、 估值人员已经对估值报告中的估值对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对估值对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具估值报告的要求。

七、 本资产评估机构出具的估值报告中的分析、判断和结果受估值报告中假设和限制条件的限制，估值报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司股东全部权益价值项目

估值报告摘要

华信众合评咨字[2018]第 B1027 号

辽宁时代万恒股份有限公司：

北京华信众合资产评估有限公司接受贵公司的委托，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，履行了必要的估值程序，对时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司股东全部权益在2018年9月30日的市场价值进行了估算。现将估值情况摘要报告如下：

一、估值目的：辽宁时代万恒股份有限公司全资子公司时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权，需要对截止 2018 年 9 月 30 日融诚林业股份有限公司股东全部权益的市场价值进行估值，目的是为时代万恒投资有限公司收购股权的经济行为决策提供参考。

二、估值对象：融诚林业股份有限公司股东全部权益（包括普通股股东权益和优先股股东权益）价值。

三、估值范围：融诚林业股份有限公司申报的并经审计确认其在估值基准日的全部资产及负债。

四、估值基准日：2018 年 9 月 30 日。

五、价值类型：市场价值。

六、估值方法：资产基础法和收益法。

七、估值结论及使用有效期

（一）资产基础法估值结果：在满足估值假设前提条件下，经采用资产基础法评定估算，时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司股东全部权益在 2018 年 9 月 30 日的市场价值约 3,814.04 万欧元，其中：普通股

股权的市场价值约 3,416.54 万欧元、优先股股权的市场价值 397.50 万欧元。估值结果汇总表如下：

估值结果汇总表

金额单位：万欧元

项	目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	3,570.04	3,570.04	-	-
2	非流动资产	3.68	3,721.41	3,717.73	101,025.27
3	其中：长期股权投资	3.68	3,721.41	3,717.73	101,025.27
4	资产总计	3,573.72	7,291.45	3,717.73	104.03
5	流动负债	3,274.55	3,274.55	-	-
6	非流动负债	600.36	600.36	-	-
7	负债合计	3,874.91	3,874.91	-	-
8	普通股股东权益	-301.19	3,416.54	3,717.73	-1,234.35
9	加：明股实债优先股	397.50	397.50	-	-
10	股东全部权益 (含明股实债优先股)	96.31	3,814.04	3,717.73	3,860.17

(二) 收益法估值结果：在满足估值假设前提条件下，经采用收益法评定估算，时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司普通股股权在 2018 年 9 月 30 日的市场价值约-1,021.9 万欧元，包含优先股的股东全部权益的市场价值约-624.42 万欧元。

(三) 使用有效期：本估值结论在估值基准日当日有效，估值报告的使用有效期为估值基准日后一年，即 2018 年 9 月 30 日至 2019 年 9 月 29 日。

八、对估值结论产生影响的特别事项

(一) 本估值报告的估值结论没有考虑未来年度外汇汇率变动对估值结论的影响。

(二) 本次估值仅对融诚林业股份有限公司的控股子公司非洲加蓬的 SBL-TRB 进行了现场勘查，没有对融诚林业股份有限公司（毛里求斯注册）、融林资源有限公司（英属维尔京群岛注册）、中非林业（香港）有限公司（中国香港注册）进行现场勘查，这三家公司均为轻资产公司，对这三家公司在采用资产基础法估值时，除长期股权投资按被投资单位股东权益价值乘以持股比例确定估

值以外，其他的资产负债价值均按审计核实后账面价值确定。

(三) 由于被估值单位融诚林业股份有限公司及其全资子公司融林资源有限公司均为履行投资管理职能的公司，在集团内部非洲加蓬拉斯图维尔木材公司(SBL-TRB)负责林木采伐木材加工职能、中非林业(香港)负责对外销售职能，故本次收益法估值采用以融诚林业股份有限公司为母公司的合并会计报表口径的未来收益折现估算归属母公司融诚林业股份有限公司的股东权益价值。

(四) 加蓬拉斯图维尔木材公司(SBL-TRB)的少数股东权益价值是以资产基础法估值的其股东全部权益价值乘以少数股东的持股比例确定的。

(五) 由于融诚林业股份有限公司的优先股被审计确认为应付债券，本次估值优先股的估值按审计确认的应付债券优先股本金账面价值确定。

(六) 本次估值参考了辽宁时代万恒股份有限公司拟收购加蓬拉斯图维尔木材公司(SBL-TRB)时委托加蓬席尔瓦公司(Sylvafrica)出具的林地资源评估报告和必维国际检验集团加蓬公司(BV Gabon)出具的固定资产评估报告。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值业务的详细情况和正确理解估值结论，应当阅读估值报告正文。

时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司股东全部权益价值项目

估值报告正文

华信众合评咨字[2018]第 B1027 号

辽宁时代万恒股份有限公司：

北京华信众合资产评估有限公司接受贵公司的委托，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，履行了必要的估值程序，对时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司股东全部权益在 2018 年 9 月 30 日的市场价值进行了估算。现将估值情况报告如下：

一、委托人、被估值单位及估值委托合同约定的其他报告使用人概况

委托人为辽宁时代万恒股份有限公司，估值单位为融诚林业股份有限公司。

委托人的全资子公司时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有被估值单位融诚林业股份有限公司的优先股及普通股股权。

（一） 委托人概况

统一社会信用代码：912100007017971122

类 型：股份有限公司(上市、国有控股)

法定代表人：魏钢

注册资本：29430.2115 万人民币

成立日期：1999 年 03 月 29 日

营业期限：长期

住 所：大连市中山区港湾街 7 号

经营范围：新能源、新能源电池及新能源电池材料等高新技术产业项目的投资与经营；林业资源开发项目的投资与经营；项目投资及投资项目管理；写字间出租与仓储业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

（二） 被估值单位概况

被估值位为融诚林业股份有限公司（以下简称“融诚林业”）。

1. 公司基本情况

融诚林业是由辽宁时代万恒股份有限公司和中非发展基金、融达林业有限公司等三家共同出资成立的林业投资管理公司，于2014年5月9日在毛里求斯共和国注册成立，公司编号：122818，注册资本1,000美元，注册地址：毛里求斯平原赛博市35号亚历山大2层，法定代表人：邓庆祝，经营范围：股权投资与管理。

时代万恒投资有限公司出资9,405万人民币，持股57%，全部是普通股。

中非发展基金(香港)有限公司出资6,600万人民币，持股40%，其中20%是优先股，20%是普通股。

融达林业有限公司出资495万人民币，持股3%，全部是普通股。

融诚林业是集林业资源管理、林产品加工和贸易于一体的大型综合性林业企业，下辖拉斯图维尔木材公司(SBL-TRB)、融林资源有限公司、中非林业(香港)有限公司，生产基地位于加蓬拉斯图维尔市，林地面积33万多公顷。

融诚林业主要经营非洲原木及初加工产品的生产销售及国际贸易。经营业务覆盖林业资源管理、开发利用的全过程，并在原木采伐、生产加工、贸易等领域具有较强的实力和优势。融诚林业坚持立足林业，以原木开采、加工为核心，实行一体化管理和以市场为导向的经营策略，参与国际经济合作，开拓国际、国内市场。

中非发展基金(香港)有限公司持有的优先股享有固定分红权、可转换权及5年内固定价格售出的权利。时代万恒投资有限公司应中非发展基金(香港)有限公司要求，在中非发展基金(香港)有限公司普通股首次出资满5年后的5年内，需要一次或多次回购中非发展基金(香港)有限公司持有的上述普通股，回购方式由中非发展基金(香港)有限公司任意选择，包括按照15%复利现金回购、定向增发换股收购等。

本次估值目的就是为时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金(香港)有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权的经济行为决策参考。

2. 公司财务状况

估值范围涉及被估值单位母公司单体的财务状况如下：

金额单位：欧元

序号	项目	2017年12月31日	2018年9月30日
1	流动资产合计	35,242,572.34	35,700,395.51
2	其中：货币资金	1,213,921.85	168,971.01
3	其他应收款	34,028,650.49	35,531,424.50
4	非流动资产合计	36,768.50	36,768.50
5	其中：长期股权投资	36,768.50	36,768.50
6	资产总计	35,279,340.84	35,737,164.01
7	流动负债合计	12,633,360.72	32,745,461.47
8	其中：其他应付款	9,243,428.25	32,745,461.47
9	一年内到期的非流动负债	3,389,932.47	
10	非流动负债合计	24,070,165.00	6,003,575.00
11	其中：长期借款	18,424,340.00	
12	应付债券	5,645,825.00	6,003,575.00
13	负债总计	36,703,525.72	38,749,036.47
14	股东权益（不含明股实债优先股）	-1,424,184.88	-3,011,872.46

注：表中应付债券金额为明股实债优先股的股本金及利息，其中优先股股本金 397.50 万欧元。

估值范围涉及被估值单位合并口径的财务及经营状况如下：

金额单位：欧元

项目	2017年12月31日	2018年9月30日
流动资产合计	13,515,001.87	15,804,439.19
非流动资产合计	30,109,707.71	27,049,796.53
资产总计	43,624,709.58	42,854,235.72
流动负债合计	19,439,848.98	41,811,259.73
非流动负债合计	31,238,908.20	12,002,279.00
负债总计	50,678,757.18	53,813,538.73
归属于母公司所有者权益合计	-7,187,111.95	-11,009,887.68
少数股东权益	133,064.33	50,584.67
股东权益（不含明股实债优先股）	-7,054,047.62	-10,959,303.01
项目	2017年度	2018年1-9月
营业收入	15,310,971.94	15,794,475.69
营业成本	11,226,140.96	12,452,643.67
利润总额	-5,542,789.25	-4,418,403.10
净利润	-5,542,789.25	-4,418,403.10

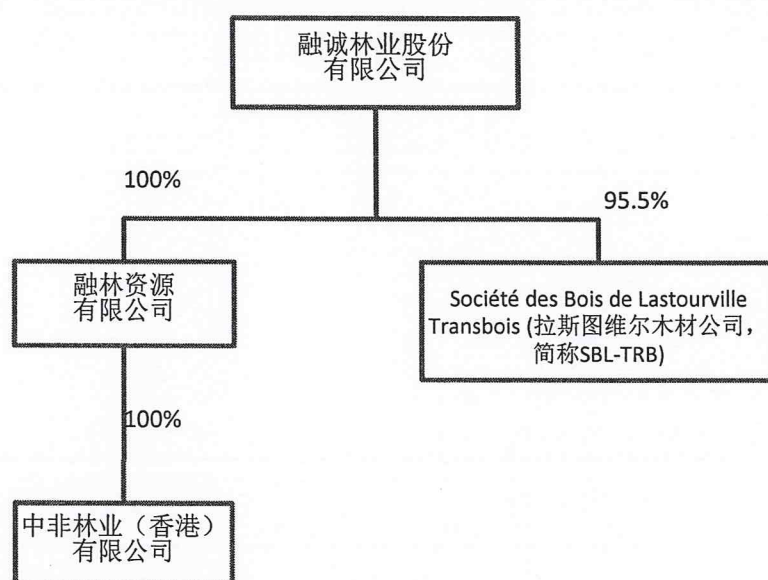
上述被估值单位估值基准日母公司单体及合并会计报表口径的资产、负债账面价值取自瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的瑞华审字【2018】25010022

号审计报告。估值是在此经过审计确认的数据基础上进行的。

3. 长期股权投资概况

融诚林业是时代万恒投资有限公司（以下简称“万恒投资”）的控股子公司，万恒投资是辽宁时代万恒股份有限公司的全资子公司。万恒投资于 2014 年 4 月 11 日在英属维尔京群岛注册成立，公司编号：1818484，注册资本 20,000.00 美元，经营期限：长期，法定代表人：邓庆祝，经营范围：股权投资与管理。

万恒投资和融诚林业是时代万恒林木板块的经营管理公司，其森林采伐、加工及销售职能由各长期股权投资公司构成，融诚林业子公司级次和持股比例如下：



(1) Société des Bois de Lastourville Transbois

Société des Bois de Lastourville Transbois（拉斯图维尔木材公司，简称 SBL-TRB），拉斯图维尔木材公司于 1978 年在加蓬首都利伯维尔注册，2003 年更名为 SBL-TRB，企业性质为有限责任公司，公司注册资本金为 238,845 万中非法郎（约 364 万欧元），原法定代表人为法国人 VERGNAUD PIERRE，现法定代表人：李涛，经营范围：林业采伐加工。

SBL-TRB 的林地位于加蓬西部的奥果韦·洛洛省，在南纬 0° 35' 与 1°40'，西经 11°55' 与 12°55' 之间。林地涉及三个省（木澜都、洛洛-布昂奇和奥弗-奥诺伊）与两个市镇（拉斯图维尔与库拉穆图）。林地在经由拉斯图维尔的 N6 国道延伸—库拉穆图—米蒙哥直至其与奥弗维的交汇处。

根据许可证法令，SBL-TRB 的林地面积为 335,954 公顷，SIG 计算面积为 326,985 公顷。SBL-TRB 的林地分为三个区：

1 区面积为 171.058 公顷(SIG)：与以前的许可 ZACF 19、21、25N, PTE14/94、15/94、16/94、24/94 和 21/951 相符。

2 区面积为 120,806 公顷 (SIG)：2 区的界限与以前的许可 PET13/85 相符。

3 区的面积为 35.121 公顷 (SIG)：3 区的界限与以前的许可 PI4/95 相符。

SBL-TRB 的林地主要入境道路：

N3 国道：位于拉斯图维尔与阿朗贝之间（323km），该道路在拉斯图维尔与利伯维尔之间的距离为 586km。在东南方向，N3 国道连接拉斯图维尔与弗朗斯维尔（180km）。

N6 国道位于拉斯图维尔、库拉穆图与穆伊拉之间，库拉穆图通往米蒙哥方向，斯图尔与穆伊拉段的距离为 308km。

SBL-TRB 的林地附近铁路：

拉斯图维尔火车站距离奥文多 486km。铁路通过 ZACF21 区，该区为 SBL-TRB 林地的组成部分。

SBL-TRB 的产品为原木和锯材，可通过加蓬铁路在拉斯图维尔与奥文多之间运输。

SBL-TRB 的林地气候条件：

为典型赤道的湿热气候特征，分为两季，持续三个月的旱季（六月、七月、八月）与九个月漫长的雨季，在此期间，有三个月的时间（十二月、一月、二月）降雨量减少，程度不一，所以有时也称为“小旱季”。降雨量从东北部至西南部呈梯度递减。在拉斯图维尔，降雨量介于 1700 至 1800mm，西南的边界处增加至 2000mm。这种增长来源于位于西南部边缘的歇鲁高地的影响。

SBL-TRB 的林地地质条件

从地质角度分析，SBL-TRB 的林地形成于前寒武纪的地层，在这些地层里，花岗岩石基与沉积岩形成反差，花岗岩石基在林地中所占比重很大，而一些最新的沉积岩位于花岗岩石基北部与西部边缘。

森林开采的岩层条件：

由于一些陡坡，SBL-TRB 林地 22%的面积很难开采，21 区的南部与西部、

29 区的南部与西南部与 PI4 / 95 的大部分区域就处于这种状况。28%的面积开采难度一般，31%的面积比较容易开采，18%的面积容易开采。

位于低于坡度 5%的面积 26,648 公顷，占 SBL-TRB 林地面积的 8%；位于 6%-15%坡度之间的面积 119,435 公顷，占 SBL-TRB 林地面积的 37%；位于 16%-30%坡度之间的面积 130,761 公顷，占 SBL-TRB 林地面积的 40%；位于 31%-50%坡度之间的面积 45,035 公顷，占 SBL-TRB 林地面积的 14%；位于高于 50%坡度处的面积 5,105 公顷，占 SBL-TRB 林地面积的 2%。

SBL-TRB 的林地植被情况：

从生物分布学角度看，加蓬林地属于刚果几内亚的特有性区域中心，或者几内亚副中心。植被组成随着大西洋影响递减，加蓬从西到东分为三个区域：沿海沉积盆地的常绿热带雨林（沿海地区）、内陆地形起伏区和高原的常绿热带雨林（中部地区）、内陆高原常绿热带雨林（东部地区）。SBL-TRB 的林地位于中部地区，该地区的植被分为两种类型：第一种类型为加蓬山地类型，即 CRISTAL 山脉和谢吕地块，代表树种有德斯木 (*Desbordia glaucescens*)，蜡烛木 (*Dacryodes buettneri*) 和单瓣豆木 (*Monopetalanthus* spp. et *Tetraberlinia polyphylla*)。第二种类型位于第一种类型的东部，整个加蓬的中部。代表树种除了奥古曼 (*Aucoumea klaineana*)，还有小斑马木 (*Paraberlinia bifoliata*)，SORRO (*Scyphocephalum ochocoa*)，丛花蔻 (*Pycnanthus angolensis*) 以及 *Engona* (*Pentaclethra eetveldeana*)。SBL-TRB 林地大部分位于第一类型区域，西南部一小部分位于第二类型区域。

SBL-TRB 的林地可持续规划及其落实情况：

SBL-TRB 林地可持续规划报告是在 2000 至 2003 年期间由其规划部门和 CIRAD FORET 公司共同完成。该规划已于 2004 年 10 月 13 日被相关行政部门批准，期限为 2004-2028 年（25 年），涉及林地 335,954 公顷。

SBL 规划林地按照一系列规划标准（产量，自然保护，农林业角度）划分为 2 个规划区块（UFA）。每个规划区块又分为 5 个管理区块（UFG）。SBL 规划林地中各材种的最小砍伐直径（DME）如下表所规定。

材种	最小砍伐直径	材种	最小砍伐直径	材种	最小砍伐直径
Acajou 非洲桃花心木	80	Ebiara Minkou 红玫瑰	60	Moabi	该树种已禁止采伐
Agba 香脂苏木	90	Edji 双雄苏木	70	Movingui 两蕊苏木	
Aiélé 非洲橄榄	80	Ekop 四鞋木	70	Niové 大红檀	60
Alen 大果荚蒾苏木	90	Emien	70	Okoumé 奥吉豆	0
Alep 德斯木	70	Essessang 肥壮刺槐	70	Okan 柚檀王	100
Alumbi	70	Essia 非洲风车玉蕊	70	Olon 奥龙	60
Andoungs 安东	80	Eveuss 克木莱	80	Omvong	70
Angueuk 西非铁青	70	Faro 西非苏木	70	Onzabili 洞果	80
Aningré 粗壮阿林山榄	70	Gombe 代德苏木	70	Ossabel 中非	80
Anzem noir 香脂树	90	Igaganga 诺式蜡烛木	60	Ozigo	该树种已禁止采伐
Bahia 榕柱木	60	Ilomba 丛花蕊	70	Padouk 非洲	80
Béli 小斑马木	80	Iroko 非洲黄金木	80	Pau Rosa 红檀	60
Bilinga 黄花梨	80	Izombé 非洲金丝柚	70	Sapelli 桶状非	90
Bossé clair 驼峰樟	70	Kevazingo 巴花	90	Sene	70
Bossé foncé 黑峰驼樟	70	Kong afane 莱特山樟	90	Sipo 良木非洲	60
Dabéma 藤瘤豆	80	Kosipo 大非洲樟	90	Tali 非洲菠萝	70
Diana 刚果朴	70	Kotibé 尼索栲栢	70	Tchitola 尖状苏木	
Dibétou 乌心木	70	Lannea (Kumbi)	70	Tiama blanc 白	80
Douka	该树种已禁止采伐	Limbali 大瓣苏木	70	Tiama noir 黑	80
Doussié bidipensis	70	Longhi mbebame	70	Wengué 鸡	80
楤木		白胡桃			

根据 SBL 规划图核准, 依照 2009 年 2 月 4 日 137/PR/MEFEPA 号法令, douka、moabi 和 ozigo 三种树种已禁止开采。

(3) 融林资源有限公司

融林资源有限公司为融诚林业股份有限公司的全资子公司, 于 2014 年 5 月 29 日在英属维尔京群岛设立, 公司编号: 1825991, 注册资本 50,000.00 美元, 法定代表人: 邓庆祝, 经营范围: 股权投资与管理。

(4) 中非林业(香港)有限公司

中非林业(香港)有限公司为融林资源有限公司的全资子公司, 于 2014 年 7 月 8 日在香港设立, 注册地址为 14/F NAN SING BLDG 727 NATHAN RD KLN HONGKONG, 注册资本为 10,000.00 港币, 法定代表人: 邓庆祝, 经营范围: 进出口贸易。

(三) 委托人与被估值单位之间的关系

被估值单位融诚林业股份有限公司是委托人辽宁时代万恒股份有限公司的控股子公司。委托人的全资子公司时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金(香港)有限公司持有被估值单位融诚林业股份有限公司的优先股及普通股股权。

(四) 估值委托合同约定的其他报告使用人

根据估值委托合同的约定，委托人以外的其他使用人为委托人的股东及国有资产监督管理机构。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到本估值报告而成为估值报告使用人。

二、估值目的

辽宁时代万恒股份有限公司全资子公司时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权，需要对截止2018年9月30日融诚林业股份有限公司股东全部权益的市场价值进行估算，目的是为时代万恒投资有限公司收购股权的经济行为决策提供参考。

三、估值对象和估值范围

（一）估值对象

估值对象：融诚林业股份有限公司股东全部权益（包括普通股股东权益和优先股股东权益）价值。

（二）估值范围

估值范围：融诚林业股份有限公司申报的并经审计确认其在估值基准日的全部资产及负债。主要相关数据如下：

母公司口径资产负债状况

金额单位：欧元

序号	项目	账面价值
1	流动资产	35,700,395.51
2	非流动资产	36,768.50
3	其中：长期股权投资	36,768.50
4	资产总计	35,737,164.01
5	流动负债合计	32,745,461.47
6	非流动负债合计	6,003,575.00
7	其中：应付债券（优先股本息）	6,003,575.00
8	负债总计	38,749,036.47
9	股东权益（不含明股实债优先股）	-3,011,872.46

注：表中应付债券金额为明股实债优先股的股本金及利息，其中优先股股本金397.50万欧元。

合并口径资产负债状况

金额单位：欧元

序号	项目	账面价值
1	流动资产	15,804,439.19
2	非流动资产	27,049,796.53
3	其中：固定资产	14,733,511.26
4	无形资产	12,291,515.87
5	资产总计	42,854,235.72
6	流动负债	41,811,259.73
7	非流动负债	12,002,279.00
8	负债总计	53,813,538.73
9	归属于母公司所有者权益合计	-11,009,887.68
10	少数股东权益	50,584.67
11	股东权益	-10,959,303.01

委托估值对象和估值范围与本次经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。

四、价值类型

根据本次估值目的，市场条件、估值对象自身条件等因素，确定价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本次估值业务对市场条件和估值对象的使用等并无特别限制和要求，故选择市场价值作为估值结论的价值类型。市场价值是在满足公开市场和资产有效使用的前提下，相对于整体市场而言的合理或公允价值。

五、估值基准日

估值基准日为2018年9月30日。

估值基准日是委托人综合考虑了本次经济行为性质、尽可能与估值目的实现日接近，尽量减少和避免估值基准日后调整事项以及便于提供较完整资料，能较全面反映估值对象整体情况等因素后确定的。

六、估值依据

1. 《辽宁时代万恒股份有限公司总经理办公会议纪要》（2018年第10期）。
2. 房屋建造合同、竣工验收资料等；
3. 机动车登记证（灰卡）；

4. 设备购置合同、发票及付款凭证；
5. 加蓬席尔瓦公司(Sylvafrica)和必维国际检验集团加蓬公司(BV Gabon)出具的《辽宁时代万恒股份有限公司收购加蓬拉斯图维尔木材公司(SBL-TRB)资产评估报告》；
6. 估值人员尽职调查、现场勘察收集、记录的资料；
7. 估值人员从专业网站、书刊收集的相关估价信息资料；
8. 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的瑞华审字【2018】25010022号审计报告；
9. 其他与本次估值有关的资料。

七、估值方法

(一) 估值方法的选择

本次估值方法选用资产基础法和收益法。

资产基础法是指以被估值单位估值基准日的资产负债表为基础,合理估算企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值,确定估值对象价值的估值方法。

收益法是指将预期收益资本化或者折现,确定估值对象价值的估值方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

(二) 资产基础法介绍

资产基础法是指以被估值单位估值基准日的资产负债表为基础,合理估算企业表内及表外各项资产、负债价值,确定估值对象价值的估值方法。

各类资产及负债的估值方法如下:

1、流动资产

估值范围内的流动资产包括货币资金和其他应收款等。

(1) 货币资金: 估值范围内的货币资金全部为银行存款。

对银行存款通过银行函证、核对银行对账单等方式进行核实,以核实后的价值确定货币资金价值。

外币资金按估值基准日核实后的外币账面值与估值基准日外汇汇率的乘积确定外币资金价值;

(2) 其它应收款

对各项其它应收款在核实无误的基础上,根据每笔款项可能收回的数额确定

估值结果。对于有充分理由相信全部能收回的，按全部应收款额计算估值结果；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照个别认定法、账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项作为风险损失，以核实后账面值扣除风险损失额作为估值结果；对于有确凿根据表明无法收回的，按零值计算；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

2. 非流动资产

本次估值涉及的非流动资产为长期股权投资（共两项对外控股权投资）。

（1）长期股权投资——对融林资源有限公司的股权投资

融诚林业对融林资源有限公司的股权投资，持股比例 100%，长期股权投资账面价值 37,914.10 欧元。由于融林资源有限公司（在英属维尔京群岛设立）在企业经营组织架构中起到防火墙作用，不直接产生任何收益，只发生少量费用，其通过全资子公司中非林业（香港）有限公司实现集团内的加蓬 SBL-TRB 生产的木材的对外销售，故本次估值以采用资产基础法估算融林资源有限公司的股东全部权益价值作为融诚林业持有融林资源有限公司的 100%股权投资的估值。

（2）长期股权投资——对 SBL-TRB 的股权投资

融诚林业对拉斯图维尔木材公司（SBL-TRB）的股权投资，持股比例 95.5%，账面价值 12,847,642.09 欧元。由于 SBL-TRB（在加蓬首都利伯维尔注册，生产基地位于加蓬拉斯图维尔市，林地面积 33 万多公顷）是集团对外销售木材的采伐加工生产基地，对外销售定价权由中非林业（香港）公司负责，其主要是对木材的加工质量和成本负责，因此，本次估值采用资产基础法估算其股东全部权益价值，然后乘以融诚林业持有 SBL-TRB 股权比例作为融诚林业对 SBL-TRB 股权投资的估值。

3. 负债

对于负债的估值，估值人员根据企业提供的各项明细表，清查核实各项负债在估值目的实现后的实际债务人、负债额，以估值目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定估值结果，对于将来并非应由估值目的实现后的产权所有者实际承担的负债项目，按零值计算。

（三）收益法介绍

1. 概述

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。本次估值选用现金流量折现法（企业自由现金流折现模型）。

现金流量折现法（企业自由现金流折现模型）是指通过将企业未来预期的现金流折算成现值，估算企业价值的一种方法。即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值，然后扣减有息负债价值得出股东权益价值。

其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，资产经营与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测且可量化。

2、估值基本思路

根据本次估值尽职调查情况以及企业的资产构成和主营业务特点，本次估值的基本思路是以企业经审计的历史年度合并会计报表为基础，结合企业未来发展战略及规划，并综合分析、考虑被估值单位集团的人力资源、技术水平、资本结构、自身优劣势、持续经营盈利能力及所在行业现状与发展前景等估算其股东全部权益价值。即首先按收益途径采用现金流折现法，估算企业集团合并的经营性资产的价值，再加上在企业集团合并的溢余资产、非经营性资产（减非经营性负债）的价值，估算出企业价值，由企业价值扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。

3. 估值模型

（1）基本模型

本次估值采用现金流折现法中的企业自由现金流模型。以被估值单位合并口径的企业自由现金流为基础进行未来收益预测。基本公式如下：

被估值单位股东全部权益价值=归属母公司的普通股股东权益价值+明股实债的优先股股本

归属母公司的普通股股东权益价值=合并口径企业价值-合并口径付息债务价值-合并口径少数股东权益价值

合并口径企业价值=合并口径经营性资产价值+合并口径溢余资产价值+（合

并口径非经营性资产价值-合并口径非经营性负债价值)

合并口径付息债务是指估值基准日被估值单位合并会计报表账面上需要付息的债务(包括明股实债的优先股股本)。

本次估值把明股实债的优先股的利息作为非经营性负债估值。

①合并口径经营性资产价值

合并口径经营性资产是指与以被估值单位为母公司的集团生产经营相关的,估值基准日后企业合并口径的未来企业自由现金流量预测相关的经营性资产。

合并口径经营性资产价值的估值公式为:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_n}{r(1+r)^n}$$

其中:

P ——估值基准日合并口径的企业经营性资产价值

F_t ——合并口径的未来第 t 年预期企业自由现金流量

F_n ——永续期预期合并口径的企业自由现金流量

r ——折现率

t ——收益期计算年

n ——详细预测期

其中合并口径的企业自由现金流量=合并口径的税后经营净利润+合并口径的折旧与摊销-合并口径的营运资金增加-合并口径的资本性支出

②合并口径的非经营性资产、负债价值

合并口径的非经营性资产、负债是指与以被估值单位为母公司的集团生产经营无直接关系的,估值基准日后企业合并口径的自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次对合并口径的非经营性资产、负债主要采用成本法进行单独分析估值。

③合并口径的溢余资产价值

合并口径的溢余资产是指估值基准日超过以被估值单位为母公司的集团生产经营所需多余的、估值基准日后企业合并口径的自由现金流量预测不涉及的资产。本次对溢余资产主要采用成本法进行单独分析估值。

④合并口径的付息债务价值

合并口径的付息债务是指估值基准日被估值单位账面上需要付息的债务，包括长期借款和应付债券等。

⑤少数股东权益价值

少数股东权益价值根据以被估值单位为母公司的集团内涉及少数股东权益的被投资企业在估值基准日经整体估算的股东全部权益价值乘以少数股东所持有的股权比例，估算出少数股东权益价值。

(2) 主要参数的确定

1) 详细预测期的确定

经与被估值单位治理层和管理层沟通，企业管理层根据公司目前经营状况、业务特点、市场供需情况，管理层对 2023 年底前的未来收益进行了预测，故详细预测期确定为 2018 年 10 月-2023 年 12 月共 5 年零 3 个月。

2) 收益期的确定

被估值单位核准的营业期限为长期，估值基准日被估值单位尚在正常经营，被估值单位的控股股东打算未来持续经营。故本估值报告假设被估值单位估值基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

3) 折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型 (WACC) 确定。

WACC 模型公式：

$$r = k_e \times [E / (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D / (D+E)]$$

其中：

k_e ——权益资本成本

$E / (D+E)$ ——根据市场价值估计的被估值单位的目标权益资本比率

k_d ——债务资本成本

$D / (D+E)$ ——根据市场价值估计的被估值单位的目标债务资本比率

t ——企业所得税率

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型 (CAPM)。CAPM 模型公式：

$$k_e = r_f + \beta_e \times ERP + r_c$$

其中：

r_f ——无风险报酬率

ERP——市场风险溢价

r_c ——企业特定风险调整系数

β_e ——估值对象权益资本的预期市场风险系数

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)]$$

β_u ——可比公司（或同行业）的预期无杠杆市场风险系数（通过 WIND 可直接查询）

D/E——根据市场价值估计的被估值单位的目标资本结构

八、估值程序实施过程和情况

北京华信资产评估有限公司估值人员 2018 年 10 月 18 日至 2018 年 12 月 10 日对估值对象涉及的资产和负债实施了估算。主要估值程序实施过程和情况如下：

（一）接受委托订立业务委托合同

与委托人洽谈，明确估值业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，接受委托，签订估值委托合同。

（二）前期准备

1. 组建项目组，确定项目负责人和项目组人员，按照本次委托估值资产的特点以及时间上的总体要求，制定估值工作计划。

2. 根据委托估值资产的特点，有针对性地布置估值申报明细表及相关资产调查表，确定所需资料清单；估值专业人员指导被估值单位做好估值申报表的填报及估值资料提供工作，以确保申报资料的质量。

3. 为保证估值项目的质量和提高工作效率，对项目团队成员进行培训，了解估值工作计划的具体安排，讲解项目的经济行为背景、估值对象涉及资产的特点、估值总体技术思路和具体操作要求等。

（三）现场调查

估值人员于 2018 年 10 月 18 日至 2018 年 11 月 30 日对估值对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被估值单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

1. 资产核实

(1) 指导被估值单位的相关人员在自行资产清查的基础上,按照评估机构提供的“估值申报表”及资料清单等,对纳入估值范围的资产进行细致准确的填报,同时收集准备资产的产权证明文件和相关经营财务资料等。

(2) 初步审查和完善被估值单位填报的估值申报表,与企业有关的财务记录数据进行核对,检查有无填项不全、错填或填列内容不明确等情况,对发现的问题进行了解,并及时反馈给被估值单位对“估值申报表”进行完善。

(3) 现场实地勘查。根据纳入估值范围的资产类型、数量和分布状况,估值人员在被估值单位相关人员的配合下,对各项资产的数量、质量、基准日使用状况等进行了盘点和现场勘查,并针对不同的资产性质及特点,采取了访谈、核对、函证、监盘、勘查等不同的方法,对估值对象及所涉及的资产、负债进行了全面了解、核实。

(4) 补充、修改和完善估值申报表。估值人员根据现场实地勘查结果,并和被估值单位相关人员充分沟通,进一步完善“估值申报明细表”,以做到:账、表、实相符。

(5) 估值专业人员关注了估值对象法律权属,核实查验了估值对象权益状况相关的协议、合同、章程、股权证明等有关重要法律文件原件,收集了相关权属资料,了解核实了纳入估值范围内的资产是否涉及抵押、担保、诉讼事项。

2. 尽职调查

估值人员为了全面充分了解估值对象现状,通过访谈、查阅、询问等方式进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下:

被估值单位的历史沿革、控股股东及持股比例、经营管理结构和产权架构;

(2) 被估值单位的资产、财务、生产经营管理状况及盈利模式;

(3) 被估值单位的业务结构、资产配置和使用情况;

(4) 被估值单位非经营性资产、负债和溢余资产情况;

(5) 被估值单位核心资产情况;

(6) 被估值单位的经营计划、未来发展规划和收益预测信息;

(7) 被估值单位自身优劣势、竞争力及所面临的风险情况;

(8) 被估值单位以往的评估及交易情况;

(9) 影响被估值单位生产经营的宏观、区域经济因素;

(10) 被估值单位所在行业的发展状况与前景;

(11) 被估值单位享有的税收优惠情况;

(12) 其他相关需调查的事项。

(四) 资料收集

1. 估值专业人员根据估值项目的具体情况收集估值业务需要的资料, 包括: 委托人和被估值单位提供的涉及估值对象和估值范围等资料, 从政府部门、各类专业机构以及市场等渠道获取的相关资料。并对收集的估值资料进行了必要分析、归纳和整理, 形成评定估算和编制估值报告的依据。

2. 估值专业人员对委托人及被估值单位提供的估值申报明细表及相关重要资料进行签字确认, 对估值中使用的重要资料通过观察、询问、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等方式进行了核查、验证。以保证所用资料信息的合理、可信。

(五) 评定估算

估值人员针对各类资产的具体情况, 根据所采用的估值方法, 选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断, 形成测算结果。经对形成的测算结果综合分析后形成初步估值结论, 编制初步估值报告。

(六) 内部审核及报告出具

根据我公司内部质量控制制度, 项目负责人在完成估值报告初稿一级复核后提交公司质控部复核。在公司内部复核完成后, 与委托人或委托人同意的其他相关当事人就估值报告有关内容进行沟通, 根据沟通意见进行合理修改后, 由公司出具并提交委托人估值报告。

九、估值假设

1. 交易假设: 假定所有待估值资产已经处在交易过程中, 估值人员根据待估值资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设: 公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件, 是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场, 在这个市场上, 买方和卖方的地位平等, 都有获取足够市场信息的机会和时间, 买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3. 持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先委估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其估值结果的使用范围受到限制。

4. 假设被估值单位所在国家现行的有关法律法规及政策、国内及国际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，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的重大不利影响。

5. 假设和被估值单位经营相关的汇率、利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化。

6. 假设估值基准日后被估值单位及其被投资单位持续经营。

7. 假设公司目前的经营模式未来可以继续保持，估值基准日后经营状况不发生重大变化。

8. 假设估值基准日后被估值单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

9. 假设被投资单位未来经营活动完全遵守所有相关的法律法规。

10. 假设估值基准日后无不可抗力对被估值单位造成重大不利影响。

11. 假设委托人、被估值单位提供的与本次估值相关全部资料真实、完整、合法、有效。

12. 假设估值基准日后被估值单位采用的会计政策和编写本估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

13. 假设估值基准日后被估值单位的现金流入、流出为年末。

14. 假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

本估值报告的估值结论在上述假设条件下成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字估值人员及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

十、估值结论

(一) 资产基础法估值结果：在满足估值假设前提条件下，经采用资产基础法评定估算，时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司股

东全部权益在 2018 年 9 月 30 日的市场价值约 3,814.04 万欧元，其中：普通股股权的市场价值约 3,416.54 万欧元、优先股股权的市场价值 397.50 万欧元。估值结果汇总表如下：

估值结果汇总表

金额单位：万欧元

项	目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	3,570.04	3,570.04	-	-
2	非流动资产	3.68	3,721.41	3,717.73	101,025.27
3	其中：长期股权投资	3.68	3,721.41	3,717.73	101,025.27
4	资产总计	3,573.72	7,291.45	3,717.73	104.03
5	流动负债	3,274.55	3,274.55	-	-
6	非流动负债	600.36	600.36	-	-
7	负债合计	3,874.91	3,874.91	-	-
8	普通股股东权益	-301.19	3,416.54	3,717.73	-1,234.35
9	加：明股实债优先股	397.50	397.50	-	-
10	股东全部权益 (含明股实债优先股)	96.31	3,814.04	3,717.73	3,860.17

(二) 收益法估值结果：在满足估值假设前提条件下，经采用收益法评定估算，时代万恒投资有限公司拟收购中非发展基金（香港）有限公司持有的融诚林业股份有限公司优先股及普通股股权涉及的融诚林业股份有限公司普通股股权在 2018 年 9 月 30 日的市场价值约-1,021.9 万欧元，包含优先股的股东全部权益的市场价值约-624.42 万欧元。

十一、特别事项说明

本估值报告存在如下特别事项，提请报告使用者予以关注：

- (一) 估值结论仅在上述估值依据和估值假设前提存在的条件下成立。
- (二) 估值人员仅对估值对象价值进行估算并发表专业意见，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

(三) 估值人员对估值对象的法律权属状况给与必要的关注，但不对其法律权属做任何形式的保证，本估值报告的估值结论仅为本次估值目的服务，不能作为确认产权的依据。

(四) 估值报告作为价值咨询意见，最终的价格决策权在委托人，资产评

估机构及估值人员不承担相关当事人决策的责任。

(五) 提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性和完整性，恰当使用估值报告是委托人、被估值单位和相关当事方的责任。本估值报告中涉及的委估资产原始资料及相关产权证明文件及资料由委托人和被估值单位提供，委托人和被估值单位对上述资料的真实性、合法性、准确性负责。

(六) 本估值报告的估值结论没有考虑未来年度外汇汇率变动对估值结论的影响。

(七) 本估值报告没有考虑被估值单位估值范围内的资产可能存在产权纠纷和质押、担保、查封等情况，对估值对象价值的影响价值。

(七) 本次估值仅对融诚林业股份有限公司的控股子公司非洲加蓬的SBL-TRB进行了现场勘查，没有对融诚林业股份有限公司（毛里求斯注册）、融林资源有限公司（英属维尔京群岛注册）、中非林业（香港）有限公司（中国香港注册）进行现场勘查，这三家公司均为轻资产公司，采用资产基础法估值时除长期股权投资按被投资单位股东权益价值乘以持股比例确定其价值以外，其他的资产负债通过发送询证函的方式进行核实，除回函相符的以外资产负债按审计核实后的账面价值确定其价值。

(八) 由于被估值单位融诚林业股份有限公司及其全资子公司融林资源有限公司均为履行投资管理职能的公司，在集团内部非洲加蓬拉斯图维尔木材公司（SBL-TRB）负责林木采伐木材加工职能、中非林业（香港）负责对外销售职能，故本次收益法估值采用以融诚林业股份有限公司为母公司的合并会计报表口径的未来收益折现估算归属母公司融诚林业股份有限公司的股东权益价值。

(九) 加蓬拉斯图维尔木材公司（SBL-TRB）的少数股东权益价值是以资产基础法估算的其股东全部权益价值乘以少数股东的持股比例确定的。

(十) 由于融诚林业股份有限公司的优先股被审计确认为应付债券，本次估值，优先股的估值按审计确认的应付债券中的优先股本金账面价值确定。

(十一) 本次估值参考了辽宁时代万恒股份有限公司拟收购加蓬拉斯图维尔木材公司（SBL-TRB）时委托加蓬席尔瓦公司（Sylvaffrica）2014年2月出具的林地资源评估报告和必维国际检验集团加蓬公司（BV Gabon）2014年2月出具的固定资产评估报告。

(十二) 估值基准日后重大事项

委托人和被估值单位均未告知且估值人员也未发现从估值基准日至估值报告日期间对估值结论可能产生影响的重大事项。

如果在估值基准日期后，且估值报告有效期内，若资产数量、价格标准发生变化并对估值结果产生明显影响时，不能直接使用本估值结论，委托人应及时聘请相关机构对估值结论进行调整或重新估算其价值；若资产价格的调整方法简单、易于操作时，可由委托人在资产实际作价时进行适当调整。

十二、估值报告使用限制说明

(一) 使用范围

1. 本估值报告使用人为委托人、被估值单位，无委托人以外的其他使用人。
2. 本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途。
3. 本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用人使用。
4. 估值结论在估值基准日有效，估值报告的使用有效期为自估值基准日起一年，即自2018年9月30日起至2019年9月29日止。如在有效期内资产状况、市场状况与估值基准日资产相关状况相比发生重大变化，委托人应当委托相关机构执行估值更新业务或重新估值。
5. 未经委托人书面许可，评估机构及估值人员不得将估值报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。
6. 未征得评估机构同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或者披露与公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

(二) 委托人或者其他报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，资产评估机构及其估值人员不承担责任；

(三) 除委托人、估值委托合同中约定的其他报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人；

(四) 估值报告使用人应当正确理解估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

(五) 本估值报告经估值签字、评估机构盖章、主管机构备案后方可使用。

十三、估值报告日

估值报告日为2018年12月10日。

(本页无正文)

估值人员:

李宝忠



估值人员:

李连阳



评估机构: 北京华信众合资产评估有限公司



日期: 二〇一八年十二月十日