

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



**山東晨鳴紙業集團股份有限公司**  
**SHANDONG CHENMING PAPER HOLDINGS LIMITED\***

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1812)

**海外監管公告**

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.09條而作出。

茲載列山東晨鳴紙業集團股份有限公司在深圳證券交易所網站刊登日期為二零一二年十月二十二日的「關於山東晨鳴紙業集團股份有限公司回購部分境內上市外資股(B股)的獨立財務顧問報告」，僅供參閱。

承董事會命

山東晨鳴紙業集團股份有限公司

陳洪國

主席

中國山東

二零一二年十月二十二日

於本公告日期，執行董事為陳洪國先生、尹同遠先生、李峰先生、耿光林先生、譚道誠先生、侯煥才先生及周少華先生；非執行董事為崔友平先生、王鳳榮女士及王效群先生；及獨立非執行董事為王愛國先生、張志元先生、王翔飛先生、王玉玫女士及張宏女士。

\* 僅供識別

关于山东晨鸣纸业集团股份有限公司  
回购部分境内上市外资股（B 股）的  
独立财务顾问报告

独立财务顾问



（重庆市江北区桥北苑 8 号）

二〇一二年十月

## 一、释义

晨鸣纸业	指	山东晨鸣纸业集团股份有限公司
晨鸣控股	指	寿光晨鸣控股有限公司，公司控股股东
本次回购、本次回购股份	指	山东晨鸣纸业集团股份有限公司回购部分境内上市外资股（B股）并依法予以注销
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所	指	深圳证券交易所
香港联交所	指	香港联合交易所有限公司
本财务顾问	指	西南证券股份有限公司
回购办法	指	中国证监会制定并于2005年6月16日发布的《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
本报告、本独立财务顾问报告	指	本独立财务顾问报告为晨鸣纸业回购部分境内上市外资股（B股）股份制作的独立财务顾问报告
元	指	人民币元

## 二、绪言

西南证券股份有限公司接受山东晨鸣纸业集团股份有限公司的委托，担任晨鸣纸业本次回购部分境内上市外资股（B股）股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《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》等文件的规定，并根据公司提供的有关资料及本财务顾问认为有必要而收集的其它公开资料制作而成，旨在对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和有关各方参考。

1、本财务顾问旨在就本次回购股份是否符合回购办法等相关文件的规定，以及回购的必要性和可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本报告不构成对晨鸣纸业的任何投资建议和意见。对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任；

3、本财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

4、本报告所依据的公司资料由晨鸣纸业提供，提供方对资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，并保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；

5、本财务顾问就本次回购股份事宜进行了尽职调查，调查的范围包括公司章程、历次董事会、股东大会决议、最近三年及一期公司财务报告、公司的业务与产品情况、公司的主要债权债务情况、公司经营发展规划等，并和公司管理层进行了必要的沟通；

6、本财务顾问特别提请晨鸣纸业的全体股东及其他投资者认真阅读晨鸣纸业董事会关于本次回购股份的公告。

### 三、本次回购 B 股股份方案

方案要点	主要内容
拟回购股份的种类	境内上市外资股（B 股）
拟回购股份价格及定价原则	参照目前国内证券市场造纸板块上市公司平均市盈率、市净率水平，结合 A 股市场与 B 股市场的估值差异，确定公司本次回购境内上市外资股（B 股）股份价格为不高于 4 港元/股（折合 3.27 元人民币/股，按 2012 年 9 月 20 日 1 港元兑 0.8175 元人民币的汇率换算）。公司在回购股份期限内送股、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。
拟回购股份的数量及占总股本的比例	拟回购股份的数量：公司将根据回购方案实施期间境内上市外资股（B 股）股份市场价格的变化情况，结合公司经营情况和每股净资产值，在回购股份价格不超过 4 港元/股的前提下，回购不超过 1.5 亿股股份。 拟回购股份占总股本的比例：以预计公司回购境内上市外资股（B 股）股份最大股数 1.5 亿股计算，回购股份比例分别约占公司已发行 B 股股份和总股本的 26.91%和 7.27%。
拟用于回购的资金总额	本次用于回购股份资金总额不超过 4 亿港元，折合 3.27 亿元人民币（按 2012 年 9 月 20 日 1 港元兑 0.8175 元人民币的汇率换算）。
资金来源	自有资金
回购股份方式	通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购

回购股份的期限	<p>回购期限自股东大会通过本次回购股份议案之日起 12 个月，如果在此期限内回购股份总数或回购金额达到最大限额，则回购方案实施完毕，回购期限自该日起提前届满。</p> <p>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。</p>
---------	--

## 四、公司基本情况

### （一）公司情况介绍

A 股代码	000488	B 股代码	200488	H 股代码	1812
A 股简称	晨鸣纸业	B 股简称	晨鸣 B	H 股简称	晨鸣纸业
公司名称	山东晨鸣纸业集团股份有限公司				
英文名称	SHANDONG CHENMING PAPER HOLDINGS LIMITED				
法定代表人	陈洪国				
公司注册时间	1993 年 5 月 5 日				
公司注册资本	206,204.5941 万元				
公司注册地址	中国山东省寿光市圣城街 595 号				
公司办公地址	中国山东省寿光市农圣东街 2199 号				
办公地址邮政编码	262705				
国际互联网网址	<a href="http://www.chenmingpaper.com">http://www.chenmingpaper.com</a>				
联系电话	0536-2158008				
传真	0536-2158977				
电子邮箱	chenmmingpaper@163.com				
企业法人营业执照注册号	370000400001170				
税务登记号码	370783613588986				

### （二）股本结构

截止 2012 年 6 月 30 日，公司股本情况如下：

股票类别	数量	比例
一、有限售条件股份	302,101,532	14.65%
1、国家持股		
2、国有法人持股	293,003,657	14.21%
3、其他内资持股		
其中：境内非国有法人持股		
境内自然人持股		
4、外资持股		
其中：境外法人持股		
境外自然人持股		
5、高管股份	9,097,875	0.44%
二、无限售条件股份	1,759,944,409	85.35%
1、人民币普通股	811,176,924	39.34%
2、境内上市的外资股	557,497,485	27.04%
3、境外上市的外资股	391,270,000	18.97%
4、其他		
三、股份总数	2,062,045,941	100%

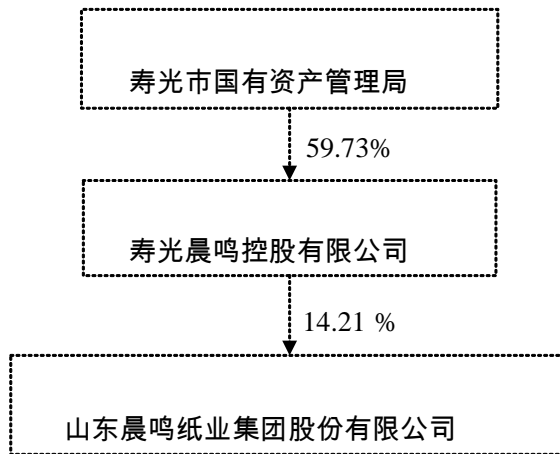
### （三）控股股东和实际控制人情况

#### 1、控股股东情况

公司控股股东为寿光晨鸣控股有限公司，该公司成立于 2005 年 12 月 30 日，注册资本为 16.85 亿元人民币，法定代表人为陈洪国，经营范围为对造纸、电力、热力、林业项目的投资。2012 年 6 月 30 日，晨鸣控股持有 293,003,657 股国有法人股，占公司总股本的 14.21%。

寿光市国有资产管理局为晨鸣控股的控股股东，持有晨鸣控股 59.73% 的股权，单位负责人张玉华，经营范围为寿光市属国有资产、财务和产权代表的管理、监督。

公司实际控制人为寿光市国有资产管理局，公司与实际控制人之间的产权及控制关系如下图所示：



#### (四) 公司经营情况

晨鸣纸业是以制浆、造纸为主业的大型企业集团，拥有湛江晨鸣、武汉晨鸣、晨鸣热电、江西晨鸣、美伦纸业、延边晨鸣、吉林晨鸣等 10 多家子公司。目前公司总资产近 500 亿元，年纸品生产能力实现 600 万吨，进入中国企业 500 强和世界纸业 30 强，被评为中国上市公司百强企业和中国最具竞争力的 50 家蓝筹公司之一，“晨鸣”商标被认定为中国驰名商标。

公司最近三年一期的财务状况（根据国内企业会计准则编制）如下表：

单位：元

项目	2012 年 6 月末 /2012 年二季度	2011 年末 /2011 年度	2010 年末 /2010 年度	2009 年末 /2009 年度
资产总额	46,856,345,791.89	45,630,828,967.03	35,077,132,129.98	28,213,084,875.02
所有者权益合计	14,674,355,383.93	14,987,774,859.39	15,260,199,006.50	14,737,060,822.15
归属于母公司所有者权益合计	13,313,408,004.75	13,528,622,319.91	13,535,785,794.54	12,991,904,321.68
营业收入	9,964,451,535.04	17,747,489,900.87	17,203,123,029.49	14,884,629,349.50
营业利润	-208,643,946.44	376,046,838.92	1,433,750,743.06	982,565,828.49
净利润	25,385,700.25	588,726,782.82	1,301,658,119.07	953,911,430.22
归属母公司净利润	94,244,962.85	608,271,256.29	1,163,341,066.21	835,947,981.16
经营活动现金流净额	661,084,701.87	-437,463,010.89	850,328,927.00	1,639,034,259.99
基本每股收益 (元/股)	0.05	0.29	0.56	0.41
每股净资产	6.46	6.56	6.56	6.30

加权平均净资产收益率	0.70%	4.50%	8.80%	6.63%
资产负债率	68.68%	67.15%	56.50%	47.77%
流动比率	0.86	0.87	0.92	1.49
速动比率	0.60	0.59	0.67	1.18

### （五）公司历年分红情况

公司高度重视对投资者的投资回报,《公司章程》“第三百一十七条”对公司的分配政策进行了明确的规定:“公司原则上每年向股东分派一次股利,按股分配。公司也可以进行中期现金分红。公司利润分配政策应保持连续性和稳定性。最近三年以现金方式累计分配的利润应不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十(即:最近三年分配的现金股利总额÷最近三年净利润的年均数 $\geq$ 30%)。公司于催缴股款前已缴付的任何股份的股款均可享有股利,惟股份持有人无权就预缴股款收取于其后宣派的股利。”

公司 2009 年至 2011 年分红情况如下表所示:

单位:元

分红年度	现金分红金额 (含税)	分红年度合并报表中 归属于上市公司股东 的净利润	占合并报表中归属 于上市公司股东的 净利润的比率	年度可分配利润
2011 年	309,306,891.15	608,271,256.29	50.85%	522,665,830.88
2010 年	618,613,782.30	1,163,341,066.21	53.18%	1,023,759,432.71
2009 年	618,613,782.30	835,947,981.16	74.00%	754,495,784.20
2009 年至 2011 年累计现金分红占 2009 年至 2011 年年均净利润的比例				177.93%

## 五、本次回购符合回购办法的有关规定

### （一）公司股票上市已满一年

晨鸣纸业前身为山东省寿光县造纸总厂,于 1993 年 5 月改组设立为定向募集的股份有限公司。1996 年 12 月,经山东省人民政府鲁改字[1996]270 号文件及国务院证券委员会证委[1996]59 号文批准,公司改组为募集设立的股份有限公司。



1997年5月，经国务院证券委员会[1997]26号文批准，公司公开发行境内上市外资股（B股）11,500万股股票。本次发行的B股股票于1997年5月26日起在深圳证券交易所挂牌交易，B股股票代码“200488”。

2000年9月，中国证监会证监公司字[2000]151号文批准，公司增发人民币普通股股票（A股）7,000万股。本次增发的A股股票于2000年11月20日起在深圳证券交易所挂牌交易，A股股票代码为“000488”。

2008年6月，经香港联合交易所有限公司核准，公司发行355,700,000股H股，同时，公司相关国有股东为进行国有股减持而划拨给全国社会保障基金理事会并转为境外上市外资股（H股）的股票3,557万股。本次增发的H股股票于2008年6月18日在香港联交所挂牌上市交易，H股股票代码“1812”。

综上，公司A股、B股和H股上市至今均超过一年。

## **（二）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相关信息的查询，并经公司核实，公司严格遵守《公司法》、《证券法》及证监会、交易所有关上市公司法规及规范性文件的规定，认真履行信息披露义务，积极维护股东尤其是社会公众股东的权益，在最近一年内未有重大违法违规的行为，符合回购办法的有关规定。

## **（三）回购股份后，公司具备持续经营能力**

本次回购B股股份所需的港币资金，将使用公司自有资金购汇取得，回购股份占用资金总额不超过4亿港元，折合3.27亿元人民币（按2012年9月20日1港元兑0.8175元人民币的汇率换算），资金总量在可控范围内，且公司回购股份将采取择机及分阶段实施的方式、在股东大会通过本次回购股份议案之日起12个月内实施，预计不会对公司的生产经营产生重大影响。本次回购股份实施后，公司仍具备较强的持续经营能力。

## **（四）回购股份后，公司的股权分布符合上市条件**

按照本次公司回购境内上市外资股（B股）股份最大股数1.5亿股计算，回购完成前后公司股本结构变化情况如下：

单位：股

	回购前		本次增减	回购后	
	股份数量	比例		股份数量	比例
一、有限售条件股份	302,101,532	14.65%	0	302,101,532	15.80%
二、无限售条件股份	1,759,944,409	85.35%	-150,000,000	1,609,944,409	84.20%
1、人民币普通股	811,176,924	39.34%	0	811,176,924	42.43%
2、境内上市的外资股	557,497,485	27.04%	-150,000,000	407,497,485	21.31%
3、境外上市的外资股	391,270,000	18.97%	0	391,270,000	20.46%
三、股份总数	2,062,045,941	100.00%	-150,000,000	1,912,045,941	100.00%

根据《中华人民共和国公司法》第 152 条第二款和第四款规定，股份有限公司股票上市条件必须符合“公司股本总额不少于人民币五千万元”、“向社会公开发行的股份达公司股份总数的百分之二十五以上，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例不低于 10%”的条件；同时，依据深圳证券交易所 2006 年 8 月 30 日发布的《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》规定，社会公众股不包括“持有上市公司 10% 以上股份的股东及其一致行动人所持有的股份；上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人持有股份”。

本次计划回购 B 股的数量上限为 1.5 亿股，占公司目前总股本的 7.27%。假设 1.5 亿股 B 股全部回购，公司总股本变为 19.12 亿股，其中向社会公众发行的股份占股本总额的比例为 63.66%，公司的股权分布仍然符合上市条件，故本次回购行为不影响公司的上市地位。

## 六、本次回购的必要性分析

### （一）公司 B 股股价被低估，不能合理体现公司实际经营状况，损害了广大股东利益

受全球金融危机和我国经济增速放缓的影响，我国资本市场自 2011 年中以来开始出现震荡调整。B 股市场由于丧失融资功能、流动性差、市场容量小等原因长期处于低迷状况。公司境内上市外资股“晨鸣 B”股价也持续走低，截至 2012 年 9 月 20 日，公司 B 股收盘价为 2.72 港币/股，折合人民币 2.22 元/股（按当日 1 港币兑 0.8175

元人民币的汇率换算), 相当于同日公司 A 股收盘价 3.71 元/股的 59.94%。截至 2012 年 6 月 30 日, 公司归属于母公司股东的每股净资产为 6.46 元, 以公司 B 股股价在 2012 年 9 月 20 日收盘价 2.22 元人民币计算, B 股市净率约为 0.34, 公司 B 股股价已经远低于每股净资产。此外, B 股静态市盈率仅为 7.66 倍 (以公司 2011 年基本每股收益 0.29 元人民币计算得出), 低于 A 股的 12.79 倍。

因此, 公司目前 B 股股价已不能合理反映公司实际的经营状况和盈利能力, 给公司的资本市场形象带来了负面影响, 不利于维护广大股东利益。

持续的下落不仅严重影响了公司在资本市场中的形象, 也造成公司股东外汇资产的大幅缩水, 损害了包括中小投资者在内的公司全体股东的共同利益。通过运用 DCF 模型估值法 (其中的 FCFF 模型)、PE 和 PB 估值法对公司内在价值测算, 认为公司 B 股股价已被严重低估, 具体情况分析如下:

#### 1、绝对估值——FCFF

我们采用自由现金流折现法 (FCFF) 的估值模型, 根据 10.56% 的折现率和 1% 的永续增长率, FCFF 估值模型计算出的公司的股票价值为 6.10 元/股, 远高于停牌前公司 B 股股价, 说明公司的价值已被低估。

FCFF 模型基本参数

模型参数	数值
所得税率 T	15%
$\beta$	0.93
资本市场收益率 $R_m$	15.00%
无风险收益率 $R_f$	3.00%
$R_m - R_f$	12.00%
债务权重 $W_d$	45.00%
股权权重 $W_s$	55.00%
债务成本 $K_d \cdot (1-T)$	6.16%
权益资本成本 $K_s$	14.16%
加权平均资本成本 WACC	10.56%
永续增长率	1%

根据自由现金流折现法 (FCFF) 的估值模型计算的股价敏感性分析见下表:

		永续增长率				
		0%	0.50%	1%	1.50%	2%
加权平均 资本成本 WACC	9.56%	6.61	7.15	7.76	8.44	9.21
	10.06%	5.88	6.36	6.89	7.48	8.15
	10.56%	5.21	5.64	6.10	6.62	7.20
	11.06%	4.61	4.98	5.40	5.85	6.36
	11.56%	4.05	4.39	4.75	5.16	5.60

## 2、相对估值——PE、PB 估值

我们采取 PE 和 PB 两种方法，对晨鸣纸业 B 股目前相对估值情况进行分析。目前，我国 B 股市场正常交易的股票共有 108 只；造纸行业企业较少，造纸行业 B 股上市公司数据参考性较低；因此，选择 B 股市场的整体估值水平作为估值参考。截至 2012 年 9 月 20 日，剔除市盈率高于 100 倍、市盈率和市净率为负的 B 股上市公司数据后，B 股上市公司整体市盈率 23.37 倍，市净率 1.75 倍。而截至 2012 年 9 月 20 日，晨鸣纸业 B 股市盈率仅为 7.66 倍，市净率为 0.34 倍，晨鸣纸业 B 股价格明显低估。

### （二）回购 B 股将有利于维护公司股价、增强投资者对公司的信心

由于本次回购对公司经营状况影响不大，在回购后公司净利润不受影响情况下公司每股收益和净资产收益率将得到提升。回购后公司每股收益和净资产收益率的提升将有利于维护公司股价，有利于维护广大股东的利益。

根据回购方案，本次预计回购股份最大股数为 1.5 亿股，回购金额上限约为 3.27 亿元人民币，公司现有的总股本为 20.62 亿股，故回购后公司股本将降至 19.12 亿股，降幅为 7.27%。相应地，公司 2011 年度每股净资产将由 6.56 元/股升至 6.90 元/股，提高 5.18%；基本每股收益将由 0.29 元/股提升至 0.32 元/股，提高 10.34%；加权平均净资产收益率由 4.50% 提升至 4.61%，增加 0.11 个百分点。因此，在同样条件下，本次回购后将有利于维护公司更为合理的股价表现。

此外，公司本次回购体现了大股东和管理层对公司价值的肯定及对公司未来发展的信心，向资本市场传递了有关公司内在价值的积极信号，将起到稳定市场、增强投资者信心的作用。

## 七、本次回购的可行性分析

## （一）公司日常经营能力分析

1、截至 2012 年 6 月 30 日，公司流动资产总额、资产总额和归属于母公司所有者权益分别为 178.34 亿元、468.56 亿元和 133.13 亿元，公司本次回购股份资金最高不超过 3.27 亿元人民币，占流动资产总额、资产总额和归属于母公司所有者权益的比重分别为 1.83%、0.70%和 2.46%，占比较小。此外，公司本次回购股份将在股东大会通过本次回购股份议案后的 12 个月内分阶段择机实施，预计不会对公司的日常生产经营活动产生重大影响。

2、公司最近三年平均经营活动产生的现金流净额为 6.84 亿元，2012 年度上半年经营活动产生的现金流净额为约 6.61 亿元，公司经营活动正常。根据本次回购方案，回购资金将在回购期内择机支付，并非一次性支付，公司正常的经营活动将确保公司有能力以自有资金择机支付回购价款。

3、公司近三年来财务状况良好，资产负债率与同行业相比处于合理水平，2009 年至 2011 年各年末资产负债率分别为 47.77%、56.50%、67.15%，2012 年 6 月末资产负债率为 68.68%，公司资本结构仍具有一定的财务杠杆利用空间。若在股份回购期间存在新的投资需求，公司完全有能力在保证以自有资金完成本次回购股份的同时，通过外部融资的方式满足正常的投资需求。

公司本次回购股份不会对公司的日常生产经营活动产生重大影响。

## （二）公司偿债能力分析

### 1、短期偿债能力分析

截至 2012 年 6 月 30 日，公司货币资金余额为 35.78 亿元，并持有 23.00 亿元应收票据和 34.16 亿元应收账款。2012 年第二季度末，公司流动比率为 0.86 倍，速动比率为 0.60 倍。按本次回购股份动用最大资金总额 3.27 亿元人民币计算，回购之后公司的流动比率为 0.85 倍，速动比率为 0.58 倍。由于公司速动资产特别是流动资产占公司资产总额比例较大，所以本次回购对流动比率和速动比率影响较小。总体上，公司的流动性较好，在不超过 12 个月的时间范围内分阶段择机实施回购不会对公司短期偿债能力造成重大影响。

### 2、长期偿债能力分析

按回购资金总额 3.27 亿元人民币上限计算，回购后公司所有者权益总额将减少

3.27 亿元，使得公司 2012 年 6 月末的资产负债率由 68.68% 上升至 69.16%，增加 0.48 个百分点。本次回购对公司的资产负债率影响不大。

以 2012 年 6 月 30 日的数据为基准计算，本次回购前后公司偿债能力指标的变化情况如下：

指标	回购前	回购后	变化幅度
流动比率	0.86	0.85	-1.16%
速动比率	0.60	0.58	-3.33%
资产负债率	68.68%	69.16%	增加 0.48 个百分点

### （三）公司盈利能力分析

受金融危机影响，全球经济恢复缓慢，主要经济体增速下滑。造纸行业受宏观经济形势影响，行业景气度下行。但与同行业上市公司相比，公司仍保持良好的经营情况和盈利能力。2011 年公司实现主营业务收入达人民币 1,774,748.99 万元，同比增长 3.16%，在 21 家同行业上市公司中排名第一，并遥遥领先其他企业；实现归属于母公司所有者的净利润人民币 60,827.13 万元，同比降低幅度为 47.71%，表现优于行业平均水平。

回购 B 股股份将直接减少公司的总股本和股东权益，使得公司的每股收益和净资产收益率有所提高。本次回购股份最大股数为 1.5 亿股，回购股份比例约占公司总股本的 7.27%，回购金额上限为 3.27 亿元人民币。2011 年公司基本每股收益 0.29 元/股，加权平均净资产收益率为 4.50%。按 2011 年数据计算，回购股份完成后公司基本每股收益将会增至 0.32 元，提高 10.34%；加权平均净资产收益率将增至 4.61%，提高 0.11 个百分点。2012 年上半年公司基本每股收益 0.046 元/股，加权平均净资产收益率为 0.70%。按 2012 年上半年数据计算，回购股份完成后公司基本每股收益将增至 0.049 元/股，提高 6.52%；加权平均净资产收益率将增至 0.71%，提高 0.01 个百分点。

以 2011 年年末数据为基准计算，本次回购前后公司盈利指标变化如下：

指标	回购前	回购后	变化幅度
基本每股收益（元/股）	0.29	0.32	+10.34%
加权平均净资产收益率	4.50%	4.61%	增加 0.11 个百分点

以 2012 年 6 月 30 日的数据为基准计算，本次回购前后公司盈利指标变化如下：

指标	回购前	回购后	变化幅度
基本每股收益（元/股）	0.046	0.049	+6.52%
加权平均净资产收益率	0.70%	0.71%	增加 0.01 个百分点

## 八、回购方案的影响分析

### （一）本次回购对公司股价的影响

本次回购股份将减少公司的总股本，在回购后公司净利润不受影响情况下，公司的每股收益将增加。如果回购后公司的市盈率水平保持不变，公司的股价将上升。

公司本次回购股份方案正式实施之后，公司将有权在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策。回购期内公司择机买入股票将向市场传递公司股价被低估的信号并将活跃股票二级市场交易，增加了公司股票的流动性，有利于吸引外围资金的进入。因此，回购股份将对公司股价形成一定的支撑，具有稳定股价的作用，有利于维护公司全体股东尤其是长期投资者的利益。

### （二）本次回购对公司财务状况的影响

按公司 2011 年度财务报告数据计算，回购前后公司的主要财务指标如下：

主要财务数据和指标	回购前	回购后	增减幅度
资产总额（元）	45,630,828,967.03	45,303,828,967.03	-0.72%
所有者权益（元）	14,987,774,859.39	14,660,774,859.39	-2.18%
基本每股收益（元/股）	0.29	0.32	+10.34%
每股净资产（元/股）	6.56	6.90	+5.18%
加权平均净资产收益率	4.50%	4.61%	增加 0.11 个百分点
资产负债率	67.15%	67.64%	增加 0.49 个百分点
流动比率	0.87	0.85	-2.30%
速动比率	0.59	0.57	-3.39%

按公司 2012 年中期财务报告数据计算，回购前后公司的主要财务指标如下：

主要财务数据和指标	回购前	回购后	增减幅度
资产总额（元）	46,856,345,791.89	46,529,345,791.89	-0.70%
所有者权益（元）	13,313,408,004.75	12,986,408,004.75	-2.46%
基本每股收益（元/股）	0.046	0.049	+6.52%
每股净资产（元/股）	6.46	6.79	+5.11%
加权平均净资产收益率	0.70%	0.71%	增加 0.01 个百分点
资产负债率	68.68%	69.16%	增加 0.48 个百分点
流动比率	0.86	0.85	-1.16%
速动比率	0.60	0.58	-3.33%

本次回购资金最高限额为 4 亿港元（折合人民币约 3.27 亿元），如全部使用完毕，则公司资产和股东权益相应减少 3.27 亿元。根据上表（按 2012 年中期财务报告数据计算所得）计算结果，回购后，每股收益增加 0.003 元，增长率为 6.52%；加权平均净资产收益率增加 0.01 个百分点；流动比率和速动比率有小幅下降，公司偿债能力仍然保持良好；资产负债率虽略有上升，但仍处于比较合理的水平。因此，本次回购股份不会对公司的财务状况造成重大影响。

### （三）本次回购对公司股本结构的影响

按照本次回购 B 股最大股数 1.5 亿股计算，则回购完成后公司股本结构变化情况如下：

单位：股

	回购前		本次增减	回购后	
	股份数量	比例		股份数量	比例
一、有限售条件股份	302,101,532	14.65%	0	302,101,532	15.80%
二、无限售条件股份	1,759,944,409	85.35%	-150,000,000	1,609,944,409	84.20%
1、人民币普通股	811,176,924	39.34%	0	811,176,924	42.43%
2、境内上市的外资股	557,497,485	27.04%	-150,000,000	407,497,485	21.31%



3、境外上市的外资股	391,270,000	18.97%	0	391,270,000	20.46%
三、股份总数	2,062,045,941	100%	-150,000,000	1,912,045,941	100.00%

从本次回购股份前后公司股本的变化情况来看，若回购 1.5 亿股境内上市外资股（B 股），公司有限售条件股份的比例将增加 1.15 个百分点，无限售条件股份将减少 1.15 个百分点。人民币普通股（流通 A 股）比例将上升 3.09 个百分点，境内上市外资股（流通 B 股）比例将减少 5.73 个百分点，本次回购股份将一定程度地减少公司流通 B 股的数量。因此，尽管公司的股本结构由于本次回购股份将发生一定变化，但各类别股份变动的幅度不大，公司的股本结构仍将处于合理的状态。

#### （四）本次回购对公司债权人的影响

本次回购股份将造成公司股东权益减少，资产负债率有所上升，流动比率和速动比率出现较小幅度下降。但本次回购股份将使用自有资金约 3.27 亿元，分别占公司流动资产总额、所有者权益总额和资产总额的比例较低，对公司不构成重大影响；且目前公司资产负债率处于合理水平，并拥有多种融资渠道，回购股份不是一次性实施而是自股东大会通过本次回购股份的决议之日起 12 个月内择机实施，因此，债权人的利益不会因本次回购股份受到明显影响。此外，回购股份进一步优化了公司的股权分布结构，有利于公司的长期稳定发展，在一定程度上更有利于保护债权人的合法权益。

### 九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《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》、《深圳证券交易所股票上市规则（2008 年修订）》及《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》等相关规定，本财务顾问认为晨鸣纸业本次回购 B 股股份符合上市公司回购社会公众股份要求的有关条件。

公司是以制浆、造纸为主业的大型企业集团，A、B、H 三种股票上市公司，公司营业收入和净利润高居同行业榜首，处于造纸行业的世界性行业龙头地位。目前公司总资产近 500 亿元，年纸品生产能力实现 600 万吨，进入中国企业 500 强和世界纸业 30 强，被评为中国上市公司百强企业和中国最具竞争力的 50 家蓝筹公司之一，“晨鸣”商标被认定为中国驰名商标。但是，受 B 股市场不活跃以及其他诸多因素影响，

2011年以来公司境内上市外资股（B股）股价持续低迷。公司B股股价的表现显著低于公司的内在价值以及行业龙头地位不符，公司的投资价值被低估，不仅给公司的资本市场形象带来了负面影响，也不利于维护广大股东利益。因此，公司本次回购部分B股股份，将有利于增强公众投资者对公司的信心，提升公司价值，促使公司价值回归到合理水平，实现股东利益最大化。

本次回购股份的资金将来源于公司自有资金。从公司最近三年及一期的财务状况来看，公司经营状况良好，流动资金较为充裕，同时公司资产负债率较低，公司具备使用财务杠杆继续融资的能力，本次回购资金使用不会对公司的生产经营情况造成较大影响。公司回购股份将有利于维护、稳定公司的A股、B股和H股股价并保持公司在资本市场上的良好形象。

## 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晨鸣纸业股东大会审议通过、相关外资管理部门同意，并报中国证监会备案无异议后方可实施。

2、公司股票价格将可能因本次回购股份消息的影响而有所波动，但国内回购部分境内上市外资股（B）股股份案例尚属个案，其具体效应并未得到市场统计结果的验证，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，不作为投资者买卖股票的依据。

4、本次回购B股股份最大股数为1.5亿股，具体回购数量以回购方案实施完毕时实际回购数量为准。

## 十一、本财务顾问联系方式

名称：西南证券股份有限公司

法定代表人：余维佳

住所：重庆市江北区桥北苑8号

联系电话：010-57631028

联系传真：010-88092060

财务顾问主办人：兰时嘉、杨振刚

联系人：兰时嘉、杨振刚

## 十二、备查文件

- 1、山东晨鸣纸业集团股份有限公司第六届董事会第十四次会议决议
- 2、山东晨鸣纸业集团股份有限公司关于回购部分境内上市外资股（B 股）股份的预案
- 3、山东晨鸣纸业集团股份有限公司 2011 年度报告
- 4、山东晨鸣纸业集团股份有限公司 2012 年半年度报告

（本页无正文，仅为西南证券股份有限公司《关于山东晨鸣纸业集团股份有限公司回购部分境内上市外资股（B股）的独立财务顾问报告》的盖章页）

西南证券股份有限公司  
二〇一二年十月二十二日