

证券代码：603117

证券简称：ST万林

公告编号：2023-050

江苏万林现代物流股份有限公司

关于上海证券交易所对公司出售资产事项的 监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要内容提示：

● 截至公告日，裕林国际木业有限公司（以下简称“裕林国际”）尚欠江苏万林现代物流股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“万林物流”）及公司子公司（除裕林国际外）预付木材采购款等经营性款项 9,262.74 万元，上述款项在本次交易完成后将形成关联方对上市公司的经营性资金占用。本次交易购买方共青城铂宸投资有限公司（以下简称“铂宸投资”）和公司控股股东共青城苏瑞投资有限公司（以下简称“苏瑞投资”）承诺交易完成后采用加速结算、偿还欠款等方式减少上述资金占用，并在一年内处理完成。若该部分款项对应业务未能在一年内完成结算，将形成关联方对上市公司的非经营性资金占用，公司将被实施其他风险警示。

● 为更好保障上市公司权益，针对股权转让付款节奏，实际控制人樊继波先生补充出具承诺书，承诺第一笔股权转让款 2,060 万元的支付不晚于股权转让工商变更完成之日，剩余股权转让款在变更完成后 6 个月内支付完毕，并对剩余股权转让款的支付提供担保。若铂宸投资未能按承诺支付款项，则形成关联方对上市公司的非经营性资金占用，公司将被实施其他风险警示。

公司于近日收到上海证券交易所上市公司管理二部下发的《关于江苏万林现代物流股份有限公司出售资产事项的监管工作函》（上证公函【2023】0811号）（以下简称“《工作函》”）。公司收到《工作函》后，积极组织相关部门及人员就《工作函》所载问题进行了逐项核查落实，现就相关内容回复如下：

问题一：公告显示，裕林国际近两年分别实现收入1.55亿元、1.39亿元，亏损7,391.31万元、17,147.73万元，业绩整体下滑严重；本次评估采用收益法确定裕林国际股东权益价值，交易价格为5,108.00万元，仅为此前购买价格的17.43%。请公司：（1）补充披露本次股权价值评估的计算过程、关键参数取值，以及影响参数数值的重要假设，并结合公司实际控制人未来对裕林国际的安排说明相关假设是否合理；（2）结合资产负债表日公司对裕林国际资产组（包含商誉）的评估情况，说明本次对裕林国际全部股东权益的评估是否与前次评估对企业自由现金流、整体价值的评估值存在差异，如是，请补充披露差异产生的原因及合理性；（3）结合裕林国际的资产及经营情况，并对比上市公司同类型资产的评估情况，说明本次交易最终采用收益法确认评估价值的原因及合理性；（4）说明裕林国际审计报告中披露的净利润与在2022年年度报告信息披露监管问询函的回复中披露的净利润不一致的原因，相关数据的差异是否影响对股权价值的评估结果，核实并说明前期信息披露是否存在不真实、不准确的情形。请评估机构发表意见。

公司回复：

（一）补充披露本次股权价值评估的计算过程、关键参数取值，以及影响参数数值的重要假设，并结合公司实际控制人未来对裕林国际的安排说明相关假设是否合理；

评估计算过程：

本次评估分别采用收益法和市场法对裕林国际的股东全部权益价值进行评估，并采用了收益法结果定价。

本次评估对象为裕林国际的股东全部权益，结合裕林国际的经营情况及资产负债结构，采用企业自由现金流量折现模型，计算公式如下：

公式 1：股东全部权益 = 企业整体价值 - 付息负债价值 - 少数股东权益价值

公式 2：企业整体价值 = 企业自由现金流现值 + 溢余及非经营性资产价值 - 非经营性负债价值

公式 3：企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额

经资产评估专业人员对评估对象所处行业特点、自身竞争优劣势以及未来发展前景的分析，判断评估对象具有一定的市场竞争力及持续经营能力，因此，本次评估取其经营期限为持续经营假设前提下的无限年期；在此基础上采用分段法对现金流进行预测，即将预测范围内公司的未来净现金流量分为详细预测期的净现金流量和稳定期的净现金流量。

由此，根据上述公式 1 至公式 3，设计本次评估采用的模型公式为：

公式 4：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_{n+1}}{r(1+r)^n} + \sum C - D - S$$

式中：P：评估值

F_t ：未来第 t 个收益期的预期企业自由现金流

r：折现率

t：收益预测期

i_t ：未来第 t 个收益期的折现期

n：详细预测期的年限

$\sum C$ ：基准日存在的溢余资产及非经营性资产（负债）的价值

D：基准日付息债务价值

S：少数股东权益价值

关键参数取值

1、详细预测期的确定

根据对裕林国际管理层的访谈结合资产评估专业人员的市场调查和预测，综合考虑了被评估单位目前生产经营状况、营运能力、所在行业的发展状况，取 10 年作为详细预测期，此后按稳定收益期。即详细预测期截至 2032 年底，期后为永续预测期。

2、收入、成本及各项税费的预测

裕林国际主要业务为原木、板材及木制产品的贸易，裕林国际下属加蓬四家公司从事木材生产和加工，在完成木材加工成品后，从加蓬报关出口进行对外销售，实现木材产品由非洲生产加工、报关出口的经营模式，故本次采用合并口径收益法进行评估。

本次评估通过收集裕林国际现有业务的执行情况、新增合同及实施计划等

资料，并结合宏观经济和所在行业发展趋势的分析，预测营业收入。

裕林国际在 2019 年-2022 年收入分别为 4.4 亿元、3.06 亿元、1.55 亿元、1.39 亿元，通过历史年度数据对比可以看出，裕林国际在疫情影响的三年中收入逐年下降，主要原因是市场需求的下滑，在本次预测时，疫情封控已基本结束，全球处于全面放开的状态。2012-2021 年，加蓬整个国家的木材产量从 2012 年的 190 万立方米，增加至 2021 年的 370 万立方米，年增长率约 11%，考虑到未来不再受疫情影响，木材的产量可以逐步转化为销量；同时，中国已连续 9 年成为加蓬最大贸易伙伴，并且在 2022 年中加双边贸易额止跌回升，达到 45.5 亿美元，同比增长 50.8%，在此背景下，预计作为裕林国际主要客户的中国公司也会在疫情放开后逐步扩大采购需求，结合以上分析，对 2023 年裕林国际木材销售的收入增长率确定为 15%。木材运输一直是加蓬的持续性问题，在加蓬，大多数原木通过铁路进行运输。加蓬整体木材运输情况在疫情期间受限尤为严重，例如运输车数量不足、集装箱短缺、铁路坍塌停运等，根据加蓬促进投资部《2022-2023 年鉴》，加蓬政府计划在恩科特别经济区新建陆港，占地面积超 15 公顷，月吞吐能力为 3000 个集装箱。该港建成后将与奥文多港相连，大大缓解奥文多港吞吐压力，提高运输和出口效率。就木材出口来看，加蓬恩科特别经济区在 2022 年上半年出口了 17000 个标准箱的木材及其他加工产品，比 2021 年同期增长了 34%；2023 年 1 月被运输至恩科特别经济区的原木数量较上月环比增长了 29%；根据 2022 年加蓬恩科经济特别区整体木材出口情况以及 2023 年初的木材产量现状，结合目前运输情况逐步缓解以及市场需求的恢复，考虑裕林国际销售情况也会随着加蓬木材出口的好转而提升，预计裕林国际 2024 年的木材收入增长率为 25%，后续未来增长率在此基础上作一定下调，逐渐平滑，预计裕林国际未来收入规模经过多年时间逐步恢复至疫情前的水平。

各项成本及税费按以下情况分别考虑：

工资情况：对相关人员人数、未来招工计划以及裕林国际的工资政策进行预测，工资情况参考历史年度平均增长水平进行预测；社保福利等根据工资情况预测；

折旧摊销：折旧在目前的折旧基础上并结合未来的资产更新支出情况计算确定；摊销则根据目前经营性无形资产摊销政策计算确定；

其他各项税费成本：根据裕林国际历史构成、各产品毛利、费用率情况以及当前资产规模和后续资产投入计划，同时结合宏观经济、所在行业发展趋势的分析，预测相关参数。

3、营运资金增加额的预测

根据对裕林国际历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测未来经营期各年度的营运资金增加额。

4、溢余资产及非经营性资产（负债）、付息债务价值的确定

通过对被评估单位经营情况及账务情况的分析判断，分别确定评估基准日存在的非经营性或溢余资产（负债）、付息债务，并根据各资产、负债的实际情况，选用合适的评估方法确定其评估值。

5、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本（WACC）。本次评估对象裕林国际的主要资产及生产经营均在加蓬共和国，故各项参数取值均按照加蓬共和国数据确认。

计算公式如下：

公式 5：

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

式中： WACC：加权平均资本成本

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T：所得税率

D/E：目标资本结构

（1）D与E的比值

裕林国际于评估基准日的存在有息债务，本次评估根据裕林国际自身的资本结构确定，为13.72%。

（2）权益资本成本（ K_e ）

权益资本成本 K_e 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

公式 6：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ：权益资本成本

R_f ：无风险收益率

R_m ：市场回报率

β ：权益的系统风险系数

ERP：市场超额收益

R_c ：企业特定风险调整系数

由于裕林国际主要资产及业务均在加蓬共和国，故本次针对折现率的选取主要参数均按加蓬共和国数据进行考虑，计算权益资本成本采用以下四步：

1) 无风险收益率 (R_f)

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用程度高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，选择加蓬国债长期到期平均收益率作为本次测算无风险收益率，为 5.62%。

2) 市场超额收益 (ERP)

市场超额收益 (ERP) 是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，本次测算参考 Aswath Damodaran 公布的加蓬共和国 ERP 数据，为 18.88%。

3) β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。本次测算选取了裕林国际所属行业-林木行业无财务杠杆的 β 系数。然后根据被测算对象目标资本结构转换为自身有财务杠杆的 Beta 系数，其计算公式为：

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中： β_e ：股权资本的预期市场风险系数

β_u ：可比公司的无杠杆市场风险系数

D/E ：目标资本结构

T ：所得税率，按企业实际税率取值

4) 企业特定风险调整系数

企业的特定风险主要为企业经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段，历史经营状态，企业经营业务、产品和地区的分布，企业内部管理及控制机制，管理人员的经营理念 and 方式等。根据裕林国际的实际情况，取企业特定风险调整系数 (R_c) 为 1.5%。

5) 权益资本成本 (K_e)

将上述各参数代入公式 6，计算得到裕林国际权益资本成本。

(3) 债务资本成本 (K_d)

按评估基准日加权平均资金成本确定负债成本，故确定债务资本成本为 12.00%。

(4) 折现率

将以上计算所得的各参数代入公式 5，计算可知裕林国际的加权平均资本成本 WACC。

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
WACC	18.64%	18.64%	18.64%	18.64%	18.32%	18.39%
年份	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	稳定期	
WACC	18.39%	18.39%	18.39%	18.39%	18.39%	

6、评估结论

(1) 自由现金流

根据上述方法及各项参数确认后，汇总得出预测期企业自由现金流。详见下表：

单位：人民币万元

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
一、营业收入	17,908.69	22,697.12	27,930.06	32,769.61	44,686.78
减：营业成本	16,880.28	19,345.62	21,920.27	24,546.04	31,093.41
减：主营业务税金及附加	2,207.79	2,503.75	2,803.76	3,117.00	3,693.57
减：营业费用	483.39	577.37	666.03	757.54	908.69
减：管理费用	1,887.15	2,091.46	2,304.12	2,520.69	2,826.80
二、息前营业利润	-3,549.92	-1,821.09	235.87	1,828.33	6,164.30
三、息税前利润总额	-3,549.92	-1,821.09	235.87	1,828.33	6,164.30
减：所得税费用	392.45	457.11	642.93	1,042.86	1,978.76
四、息前税后净利润	-3,942.38	-2,278.20	-407.06	785.48	4,185.54
加：折旧与摊销	1,540.35	1,540.35	1,540.35	1,540.35	2,115.35
减：资本性支出（更新）	2,144.76	2,144.76	2,144.76	5,504.76	2,197.23
减：营运资金增加	1,616.06	379.57	430.67	364.07	811.26

五、企业自由现金流量	-6,162.84	-3,262.18	-1,442.14	-3,543.00	3,292.41
	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
一、营业收入	50,001.18	54,949.45	58,768.43	61,692.43	64,145.12
减：营业成本	33,562.45	35,897.33	37,876.58	39,413.77	40,703.62
减：主营业务税金及附加	4,013.64	4,311.17	4,541.16	4,717.46	4,865.21
减：营业费用	1,000.38	1,085.82	1,151.72	1,202.14	1,244.45
减：管理费用	3,050.33	3,268.19	3,460.20	3,632.82	3,797.62
二、息前营业利润	8,374.38	10,386.94	11,738.79	12,726.23	13,534.23
三、息税前利润总额	8,374.38	10,386.94	11,738.79	12,726.23	13,534.23
减：所得税费用	2,474.71	3,061.23	3,456.38	3,747.72	3,988.38
四、息前税后净利润	5,899.68	7,325.71	8,282.41	8,978.51	9,545.85
加：折旧与摊销	2,115.35	2,115.35	2,115.35	2,115.35	2,115.35
减：资本性支出（更新）	2,197.23	2,197.23	2,197.23	2,197.23	2,197.23
减：营运资金增加	459.98	423.72	302.44	230.43	194.89
五、企业自由现金流量	5,357.82	6,820.11	7,898.09	8,666.20	9,269.08

（2）评估结果

将计算得到的预测期内企业自由现金流、折现率、溢余及非经营性资产价值（负债）、付息债务价值代入公式，计算可知裕林国际于评估基准日的股东全部权益价值，见下表：

股东全部权益价值计算表

金额单位：人民币万元

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
企业自由现金流	-6,162.84	-3,262.18	-1,442.14	-3,543.00	3,292.41
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
折现率	18.64%	18.64%	18.64%	18.64%	18.32%
折现系数	0.9181	0.7739	0.6523	0.5498	0.4691
预测期现金流量现值	-5,658.10	-2,524.60	-940.70	-1,947.94	1,544.47
项目/年份	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
企业自由现金流	5,357.82	6,820.11	7,898.09	8,666.20	9,269.08
折现期	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5
折现率	18.39%	18.39%	18.39%	18.39%	18.39%
折现系数	0.3952	0.3338	0.2819	0.2381	0.2011
预测期现金流量现值	2,117.41	2,276.55	2,226.47	2,063.42	1,864.01
永续期现金流量现值	10,349.13				
溢余及非经营性资产（负债）净额	-802.37				
企业整体价值	10,567.30				
付息债务价值	1,275.30				
少数股东权益价值	4.54				
归属母公司股东全部权益价值	9,287.00				

本次收益法评估采用的重要假设如下：

1. 假设裕林国际所属行业保持稳定发展态势，国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2. 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

3. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

4. 假设 TBNI、CFA、MPB、MEF 四家子公司的林木采伐、加工、出口等业务均已取得相关资质，且完全遵守加蓬共和国所有的法律法规。

裕林国际主要资产为 TBNI、CFA、MPB、MEF 四家非洲子公司采伐权，均在非洲加蓬，国际宏观形势、加蓬地区的政治经济环境以及汇率、加蓬林木资源政策等均对本次收益预测有重大影响，故本次收益法假设上述情况均不发生重大变化。

裕林国际受限于目前加蓬当地对于采伐树种、采伐直径及采伐后需深加工等相关法律法规的限制；俄乌战争、新冠疫情等国际宏观环境对海运成本和燃油价格的提高；以及国内房地产行业萎靡等几个方面因素的影响，公司业绩已连续多年下滑并亏损越来越大，公司期望的经济利益可实现性差。但裕林国际依然拥有稳定的供应商及客户资源，业务网络成熟，加蓬地区的采伐加工生产条件也成熟。同时在宏观上中国已连续 9 年成为加蓬最大贸易伙伴，中加双边贸易也在疫情后开始回升，裕林国际实际控制人立足于加蓬丰富优质的森林资源，借着中加两国大力推进双边贸易的宏观环境的东风，加强管理提高加蓬公司的工作效率，同时拓展新客户资源，在成本和收入两方面进行发力，希望短期内实现扭亏为盈，最终实现盈利的目标。本次收益法评估时采用的假设符合实际控制人对裕林国际未来的相关安排。

(二) 结合资产负债表日公司对裕林国际资产组（包含商誉）的评估情况，说明本次对裕林国际全部股东权益的评估是否与前次评估对企业自由现金流、整体价值的评估值存在差异，如是，请补充披露差异产生的原因及合理性；

本次对裕林国际股东全部权益价值评估中收益法涉及的企业自由现金流，与资产负债表日公司对裕林国际资产组（包含商誉）的评估的企业自由现金流

存在差异，产生差异的因素系两次历史年度往来科目申报数据存在差异，商誉评估时资产评估报告先于审计报告出具，历史年度财务数据企业根据当时审计调整后数据申报；股权评估时采用审定数据，两者差异使得营运资金计算时存在较小差异，具体差异原因详见下表：

单位：人民币元

	商誉资产组评估时企业申报的财务数据	裕林国际股权评估时企业申报的财务数据
应收账款	65,427,261.66	65,344,681.80
预付款项	19,434,642.63	13,464,524.59
其他应收款	5,270,720.17	7,584,174.12
应付账款	117,114,007.81	111,861,818.82
合同负债	115,875,539.14	116,722,034.50
其他应付款	31,331,523.72	31,329,110.72

两次评估所采用的收入、成本、费用等盈利预测数据完全一致，上述差异导致裕林国际股东全部权益价值评估对比裕林国际资产组（包含商誉）预计现金流现值增加 2,340,000.00 元，差异率为 2.06%。

另外，两次评估对象不同，裕林国际资产组（包含商誉）的评估对象为商誉相关的资产组组合（包含商誉）预计未来现金流量的现值，而裕林国际股权评估的评估对象是裕林国际的股东全部权益价值。对比商誉资产组，股东全部权益价值评估在企业自由现金流现值的基础上考虑了溢余资产、非经营性资产及负债、付息债务以及少数股东权益价值。如按裕林国际资产组（包含商誉）评估时依据的财务数据测算股东全部权益价值，测算结果为 90,890,000.00 元。具体差异情况如下表：

单位：人民币元

	模拟测算股权价值	裕林国际股权评估
营运资金	-12,377,603.39	-14,104,573.35
非经营性资产	-7,681,686.50	-8,023,719.090
自由现金流现值	111,360,000.00	113,700,000.00
加：非经营性资产	-7,681,686.50	-8,023,719.090
减：付息债务	12,753,042.38	12,753,042.38
少数股权价值	43,951.70	45,400.70
股东全部权益价值	90,890,000.00	92,870,000.00

模拟测算股权价值与本次评估结果相差 1,980,000.00 元，差异率为 2.13%。

综上，对裕林国际资产组（包含商誉）和裕林国际股东全部权益的评估所依据的申报的财务数据差异影响进行了比对和分析，影响额较小，我们认为本

公司出具的裕林国际资产组（包含商誉）评估报告和裕林国际股东全部权益评估报告结论均是合理的。

（三）结合裕林国际的资产及经营情况，并对比上市公司同类型资产的评估情况，说明本次交易最终采用收益法确认评估价值的原因及合理性；

本次评估分别采用收益法和市场法对裕林国际的股东全部权益价值进行评估。

考虑到一般情况下，市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，虽然评估人员对被评估单位和可比公司的财务状况、经营情况进行了分析对比，但由于受市场信息局限性的影响，对价值比率的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素，在考虑各因素修正时可能不够全面，而不能合理的体现裕林国际的整体价值。对于裕林国际所处的木材行业而言，在资源储量、成本费用结构、投资规模、未来收益及其对应的风险能够合理预测的前提下，收益法不仅考虑了各项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对股东全部权益价值的影响，同时也考虑了企业拥有的采伐权、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等因素对股东全部权益价值的影响。根据裕林国际所处行业和经营特点，依据评估准则的规定，结合本次评估对象、评估目的及适用的价值类型，考虑到在理性投资者眼中的股权价值是基于未来投资者的预期现金流回报来估算，故认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映裕林国际的股东全部权益价值，因此选定以收益法评估结果作为裕林国际的股东全部权益价值。

裕林国际的主要资产为加蓬 106.0154 万公顷原始森林的采伐权，但加蓬的采伐权与国内林木资产有所区别。裕林国际每年可采伐的地区、林木品种、蓄积量、树木直径等均受到加蓬相关政策的限制和约束，依据加蓬森林可持续规划采伐特许证(CFAD)：裕林国际加蓬四家子公司 MPB、TBNI、MEF、CFA 每年合计可采伐原木商用材蓄积量不超过 47.9 万立方米，加蓬《森林法》修正案规定将林地规划年限定为 25 年，每家林业企业要将所辖林区设为 25 个区，每年只许进入一个区采伐（到期后则重新开始），所采区域不仅不能采伐珍贵树种（比如巴西花梨木）及幼小树苗，还要留出 10%的树木用于生态系统的维护，可采伐树种的可采伐直径也有严格限制（一般为 70cm到 80cm左右）。裕林国际

所属的加蓬 MPB、TBNI、MEF、CFA 森林经营管理计划遵循加蓬《森林法》修正案规定，按 CFAD-UFA（25 年规划）-UFG（5 年规划）-AAC（1 年开采计划）进行采伐。结合上述规划、采伐计划以及相关林调报告，目前可采伐蓄积量为 1413.9044 万立方米，总蓄积量更是远超该数据。而加蓬所处的赤道附近的地理环境影响，树木自然生长速度很快，在 25 年的循环下年蓄积增长量超过了年可采伐量，裕林国际在加蓬地区的采伐权所涉及森林资源具备永续采伐的条件，收益法预期现金流回报可以更合理的反应裕林国际的股东全部权益价值。

资产评估师查阅了万林物流并购裕林国际股权时北京中林资产评估有限公司出具的《江苏万林现代物流股份有限公司拟股权收购所涉及的裕林国际木业有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中林评字[2017]129 号），该评估报告采用了收益法及市场法进行评估并选用收益法定价，本次评估选用的方法与该报告保持了一致。

此外，资产评估师查询了公开信息，收集到和林业相关的评估并购案例如下表所示：

上市公司	公告日	项目名称	评估选用方法	评估定价方法
ST 景谷 600265.SH	2016-10-28	云南景谷林业股份有限公司拟对外转让持有的云南云景林纸股份有限公司股权价值资产评估报告	资产基础法、 收益法	资产基础法
福建金森 002679.SZ	2015-01-12	福建金森林业股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产涉及的福建连城兰花股份有限公司股东全部权益项目	资产基础法、 收益法	资产基础法
康欣新材 600076.SH	2015-06-04	青鸟华光拟发行股份购买资产并募集配套资金所涉及康欣新材料科技股份有限公司股东全部权益价值评估报告	资产基础法、 收益法	收益法
四环生物 000518.SZ	2017-01-10	广西阳光林业发展有限公司拟进行股权转让涉及的广西洲际林业投资有限公司股东全部权益价值评估报告	资产基础法	资产基础法
上海物贸 600822.SH	2014-04-29	上海物资贸易股份有限公司出售上海森大木业有限公司 75%股权	资产基础法	资产基础法

如上表，除康欣新材项目外，以上案例中对股东全部权益价值的评估均采用了资产基础法定价。比较上述各项目和裕林国际股权价值评估的不同，上述项目评估的森林资源主要为经济林林木资产所有权，主要为人工林，面积规模

较小，基本不具备自然生长恢复能力，不满足永续采伐的条件。而裕林国际所持有的为规定区域内的采伐权，当地政府监管部门对年度采伐量、采伐计划、可采伐树种等都有严格限制，具备永续采伐的条件，故裕林国际拥有的采伐权和上述其他案例中的林木资产所有权存在明显差别，采用的评估方法也不具有可比性。

由此，本次交易最终采用收益法定价是根据裕林国际实际情况选择的合理评估方式。

(四) 说明裕林国际审计报告中披露的净利润与在 2022 年年度报告信息披露监管问询函的回复中披露的净利润不一致的原因，相关数据的差异是否影响对股权价值的评估结果，核实并说明前期信息披露是否存在不真实、不准确的情形。请评估机构发表意见。

根据公司 2023 年 7 月 1 日披露的《裕林国际木业有限公司审计报告》（以下简称《2022 年度裕林国际审计报告》），裕林国际 2021 年及 2022 年度的净利润分别为-7,391 万元及-1.71 亿元，其中 2021 年度净利润和公司 2023 年 6 月 3 日披露的《江苏万林现代物流股份有限公司关于上海证券交易所对公司 2022 年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告》（以下简称《2022 年度报告问询函回复公告》）里提及的 2021 年度净利润-6,983 万元相比存在差异，主要系公司在《2022 年度报告问询函回复公告》中列示的净利润少计了部分应收账款的坏账准备，导致披露净利润存在错误。此错误对前期已披露年报中的公司合并财务数据不产生影响。

上述差异系因计提坏账准备引起，资产评估师在裕林国际评估测算中针对营运资金计算时系按应收款项余额考虑，在应收账款余额不变的情况下，上述事项未对裕林国际股权价值的评估结果产生影响。

问题二：公告显示，裕林国际尚欠公司及公司子公司预付木材采购款等经营性款项 9,262.74 万元，上述款项在本次股权转让完成后转为关联往来；裕林国际 2022 年末存货的账面余额为 8,109.16 万元，合同负债的账面余额为 11,672.20 万元。请公司：（1）结合裕林国际的产能调整、经营模式的变化及

历史销售情况，说明其未来是否有能力及时履行目前尚未履行的合同义务；（2）补充披露公司针对上述预付款拟采取的回收措施及具体安排，并结合预付款形成背景、账期等情况，说明本次未解决预付款并形成关联往来的交易安排，是否可能造成关联方损害公司利益的情形；（3）若裕林国际未能在 2023 年内清偿公司的预付款，是否有进一步措施保障公司利益，如是，请补充披露相关措施及承诺。

公司回复：

（一）结合裕林国际的产能调整、经营模式的变化及历史销售情况，说明其未来是否有能力及时履行目前尚未履行的合同义务；

受经济、市场环境变化及疫情等因素影响，裕林国际近年木材产品的生产、销售结构发生较大变化，从前期的以出口（主要为经香港出口到国内）板材（含单板，下同）为主，变更为以本地销售原木为主，裕林国际本地销售原木从 2020 年的 4.69 万方，增加到 2022 年的 14.75 万方，销售板材从 2020 年的 7.5 万方下降到 2022 年的 3.54 万方。同时为应对市场需求和成本费用波动，裕林国际关闭了部分板材加工厂，目前仅有两个加工厂尚在正常运转，全年产能合计约生产板材 4.5 万方，产值约 9,000 万元。因此，若考虑裕林国际在 2022 年底账面存货中的板材价值约 2,165 万元，裕林国际在持续经营、充分利用产能、采用委外加工、并以结算和公司的合同负债为优先的情况下，有能力及时履行目前尚未履行的合同义务。

（二）补充披露公司针对上述预付款拟采取的回收措施及具体安排，并结合预付款形成背景、账期等情况，说明本次未解决预付款并形成关联往来的交易安排，是否可能造成关联方损害公司利益的情形；

公司自 2017 年收购裕林国际后，即采用现金预付款（T/T 付款）方式向裕林国际预付木材采购款，经多年持续业务结算，目前尚有预付木材采购款等经营性款项 9,262.74 万元尚未结算完成，其中 2021 年付款 2,029.51 万元，2020 年付款 2,106.38 万元，2019 年付款 3,927.56 万元，2018 年及之前付款 1,199.29 万元。上述款项虽经公司现管理团队督促裕林国际经营层尽快结算，但由于疫情防控、市场环境和裕林国际近几年经营困难的影响，仍未能结算完

成。

根据公司和本次交易的关联方铂宸投资约定，在本次交易完成后，铂宸投资将组建专业团队，重整裕林国际经营层，提高经营效率，将履行和公司的合同义务作为优先事项，力争及时完整地履行目前尚未履行的合同义务。在此同时，若铂宸投资将裕林国际股权转让给其他第三方，铂宸投资承诺股权转让款优先用于履行尚未履行的合同义务或偿还欠款。

公司和裕林国际间形成的关联往来主要系公司从 2017 年收购裕林国际后持续向裕林国际预付木材采购款累积形成的预付款项。截至 2022 年底，裕林国际账面净资产为-6,167 万元，流动比率为 0.67，偿债能力弱并持续恶化，预付款项得到及时结算存在一定风险。

若上述欠款对应业务未能在转让完成后一年内结算完成，将形成关联方对上市公司的非经营性资金占用，公司将被实施其他风险警示。

(三) 若裕林国际未能在 2023 年内清偿公司的预付款，是否有进一步措施保障公司利益，如是，请补充披露相关措施及承诺。

如上第二（二）回复所述，公司和铂宸投资约定，本次交易完成后，铂宸投资将把履行和公司的未履行合同义务作为优先事项，并承诺若将裕林国际股权转让给第三方，股权转让款优先用于履行和公司尚未履行的合同义务或偿还欠款。

本次交易受让方铂宸投资和公司控股股东苏瑞投资承诺交易完成后采用加速结算、偿还欠款等方式减少上述资金占用，并在一年内处理完成。

问题三：公告显示，铂宸投资应在出售协议签订后 3 日内，向公司支付 500.00 万元的定金；在协议签订生效并已办理完变更登记之日 30 日内，向公司支付 2060.00 万元，后续分两年支付剩余款项。请公司：（1）说明部分转让款项支付时间晚于办理工商变更登记时点、以及分两年支付尾款的原因及合理性，公司已采取或拟采取的收款保障措施，并说明上述安排是否可能影响公司利益；（2）结合交易对方履约能力，充分提示相关款项回收可能存在的风险及时披露后续进展。

公司回复：

(一) 说明部分转让款项支付时间晚于办理工商变更登记时点、以及分两年支付尾款的原因及合理性，公司已采取或拟采取的收款保障措施，并说明上述安排是否可能影响公司利益；

截至 2022 年底，公司账面尚占用实际控制人樊继波先生 1.82 亿元现金，该部分资金占用对实际控制人及其控制的企业造成了较大的支付压力，同时参考公司 2017 年收购裕林国际的支付节奏，经公司和铂宸投资沟通后，采用了分期收款方式转让裕林国际股权。

为更好保障上市公司权益，针对股权转让付款节奏，实际控制人樊继波先生补充出具承诺书，承诺第一笔股权转让款 2,060 万元的支付不晚于股权转让工商变更完成之日，剩余股权转让款在变更完成后 6 个月内支付完毕，并对剩余股权转让款的支付提供担保。

若铂宸投资未能按承诺支付款项，则形成关联方对上市公司的非经营性资金占用，公司将被实施其他风险警示。

(二) 结合交易对方履约能力，充分提示相关款项回收可能存在的风险及时披露后续进展。

如上第三（一）所述，实际控制人樊继波先生为铂宸投资应付的股权转让款提供了担保责任，公司存在对樊继波先生大于应收股权转让款的占资，公司应收股权转让款有明确的收款保障。

公司将按照协议的约定，督促铂宸投资认真履约，按时支付相应股权转让款。若因发生不可抗力事件或者受其他不确定因素影响，导致铂宸投资放弃交易或无法按协议支付相应股权转让款，公司将追究其违约责任，并积极采取法律法规允许的措施促成其履行合同义务。

公司将根据实际收款情况按照相关规定在重要节点及时履行信息披露义务。

特此公告。

江苏万林现代物流股份有限公司董事会

2023年7月29日